



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

**ROBO-ADVISORS EN EUROPA:
CAUSAS DE SU CREACIÓN,
ACTUALIDAD DEL SECTOR Y
PERSPECTIVAS PARA EL FUTURO.
TRABAJO FIN DE GRADO**

Autora: Inga Haskamp

Director: David Pérez Renovales

Resumen

Con el surgimiento del *Robo-Advisor* el ámbito de la tecnología financiera se ha hecho más relevante para nuestra sociedad. El concepto, que surgió de la era digital y de la crisis financiera de 2008, satisface sobre todo a la creciente necesidad de transparencia, control, facilidad de uso y asequibilidad. Existe un gran número de empresas de servicios financieros o de inversión que tienen como misión ofrecer un servicio que cumpla estos requisitos. A primera vista, los *Robo-Advisors* apenas se diferencian uno del otro. Por lo tanto, surge una competencia enorme. En busca de una mayor rentabilidad se crean ámbitos de cooperación entre los *Robo-Advisors* y actores del mercado financiero tradicional. En un futuro es posible que haya más colaboraciones para aprovechar oportunidades que se les presenten a los actores. Al mismo tiempo, también se puede prever, especialmente con vistas a riesgos como una crisis o una falta de rentabilidad, que tenga lugar un proceso de consolidación entre los participantes en el mercado.

Palabras clave:

Robo-Advisor, *FinTech*, digitalización, asesoramiento financiero, inversión, rentabilidad, competencia

Abstract

With the rise of the Robo-Advisor financial technology has become more relevant to our society. The concept, which emerged from the digital era and the financial crisis of 2008, primarily meets the growing need for transparency, control, ease of use and affordability. It is the mission of many companies to put these criteria into practice. At first glance, Robo-Advisors hardly seem to be any different from each other. Therefore, the European market of Robo-Advisory is characterized by extreme competition. In search of higher profitability, cooperation's are created between Robo-Advisors and traditional financial players. Looking ahead, it is likely that more cooperation's will be established in order to make the best possible use of the opportunities available to the players. At the same time, it also seems possible that, especially in view of risks such as crises and a lack of profitability, there will be consolidation among the players.

Keywords:

Robo-Advisor, FinTech, digitalization, financial advice, investment, profitability, competition

Índice

1	Introducción	9
1.1	Aproximación al trabajo de investigación	9
1.2	Objetivos del trabajo	9
1.3	Metodología	10
1.4	Estructura	10
2	La razón de ser del Robo-Advisor	12
2.1	Definición del Robo-Advisor	12
2.2	Concepto y funcionamiento de un Robo-Advisor	12
2.3	Evolución de la industria de los Robo-Advisors	14
2.4	Ventajas de los Robo-Advisors	16
2.5	Crítica	19
3	Descripción actual de la industria europea de Robo-Advisory	22
3.1	Razones para operar en el mercado europeo	22
3.2	Escenario empresarial	23
3.2.1	Características generales del mercado europeo	23
3.2.2	Actores y clientes	25
3.2.3	Rentabilidad del negocio	28
3.3	Comparación de Robo-Advisors europeos	29
3.3.1	Estructura de financiación	37
3.3.2	Tamaño e inversión mínima	37
3.3.3	Productos	38
3.3.4	Composición y gestión de carteras	39
3.3.5	Servicios adicionales	40
3.3.6	Comisiones	41
3.3.7	Orientación del negocio	41
3.3.8	Comparación final	42

4	Perspectivas para el futuro de los Robo-Advisors	44
4.1	Posibles escenarios	44
4.1.1	Consolidación	44
4.1.2	Coexistencia de una multitud de actores	45
4.2	Oportunidades	45
4.3	Riesgos	48
5	Conclusión	52
6	Bibliografía	54
7	Anexos	60
i.	Análisis de las entrevistas con expertos	60
ii.	Transcripción Entrevista Experto 1: Ramón Blanco	67
iii.	Transcripción Entrevista Experto 2: José Manuel Guinea	73
iv.	Transcripción Entrevista Experto 3: Matthew Good	79

Índice de Abreviaturas

API – Application Programming Interface

BAI – Beneficio Antes de Impuestos

B2B – Business-to-Business

B2B2C – Business-to-Business-to-Consumer

B2C – Business-to-Consumer

CEO – Chief Executive Officer

ESG – Environmental, Social and Governance

ETF – Exchange Traded Fund

FCA – Financial Conduct Authority

FinTech – Financial Technology

ISA – Individual Savings Account

SEC – Unites States Securities and Exchange Commission

TER – Tasa Efectiva de Rentabilidad

Índice de Gráficos

Gráfico 1: Evolución del mercado global de los Robo-Advisors	15
Gráfico 2: Evolución del mercado europeo de los Robo-Advisors.....	16
Gráfico 3: Número de Robo-Advisors según el país.....	24
Gráfico 4: Evolución del número de los usuarios de los Robo-Advisors en Europa .	24
Gráfico 5: Evolución del volumen de inversión media por usuario de un Robo-Advisor en Europa.....	25
Gráfico 6: Evolución del patrimonio invertido en ETFs según la región.....	46

Índice de Tablas

Tabla 1: Comparación de Robo-Advisors europeos	36
--	----

1 Introducción

1.1 Aproximación al trabajo de investigación

Los robots no son nada nuevo para la naturaleza humana desde hace tiempo. Sin embargo, es interesante observar que el concepto basado en la automatización se está extendiendo a más y más áreas de la vida. Con la emergencia del *Robo-Advisor* ha nacido un concepto que de repente está afectando a nuestras propias finanzas, asumiendo el papel de un asesor financiero. Así, todo el ámbito de la *financiamiento technology (FinTech)*, que antes a menudo pareció muy abstracto, parece más real, ya que todos podemos participar en ello. Especialmente para el mercado europeo, el *Robo-Advisor* parece ser un concepto de inversión digital más reciente (Moulliet, Majonek, Stolzenbach, & Völker, 2016, pág. 2) que está experimentando una creciente popularidad (Kaya, 2019, pág. 1). Por lo tanto, es interesante analizar el por qué de la creación de los *Robo-Advisors* y el qué se espera de este concepto. Para entender el mercado de *Robo-Advisory* europeo, se analizará el estado actual del sector. De ahí se derivarán diferentes escenarios, oportunidades y riesgos para poder señalar las perspectivas de los *Robo-Advisors* en Europa.

1.2 Objetivos del trabajo

Los objetivos del trabajo son los siguientes:

- Entender por qué ha surgido el concepto del *Robo-Advisor*
- Estudiar cómo funciona un *Robo-Advisor*
- Determinar las ventajas de este concepto
- Cuestionar el concepto y comprender la crítica que se hace de él
- Analizar la industria de *Robo-Advisory* europea en su estado actual
- Desarrollar posibles escenarios futuros para esta industria
- Señalar las oportunidades y riesgos que los actores tendrán que afrontar

1.3 Metodología

Con el fin de analizar el sector europeo de los *Robo-Advisors* se utilizarán tanto técnicas cualitativas como técnicas cuantitativas. Por lo tanto, se combinarán varios métodos científicos a lo largo de este trabajo.

El primer método que se va a aplicar en la gran mayoría del trabajo es la revisión de la literatura existente. Esto sirve para registrar el estado actual de las investigaciones. Es por esto que se revisarán principalmente publicaciones académicas y estudios de consultorías de los *Big 4*.

Para complementar, ilustrar y aclarar las declaraciones cualitativas se analizarán datos cuantitativos, principalmente sacados de bases de datos estadísticas. Se utilizan sobre todo para mostrar cómo distintos factores han evolucionado en el tiempo y para demostrar diferencias regionales.

Estos dos enfoques muy teóricos se ampliarán con un análisis comparativo de *Robo-Advisors* registrados en Europa. Para ello se analizará la información publicada en sus páginas web, incluyendo sus términos y condiciones, para sacar algunas conclusiones orientadas en unos criterios preestablecidos.

Para ampliar las impresiones obtenidas, se han realizado tres entrevistas con expertos dentro del ámbito de *Robo-Advisory*. Estos expertos son Ramón Blanco de Indexa Capital, José Manuel Guinea de Finizens y Matthew Good de *ETFmatic*. Cada uno de estos gestores automatizados se puede considerar como un *Robo-Advisor* relevante para la industria de *Robo-Advisory* europea. Todas las entrevistas se han transcrito y categorizado según la técnica del análisis cualitativo de Mayring (Mayring, 2010). Así se ha podido categorizar las respuestas de los expertos para luego asignarlas a la parte correspondiente del trabajo.

1.4 Estructura

En primer lugar, se explica el concepto de un *Robo-Advisor*. Esto incluye, para empezar, lo que es conceptualmente, de qué necesidad ha sido creado y qué factores han favorecido la creación de los *Robo-Advisors*. Luego es interesante ver como este concepto ha evolucionado con el tiempo y qué ventajas aporta a sus clientes. A pesar

de esto, también es importante ver a qué críticas tendrán que afrontar los gestores automatizados, de cara a cómo poder mejorar este concepto.

En un segundo paso se trata de dar un vistazo a la industria de *Robo-Advisory* europea y entender por qué los actores están operando en ese mercado y qué caracteriza este mercado hoy en día. Para obtener una impresión realista se van a comparar varios gestores automatizados que están operando en el mercado europeo. Así nos podemos hacer una idea de las diferentes estrategias de negocio que puedan existir y concluir sobre la situación competitiva de este mercado.

A partir de este análisis será más fácil desarrollar perspectivas para el futuro de los *Robo-Advisors*. Esto se refiere tanto a posibles escenarios, como a oportunidades y riesgos que se les presentan a los actores.

Después de haber estudiado todos estos puntos, se extraen las conclusiones de este trabajo.

2 La razón de ser del Robo-Advisor

2.1 Definición del Robo-Advisor

Para entender el concepto de un *Robo-Advisor*, nos deberíamos fijar en que el término *Robo-Advisor* está compuesto por dos palabras (Moulliet, Majonek, Stolzenbach, & Völker, 2016, pág. 2).

La primera palabra “Robo” se refiere a la abreviación de la palabra inglesa *robotics*. Entendemos la robótica como algo no humano. La tecnología robótica se basa entonces en procesos automatizados. Esto es a su vez posible, gracias a la programación basada en algoritmos (Moulliet, Majonek, Stolzenbach, & Völker, 2016, pág. 2).

La segunda palabra *advisor* es el término inglés para asesor. En este contexto se refiere a los servicios de gestión patrimonial (Moulliet, Majonek, Stolzenbach, & Völker, 2016, pág. 2).

Así que ya no estamos hablando de asesores bancarios, bancas privadas o *family offices*, sino de empresas que poseen un algoritmo para ofrecer a sus clientes la gestión de los patrimonios a través de la red.

Más concretamente se trata de analizar la voluntad del inversor de asumir riesgos. Según las preferencias del cliente, el *Robo-Advisor* le sugiere invertir sus fondos según uno de sus modelos de asignación de activos (Mcphail, 2016, pág. 16).

Por lo tanto, en este trabajo se define a los *Robo-Advisors* según Beketov, Lehman & Wittke como una plataforma de inversiones automatizada y digital que se nutre de algoritmos para gestionar los patrimonios de sus clientes (Beketov, Lehman, & Wittke, 2018, pág. 364).

2.2 Concepto y funcionamiento de un Robo-Advisor

Según Beketov, Lehman & Wittke el típico proceso de trabajo de un *Robo-Advisor* se puede dividir en 5 fases: la preselección de activos, la identificación del perfil de riesgo del cliente y de sus objetivos de inversión a través de un cuestionario online, la optimización de portafolios basada en una mejora de la teoría moderna de carteras,

el rebalanceo y el seguimiento del rendimiento a través de la página web o de la aplicación (Beketov, Lehman, & Wittke, 2018, pág. 365). A continuación, estas fases de trabajo se describirán más detalladamente:

Con respecto a la primera fase, es decir la preselección de activos, se trata de crear un conjunto representativo de activos financieros, que sea eficaz en costes y que abarque diferentes categorías de activos y opte así por un grado alto de diferenciación (Beketov, Lehman, & Wittke, 2018, pág. 365). Guinea, confirma este enfoque al decir: “Sobre todo, uno de los pilares básicos que tenemos para nuestras carteras es diversificación total” (J.M. Guinea, entrevista personal, 20 de febrero de 2020). Blanco añade que aparte del coste, el tracking error, es decir, cuánto se desvía un producto de su índice de referencia, y la liquidez del instrumento respectivo, son otros factores críticos a la hora de la preselección de activos (R. Blanco, entrevista personal, 17 de febrero de 2020).

En la segunda fase habrá un cuestionario online que a su vez está relacionado con un algoritmo que ayudará al *Robo-Advisor* a entender al cliente y a sus preferencias de inversión, para luego asignarle el modelo de inversión correspondiente (Beketov, Lehman, & Wittke, 2018, pág. 365). En este contexto, los cuestionarios están diseñados para analizar aspectos como la capacidad y tolerancia de riesgo, la situación financiera, los objetivos de inversión y los conocimientos financieros del cliente (Jung, Glaser, & Köpplin, 2019, pág. 413).

Con respecto a la tercera fase, se ha descubierto que, en la actualidad, la mayoría de los *Robo-Advisors* suele gestionar sus portafolios orientándose en la teoría moderna de carteras de Markowitz. Según Beketov, Lehman & Witteke, los *Robo-Advisors* intentan mejorar este concepto más que desarrollar su propio modelo de construcción de portafolios. Para volúmenes más grandes, uno puede observar que se utilizan modelos más sofisticados como por ejemplo el modelo Black-Litterman. Los autores prevén que más gestores automatizados incorporarán estos modelos en el futuro ya que permiten un mayor grado de individualización (Beketov, Lehman, & Wittke, 2018, págs. 366-367).

En cuanto se ha invertido el dinero de un cliente empieza la cuarta fase de trabajo de un *Robo-Advisor*. En esta, la mayoría de los *Robo-Advisors* ofrece reequilibrar la

cartera una vez que la distribución de activos varía más de lo planificado (Jung, Glaser, & Köpplin, 2019, pág. 415).

Finalmente, es lógico que el cliente de hoy desee comprobar la rentabilidad de su inversión. Siendo un servicio de alta capacidad analítica, en una quinta fase, los *Robo-Advisors* ofrecen a sus clientes ver a cada hora del día la *performance* de su portafolio en relación a su objetivo de inversión, gracias a su servicio de monitorización (Becchi, Hamaloglu, Aggarwal, & Panchal, 2018, págs. 4-5). Los *Robo-Advisors* saben entonces analizar las preferencias de sus clientes, formular una recomendación en base a ellas y hacer un seguimiento de los resultados de la inversión (Fulk, Grable, Watkins, & Kruger, 2018).

Como se ha visto en las descripciones de las 5 fases de trabajo de un *Robo-Advisor*, se trata de un concepto digital y altamente automatizado. Un *Robo-Advisor* consigue automatizar procesos claves y por consecuencia, concentrar sus recursos humanos únicamente en tareas más complejas, que requieren interpretación humana (Ehrenfeld, 2017, pág. 246). Eso es precisamente una de las razones por las que se crea otra característica clave de los *Robo-Advisors*: sus comisiones comparativamente bajas (R. Blanco, entrevista personal, 17 de febrero de 2020).

Otra característica de los *Robo-Advisors* que también favorece las comisiones bajas, es que muchos de ellos suelen moverse dentro del área de la gestión pasiva (R. Blanco, entrevista personal, 17 de febrero de 2020). Las ventajas que surgen de este enfoque de inversión se detallarán más adelante en el trabajo.

2.3 Evolución de la industria de los Robo-Advisors

Según un estudio de *Ernst & Young*, los primeros *Robo-Advisors* surgieron en el año 2008 debido a varios factores: En primer lugar, porque se desarrolló una tecnología que se nutre de capacidades analíticas que antes no existían. Por otra parte, se ha podido observar la tendencia de que la sociedad busque un servicio de gestión de patrimonio más asequible. Finalmente, también se puede razonar con que en el año 2008 fue cuando la gente empezó a desconfiar de los asesores financieros tradicionales debido a los acontecimientos durante la crisis financiera. En consecuencia, se buscaba un asesoramiento de inversión más racional (Becchi, Hamaloglu, Aggarwal, & Panchal, 2018, pág. 3).

Los primeros algoritmos para los *Robo-Advisors* han sido desarrollados en Estados Unidos. Como fundadores de la industria de los *Robo-Advisors*, se puede nombrar a *Betterment* y *Wealthfront*. Ambos se fundaron en el año 2008. Luego más personas e instituciones siguieron la tendencia de la gestión de activos digitales y fundaron su propio *Robo-Advisor* (Crosman, Bank of America to Build Its Own Robo Adviser, 2016).

Así, en 2010 la institución *Bank of America*, por ejemplo, decidió lanzar su primera plataforma de inversión online *Merrill Edge* (Becchi, Hamaloglu, Aggarwal, & Panchal, 2018, pág. 3). Con la fundación de *Nutmeg Saving and Investment Ltd* en 2011, la tendencia de la inversión automatizada llegó a Europa (Fletcher, y otros, 2019, pág. 5). En los años 2015 y 2016, las compañías de inversión establecidas comenzaron incluso a integrar la tecnología robótica en sus servicios de inversión (Becchi, Hamaloglu, Aggarwal, & Panchal, 2018, pág. 3). Por ejemplo, en 2015, la gestora de fondos *BlackRock* había comprado a *FutureAdvisor*, una empresa de asesoramiento digital, que permite a *BlackRock* consultar a sus clientes sobre sus portafolios de una manera muy eficiente y amplia (BlackRock Inc., 2015).

A continuación, se analizará la evolución de la industria de los *Robo-Advisors* en todo el mundo en cuanto a los activos bajo gestión demostrado en Gráfico 1 y en Europa demostrado en Gráfico 2.



Gráfico 1: Evolución del mercado global de los *Robo-Advisors*, Fuente: adaptado de Statista (2019)

Como se puede observar en el Gráfico 1, globalmente se espera que en 2023 una cantidad de 2.260.337 millones de euros serán únicamente gestionados por los *Robo-Advisors*. Comparado con los activos bajo gestión en 2017, esto significa que el número de activos bajo gestión subirá más de un 1063%.

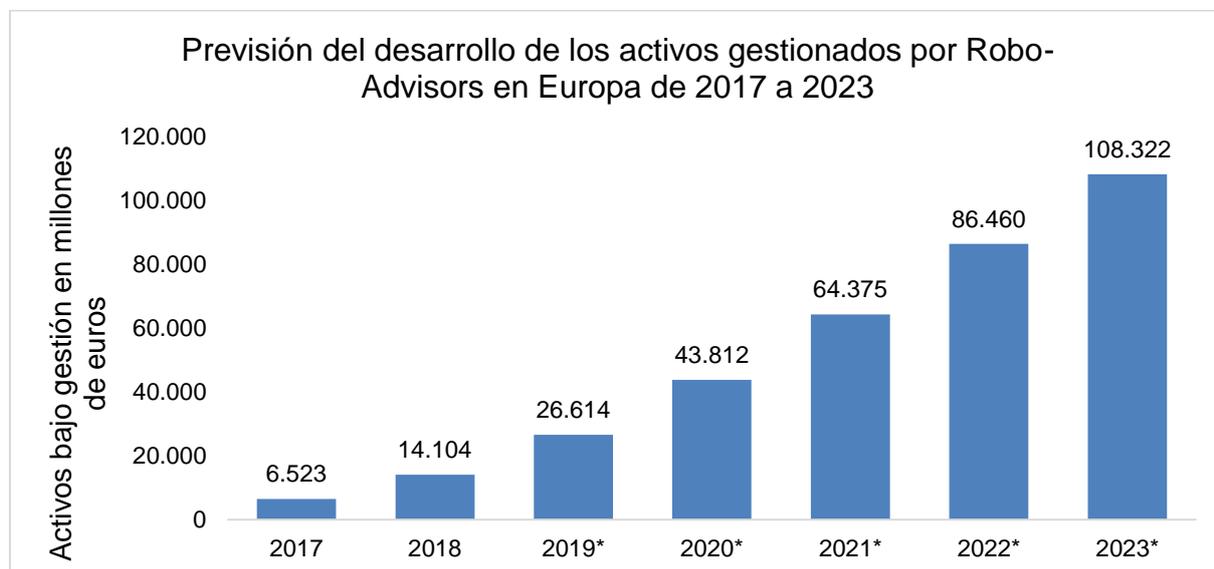


Gráfico 2: Evolución del mercado europeo de los Robo-Advisors, Fuente: adaptado de Statista (2019)

Si uno compara estas cifras con las del mercado europeo en el Gráfico 2, se puede apreciar que se supone que el mercado europeo crecerá más rápidamente. La previsión del año 2023 supondría un aumento del 1661%, comparado con el año 2017. Esto se podría explicar con el hecho de que la tendencia de los *Robo-Advisors* empezó en Estados Unidos ya en el año 2008. Por lo tanto, se puede suponer que la tendencia a invertir su dinero digitalmente con la ayuda de *Robo-Advisors* es más reciente en Europa y, por lo tanto, crecerá más. Sin embargo, el mercado europeo no parece representar una proporción muy grande de los activos bajo gestión en todo el mundo. Con vistas a 2018, Europa sólo representa el 2,9% de los activos mundiales gestionados por *Robo-Advisors*. Se supone que, en 2023 108.322 millones de euros, estarán bajo gestión en Europa.

2.4 Ventajas de los Robo-Advisors

Teniendo en cuenta las ventajas de un *Robo-Advisor*, tiene sentido pensar en por qué o a raíz de qué fue creado. Como se ha visto, los primeros *Robo-Advisors* se crearon en el año 2008, es decir, en los tiempos de la crisis económica mundial. Esta crisis,

que tuvo su origen en el mercado financiero, y provocó, entre otros efectos, que muchas personas ya no quisieran depender de su asesor financiero. Por lo tanto, en vez de confiar en una sola persona, la gente deseaba tomar decisiones estando bien informados. Esto significa basar sus decisiones financieras en conclusiones sacadas desde múltiples fuentes de información que normalmente están disponibles en la red y que se puedan comprobar inmediatamente (Beketov, Lehman, & Wittke, 2018, pág. 363). Este deseo de una mayor transparencia no surge únicamente de la crisis financiera. Es una cuestión general. *Millennials* e incluso los *baby-boomers* esperan cada vez más planificar su vida financiera digitalmente (Crosman, 2017, pág. 1). Se habla entonces de una nueva generación de clientes que quieren controlar sus inversiones, siempre y cuando lo deseen (Beketov, Lehman, & Wittke, 2018, pág. 363). Los *Robo-Advisors* satisfacen esta necesidad, siendo accesibles desde múltiples dispositivos a cada hora del día, proporcionando informaciones actualizadas sobre la evolución y rendimiento de sus carteras (Beketov, Lehman, & Wittke, 2018, pág. 364). Por lo tanto, la gran ventaja de los *Robo-Advisors* es que, se trata de un servicio digital y por lo tanto muy transparente y fácil de usar (Nowak, 2017, pág. 89).

Otra ventaja de *Robo-Advisors*, que aporta un grupo más amplio de clientes a las empresas de *FinTech*, es su coste comparativamente bajo. Los fondos tradicionales suelen cobrar un porcentaje elevado, es decir más del 1%, para invertir el dinero de sus clientes. En comparación, *Robo-Advisors* suelen aplicar una tasa por debajo del 0.8% (J.M. Guinea, entrevista personal, 17 de febrero de 2020). Además, los *Robo-Advisors* requieren una inversión mínima comparativamente baja o incluso nula (Beketov, Lehman, & Wittke, 2018, pág. 364). Por lo tanto, jóvenes profesionales y otras personas que se encuentran excluidos de la consultoría financiera tradicional, aprovechan la oportunidad de invertir su dinero a través de la tecnología de inversión automatizada (Fulk, Grable, Watkins, & Kruger, 2018, pág. 186).

Además, hay otra ventaja que surge del algoritmo de un *Robo-Advisor*, y es que consigue analizar la información disponible para encontrar la combinación de activos que mejor va con el cliente. Por lo tanto, los clientes reciben una estrategia de inversión que se adapta individualmente a sus necesidades, sin la necesidad de tener amplios conocimientos financieros (Moulliet, Majonek, Stolzenbach, & Völker, 2016, pág. 2). Especialmente para inversores que tienen menos experiencia en el mundo

financiero, este servicio tiene la ventaja de que se evite que estas personas tomen decisiones erróneas e impulsivas (Nowak, 2017, pág. 89).

Además, los *Robo-Advisors* suelen incorporar funciones adicionales, que aportan mucho valor al cliente. Uno de ellos es el rebalanceo en el que los portafolios de sus clientes serán reequilibrados automáticamente según una estrategia de reequilibrio (Nowak, 2017, pág. 89). Otra función adicional muy potente es el *tax-loss harvesting*. Esta herramienta hace los portafolios de los clientes más eficaces con respecto al pago de impuestos. Así, su algoritmo detecta en cuanto tiene sentido vender una posición con pérdidas, para compensar las ganancias de otro activo. Unos servicios incluso ofrecen la posibilidad de simular las consecuencias de una transacción o cambio dentro del modelo de distribución de activos (Eleanor, 2015, pág. 6). Es decir, el cliente se beneficia de las funciones de *software* automatizadas de los *Robo-Advisors*.

Dado que los *Robo-Advisors* suelen gestionar el dinero de sus clientes siguiendo el concepto de la inversión pasiva, lógicamente también se benefician de las ventajas aportadas por la naturaleza de la gestión pasiva. Como instrumentos de la gestión pasiva, uno puede observar principalmente fondos indexados y *Exchange Traded Funds (ETFs)*. Como se estudia más adelante, el concepto de los *Robo-Advisors* se suele basar sobre todo en *ETFs*. La gran ventaja que surge de este instrumento financiero, y por lo tanto también de la gestión pasiva, es que aporta un alto grado de diversificación al inversor. Esto se debe a que, a diferencia de una estrategia de inversión activa, no se seleccionan acciones individuales, sino que se replican índices. De esta manera, se invierte en mercados o industrias que consisten en un gran número de empresas. Por lo tanto, resulta más fácil diversificar su inversión y disminuir así su riesgo de pérdidas (Thruber, 2013, pág. 26). El comercio online hace posible que los *ETFs* puedan ser comercializados diariamente a un coste comparativamente bajo. Así que, además de la diversificación, aporta un alto grado de liquidez y comisiones más bajas al inversor (Heimer, 2019, pág. 126). A diferencia de la inversión activa, el objetivo de la inversión pasiva no es alcanzar una mayor rentabilidad que la del mercado. Como un estudio de *Standard & Poor's* ha demostrado, la gran mayoría de los gestores activos, es decir el 80%, no consiguen superar al mercado. Por lo tanto, para muchos inversores tiene más sentido crecer con el mercado a un coste bajo (Peyper, 2016, pág. 26). Comparados con sus respectivos puntos de referencia,

varios estudios comprobaron que los *ETFs* suelen tener un rendimiento parecido al índice de referencia (Nowak, 2017, pág. 92) o incluso mejor (DiLellio & Stanle, 2011, págs. 154-155).

2.5 Crítica

La mayor crítica acerca de los *Robo-Advisors* es probablemente su falta de personalización (Fulk, Grable, Watkins, & Kruger, 2018, pág. 174). Los críticos de los *Robo-Advisors*, argumentan que los cuestionarios diseñados para conocer a los clientes y sus preferencias de riesgo han sido diseñados de una manera demasiado simple. Según ellos, las preguntas que hay que responder, no consiguen realmente reflejar las necesidades y preferencias reales de los inversores. A juzgar por los expertos, parece ser sólo una clasificación superficial (Marotta, 2015). MacKillop opina que los cuestionarios convencionales para conocer la tolerancia de riesgo del inversor son totalmente inútiles sin ninguna interpretación humana detallada. El cree que simplemente no es posible conocer al cliente de verdad sin hablar con él (MacKillop, 2017, pág. 23). Otros autores también creen, que los *Robo-Advisors* no pueden responder individualmente a situaciones de consulta más complejas, como por ejemplo preferencias de inversión que se ven relacionadas con las responsabilidades tributarias de los clientes, la compra de una vivienda o los seguros de vida (Mcphail, 2016, pág. 16). Incluso la *United States Securities and Exchange Commission* (SEC) advierte de que los *Robo-Advisors* podrían recomendar inversiones que no sean necesariamente apropiadas para el cliente, debido a la falta de información (U.S. Securities and Exchange Comission, 2015). Además, se ha demostrado, que las personas son bastante malas en la evaluación de su propia tolerancia al riesgo (MacKillop, 2017, pág. 23). En conclusión, se puede decir que es cuestionable si los *Robo-Advisors* realmente consiguen asesorar a los clientes de forma adecuada con respecto a sus preferencias individuales.

Muchos asesores financieros critican que en esta nueva manera de consultoría financiera falta la interacción humana (Fulk, Grable, Watkins, & Kruger, 2018, pág. 174). Así, la *SEC* alerta que los inversores deberían tener en cuenta la posible falta del juicio y supervisión humana (U.S. Securities and Exchange Comission, 2015). Incluso los mismos *Robo-Advisors* incluyen en sus términos y condiciones, que el cliente debe entender las limitaciones del servicio robótico. Para los críticos, esta

cláusula es alarmante, ya que garantiza que el *Robo-Advisor* traspasa la mayor responsabilidad posible al cliente (MacKillop, 2017, pág. 23). Sin embargo, los expertos exigen que realmente los clientes deberían confiar en la asistencia profesional en el área de asesoramiento de inversiones, cuando lo que proporcionan los gestores automatizados son solamente unas herramientas de autoayuda (MacKillop, 2017, pág. 24).

Otro argumento en contra de los *Robo-Advisors* es su falta de flexibilidad (Fulk, Grable, Watkins, & Kruger, 2018, pág. 174). Esto se refiere al hecho de que los *Robo-Advisors* suelen evaluar la tolerancia al riesgo del cliente solo una vez al registrarse. No obstante, es muy probable que la tolerancia al riesgo cambie con el tiempo (MacKillop, 2017, pág. 23). Por este motivo, la SEC también ha considerado útil advertir a los consumidores sobre este problema. En su publicación destaca que los *Robo-Advisors* típicamente no toman en cuenta que las metas financieras de los clientes pueden cambiar con el paso del tiempo (U.S. Securities and Exchange Commission, 2015).

La abogada y miembro del Tribunal Supremo de Virginia y distrito de Columbia, Melanie Fein, es probablemente uno de los primeros y más grandes críticos del *Robo-Advisor*. En 2015 publicó un informe en el que analiza los términos y condiciones de varios *Robo-Advisors*. En este destaca que los *Robo-Advisors* no suelen comprometerse a actuar en el mejor interés del cliente (Fein, 2015, pág. 24). Fein concluye que los *Robo-Advisors* parecen delegar toda la responsabilidad posible en el propio cliente (Fein, 2015, págs. 25-26).

Además, Fein ha descubierto que existen conflictos de interés entre el inversor y el *Robo-Advisor*. Durante su investigación, estableció una estructura que demuestra que algunos *Robo-Advisors* están estructurados para invertir en productos ofrecidos por sus filiales. Por lo tanto, las tasas adicionales como la tasa efectiva de rentabilidad (TER) permanecen dentro del grupo (Fein, 2015, pág. 18). Esto no sería necesariamente la opción más conveniente y barata para el cliente. Por lo tanto, Fein acusa a las empresas de falta de orientación hacia el cliente (Fein, 2015, pág. 15).

Otros críticos apoyan la opinión de Fein ya que ellos también están observando una falta de transparencia por parte de los *Robo-Advisors*, que resulta en ciertos conflictos de interés (Fulk, Grable, Watkins, & Kruger, 2018, pág. 175). Los actores dentro del

ámbito de los *Robo-Advisors* son conscientes de esta crítica y alguno de ellos deciden no seguir este enfoque: “Nosotros hemos posicionado Indexa como una compañía muy transparente en todo [...] No cobra nada, absolutamente nada de ningún proveedor.” (R. Blanco, entrevista personal, 17 de febrero de 2020).

Teniendo el estudio de Fein como base, otros expertos destacan que la legislación actual simplemente no está hecha para los servicios de gestión de patrimonio online y, por lo tanto, el inversor está menos protegido. Consecuentemente, existe la necesidad de modificar la estructura regulatoria actual para aprobar leyes que aseguren un cierto estándar de calidad con respecto a los *Robo-Advisors*. Desarrollando este esquema legal, sería especialmente importante de tener en cuenta las características específicas de los *Robo-Advisors* (MacKillop, 2017, pág. 25).

3 Descripción actual de la industria europea de Robo-Advisory

3.1 Razones para operar en el mercado europeo

Como ya se ha observado en el Gráfico 2, los *Robo-Advisors* gestionaron 14 mil millones de euros de activos en el año 2018. Esta cifra hace que el mercado europeo sea el tercero más grande después de Estados Unidos con 386 mil millones de euros de activos bajo gestión y China con 80 mil millones de euros de activos bajo gestión (Tondreau, van Gysegem, & Bohlke, 2019, pág. 5).

En comparación con otros mercados, el mercado europeo parece ser relativamente pequeño. Por eso tenía interés en consultar a los expertos, el por qué están en este mercado. O, para decirlo de otra manera, quería entender el por qué creen que vale la pena operar en el mercado europeo de *Robo-Advisory*. Me expusieron tres razones por las cuales creen que están haciendo lo correcto, operando en este mercado europeo:

En primer lugar, creen que el potencial del mercado europeo aún no ha sido plenamente explotado. Como hemos visto anteriormente, el fenómeno de la gestión pasiva y automatizada es mucho más reciente en Europa que, por ejemplo, en Estados Unidos. Nuestros expertos creen que las cifras actuales son simplemente un indicador de que al mercado europeo aún “le queda muchísimo por crecer en Europa simplemente vamos con un lack de tiempo” (R. Blanco, entrevista personal, 17 de febrero de 2020). Poco a poco las ventajas de invertir su dinero con la ayuda de *Robo-Advisors* parecen hacerse evidentes. Consecuentemente, “la gente se está dando cuenta de que hay una inversión barata y diversificada, y que, en lugar de intentar batir al mercado, crecer con él ofrece mayores rentabilidades.” (J.M. Guinea, entrevista personal, 20 de febrero de 2020).

Otra razón que le permite establecer su negocio en el ámbito europeo es la estructura del sector financiero tradicional con todos sus inconvenientes. Según Blanco, en Europa las comisiones de los fondos tradicionales son aún más elevadas que en Estados Unidos. Esto favorece el concepto de los *Robo-Advisors*, ya que los clientes se cambiarán a donde las comisiones son más económicas. Precisamente por eso, la oportunidad en Europa debería ser aún mayor (R. Blanco, entrevista personal, 17 de febrero de 2020). Good, de *ETFmatic*, ve ahí también una oportunidad en el negocio

Business-to-Business (B2B). Según él, los *Robo-Advisors* podrían complementar la oferta de los actores tradicionales: “[El] sector financiero tradicional tiene una estructura de costes muy alta y [...] los *Robo-Advisors* pueden ser una solución excelente para abaratar costes y permitir al sector financiero seguir dando servicio a [sus] clientes” (M. Good, entrevista personal, 28 de febrero de 2020). Así, las nuevas tecnologías de los *Robo-Advisors* pueden dar servicio a todo un sector con una estructura de costes obsoleta.

Otro argumento para operar en el mercado europeo es la creciente demanda prevista de métodos digitales de inversión de bajo costo, que se debe principalmente a un cambio generacional. Los *Robo-Advisors* tienen la solución para estos futuros inversores (M. Good, entrevista personal, 28 de febrero de 2020).

Concluyendo, se puede decir que los actores se están posicionando dentro del mercado de *Robo-Advisory* para poder aprovecharse de las debilidades actuales del sector financiero europeo, crecer con el mercado europeo de gestión pasiva y estar ahí cuando una nueva generación de clientes demande sus servicios.

Las razones actuales del Robo-Asesor pueden, por supuesto, traducirse en posibles futuros potenciales. Las posibilidades concretas que se presentan a los *Robo-Advisors* se desarrollan en detalle en el capítulo 4.2.

3.2 Escenario empresarial

3.2.1 Características generales del mercado europeo

Gráfico 3 muestra que la mayoría de los *Robo-Advisors* se fundaron en los Estados Unidos, donde ya contaban con 200 *Robo-Advisors* en 2017. No obstante, el mercado europeo cuenta también con varios participantes. La mayoría de los *Robo-Advisors* europeos se encuentran en Alemania, con un total de 31 *Robo-Advisors* operando en 2017. El segundo mercado europeo más grande es Reino Unido con 20 *Robo-Advisors* activos en 2017. También países como Francia e Italia ofrecen el servicio de consultoría de inversión algorítmica.

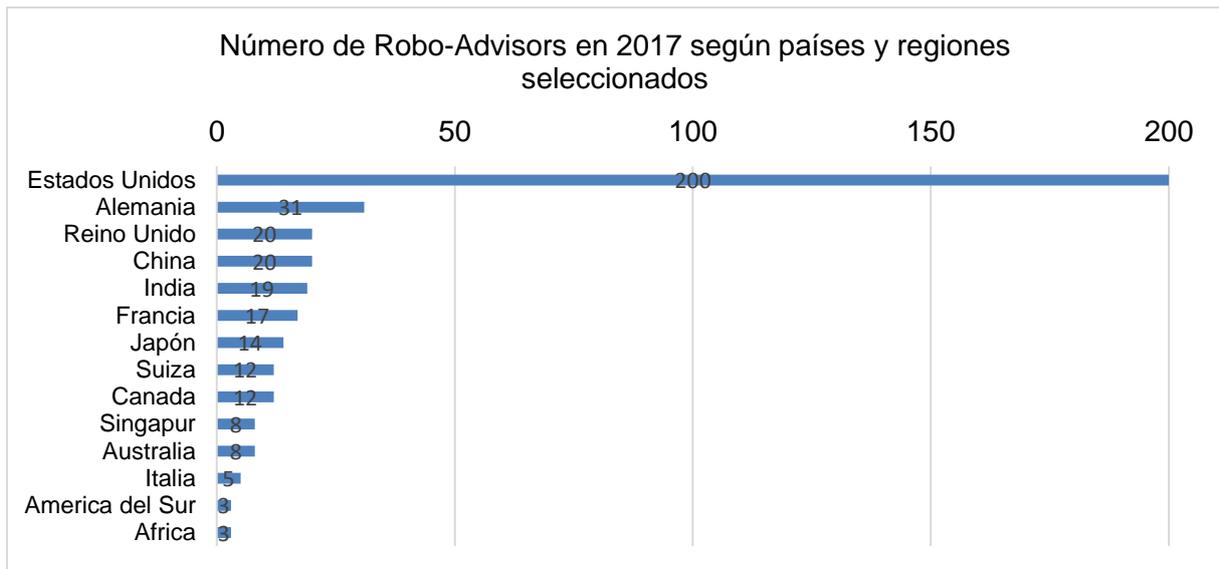


Gráfico 3: Número de Robo-Advisors según el país, Fuente: adaptado de Statista (2017)

Si uno analiza los números de usuarios como se muestra en el Gráfico 4, destaca que del año 2017 al año 2018 el número de usuarios creció un 71%. Si uno confía en las proyecciones de Statista, más de 2 millones de personas ya deberían estar utilizando el servicio de asesoramiento financiero digital. En resumen, existe un gran potencial de crecimiento en el mercado europeo.

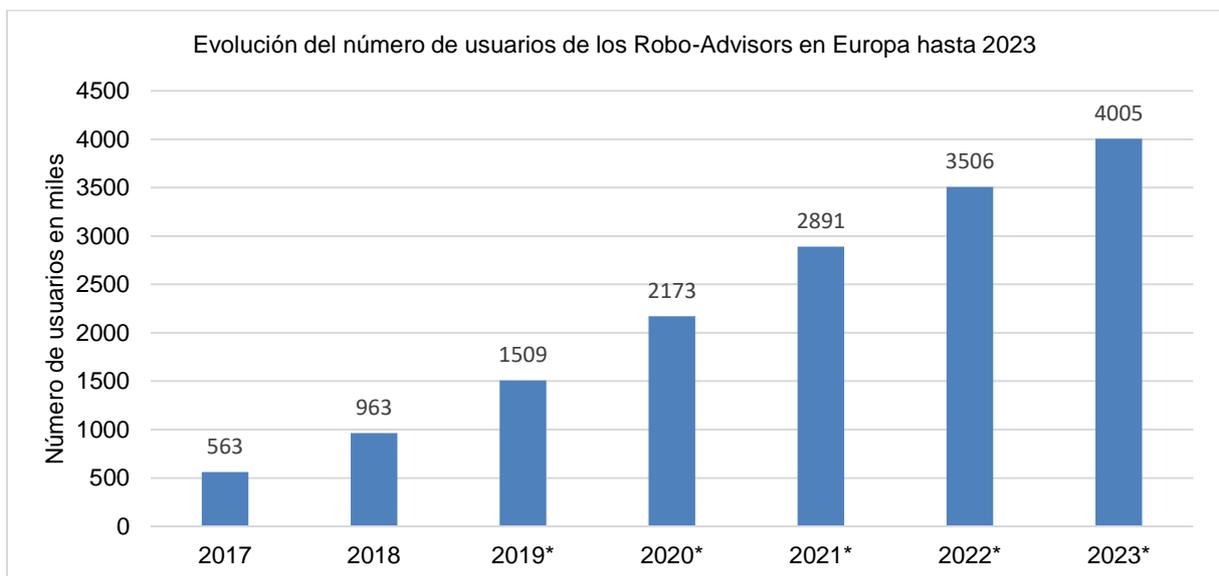


Gráfico 4: Evolución del número de los usuarios de los Robo-Advisors en Europa, Fuente: adaptado de Statista (2018)

Dado que los *Robo-Advisors* cobran un porcentaje del dinero invertido, el desarrollo de los activos bajo gestión es para ellos de particular importancia. Como se puede ver

en el Gráfico 5, el número de inversión media por usuario fue de 14.654€ en 2018. Además, se puede observar que se espera que la gente invertirá cada año más usando los *Robo-Advisors*. Hasta 2023, se espera que el dinero invertido por usuario haya aumentado más del doble comparado con el año 2017.

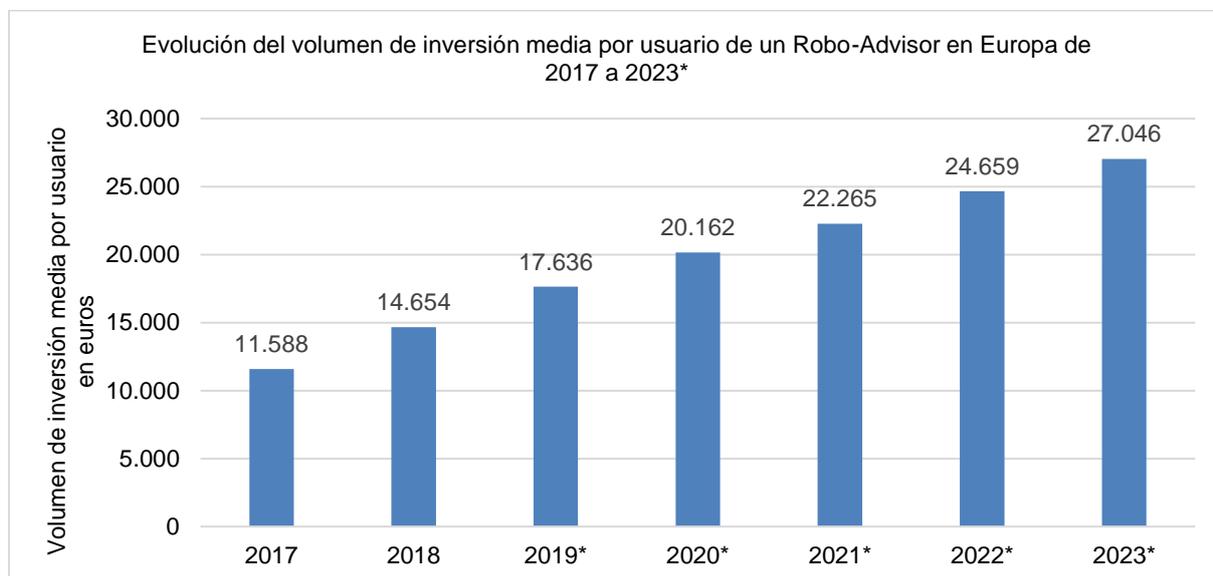


Gráfico 5: Evolución del volumen de inversión media por usuario de un Robo-Advisor en Europa, Fuente: adaptado de Statista (2019)

Concluyendo se puede decir que el mercado europeo ofrece un alto potencial de crecimiento. Börner y Schachmann opinan que la tendencia creciente de invertir su dinero a través de los *Robo-Advisors*, se ve positivamente influenciada por el entorno de bajos intereses. Este hace que los inversores busquen productos de inversión alternativos. En este contexto, los *Robo-Advisors* se convierten en el centro de atención de los inversores. Ya que, comparado con la banca, invirtiendo a través de la plataforma de los *Robo-Advisors*, es posible obtener rentabilidades más altas (Börner & Schachmann, 2016, pág. 159).

3.2.2 Actores y clientes

Dentro de la industria de *Robo-Advisory*, según un informe de HSBC, se pueden identificar 4 actores principales: las gestoras de patrimonio tradicionales, las gestoras de activos, los bancos minoristas y las empresas de *FinTech* (Fletcher, y otros, 2019, pág. 1).

Para las gestoras de patrimonio tradicionales se trata de seguir siendo relevantes y no dejar escapar la oportunidad de atraer a un grupo de clientes nuevo con una alta

afinidad a servicios digitales. Por lo tanto, tendrán que adaptar su modelo de negocio para atraer a este grupo de futuros clientes. De este modo, los *Robo-Advisors* podrían servir a las gestoras de patrimonio como herramienta de captación de clientes (Fletcher, y otros, 2019, págs. 1-2). *PricewaterhouseCoopers* incluso encuentra palabras más drásticas. Las gestoras de patrimonio deberían transformarse a través de la vía de la tecnología. Si no hacen caso a esta realidad, serán eliminadas. Para asegurarse de una cierta eficiencia y competitividad, deberían integrar alguna plataforma que gestione una plenitud de actividades como, por ejemplo, operaciones, cumplimiento de la normativa, inversiones y la presentación de informes (PwC, 2018, pág. 23).

Las gestoras de activos tienen como fin incrementar sus activos bajo gestión (Fletcher, y otros, 2019, pág. 1). En este contexto, cooperar o integrar a un *Robo-Advisor* es una opción comparativamente barata. Así se elimina la necesidad de una gestora de patrimonios como intermediario para distribuir sus fondos. Por lo tanto, un paso lógico que ya se está observando, es que las gestoras de fondos empiezan ya a invertir, cooperar o comprar los *Robo-Advisors* como plan de su estrategia de integración vertical (Fletcher, y otros, 2019, pág. 3). Expertos opinan, que esta tendencia volverá a ser aún más creciente en los siguientes años (Kaya, 2019, pág. 1).

Los bancos tradicionales quieren ofrecer nuevos productos a su amplia gama de clientes. En el informe de HSBC se elaboran dos escenarios. En el primero, se supone que los bancos integran un *Robo-Advisor* para vender a sus clientes existentes nuevos productos, basados en *Robo-Advisory*. Se ha observado, que así podrían incrementar su Beneficio Antes de Impuestos (BAI) entre un 1.1 y un 2.9% (Fletcher, y otros, 2019, pág. 1). En un segundo escenario, se supone que los productos de *Robo-Advisory* no se integran. Por lo tanto, los bancos perderían hasta un 20% de los ingresos que normalmente cobran a través de la gestión patrimonial. Consecuentemente, dependiendo del enfoque del banco minorista en la gestión patrimonial, el BAI podría disminuir hasta un 3.3% (Fletcher, y otros, 2019, pág. 3). Una cooperación con un *Robo-Advisor* añade mucho valor al negocio bancario tradicional. Un banco se puede aprovechar de la estructura tecnológica de un *Robo-Advisor* y aportar sus conocimientos con respecto a la construcción de carteras. Además, es compatible con el servicio de asesoramiento tradicional, ya que muchos clientes desean obtener algún consejo de un consultor bancario. Además, también sería concebible que un banco,

junto con un *Robo-Advisor* ofreciera cuentas bancarias entre las que los clientes pueden mover su dinero (Crosman, Citizens' Robo-Adviser Pact Is Step Toward Bigger Goal, 2016, pág. 1).

Por último, también están las empresas de tecnología financiera, es decir los *Robo-Advisors*, en el mercado. Según el informe de HSBC, estas compiten para establecerse como gestoras de patrimonios fieles en el mercado, se consolidan y esperan a salir a bolsa o ser compradas por algún participante tradicional (Fletcher, y otros, 2019, pág. 1). Good, no lo formula de forma tan drástica, pero al menos no parece estar en contra de la posibilidad de cooperación: "El futuro está en una oferta especialista en *wealth-management* y entender bien como esta oferta puede complementar la oferta de otra gente." (M. Good, entrevista personal, 28 de febrero de 2020). No obstante, en las entrevistas con los demás expertos, destacan otras prioridades a la hora de establecerse a largo plazo en el mercado. "[H]ay que tener una propuesta de valor diferenciada y sostenible en el tiempo." (R. Blanco, entrevista personal, 17 de febrero de 2020). Para Guinea, existen tres cosas que son claves para establecerse a largo plazo en el mercado. Estos son transparencia, la rentabilidad de la cartera que se ve relacionada con el grado de diversificación aplicado y unas comisiones competitivas (J.M. Guinea, entrevista personal, 20 de febrero de 2020).

Aunque lógicamente en un contexto *B2B* los actores que hemos mencionado anteriormente se convierten en clientes, también merece la pena ver quiénes son los clientes de los *Robo-Advisors* típicamente. Los primeros clientes de los *Robo-Advisors* probablemente han sido los *millennials* (Kaya, 2019, pág. 1). A este grupo de personas que nació entre los tempranos 80 y 2000, también se llama generación Y. Típicamente se caracterizan por ser digitalmente nativos, lo que explica su interés sobre el tema de *Robo-Advisory* (Moulliet, Majonek, Stolzenbach, & Völker, 2016, pág. 2). No obstante, no es verdad que únicamente los *millennials* están utilizando el servicio de los *Robo-Advisors* (Crosman, Citizens' Robo-Adviser Pact Is Step Toward Bigger Goal, 2016, pág. 1). Recientemente, parece que gente en sus años 40-50, que tienen un mayor poder adquisitivo tanto como un mejor nivel de educación financiera, están invirtiendo su dinero a través de los *Robo-Advisors* (Kaya, 2019, pág. 1). Esta generación está sobre todo preocupada por ahorrar dinero para su pensión. A pesar de esto, no solamente la edad es un criterio importante a la hora de describir a los clientes de los *Robo-Advisors*. Para las empresas, el estilo de vida y la personalidad

de los inversores es mucho más importante. Por supuesto, los clientes de los *Robo-Advisors* son gente a la que les gusta la tecnología (Crosman, Citizens' Robo-Adviser Pact Is Step Toward Bigger Goal, 2016, pág. 1). Según un estudio de Deloitte, dentro del ámbito de la gestión de patrimonios se puede observar cada vez más a un nuevo tipo de inversor. Este tipo de inversión se caracteriza sobre todo por el hecho de que quiere poder controlar sus inversiones en cualquier lugar y en cualquier momento. Además, espera que se le ofrezca un excelente servicio, independientemente de sus activos invertidos. Este tipo de inversor se basa en las recomendaciones de sus amigos y no tanto en las de los especialistas. Por ahora, los *Robo-Advisors* en definitiva cumplen los requisitos digitales de estos clientes. No obstante, la demanda de productos adaptados individualmente y el acceso a fondos exclusivos, seguirá aumentando en el futuro. Por lo tanto, los *Robo-Advisors* tendrán que trabajar duro para satisfacer las altas exigencias de los clientes (Vincent, Cunniff, & Goldstein, 2015, pág. 4).

3.2.3 Rentabilidad del negocio

Es importante tener en cuenta que muchos *Robo-Advisors* están lejos de ser rentables. Incluso el *Robo-Advisor* con la mayor cantidad de activos bajo gestión en Europa, *Nutmeg*, todavía no ha conseguido ser rentable. En 2018 sus pérdidas operativas alcanzaron los 18.6 millones GBP. No obstante, el *Chief Executive Officer* (CEO) de *Nutmeg*, Martin Stead, advierte que ser rentable todavía no ha formado parte del plan de negocio. La meta es alcanzar una rentabilidad operativa positiva en el décimo aniversario de *Nutmeg*. Hasta entonces, *Nutmeg* se financiará a través de rondas de *(crowd)-funding* (Agyemang, 2019). Expertos creen que se requiere una cantidad significativa de activos bajo gestión para alcanzar el punto de equilibrio. Esto se debe a comisiones bajas, un bajo promedio de tamaño de la cartera y un alto nivel de costes de Marketing iniciales, necesarios para ganar la atención del cliente. Por lo tanto, se estima que, dentro del mercado europeo, *Robo-Advisors* necesitan una cantidad de entre 3.5 y 5.3 mil millones de activos bajo gestión para no realizar pérdidas (Fletcher, y otros, 2019, págs. 23-24).

3.3 Comparación de Robo-Advisors europeos

Las propuestas de valor que tienen los *Robo-Advisors* a menudo se basan en el mismo concepto: un servicio de inversión digitalizado que ofrece al cliente una mayor rentabilidad y más transparencia que servicios financieros tradicionales y todo eso a un coste extremadamente bajo. No obstante, merece la pena comparar y analizar los enfoques y estrategias de los diferentes actores al nivel europeo para poder discutir la situación competitiva en este mercado. En la siguiente tabla, se comparan ocho *Robo-Advisors* con respecto a criterios que se consideran claves para su posicionamiento estratégico en el mercado. A base de esto, se sacarán algunas conclusiones sobre la industria europea de *Robo-Advisory*.

Robo-Advisor	Páginas web	Activos Bajo Gestión	Número de clientes	ABG/cliente	Institucional/Retail	Mercados
Nutmeg	https://www.nutmeg.com/	2.000.000.000 GBP (2019)	85.000 (2019)	23.529 GBP/cliente	<i>Retail</i>	<i>B2C & B2B</i>
Scalable Capital	https://de.scalable.capital/	2.000.000.000 EUR (2019)	60.000 (2019)	33.000 EUR/cliente	<i>Retail</i>	<i>B2B & B2C</i>
Moneyfarm	https://www.moneyfarm.com/uk/ & https://www.moneyfarm.com/de/	1.000.000.000 EUR (2020)	42.000 (2020)	23.810 EUR/cliente	Institucional (Allianz)	<i>B2C & B2B</i>
Indexa Capital	https://indexacapital.com/es/esp/	410.000.000 (2020)	18.000 (2020)	22.778 EUR/cliente	<i>Retail</i>	<i>B2C</i>
Quirion	https://www.quirion.de/	160.000.000 EUR (2018)	5.400 (2018)	29.630 EUR/cliente	Institucional (Quirin Privatbank)	<i>B2C & B2B</i>
Wealthify	https://www.wealthify.com/	x	x	x	Institucional (Aviva)	<i>B2C & B2B</i>
Finizens	https://finizens.com/	x	8.000 (2020)	x	Institucional (Axon Group)	<i>B2C & B2B</i>
ETFmatic	https://etfmatic.com/	x	8.000 (2020)	x	<i>Retail</i>	<i>B2C & B2B</i>

Robo-Advisor	Disponible para	Productos	Paquetes de productos diferenciados	Inversión mínima	Monedas en las que ofrece la cuenta	Monedas en las que invierte
Nutmeg	Ciudadanos del Reino Unido, Miembros EEA	<i>GIA</i> , Plan de pensiones, <i>ISA</i> , <i>LISA</i> , <i>JISA</i>	<i>Fixed allocation</i> , <i>Fully managed</i> , <i>Socially Responsible</i>	500 GBP <i>ISA</i> & Plan de pensiones, 100 GBP <i>LISA</i>	GBP	GBP, USD, EUR
Scalable Capital	Principalmente para residentes alemanes, austriacos y suizos	Planes de inversión, Depósito nocturno, Depósito a plazo fijo	No	10.000 EUR	x	x
Moneyfarm	X	Plan de pensiones, <i>GIA</i> , <i>ISA</i>	No	1.500 GBP	x	EUR, USD, JPY, CAD, CHF, GBP
Indexa Capital	Residentes europeos	Cartera de fondos indexados, Plan de pensiones, Plan de EPSV	No	50 EUR para el plan de pensiones, 1.000 EUR para la cartera de fondos	x	x

Robo-Advisor	Disponible para	Productos	Paquetes de productos diferenciados	Inversión mínima	Monedas en las que ofrece la cuenta	Monedas en las que invierte
Quirion	Todos que tienen una cuenta bancaria dentro de la zona SEPA	Plan de inversiones, Plan de pensiones, Plan para niños, Plan de inversión sostenible	Paquete regular, confort y premium	1.000 EUR para paquete regular, 5.000 EUR para paquete confort y 20.000 EUR para paquete premium	EUR	x
Wealthify	Residentes del Reino Unido	<i>ISA, JISA, GIA, Wealthify Ethical Plan</i>	No	1 GBP	x	x
Finizens	Algunos servicios limitados a ciudadanos españoles	Plan de inversión, Plan de ahorro, Plan de pensiones y plan de ahorro para niños	Cuenta Premium	50 EUR cuenta normal; 100.000 EUR cuenta premium	x	EUR, USD, JPY
ETFmatic	Residentes de la Unión Europea & Reino Unido	<i>GIA, ISA para B2C White-label, Integración API, Hybrid, SaaS para B2B</i>	<i>Starter Portfolio, Customized Portfolio</i>	1.000 EUR	EUR, USD, GBP	x

Robo- Advisor	Instrumentos financieros en las que invierte	Categoría de activos	Rebalanceo	Variedad de perfiles de riesgo	Comisiones anuales incl. IVA
Nutmeg	<i>ETFs</i> , Fondos indexados	Renta fija, Renta variable, <i>Commodities</i> , Fondos <i>ESG</i>	Sí, automáticamente si desvía más del 6 % del <i>target</i>	10 para fully managed portfolios	0.35 - 0.75% + TER
Scalable Capital	<i>ETFs</i>	Renta fija, Renta variable, Inmuebles, <i>Commodities</i>	Sí	23	0.75% + TER
Moneyfarm	<i>ETFs</i> , Fondos indexados, Fondos activos	Renta fija, Renta variable, <i>Commodities</i> , Inmuebles	Sí, cuando se desvía demasiado del <i>target</i> y si el cliente lo desea, automáticamente al depositar	7	0.36 - 0.75% + TER
Indexa Capital	<i>ETFs</i> , Fondos indexados	Renta fija (únicamente europea), Renta variable	Sí	30	0.25 - 0.45% + TER

Robo- Advisor	Instrumentos financieros en las que invierte	Categoría de activos	Rebalanceo	Variedad de perfiles de riesgo	Comisiones anuales incl. IVA
Quirion	<i>ETFs</i> , Fondos indexados	Renta fija, Renta variable, <i>Commodities</i> , Fondos <i>ESG</i>	1 vez al año, automáticamente si se desvía más del 10% del <i>target</i>	11	0.48 - 0.88% + TER
Wealthify	<i>ETFs</i> , Fondos indexados	Renta fija, Renta variable, <i>Commodities</i> , Fondos de capital riesgo, Inmuebles, Fondos <i>ESG</i>	Sí	5 para enfoque tradicional, 5 para enfoque ético	0.6% + TER
Finizens	<i>ETFs</i> , Fondos indexados	Renta variable, Renta fija, Oro e Inmuebles	Sí, min. 1 vez al año automáticamente	5	0.15 - 0.69% + TER, bajada automática del 0.02% de comisiones cada año
ETFmatic	<i>ETFs</i>	Renta fija, Renta variable	Sí 1 vez al año para <i>Starter Portfolio</i> , cuando el cliente lo desea para servicio <i>customized</i>	21 para el <i>Starter Portfolio</i> , lo que deseas en el <i>Customized Portfolio</i>	0.48% + TER

Robo- Advisor	Asesoramiento financiero personal	Eslogan	Impresión global
Nutmeg	Sí, 350 GBP por consulta	<i>We're on a mission to democratise wealth management</i>	Imagen moderna, gran variedad de productos, enfoque sostenible, más enfocado en clientes del Reino Unido
Scalable Capital	Sí, se puede quedar en persona con unos asesores financieros de <i>Scalable</i> .	<i>Deutschlands führender Robo-Advisor / El líder en Robo-Advisory en Alemania</i>	Servicio más exclusivo por alta aportación inicial, invierte únicamente en <i>ETFs</i> , falta de flexibilidad en comisiones, asesoramiento personal
Moneyfarm	Sí, a través de teléfono o cita personal (servicio en Alemania)	<i>Wealth management designed around you</i>	Enfoque más tradicional, comisiones decrecientes con mayor cantidad invertida, se diferencia por ofrecer invertir en fondos activos
Indexa Capital	No	Menos costes, mas rentabilidad	Imagen profesional, enfoque en la protección del inversor, comisiones decrecientes con mayor cantidad invertida, gran cantidad de perfiles de riesgo, servicio muy competitivo en costes, orientado a <i>B2C</i>

Robo- Advisor	Asesoramiento financiero personal	Eslogan	Impresión global
Quirion	Sí, pero limitado al servicio Premium	<i>Deutschlands beste digitale Geldanlage / La mejor inversión digital de Alemania</i>	Imagen profesional, intento de dirigirse a los individuos de alto poder adquisitivo a través de un servicio personalizado, diferenciación a través de un plan de sostenibilidad
Wealthify	No	<i>Make your Money work as hard as you</i>	Moderno, productos fácilmente entendibles, falta de flexibilidad en comisiones
Finizens	Sí, llamada y oferta de dejar valorar tus fondos por los expertos de Finizens, ellos te proponen entonces mejores alternativas.	Especialistas en Inversión Pasiva	Oferta muy competitiva en comisiones con que bajan automáticamente un 0.02% cada año, servicio premium
ETFmatic	No	<i>Investing made simple</i>	Diferenciación a través del <i>Customized Portfolio</i> , falta de flexibilidad en comisiones, <i>B2B</i> destaca como servicio estratégico desarrollado

Tabla 1: Comparación de Robo-Advisors europeos, Fuente: elaboración propia basada en datos de las páginas web de los actores y sus términos y condiciones (2020)

3.3.1 Estructura de financiación

Para entender el mercado europeo de los *Robo-Advisors*, es fundamental primero entender que hay *Robo-Advisors* que han nacido como una sociedad filial de una institución financiera, una empresa de seguros o consultoría. Como podemos ver en la Tabla 1, Finizens es un ejemplo para un *Robo-Advisor* institucional: “Finizens surge bajo el paraguas de un *Venture Capital* que se llama *Axon Partners Group* y entonces fueron ellos los que también nos dieron un poco el soporte, ese músculo financiero, para comenzar en el mercado.” (J.M. Guinea, entrevista personal, 20 de febrero de 2020). El aspecto de la financiación que Guinea menciona es clave para entender como algunos actores han logrado establecerse en el mercado. Otra forma de financiación es obtener dinero de particulares, por ejemplo, mediante *crowdfunding*. Así *Nutmeg*, por ejemplo, logró obtener una capacidad financiera de 3.8 millones de euros en 2019 (Agyemang, 2019, págs. 1-2). Asimismo, hay sociedades que invierten en los *Robo-Advisors*. *BlackRock*, por ejemplo, invirtió 30 millones de euros en el líder de *Robo-Advisory* en Alemania, *Scalable Capital*. Dos años más tarde, en 2019, *Scalable* recibió otros 25 millones por *BlackRock*, *Holzbrinck Ventures* y *Tengelman Ventures* (Matthes & Schneider, 2019). Observamos entonces que existen diferentes herramientas de financiación para los *Robo-Advisors*. Estas les permiten, en un primer paso, establecerse en un mercado muy competitivo. Sin embargo, sin duda también es importante tener en cuenta que, sobre todo cuando se trata de empresas, la participación suele ir más allá del apoyo financiero. Se puede asumir que se trata de inversiones estratégicas. Por esto, también puede anticiparse que la estrategia respectiva del *Robo-Advisor* se verá influida por sus mayores inversores.

3.3.2 Tamaño e inversión mínima

Como hemos visto en el capítulo anterior, el número de activos bajo gestión es crítico para los *Robo-Advisors* ya que es el factor decisivo sobre la rentabilidad del negocio. En la Tabla 1 podemos observar que *Nutmeg* y *Scalable Capital* son los líderes dentro del mercado europeo por volumen. Ambas empresas gestionan una cantidad de 2 mil millones de euros de activos. *Moneyfarm* maneja la mitad de los activos que los líderes. A este le siguen una serie de actores, que gestionan unos millones de activos, y otros, probablemente más pequeños, que no desean publicar estas cifras. Especialmente la relación entre activos bajo gestión y número de clientes nos da una

pista sobre el enfoque estratégico en que se basa el modelo de negocio del actor respectivo. Lo que puede influir sobre esta relación, es la cantidad de inversión mínima que pide la entidad. Aquí se pueden observar diferentes estrategias. Parece que actores como *Wealthify* y *Finizens* requieren una inversión mínima comparativamente baja, es decir de 1 GBP o 50 EUR, para atraer a muchos clientes, obtener así un número crítico de clientes y crecer en el mercado. La mayoría de los *Robo-Advisors* parecen requerir una inversión mínima alrededor de los 1.000 euros. HSBC estima que los costes de adquisición de un cliente para un *Robo-Advisor* estarán entre los 50 y 300 GBP por cliente. Se considera que la gran dispersión entre las cifras se debe a la variación en gastos de Marketing (Fletcher, y otros, 2019, pág. 11). Una cantidad invertida de 1.000 GBP no consigue cubrir los gastos de adquisición del cliente. Pero puede ser un primer paso para decirle al cliente a partir de qué cantidad tiene sentido abrir una cuenta y, por supuesto, las entidades esperan que los clientes depositen en su cartera más dinero, de acuerdo con un esquema similar para poder cobrar más comisiones. Actores con este enfoque suelen tener una media de entre los 22.000 y 23.000 EUR invertidos por cliente. *Scalable Capital* con su inversión mínima de 10.000 EUR se diferencia claramente de estos actores. Por lo tanto, no es sorprendente que la inversión media de sus clientes sea de 33.000 EUR. Así, *Scalable* ha conseguido ganar acceso a clientes con un patrimonio más alto, lo que les permite cobrar más comisiones y alcanzar más rápidamente una cantidad significativa de activos bajo gestión. Quirion destaca con un enfoque parecido al de *Scalable* con una media de 29.630 EUR invertidos por cliente. Este número comparativamente alto, se debe probablemente al hecho de que Quirion es un *Robo-Advisor* institucional que ha sido fundado por un banco privado. Este parece mantener un perfil de cliente similar con su *Robo-Advisor* Quirion.

3.3.3 Productos

Todas las entidades parecen ofrecer algún plan de inversión. Estos planes de inversión pueden ser diseñados para mercados específicos por razones de fiscalidad. Blanco de Indexa Capital opina que “Europa es un mercado fragmentado porque la fiscalidad es muy diferente por país y con la fiscalidad diferente lo que ocurre es que necesitas productos diferentes para cada cliente en cada país.” (R. Blanco, entrevista personal, 17 de febrero de 2020). Así mismo, se puede observar a *Robo-Advisors* británicos que ofrecen carteras denominadas *Individual Savings Account (ISA)* que les

proporcionan ciertas ventajas fiscales a los ciudadanos británicos (Government of the United Kingdom, 2020). No obstante, un plan de inversión no es el único producto que se puede elegir invirtiendo el dinero mediante un *Robo-Advisor*. Blanco estima que el 20% del patrimonio de Indexa son planes de pensiones (R. Blanco, entrevista personal, 17 de febrero de 2020). Analizando los demás actores se puede ver que 5 entidades de 8 ofrecen este producto. Otra tendencia que se puede observar es el plan para niños. En este momento, tres actores de ocho ofrecen este producto. Según Guinea el fin es el poder decir “tenemos productos para todo el ciclo de vida del inversor” (J.M. Guinea, entrevista personal, 20 de febrero de 2020). De esto surge la oportunidad de vincular al cliente con la empresa para toda su vida. Otra tendencia dentro del rango de productos de un *Robo-Advisor*, son las carteras de inversiones éticas que ofrecen *Nutmeg*, *Quirion* y *Wealthify*. Esta opción se puede interpretar como una estrategia de diferenciación por parte de los *Robo-Advisors*. No obstante, su estrategia tiene algunos puntos críticos. Guinea aboga por la diversificación de las carteras, pero con ciertos límites: “Hay productos que tú no puedes ofrecer a ciertos clientes porque no los entienden o no son capaces de asumirlos” (J.M. Guinea, entrevista personal, 20 de febrero de 2020). *Scalable* persigue otro enfoque de diferenciación mediante la oferta de productos. En cooperación con algunos bancos ofrece depósitos nocturnos y depósitos a un plazo fijo a través de su plataforma. Estos productos se ubican más dentro del sector bancario tradicional.

3.3.4 Composición y gestión de carteras

Una de las mayores diferencias entre los distintos operadores es ciertamente la composición de los diferentes portafolios. Los actores de *FinTech* difieren fundamentalmente en el número de perfiles de riesgo subyacentes a sus carteras. Como se puede observar en la tabla anterior, la oferta varía de entre 5 a 30 posibles perfiles de riesgo. Con respecto a la categoría de activos, destaca que, a partir de invertir en renta fija, renta variable y *commodities*, la mitad de los actores diversifican sus portafolios invirtiendo en inmuebles. Además de esto, algunos actores también ofrecen invertir en fondos *Environmental, Social and Governance (ESG)* ya que ofrecen invertir en planes de inversión éticos. En este análisis, *Wealthify* consigue diferenciarse siendo el único actor que ofrece invertir en fondos capital riesgo. Con relación a los instrumentos financieros que utilizan, por lo que se ha visto en capítulos anteriores, tiene sentido que todos inviertan en *ETFs*. No obstante, hay algunos

operadores que han decidido únicamente invertir *ETFs*, como por ejemplo *ETFmatic* y *Scalable Capital*. Indexa Capital, por ejemplo, decidió "[no] invert[ir] en nada que no sea indexado." (R. Blanco, entrevista personal, 17 de febrero de 2020). Por lo tanto, aparte de *ETFs*, Indexa y otras cinco entidades deciden invertir el dinero de sus clientes también a través de fondos indexados. Únicamente *Moneyfarm* se lanza a invertir en fondos activos. Especialmente para inversores con experiencia, eso podría ser un punto crítico a la hora de decidirse por un *Robo-Advisor* u otro. Destaca también, que la mayoría de los *Robo-Advisors* ofrecen abrir una cuenta en la moneda del país en el que opera. Solamente *ETFmatic* comunica claramente que ofrece cuentas en EUR, GBP y USD. Luego depende del *Robo-Advisor* decidir en qué monedas invierte el dinero de los clientes. *Moneyfarm* parece invertir en la mayoría de las monedas extranjeras. Pero hay también *Robo-Advisors* que deliberadamente deciden, para una cierta categoría de activos, no invertir el dinero de los clientes en divisas: "[En] renta fija en general, no exponemos nuestros clientes al riesgo de divisa" (R. Blanco, entrevista personal, 17 de febrero de 2020). Los riesgos de una inversión hacen muy necesarios la posibilidad de reequilibrar su portafolio. Este servicio está ofrecido por todos los *Robo-Advisors* de este análisis. No obstante, destacan algunas diferencias con respecto al punto de tiempo y la frecuencia del rebalanceo. El servicio mínimo que todos los *Robo-Advisors* suelen ofrecer es un rebalanceo una vez al año.

3.3.5 Servicios adicionales

Es interesante señalar que cinco de los ocho *Robo-Advisors* analizados ofrecen un asesoramiento personal pero solamente tres lo advierten claramente a la hora de ofrecer diferentes paquetes de productos en los que ese servicio adicional se incluye automáticamente. *Nutmeg*, *Quirion* y *Finizens*, por ejemplo, ofrecen al cliente convertirse en un cliente premium, mientras que *Nutmeg*, *Scalable*, *Moneyfarm* y *Finizens* (también) ofrecen la opción de obtener un asesoramiento financiero puntual. Al analizar las diferentes ofertas parece que los *Robo-Advisors* se están dirigiendo a dos grupos de clientes diferentes. Las cuentas premium están dirigidas a clientes con un mayor nivel de educación financiera. Estos clientes desean tener carteras más individualizadas o ganar acceso a ciertos activos financieros. No obstante, existen críticos que opinan que cuentas complejas obtienen un mejor nivel de servicio en un modelo centrado en el asesor que aprovecha la tecnología, pero no se basa en ella (Din, 2017, pág. 9). Aparte, existe un segundo grupo de clientes que son los de menos

experiencia. *Nutmeg* por ejemplo dice que ofrece la posibilidad de obtener un asesoramiento puntual para 350 GBP porque hay clientes que necesitan ayuda básica a la hora de planificar sus inversiones (Agyemang, 2019). Parece entonces que este grupo de clientes no necesita un servicio premium sino un asesoramiento financiero inicial para empezar a invertir en el mercado. Los *Robo-Advisors* que no ofrecen el asesoramiento personal, lo hacen probablemente por razones legales, ya que es necesario obtener una licencia especial para eso (M. Good, entrevista personal, 28 de febrero de 2020).

3.3.6 Comisiones

Como se puede observar en la Tabla 1, todos los operadores ofrecen unas comisiones por debajo del 0.9%. Esto ya les otorga una posición fuerte comparado con los servicios financieros tradicionales. La diferencia que destaca es el hecho de que algunos *Robo-Advisors* tienen comisiones flexibles y otros, comisiones estáticas. Las comisiones flexibles o disminuyen con la cantidad invertida, que es lo más habitual, o con el tiempo (R. Blanco, entrevista personal, 17 de febrero de 2020) (J.M. Guinea, entrevista personal, 20 de febrero de 2020). Ambas estrategias deberían tener como fin el retener al cliente en un entorno extremadamente competitivo y así aumentar el número de activos bajo gestión. Las comisiones estáticas pueden ser menos favorables para el cliente. No obstante, sirven para que los *Robo-Advisors* puedan compensar las bajas comisiones que pagan usuarios con una menor cantidad de dinero invertido, con las comisiones cobradas de los mayores inversores.

3.3.7 Orientación del negocio

Para entender el modelo de negocio de un *Robo-Advisor*, resulta fundamental analizar quiénes son sus clientes principales. Tradicionalmente se puede observar que existen modelos de negocio *Business-to-Consumer (B2C)* o *Business-to-Business (B2B)*. Lo que se ve en la industria de *Robo-Advisory* es que existen *Robo-Advisors* que combinan el negocio *B2C* con el de *B2B* y otros que han decidido operan únicamente en el negocio *B2C* o *B2B*. Blanco observó como “*Scalable* empezó haciendo *B2C*, pero ahora está muy concentrado en *B2B*” (R. Blanco, entrevista personal, 17 de febrero de 2020). Eso es una tendencia que se observa en muchos casos. La integración o colaboración con instituciones financieras existentes han sido y siguen

siendo una de las mayores oportunidades para los *Robo-Advisors*. Consecuentemente, muchos cambiaron de un modelo *B2C* a un modelo *Business-to-Business-to-Consumer (B2B2C)* (Sironi 2016 en Jung, Glaser, & Köpplin, 2019, pág. 20). Para Good, la gran ventaja está en que la parte *B2C* del negocio es complementaria en la parte *B2B*. Esto hace que “al final podemos ofrecer un servicio mucho más completo, no solamente de tecnología sino también toda la parte de operaciones y también de *compliance* y regulatorio.” (M. Good, entrevista personal, 28 de febrero de 2020). Guinea argumenta la elección del enfoque *B2B2C* con que “[queremos] abarcar todos los ámbitos que podemos para poder ayudar a más clientes.” (J.M. Guinea, entrevista personal, 20 de febrero de 2020). Los críticos del modelo *B2B2C* opinan que no es sostenible a largo plazo: “[Es] muy difícil hacer bien, de manera escalable las dos cosas a la vez.” (R. Blanco, entrevista personal, 28 de febrero 2020). Por lo tanto, hay *Robo-Advisors* que han decidido que “lo que queremos es tener nuestra propia marca y nuestros propios clientes.” (R. Blanco, entrevista personal, 17 de febrero de 2020). Especialmente con el trasfondo de la asignación presupuestaria, a largo plazo, Blanco podría tener razón. Aunque por ahora la mayoría de los *Robo-Advisors* suelen operar en ambos mercados, se puede esperar a que los actores elegirán cuál de estos mercados tendrá un mayor peso dentro de su modelo de negocio.

3.3.8 Comparación final

Resumiendo, se ha podido observar que los distintos actores dentro de la industria europea de *Robo-Advisory* han tenido diferentes condiciones de partida dependiendo de si se trata de un actor institucional o *retail*. Por ahora, los productos de los *Robo-Advisors* parecen ser adaptados a la fiscalidad nacional del país en el que están operando. Se pueden observar tres tendencias principales en toda la gama de productos de *Robo-Advisors*: tener al cliente durante toda su vida, planes éticos y productos de banca digital.

En la construcción de carteras se pueden identificar grandes diferencias en cuanto al número de perfiles de riesgo. Por lo tanto, aunque todos parten de la misma base de categoría de activos e instrumentos financieros, sí que existen diferencias en cuanto a estos factores. Aparte, el modelo híbrido parece ser muy popular y se puede observar que existe el intento de atraer a clientes con un alto poder adquisitivo

mediante una cuenta "premium". En general, existe una competencia enorme en comisiones. Aquí los usuarios deberían entender sobre todo que los actores aplican comisiones flexibles o estáticas.

Con respecto a los clientes a los que se dirigen, por ahora domina el intento de hacer ambas cosas. Es decir, operar en *B2B2C*. No obstante, por razones presupuestarias, se puede esperar que en el futuro los distintos actores se posicionarán más hacia un enfoque clásico de *B2C* o *B2B*.

4 Perspectivas para el futuro de los Robo-Advisors

4.1 Posibles escenarios

4.1.1 Consolidación

Como se ha podido observar en el capítulo anterior, existe una multitud de *Robo-Advisors* que están operando en el mercado europeo. Consecuentemente, se puede hablar de un entorno de competencia muy fuerte que sobre todo queda reflejada en las comisiones. Varios analistas opinan que tarde o temprano habrá una consolidación en el mercado de *Robo-Advisory* (Moulliet, Stolzenbach, Völker, & Wagner, 2016, pág. 7) (Kaya, 2019, pág. 1) (Funds Europe, 2019). En este escenario, los *Robo-Advisors* más grandes o los actores tradicionales, es decir los bancos, los bancos privados o las gestoras de fondos, podrían actuar como consolidadores (Fletcher, y otros, 2019, pág. 12). Good comparte esta opinión: “Lo que habrá es probablemente una consolidación de *players*. [...] creemos que va un poco en esta dirección: consolidación entre los *Robo-Advisors* y *Robo-Advisors* o bien extendiendo su oferta de productos a servicios bancarios o gente de la banca o bancos digitales comprando *Robo-Advisors* para integrarles en sus plataformas.” (M. Good, entrevista personal, 28 de febrero de 2020). Según Hariton Korozis, el CEO de la gestora de patrimonios digital *ResonanceX*, el sector de los *Robo-Advisors* se encuentra en un estado maduro en el que es muy difícil diferenciarse de los demás competidores. Para él, es la hora de realizar el potencial de las aplicaciones Robo a gran escala. Por lo tanto, concluye que, especialmente los bancos ya establecidos, tienen el poder de adquirir a los *StartUps* y traer el servicio robótico a las masas (Funds Europe, 2019). Los primeros pasos en esta dirección podrían observarse ya en el año 2015. En 2015, el banco privado alemán Hack & Aufhäuser había comprado al *Robo-Advisor Easyfolio* (Dorfleitner, Hornuf, Schmitt, & Weber, 2017, pág. 76). Además de esta tendencia, se espera que haya consolidación entre los *Robo-Advisors* ya existentes, ya que es probable que algunos de ellos no sean rentables a largo plazo (Moulliet, Stolzenbach, Völker, & Wagner, 2016, pág. 7). Blanco concluye entonces que dentro de 15 años “[h]abrará habido consolidación entre los gestores automatizados; ya no habrá un líder

en cada mercado, sino que habrá probablemente 3 o 4 grandes jugadores en toda Europa.” (R. Blanco, entrevista personal, 17 de febrero de 2020).

4.1.2 Coexistencia de una multitud de actores

Sin embargo, existe otra posibilidad que asume que los actores del mercado de *Robo-Advisory* puedan co-existir a la vez. Esta posibilidad surge del potencial que tienen los *Robo-Advisors* a la hora de complementar la oferta de los actores tradicionales (Kaya, 2019, pág. 1). *ETFmatic* es un buen ejemplo para esto. Ellos se entienden como proveedor de *wealth-tech*. A través de conexiones *application programming interface (API)* o *white-labels*, los *Robo-Advisors* ofrecen al sector financiero tradicional ahorrar costes. La tecnología de los *Robo-Advisors* está fácilmente adaptable a los diferentes productos financieros. Entonces, podría ser que los *Robo-Advisors* cooperen con la banca para digitalizar sus servicios tradicionales (M. Good, entrevista personal, 28 de febrero de 2020). Ya se pueden observar las primeras tendencias en esta dirección. Por ejemplo, el banco *ING-DiBa* coopera con el *Robo-Advisor Scalable Capital* (ING-DiBa AG, 2019, pág. 1). Y esta no es la única cooperación con actores tradicionales. Como se ha podido observar anteriormente, también ofrece depósitos nocturnos y depósitos a plazo fijo en cooperación con varios bancos. Esa tendencia de que varios actores existan a la vez no es extraña. Aunque a primera vista los *Robo-Advisors* parecen ser muy parecidos, sí que es verdad que ofrecen productos diferentes, especialmente, con vistas a la composición y variedad de las carteras. Guinea de Finizens comparte esta opinión: “Mira, yo creo que habrá una multitud de *Robo-Advisors* porque los clientes lo demandarán” (J.M. Guinea, entrevista personal, 20 de febrero de 2020). El escenario de que una multitud de actores coexista, parece entonces ser probable. Parece que hay una demanda de diferentes enfoques de inversión y que los actores tradicionales, mediante las colaboraciones con los *Robo-Advisors*, están tratando de digitalizar su oferta y llegar a nuevos grupos de clientes (Moulliet, Stolzenbach, Völker, & Wagner, 2016, pág. 7).

4.2 Oportunidades

Como se ha indicado anteriormente, los expertos entrevistados creen que una de las mayores oportunidades radica en las expectativas de crecimiento de la inversión pasiva. En los EE.UU., en agosto de 2019, los activos bajo gestión para la categoría

de la gestión pasiva habían superado por primera vez a los activos gestionados de manera activa. Hace 10 años esa relación entre inversión activa y pasiva fue muy diferente. Entonces los inversores invertían tres veces más dinero en fondos activos. Por lo tanto, la inversión pasiva ha experimentado un alto crecimiento (Heimer, 2019, pág. 126). Diversos analistas opinan que esta tendencia se ve beneficiada por la creciente popularidad de los *Exchange Traded Funds (ETFs)*. A partir de 2015, aproximadamente 200 *ETFs* han sido lanzados el mercado de acciones de los EE.UU. (Lauricella & DiBenedetto, 2019). La alta demanda de *ETFs* surge particularmente del hecho de que resultan ser fiscalmente más atractivos para muchos inversores (Poterba & Shoven, 2002, pág. 422). Al observar la evolución del patrimonio invertido en *ETFs*, como es presentado en Gráfico 6, destaca que en 2018 en los EE.UU. se invirtieron más de 4 veces más dinero en *ETFs* que en Europa. No obstante, el mercado europeo para la gestión pasiva está creciendo también. A partir de la crisis del 2008 la inversión en *ETFs* ha crecido un 1274%.

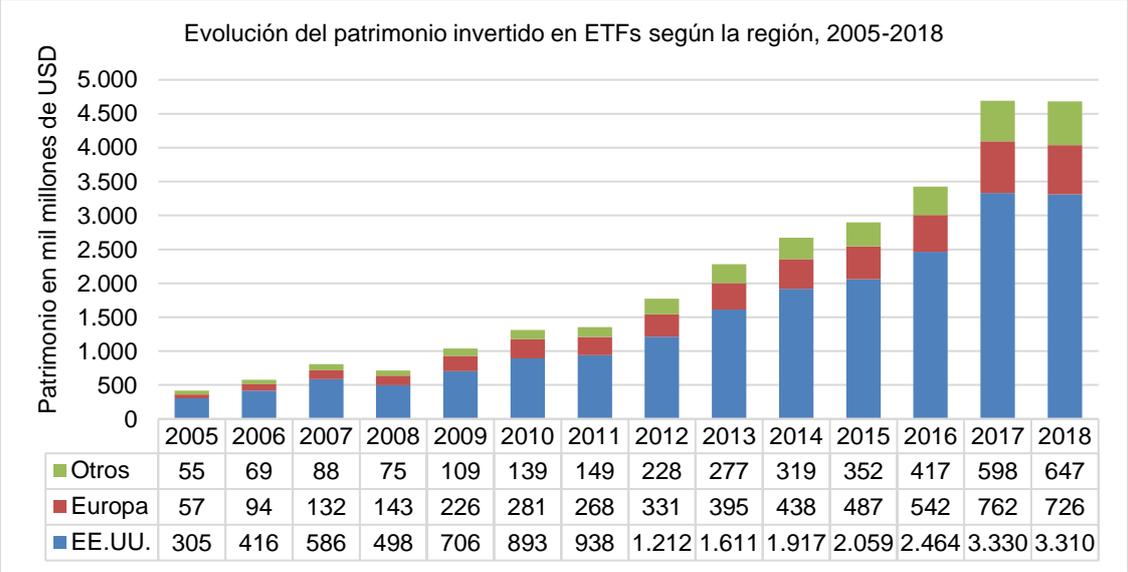


Gráfico 6: Evolución del patrimonio invertido en *ETFs* según la región, Fuente: elaboración propia basada en datos de Statista (2020)

La evolución del mercado americano promete un gran potencial de crecimiento para el mercado europeo de la gestión pasiva. Son buenas perspectivas y una gran oportunidad para los *Robo-Advisors*. Así que es probable que Guinea tenga razón cuando dice “Entonces esto tiene un tirón imparables, yo creo.” (J.M. Guinea, entrevista personal, 20 de febrero de 2020).

Otra oportunidad surge de las tendencias demográficas. Para la próxima década se espera que la generación de los *baby-boomers*, que es una generación muy grande, transfiera su patrimonio a sus hijos (Vincent, Cunniff, & Goldstein, 2015, pág. 12). Por lo tanto, Good está seguro de que “[v]amos a ver la mayor transferencia de activos financieros de la historia que va a pasar por un tema demográfico” (M. Good, entrevista personal, 28 de febrero de 2020). El patrimonio de esa transferencia se estima en 30 billones de euros a nivel mundial. La gran oportunidad para los Robo-Advisors está en el hecho de que la generación X, que es la principal receptora de estos fondos, tiene un nivel de educación financiera comparativamente baja. Por lo tanto, especialmente esta generación, va a necesitar un servicio fácilmente entendible y transparente como el de los *Robo-Advisors* (Davidson, 2011, págs. 79-80). Otros receptores de los fondos van a ser los *millennials* de los que ya sabemos que tienen una alta afinidad técnica. Esta generación más joven es probable que invierta sus fondos usando una plataforma digital (Vincent, Cunniff, & Goldstein, 2015, pág. 12). Good concluye que “este tipo de cliente busca soluciones tecnológicas a sus inversiones y ahí los *Robo-Advisors* tienen un papel muy importante.” (M. Good, entrevista personal, 28 de febrero de 2020).

Por último, una de las mayores oportunidades para los *Robo-Advisors* está claramente en el área de las pensiones. Ya que *GenXers* y *millennials* están acostumbrados a servicios tecnológicos y transparentes, existe la necesidad de un servicio digital para la planificación de la jubilación (Crosman, 2017, pág. 5). El aumento de la esperanza de vida de las personas hace que tenga aún más sentido ahorrar para su pensión cuanto antes (Vincent, Cunniff, & Goldstein, 2015, pág. 11). Además, entornos de bajos intereses favorecen a que inversores inviertan su dinero a través de los *Robo-Advisors*, ya que esta alternativa de inversión a menudo ofrece mayores rentabilidades que el ahorro tradicional (Vincent, Cunniff, & Goldstein, 2015, pág. 13). Debido a que en el caso de las pensiones a menudo se trata de cantidades de dinero elevadas, merece la pena comparar las comisiones de un asesor financiero con las de un *Robo-Advisor*. Como se ha visto antes, todos los gestores automatizados, suelen cobrar por debajo del 0.9%. Dejando a un *Robo-Advisor* gestionar su pensión uno puede ahorrar una considerable cantidad de dinero. Por lo tanto, los *Robo-Advisors* pueden considerarse como una solución de jubilación de bajo costo (Nowak, 2017, págs. 92-93). Como la comparación de los *Robo-Advisors* en la Tabla 1 ha mostrado, ya hay muchos actores que han identificado este potencial para poder crecer en activos bajo

gestión y aumentar su rentabilidad. Como en Indexa, los planes de pensiones representan ya un 20% del patrimonio de la compañía, Blanco concluye que “es una realidad y va a seguir creciendo mucho en el futuro.” (R. Blanco, entrevista personal, 17 de febrero de 2020). Claro que las oportunidades dentro del rango de productos que *Robo-Advisors* podrán ofrecer en un futuro, no se ven limitadas a los planes de pensiones. Good opina que “lo bueno de los *Robo-Advisors* es que está la tecnología por un lado y las finanzas por encima, por ello se puede adaptar la tecnología a cualquier tipo de producto.” (Good, entrevista personal, 28 de febrero de 2020). Esto ofrece a los Robo-Asesores un potencial adicional en el sector de la banca digital o los seguros. Good concluye que en un futuro “no sería de extrañar que algún *Robo-Advisor*, además del servicio de inversión, tuviera cuentas bancarias u ofrezca créditos.” (Good, entrevista personal, 28 de febrero de 2020).

4.3 Riesgos

Aunque antes se ha visto que, al ser un servicio digital, un *Robo-Advisor* aporta mucho valor para el cliente, también es cierto que esta naturaleza digital conlleva algunos riesgos. Por eso, como uno de los mayores riesgos con respecto al futuro de los *Robo-Advisors*, se puede mencionar al ciber riesgo. La SEC advierte claramente sobre el posible uso indebido de datos, el *phishing* y la estafa (U.S. Securities and Exchange Commission, 2015). Blanco destaca que “[l]a industria financiera es la más atacada por los *hackers* y los gestores automatizados son parte de la industria financiera.” (R. Blanco, entrevista personal, 17 de febrero de 2020). Por lo tanto, nombra a los ciberataques como uno de los principales riesgos para el futuro de esta industria.

Consecuentemente, no es sorprendente que los *Robo-Advisors* aparezcan en el radar de los reguladores. Encargados de la protección del consumidor y expertos legales piden entonces un mayor grado de regulación para asegurar la calidad del servicio digital. Se pide una auditoría informática que evalúe sobre todo los algoritmos, en los que se base la asignación de una determinada cartera de inversión, ya que aquí está el mayor riesgo para el cliente final. Además, también hay que asegurar la seguridad del servicio, ya que un *Robo-Advisor* maneja datos muy sensibles (Baker & Dellaert, 2018, pág. 733). Después de la crisis del 2008, reguladores demuestran una mayor preocupación por los productos financieros en las que se invierte. La protección del inversor es entonces su objetivo principal y si resulta que un *Robo-Advisor* ofrece

productos financieros que a los reguladores les parecen demasiado arriesgados, van a influir en la oferta de productos financieros del *Robo-Advisor* respectivo (Vincent, Cunniff, & Goldstein, 2015, pág. 14). Una mayor regulación empieza a convertirse en un riesgo para los operadores del sector, cuando este empieza a ser costoso para los *Robo-Advisors*: “[S]i hay una hiperregulación, como es un sector muy nuevo, pueden llegar a aumentar los costes. Como consecuencia de ello no poder ofrecer a los clientes ese producto barato y competitivo significaría un gran riesgo.” (J.M. Guinea, entrevista personal, 20 de febrero de 2020). La naturaleza automatizada de los *Robo-Advisors* hace que muchos datos ya están disponibles en una especie de *black-box* para que luego se podrán auditar (Baker & Dellaert, 2018, pág. 747). El peligro del aumento de los costes reside, entre otras cosas, en la regulación con respecto al blanqueo de capitales ya que este está relacionado con mayores gastos de personal. La *Financial Conduct Authority (FCA)*, por ejemplo, opta por convertir a las empresas que supervisa, en un objetivo difícil de atacar para los criminales (Financial Conduct Authority, 2019, pág. 4). En su reporte anual sobre el blanqueo de capitales concluyó, que muchas empresas no eran conscientes de los riesgos de este ámbito y sus consecuencias para el negocio. Consecuentemente, la *FCA* promueve llevar a cabo *customer due dilligences*, monitoreo de transacciones y que se informa a la *FCA* en el caso de transacciones sospechosas (Financial Conduct Authority, 2019, pág. 6). Por lo tanto, hay dos grandes riesgos que derivan de este párrafo: El primer riesgo reside en perder la licencia comercial porque algunas partes del proceso o de la organización del negocio no cumplen con los estándares de los reguladores. El segundo riesgo es que el aumento de la regulación signifique un aumento de los costes para los *Robo-Advisors*, que tendrán que trasladar a los clientes. Esto afectaría negativamente a su modelo de negocio ya que, a menudo, se basa en comisiones bajas.

Por último, también ha quedado claro que el entorno para los *Robo-Advisors* es altamente competitivo. Dentro del mercado europeo existen más de 70 *Robo-Advisors* (Jung, Glaser, & Köpplin, 2019, pág. 20). “[S]e está generando una competencia brutal” (J.M. Guinea, entrevista personal, 20 de febrero de 2020). Con esto, el experto se refiere sobre todo a la competencia elevada en el ámbito de las comisiones. Las comisiones bajas suelen ser el criterio decisivo a la hora de decidirse a favor o en contra de un *Robo-Advisor*, especialmente para el grupo objetivo de los *millennials*. Como ya se ha observado, el coste inicial de adquisición de clientes es alto en relación con los ingresos potenciales iniciales por cliente. Por eso es importante, que a medida

que las plataformas de la gestión automatizada maduren, sean capaces de retener a los clientes existentes (Fletcher, y otros, 2019, pág. 11). Sólo de esta manera los *Robo-Advisors* pueden beneficiarse de los futuros ingresos más altos de los *millennials* y así cubrir los costes iniciales. En este contexto es importante entender, que los deseos de los clientes puedan cambiar. Sería probable que, con una cantidad de inversión elevada, los inversores empezarán a demandar productos más complejos. Consecuentemente, los *Robo-Advisors* deberían seguir innovando y crear nuevos servicios (Fletcher, y otros, 2019, págs. 3-4). Blanco también comparte esta opinión y describe la situación de la siguiente manera “[E]l mayor desafío es el de darse a conocer. Para darse a conocer, o necesitas unas campañas publicitarias con mucho dinero, que normalmente los gestores automatizados no nos podemos permitir, o necesitas hacer las cosas muy bien y que pase el tiempo.” (R. Blanco, entrevista personal, 17 de febrero de 2020). Además, existe el riesgo de perder los clientes que se han adquirido a un gran costo. Si se escala este problema, puede causar grandes pérdidas. El reto es, por lo tanto, retener a los clientes a largo plazo en un entorno extremadamente competitivo para ser rentable. Esto solo parece ser posible si se convence al cliente con una buena relación precio-rendimiento.

Los escépticos advierten de que como los *Robo-Advisors* surgieron después de la crisis de 2008, no se tiene experiencia alguna de cómo se comportan los *Robo-Advisors* en una situación de crisis. La volatilidad durante estos tiempos está siendo muy elevada. Por lo tanto, muchas carteras se van a desviar mucho de su rentabilidad planificada (Kaya, 2019, pág. 2). En este escenario de crisis, el rendimiento y la evolución depende del algoritmo del *Robo-Advisor*. Es posible que, a pesar de las pérdidas, el *Robo-Advisor* no cambie nada en los *asset allocations* de los clientes. Eso lo tendrán que hacer los clientes mismos. Otra realidad es que se aplican algoritmos, particularmente para los productos de *B2B*, que ante una situación de caída de los mercados, venderán automáticamente acciones para comprar bonos. Por lo tanto, surge la posibilidad de que la volatilidad se exagere aún más y que los mercados se muevan cada vez más hacia abajo. Ante este escenario muchos clientes podrían decidir vender sus activos y convertir su dinero en caja (When a Crash Comes, Will Robos’ Clients Run?, 2015, pág. 56). Este riesgo se ve aún más incrementado si los *Robo-Advisors* no son capaces de manejar las consultas de los clientes. Como la crisis actual, causada por el Coronavirus, ha demostrado, en la que se puede observar una tendencia muy clara de que los clientes deseen obtener consejos personales de los

Robo-Advisors (Sharma, 2020). Por problemas de licencia y capacidad, muchos no van a poder hacer frente a esa demanda de los clientes, lo que trae como consecuencia que los clientes liquiden parte o la totalidad de sus portafolios (Allocca, 2019). Para los *Robo-Advisors* esto, junto a la drástica caída en la valoración de las carteras significa una enorme reducción en el volumen de los activos bajo gestión y, por lo tanto, menores ingresos. Para muchos actores, es probable que las consecuencias de una crisis hagan que se aleje aún más el tan esperado objetivo de la rentabilidad. Por consiguiente, se plantea el riesgo de no sobrevivir una posible crisis financiera como *Robo-Advisor*.

5 Conclusión

Una vez analizados los *Robo-Advisors* se puede confirmar que se trata de un concepto de inversión interesante, que tiene una sólida razón de ser. Es un concepto que ha evolucionado con el tiempo y, por lo tanto, satisface sobre todo las necesidades emergentes de transparencia, control y facilidad de uso. Lo bueno de los gestores automatizados es que tienen la oportunidad de posibilitar las inversiones financieras para una gran mayoría de la población, incluyendo todas las generaciones y todos los volúmenes de capital invertible. Además, las tecnologías y los sofisticados algoritmos permiten ofrecer el servicio a un precio revolucionario. Por lo tanto, los *Robo-Advisors* experimentan una creciente popularidad. Así se puede apreciar por los alrededor de 100 *Robo-Advisors* operando hoy en día en el mercado europeo. Por temas de fiscalidad, el mercado está caracterizado por actores que están enfocados en uno a tres países. Aunque los operadores parecen ser muy parecidos, existen diferencias en cuanto a los productos y servicios que están ofreciendo, en la construcción de carteras y la cantidad de carteras modelo. Queda por explorar qué *Robo-Advisor* convencerá a largo plazo, con retornos y resultados atractivos, especialmente a la vista de la crisis actual del Coronavirus. Lo que es seguro, es que el nuevo modelo de negocio del *Robo-Advisor* ha revolucionado toda la industria financiera tradicional. Y como consecuencia de ello, las entidades financieras y de gestión tradicionales intentan también influir sobre la oferta financiera. A través de la colaboración con los *Robo-Advisors* tratan de digitalizar sus productos e instrumentos de inversión. Para los *Robo-Advisors* este fenómeno resulta una fuente de ingresos atractiva que, al mismo tiempo, les proporciona acceso a muchos nuevos clientes. Como resultado, el modelo *B2B2C* predomina actualmente. Es cuestionable que este "enfoque doble" sea realizable y mantenible a largo plazo. Lo que también es constatable, es que la industria de *Robo-Advisory* europea está caracterizada por una competición brutal, que se puede observar sobre todo en el ámbito de las comisiones. Una de las debilidades de muchos actores es, ciertamente, su falta en rentabilidad. Ante esta situación, es posible que haya una consolidación de los diferentes intervinientes, en la que también actores tradicionales podrán participar. Por otro lado, en un futuro próximo, habrá que afrontar prioritariamente riesgos concretos como los ciberataques y las altas exigencias regulatorias. Además, también será clave para los gestores automatizados aprovechar las oportunidades potentes que se les presenten. Esas

surgen sobre todo de la evolución demográfica y de la flexibilidad tecnológica en las que se basa su negocio. Así, los actores podrían introducir nuevos productos en el mercado o digitalizar productos ya existentes como por ejemplo los fondos de pensiones. Probablemente la perspectiva más prometedora es el potencial que tiene la gestión pasiva en el mercado europeo. Bajo las circunstancias actuales del Coronavirus, el escenario de una crisis puede ser particularmente en este sector más relevante que nunca. En los próximos meses o incluso años vamos a poder ver cómo van a reaccionar los clientes de los *Robo-Advisors* y qué consecuencias esto tendrá para los gestores automatizados. Queda pendiente, por lo tanto, investigar quién de los participantes sobrevivirá a esta crisis, es decir, qué tipo o modelo de gestión de la crisis tuvo el mayor éxito. Estudios futuros permitirán verificar cuál de los dos escenarios, consolidación o coexistencia de una multitud de actores, predominará.

6 Bibliografía

- Agyemang, E. (06 de octubre de 2019). *Online wealth manager Nutmeg reveals widening losses*. Recuperado el 31 de enero de 2020, de ft.com: <https://www.ft.com/content/262129f6-e6a3-11e9-9743-db5a370481bc>
- Allocca, S. (10 de abril de 2019). *Robos survived a volatile year. What happens when it's worse?* Recuperado el 07 de marzo de 2020, de financialplanning.com: <https://www.financial-planning.com/news/can-robo-advisors-survive-a-market-downturn>
- Baker, T., & Dellaert, B. G. (2018). Regulating robo advice across the financial services industry. *Iowa Law Review*, 103(2), 713–749. Recuperado el 14 de marzo de 2020, de https://www.researchgate.net/publication/323277490_Regulating_Robo_Advice_Across_the_Financial_Services_Industry
- Becchi, S., Hamaloglu, U., Aggarwal, T., & Panchal, S. (2018). *The evolution of Robo-advisors and Advisor 2.0 model: The future of investment management and financial advisory*. Londres: Ernst & Young LLP.
- Beketov, M., Lehman, K., & Wittke, M. (2018). Robo Advisors: quantitative methods inside the robots. *Journal of Asset Management*, 19(6), 363-370. doi:<https://doi.org/10.1057/s41260-018-0092-9>
- BlackRock Inc. (26 de agosto de 2015). *BlackRock to Acquire FutureAdvisor*. Recuperado el 17 de enero de 2020, de blackrock.com: <https://www.blackrock.com/corporate/literature/press-release/future-advisor-press-release.pdf>
- Börner, C. J., & Schachmann, M. (2016). Robo-Berater – Angebot, Geschäftsmodell, Bewertung. *Wirtschaftswissenschaftliches Studium*, 3, 159-161. Recuperado el 14 de febrero de 2020, de <https://www.beck-elibrary.de/10.15358/0340-1650-2016-3-159/robo-berater-angebot-geschaeftsmodell-bewertung-jahrgang-45-2016-heft-3>
- Crosman, P. (2016). Bank of America to Build Its Own Robo Adviser. *American Banker*, 181(191), 1-1. Recuperado el 17 de enero de 2020, de <http://eds.b.ebscohost.com/eds/detail/detail?vid=9&sid=87fca177-2bad-4ae0-88fa-50e2aafe5d54%40pdc-v-sessmgr03&bdata=JmxhbmMc9ZXMmc2l0ZT1lZHMtbGl2ZSdzY29wZT1zaXRI#db=edb&AN=118494895>
- Crosman, P. (2016). Citizens' Robo-Adviser Pact Is Step Toward Bigger Goal. *American Banker*, 181(231), 1-1. Recuperado el 12 de marzo de 2020, de <http://eds.b.ebscohost.com/eds/detail/detail?vid=11&sid=deec9fff-f5a7-4e69-8014->

17ee5e107ea1%40sessionmgr103&bdata=Jmxhbmc9ZGUmc2l0ZT1lZHMtbGI2ZQ%3d%3d#AN=119859865&db=edb

Crosman, P. (2017). Are 401(k)s Due For a Fintech Overhaul? *Money Management Executive*, 25(1), 1-5. Recuperado el 31 de enero de 2020, de <http://eds.b.ebscohost.com/eds/detail/detail?vid=4&sid=1c2ea644-72e1-4db6-97da-407640a63e51%40pdc-v-sessmgr02&bdata=Jmxhbmc9ZXMMc2l0ZT1lZHMtbGI2ZSZzY29wZT1zaXRI#AN=120647189&db=bth>

Davidson, L. (2011). Advisors and Gen X: Retirement Planning and Wealth Transfers. *Investment Advisor*, 32(11), 79-80. Recuperado el 26 de marzo de 2020, de <http://eds.a.ebscohost.com/eds/pdfviewer/pdfviewer?vid=3&sid=2a1a4af0-d50d-4389-aeeb-667f0ac1a756%40sessionmgr4006>

DiLellio, J. A., & Stanle, D. J. (2011). ETF trading strategies to enhance client wealth maximization. *Financial Services Review*, 20(2), 145-163. Recuperado el 27 de marzo de 2020, de <http://eds.a.ebscohost.com/eds/pdfviewer/pdfviewer?vid=16&sid=a65fa6ea-4f0e-472a-ae43-2ff015d723f3%40sessionmgr4008>

Din, S. (2017). The Opportunities in Delivering Digital. *Money Management Executive*, 25(1), 1-9. Recuperado el 31 de enero de 2020, de <http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=bth&AN=120647192&lang=es&site=eds-live&scope=site>

Dorfleitner, G., Hornuf, L., Schmitt, M., & Weber, M. (2017). *FinTech in Germany*. Cham: Springer International Publishing AG.

Ehrenfeld, J. (2017). Securities market automation from standards to self-learning machines: Current state and future perspectives. *Journal of Securities Operations & Custody*, 9(3), 245-251. Recuperado el 14 de marzo de 2020, de <http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=edb&AN=124408403&lang=de&site=eds-live>

Eleanor, L. (2015). But Costs by Hiring a Robo-Advisor. *Kiplinger's Retirement Report*, 22(1), 6-6. Recuperado el 19 de enero de 2020, de <http://eds.b.ebscohost.com/eds/pdfviewer/pdfviewer?vid=4&sid=8a9b19f3-641d-4168-8bc3-c23ec4ed03a3%40pdc-v-sessmgr05>

Fein, M. L. (2015). Robo-Advisors: A closer look. *Fein Law Offices*, 1-33. Recuperado el 24 de enero de 2020, de https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2658701

Financial Conduct Authority. (2019). *Anti-money laundering Annual Report 2018/19*. Londres. Recuperado el 07 de marzo de 2020, de

- de 2020, de morningstar.com:
<https://www.morningstar.com/insights/2019/06/12/asset-parity>
- MacKillop, S. (2017). Can a Robot Be a Fiduciary? *Investment Advisor*, 37(2), 20-25. Recuperado el 24 de enero de 2020, de <http://search.ebscohost.com/login.aspx?direct=true&db=bth&AN=121097238&lang=es&site=eds-live&scope=site>
- Marotta, D. J. (22 de marzo de 2015). *Schwab Intelligent Portfolios: Built on a Faulty Premise*. Recuperado el 24 de enero de 2020, de forbes.com:
<https://www.forbes.com/sites/davidmarotta/2015/03/22/schwab-intelligent-portfolios-built-on-a-faulty-premise/#5926c3634c5f>
- Matthes, S., & Schneider, K. (02 de agosto de 2019). *Digitaler Vermögensverwalter Scalable Capital erhält frisches Geld*. Recuperado el 15 de marzo de 2020, de handelsblatt.com:
<https://www.handelsblatt.com/unternehmen/mittelstand/familienunternehmer/robo-advisor-digitaler-vermoegensverwalter-scalable-capital-erhaelt-frisches-geld/24860664.html?ticket=ST-5014798-hTJR2kWWSDvjHbTxBPMn-ap4>
- Mayring, P. (2010). *Qualitative Inhaltsanalyse: Grundlagen und Techniken* (10 ed.). Weinheim y Basel: Beltz.
- Mcphail, G. (2016). Countering the Robo-Advisor Threat. *New Jersey CPA*, 56(1), 16-16. Recuperado el 14 de febrero de 2020, de <http://eds.a.ebscohost.com/eds/detail/detail?vid=1&sid=72637821-c4d3-4cfe-83ee-cae268cd3d8b%40sessionmgr4008&bdata=Jmxhbm9ZXMmc2l0ZT1lZHMtbGl2ZS5yY29wZT1zaXRI#AN=129799834&db=bth>
- Moulliet, D., Majonek, A., Stolzenbach, J., & Völker, T. (2016). *The expansion of Robo-Advisory in Wealth Management*. Berlín: Deloitte Consulting GmbH. Recuperado el 14 de febrero de 2020, de <https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/de/Documents/financial-services/Deloitte-Robo-safe.pdf>
- Moulliet, D., Stolzenbach, J., Völker, T., & Wagner, I. (2016). *Robo-Advisory in Wealth Management: Same name, different game: a look at the German Robo-Advisor landscape*. Berlín: Deloitte Consulting GmbH. Recuperado el 13 de marzo de 2020, de https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/de/Documents/financial-services/Robo_No_2.pdf
- Nowak, K. (2017). Low cost retirement solutions based on robo-advisors and Exchange Traded Funds. *Copernican Journal of Finance & Accounting*, 6(3), 75-94. Recuperado el 18 de enero de 2020, de

<https://apcz.umk.pl/czasopisma/index.php/CJFA/article/view/CJFA.2017.018/14400>

Peyper, L. (2016). ETPs: A Guide for Investors. *Finweek*, 26-30. Recuperado el 27 de marzo de 2020, de

<http://eds.a.ebscohost.com/eds/pdfviewer/pdfviewer?vid=18&sid=a65fa6ea-4f0e-472a-ae43-2ff015d723f3%40sessionmgr4008>

Poterba, J. M., & Shoven, J. B. (2002). Exchange Traded Funds: A new investment option for taxable investors. *American Economic Review*, 92(1), 422-427.

Recuperado el 26 de marzo de 2020, de
<https://www.nber.org/papers/w8781.pdf>

PwC. (2018). *Asset & Wealth Management Revolution: Pressure on Profitability*.

Londres: PricewaterhouseCoopers International. Recuperado el 12 de marzo de 2020, de <https://www.pwc.com/gx/en/industries/financial-services/publications/pressure-on-profitability.html>

Sharma, N. (25 de marzo de 2020). *Voices 3 emerging robo trends amid COVID-19 market craziness*. Recuperado el 26 de marzo de 2020, de financial-planning.com: <https://www.financial-planning.com/opinion/3-emerging-robo-trends-amid-coronavirus-stock-market-volatility>

Thruber, B. (2013). Back to Basics. *Utah Business*, 27(7), 26-26. Recuperado el 27 de marzo de 2020, de

<http://eds.a.ebscohost.com/eds/pdfviewer/pdfviewer?vid=13&sid=a65fa6ea-4f0e-472a-ae43-2ff015d723f3%40sessionmgr4008>

Tondreau, G., van Gysegem, F., & Bohlke, A. (2019). *Robo-Advisory in Belgium: Can David challenge Goliath?* Bruselas: Roland Berger GmbH. Recuperado el 15 de marzo de 2020, de <https://www.rolandberger.com/de/Publications/Robo-advisors-in-Belgium-Can-David-challenge-Goliath.html>

U.S. Securities and Exchange Commission. (08 de mayo de 2015). *Investor Alert: Automated Investment Tools*. Recuperado el 24 de enero de 2020, de sec.gov: <https://www.sec.gov/oiea/investor-alerts-bulletins/autolistingtoolshtm.html>

Vincent, G., Cunniff, S., & Goldstein, J. (2015). *10 Disruptive trends in wealth management*. Nueva York: Deloitte Development LLC. Recuperado el 13 de marzo de 2020, de

<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/us/Documents/strategy/us-cons-disruptors-in-wealth-mgmt-final.pdf>

When a Crash Comes, Will Robos' Clients Run? (2015). *Investment Advisor*, 35(10), 56-56. Recuperado el 14 de marzo de 2020, de

<http://eds.a.ebscohost.com/eds/detail/detail?vid=5&sid=4866c8d8-e9c1-4008-8267-f914db1bda2d%40sdc-v->

sessmgr03&bdata=Jmxhbmc9ZXMmc2l0ZT1lZHMtbGI2ZSZzY29wZT1zaXRI#
AN=109578313&db=bth

7 Anexos

i. Análisis de las entrevistas con expertos

Categorías	Conclusiones	Citas
Modelos de negocio		
Ventajas	Protección del inversor	" [C]reo en el concepto de la gestión automatizada porque en general protege al inversor en sí mismo." (Blanco) "[O]frecen transparencia al cliente final con respecto a las comisiones que te cobran." (Good)
	Diversificación	"La gestión automatizada [...] le [el inversor] diversifica a lo largo y ancho del mundo." (Blanco)
	Comisiones bajas	"[Le permite] invertir a costes muy bajos." (Blanco) "Que una persona para tener sus inversiones a un coste tan bajo [como en Finizens], pues es muy poco, es bajísimo. " (Guinea) "[L]o que hacemos es ofrecer un servicio de gestión de carteras indexadas a quien quiera tener una inversión con nosotros, a una tasa muy baja" (Good)

Categorías	Conclusiones	Citas
Modelos de negocio		
	Alta eficiencia en costes	<p>"[S]on empresas mucho más eficientes en costes." (Blanco)</p> <p>"[L]a propia naturaleza de la gestión pasiva es barata. Los fondos que replican índices son baratos porque precisamente no intentas batir al mercado. [...] Entonces, como estos costes se reducen pues lógicamente los costes que se te queden son los de la propia gestión del fondo." (Guinea)</p> <p>"[N]osotros somos, por la parte <i>B2B</i>, el tipo de soluciones <i>FinTech</i> que permite a otros agentes del ecosistema financiero ofrecer carteras de inversión a un coste muy bajo. " (Good)</p>
	Mejor servicio que los servicios financieros tradicionales	<p>"Los clientes que tenemos son clientes que vienen de una banca tradicional y es cierto que sea por las condiciones o los tratos recibidos, pues tampoco ha sido del todo agradable o a lo mejor no es cómodo. En cambio, los <i>Robo-Advisors</i> se encargan de un tipo de inversión que es fácil, es muy barato y luego también te da tranquilidad. " (Guinea)</p> <p>"[P]onen al mercado una oferta a un precio muy competitivo, comparado con la banca y el sector de inversión tradicional."(Good)</p>

Categorías	Conclusiones	Citas
Modelos de negocio		
Financiación & Socios	Negocio rentable por sí	"Sí, el negocio tiene EBITDA positivo." (Blanco)
	Negocios institucionales	"Finizens surge bajo el paraguas de un Venture Capital que se llama Axon Partners Group y entonces fueron ellos los que también nos dieron [...] ese músculo financiero, para comenzar en el mercado." (Guinea)
	Cooperaciones <i>B2B</i> mayor fuente de ingresos	"En la actualidad, la mayor fuente de ingresos de <i>ETFmatic</i> son clientes <i>B2B</i> ." (Good)
	Rondas de financiación	"[H]emos hecho varias rondas de financiación, tanto a nivel nacional como a nivel europeo, en las que hemos obtenido, tanto financiación de inversores particulares, como de sociedades." (Guinea)
Construcción de carteras	Activos financieros indexados	"No invertimos en nada que no sea indexado." (Blanco) "En la actualidad ofrecemos únicamente <i>ETFs</i> " (Good)
	Renta Variable global	"[L]os tipos de activos [...] en renta variable, pues son básicamente los índices que reflejan las mayores bolsas del mundo." (Blanco) "Entonces en renta variable replicamos los principales índices de todo el mundo: Japón, países emergentes, Estados Unidos y Europa." (Guinea) "Entonces este índice, llamado market cap weighted, mira la renta variable a nivel mundial " (Good)

Categorías	Conclusiones	Citas
Modelos de negocio		
	Renta Fija global o europea	"[I]nvertimos en tres tipos de activos fundamentalmente, que sea renta fija de gobiernos europeos, renta fija de grandes empresas europeas y finalmente bonos vinculados a la inflación." (Blanco) "Y luego en bonos pues también tenemos bonos globales, bonos de empresas europeas, gobiernos europeos " (Guinea)
	Protección ante riesgo de divisa	"Y en renta fija en general, no exponemos nuestros clientes al riesgo de divisa" (Blanco)
	Diversificación	"Sobre todo, uno de los pilares básicos que tenemos para nuestras carteras es diversificación total" (Guinea)
	Monitorización constante, cambios selectivos en composición de cartera	"De hecho, el <i>asset allocation</i> básicamente desde que hemos empezado básicamente no lo hemos tocado desde hace 4 años. Lo que sí cambiamos habitualmente es un fondo en concreto por otro fondo en concreto porque ha surgido otro fondo que tiene mejor tracking error o que tiene costes más bajos o que tiene mayor liquidez que el que teníamos. " (Blanco) "Nosotros les monitorizamos constantemente, pero revisamos de manera oficial y actualizamos los pesos de las regiones en cuanto a renta variable y la idoneidad de los <i>ETFs</i> adscritos a cada cartera cada 6 meses." (Good)
Ámbito de negocio	<i>B2C</i>	"Indexa Capital es un negocio <i>B2C</i> donde lo que queremos es tener nuestra propia marca y nuestros propios clientes [...] es muy difícil hacer bien, de manera escalable los dos cosas [<i>B2B</i> , <i>B2C</i>] a la vez." (Blanco)

Categorías	Conclusiones	Citas
Modelos de negocio		
	<i>B2B2C</i>	<p>"Nosotros estamos ofreciendo cooperaciones en el ámbito <i>B2B</i> con otras entidades como por ejemplo Eurobanco. No obstante, también el segmento <i>B2C</i> es muy importante para nosotros y lógicamente nos enfocamos en estos dos. Queremos abarcar todos los ámbitos que podemos para poder ayudar a más clientes." (Guinea)</p> <p>"[T]enemos una oferta <i>B2C</i> que es complementaria a lo que hacemos y nos permite aprender mucho de cómo funciona el cliente en el mercado y eso es enriquecedor para nuestro cliente de <i>B2B</i> y tenemos los permisos regulatorios para ser un <i>Robo-Advisor</i> entonces al final podemos ofrecer un servicio mucho más completo, no solamente de tecnología sino también toda la parte de operaciones y también de <i>compliance</i> y regulatorio." (Good)</p>
Mercado europeo		
Escenario empresarial europeo	Actores enfocados en pocos mercados	<p>"Europa es un mercado fragmentado porque la fiscalidad es muy diferente por país y con la fiscalidad diferente lo que ocurre es que necesitas productos diferentes para cada cliente en cada país. [...] En general, los gestores están en dos o tres países porque en cada país es una aventura nueva." (Blanco)</p> <p>"[E]n la actualidad hay 3 o 4 <i>Robo-Advisors</i> en Europa que son muy grandes y potentes y se han desarrollado sobre todo en el mercado <i>B2C</i> centrándose sobre todo en 1 o 2 países." (Good)</p>
	Competencia creciente	<p>"Estoy seguro de que primero, y eso ya está ocurriendo, se está generando una mayor competencia entre todos los <i>Robo-Advisors</i> " (Guinea)</p>
	Bancos con servicios similares, pero no son una amenaza	<p>"[T]odos [bancos] [...], dentro de sus propios servicios, ofrecen uno al estilo <i>Robo-Advisor</i> [...] por la propia estructura de costes de los bancos no pueden hacerlas, [comisiones] más bajas. [...] Entonces es una diferencia. " (Guinea)</p> <p>"Prácticamente, todos los bancos tienen algún tipo de gestor automatizado. Lo que ocurre es que es muy difícil que compitan con los gestores automatizados independientes" (Blanco)</p>

Categorías	Conclusiones	Citas
Mercado europeo		
	Consolidación	"Habrá habido consolidación entre los gestores automatizados; ya no habrá un líder en cada mercado, sino que habrá probablemente 3 ó 4 grandes jugadores en toda Europa." (Blanco) "Creemos que va un poco en esta dirección: consolidación de lo que hay dentro de los <i>Robo-Advisors</i> " (Good) "Y creo que dentro de esta fusión de bancos una vía que buscarán para ahorrar costes será en tecnología y que los <i>Robo-Advisors</i> pueden ser una parte de eso, [...] siendo comprados o integrados en la banca." (Good)
	Coexistencia de una multitud de actores	"Mira, yo creo que habrá una multitud de <i>Robo-Advisors</i> porque los clientes lo demandarán." (Guinea)
Oportunidades para el mercado europeo	Alto potencial de crecimiento en gestión pasiva	"[L]e [gestión indexada] queda muchísimo por crecer en Europa simplemente vamos con un <i>lack</i> de tiempo. " (Blanco) "[C]ada vez se están viendo más las ventajas de este tipo de inversión en gestión pasiva a través de <i>Robo-Advisors</i> . Consecuentemente, la gente se está dando cuenta de que hay una inversión barata y diversificada, y que, en lugar de intentar batir al mercado, crecer con él ofrece mayores rentabilidades. [...] Entonces esto tiene un tirón imparable, yo creo. " (Guinea)
	Aprovecharse de las debilidades del sector financiero tradicional	"La mayor oportunidad ya existe, la oportunidad está ahí. Es todo un sector financiero que tiene una estructura de costes que no es viable a medio y a largo plazo." (Good) "En Estados Unidos los costes y comisiones de índices de fondos en general son más económicos de lo que te puedes encontrar en Europa y por eso creemos que la oportunidad en Europa todavía es aún mayor. " (Blanco)

Categorías	Conclusiones	Citas
Mercado europeo		
	Cambio generacional	"Vamos a ver la mayor transferencia de activos financieros de la historia que va a pasar por un tema demográfico, de herencias, de <i>baby-boomers</i> a <i>millennials</i> y generación Z. Entonces, este tipo de cliente busca soluciones tecnológicas a sus inversiones y ahí los <i>Robo-Advisors</i> tienen un papel muy importante." (Good)
Riesgos	Guerra de precios	"[S]e está generando una mayor competencia entre todos los <i>Robo-Advisors</i> [...], Vanguard por ejemplo ha anunciado también que pretende bajar más todavía los costes de sus fondos. Entonces se está generando una competencia brutal" (Guinea)
	Ciberriesgo	"Bueno, uno de los principales riesgos de la industria es el riesgo de Ciberataques o de Ciberseguridad. La industria financiera es la más atacada por los hackers y los gestores automatizados son parte de la industria financiera." (Blanco)
	Falta de innovación	El mayor desafío para el futuro de los <i>Robo-Advisors</i> es el no seguir innovando por la parte tecnológica. (Good)
	Hiperregulación	"[S]i hay una hiperregulación, como es un sector muy nuevo, pueden llegar a aumentar los costes. Como consecuencia de ello no poder ofrecer a los clientes ese producto barato y competitivo significaría un gran riesgo." (Guinea)

ii. Transcripción Entrevista Experto 1: Ramón Blanco

– Co-fundador y consejero de Indexa Capital y *BeWater funds*

Por teléfono el 17 de febrero de 2020

Duración: 00:00 – 23:30 minutos

Inga: Pues primeramente muchas gracias por permitirme hablar con usted. ¿Se podría presentar brevemente y hablar un poco sobre la conexión con el sector de los *Robo-Advisors*?

Ramón: Pues me llamo Ramón Blanco, soy co-fundador de Indexa capital que es el principal... nosotros no nos llamamos *Robo-Advisors*, nos llamamos gestores automatizados e Indexa es el principal actor aquí en España. Empezamos hace 4 años, tenemos 400 millones bajo gestión de 17.000 clientes y crece aproximadamente a 40.000€ al mes.

Inga: Muy impresionante. ¿Y por qué cree en el concepto de la gestión automatizada en general?

Ramón: Bueno, creo en el concepto de la gestión automatizada porque en general protege al inversor en sí mismo. La gestión automatizada e indexada hace dos cosas por el inversor; lo primero es que le diversifica a lo largo y ancho del mundo, lo cual ya es un primer punto muy importante, porque normalmente los inversores tienen un sesgo de inversión local. Y lo segundo que hace es permitirle invertir a costes muy bajos.

Inga: Vale, entonces es mucho más barato. ¿Qué les permite ofrecer el servicio a un coste tan bajo?

Ramón: Bueno, lo que permite ofrecer el servicio a un coste tan bajo es precisamente que se automatizan todos los procesos. Se automatiza el proceso de apertura de cuentas, se automatiza el proceso de gestión, envío de órdenes y rebalanceo de la cuenta y se automatizan todos los procesos de reconciliación de posiciones y de movimientos.

Inga: Entonces se trata de un servicio mucho más eficiente.

Ramón: Sí, y por lo tanto son empresas mucho más eficientes en costes. Y estos ahorros en costes se lo pasan a los clientes.

Inga: Vale, genial. Y en este momento, este ahorro en costes ¿es suficiente, es decir, es rentable el negocio?

Ramón: Sí, el negocio tiene EBITDA positivo, a pesar de que los clientes pagan de media menos que un 0.25%.

Inga: Sí, es una comisión muy baja, y ¿qué cree usted qué podrían mejorar los *Robo-Advisors* en la actualidad?

Ramón: Bueno, los gestores automatizados lo que tenemos que hacer es, uno, darnos a conocer y eso lleva tiempo. Simplemente el estar en el mercado durante muchos años lo que va a hacer es que tengas la percepción de una compañía con mayor solidez. Lo segundo es poco a poco ir añadiendo nuevos productos y servicios.

Inga: En la actualidad, ¿Indexa está gastando dinero en Marketing online?

Ramón: Sí, gastamos en Marketing online, pero no gastamos demasiado, porque más del 50% de los clientes vienen por recomendación de otros clientes.

Inga: Ah vale, eso es muy interesante. Entonces no hace falta gastar tanto en Marketing online.

Ramón: No, no hace falta gastar tanto.

Inga: Como segundo bloque me gustaría preguntar un poco sobre la construcción de carteras. ¿Cómo deciden en Indexa sobre el perfil de riesgo de un cliente?

Ramón: Bueno, tenemos un cuestionario que puedes encontrar en la página web. En este cuestionario, que son unas 10-12 preguntas, el cliente navega alrededor del cuestionario y vamos a mirar 3 cosas: vamos a mirar su conocimiento de mercados financieros e inversiones, vamos a mirar su experiencia y su tolerancia al riesgo y finalmente vamos a medir también su capacidad de ahorro. Con estas tres cosas es con lo que nosotros le proponemos un perfil de inversión que al final se traduce en un porcentaje de renta variable y un porcentaje de renta fija para su cartera.

Inga: Entonces, ¿en qué tipos de activos se puede invertir?

Ramón: Bueno, en Indexa siempre hacemos inversión indexada. No invertimos en nada que no sea indexado. Y los tipos de activos pues básicamente son en renta variable, pues son básicamente los índices que reflejan las mayores bolsas del mundo. Y en renta fija en general, no exponemos nuestros clientes al riesgo de divisa, entonces invertimos en tres tipos de activos fundamentalmente, que sea renta fija de gobiernos europeos, renta fija de grandes empresas europeas y finalmente bonos vinculados a la inflación.

Inga: Y entonces, en base a esto, se crean unos modelos de posible inversión, ¿verdad?

Ramón: Exacto.

Inga: ¿Cuántas veces al año se revisan estas carteras?

Ramón: Pues, en realidad se revisan muy poco. En general se revisan cuando encontramos o bien un *asset class* nuevo que no teníamos identificado, como por ejemplo rentas fijas emergentes, o cuando hubiera un cambio de expectativas de futuro a largo plazo muy, muy, muy significativo. De hecho, el *asset allocation* básicamente desde que hemos empezado básicamente no lo hemos tocado desde hace 4 años. Lo que sí cambiamos habitualmente es un fondo en concreto por otro

fondo en concreto porque ha surgido otro fondo que tiene mejor tracking error o que tiene costes más bajos o que tiene mayor liquidez que el que teníamos.

Inga: Vale, y entonces lo cambiáis, pero en principio no tanto. ¿Es posible crear su propio digamos *customized* portafolio?

Ramón: Es posible para cuentas grandes, es decir para cuentas a partir de 500.000€. Siempre que estén dentro del mundo de la inversión indexada.

Inga: Vale, muy bien gracias. Entonces el tercer bloque de preguntas sería un poco sobre el escenario empresarial dentro de Europa, porque a mí lo que más me interesa es el mercado para los gestores automatizados dentro de Europa. Porque sobre el de los Estados Unidos ya hay muchos estudios. Y entonces le quería preguntar, si comparamos el mercado europeo con el americano, estamos hablando de mercados muy distintos con, por ejemplo, respecto a los activos bajo gestión. ¿Por qué cree usted que los *Robo-Advisors* también tienen un gran potencial en Europa?

Ramón: Bueno, por dos razones. Uno, porque en Estados Unidos comenzaron mucho antes. Tanto *Betterment* como *Wealthfront* comenzaron hace más que 10 años. Segundo, porque la gestión pasiva e indexada, comenzó mucho antes también en Estados Unidos, y allí andan cerca del 50% del patrimonio bajo gestión en ciertas categorías y sin embargo en Europa esta gestión indexada y pasiva en todavía anda por debajo del 10%, ¿no?, es estimación. Así que le queda muchísimo por crecer en Europa simplemente vamos con un *lack* de tiempo. Y lo segundo, es que los costes y comisiones y al final el Alpha de los gestores en Europa es todavía peor que el de los Estados Unidos. En Estados Unidos los costes y comisiones de índices de fondos en general son más económicos de lo que te puedes encontrar en Europa y por eso creemos que la oportunidad en Europa todavía es aún mayor.

Inga: ¿Y cómo describiría el escenario empresarial europeo de los *Robo-Advisors* actualmente?

Ramón: Bueno, Europa es un mercado fragmentado porque la fiscalidad es muy diferente por país y con la fiscalidad diferente lo que ocurre es que necesitas productos diferentes para cada cliente en cada país. Por eso es difícil tener líderes hispano-europeos en servicios financieros. De hecho, es muy raro que los haya y por eso tanto los gestores automatizados como los *players* financieros en general pues son normalmente multi-país. Por ejemplo, *Scalable* es un gestor automatizado y el líder en Alemania, está fundamentalmente en Alemania e Inglaterra, *Moneyfarm* que es el líder en Italia está en Italia e Inglaterra, *Nutmeg* solo está básicamente en Inglaterra y nosotros que somos los líderes en España, pues ahora mismo estamos en España y vamos a abrir ahora, este trimestre, Bélgica. En general, los gestores están en dos o tres países porque en cada país es una aventura nueva.

Inga: Sí, esto es cierto. Y ¿qué papel juegan los bancos ya establecidos en este ámbito de gestión automatizada?

Ramón: Bueno, los bancos todos sacan sus servicios para tratar de defenderse. Prácticamente, todos los bancos tienen algún tipo de gestor automatizado. Lo que ocurre es que es muy difícil que compitan con los gestores automatizados independientes por dos razones. Uno, porque los bancos no quieren ser agresivos en costes y comisiones. Porque si lo son, se canibalizan a sí mismos. Y segundo, pues porque al final todos los servicios de gestión automatizada de los bancos son los hermanos menores, son los patitos feos de las entidades; entonces no les dedican ni la gente más brillante, ni los mayores presupuestos de Marketing, porque lo que están interesados en realidad es en que no existan, para seguir cobrando sus altos costes y comisiones.

Inga: ¿Entonces no cree realmente que sea una amenaza grande?

Ramón: No, no lo creo.

Inga: Y si miramos, por ejemplo, 15 años adelante, ¿cuál cree usted que será el escenario empresarial de los *Robo-Advisors* dentro de Europa?

Ramón: Pues, la gestión indexada y la gestión pasiva tendrán un porcentaje cercano al 50%, tal y como es el caso hoy en Estados Unidos. Habrá habido consolidación entre los gestores automatizados; ya no habrá un líder en cada mercado, sino que habrá probablemente 3 o 4 grandes jugadores en toda Europa.

Inga: Vale, entonces una menor cantidad de actores, ¿verdad?

Ramón: Sí, una menor cantidad de actores se habrán consolidado. Y bueno, estas son las dos principales tendencias que creo que van a ocurrir.

Inga: Ahora me gustaría hablar un poco sobre el posicionamiento de los *Robo-Advisors* y los distintos modelos de negocios. ¿Cuáles son los modelos de negocios o estrategias de posicionamiento principales que están observando en la actualidad?

Ramón: Bueno, hay dos tipos de negocios principales; puedes observar un negocio *B2C*, que es el *business* de directamente tener el cliente tú, o puedes hacer un negocio de *B2B*, que es proveer un servicio de marca blanca a otras entidades financieras. Por ejemplo, *Scalable* empezó haciendo *B2C* pero ahora está muy concentrado en *B2B*.

Inga: Es verdad, en el ámbito de *B2B* también han lanzado unas cooperaciones con, Ing por ejemplo, creo...

Ramón: No sólo con Ing, le da servicio también a *Openbank*, que es el banco de Santander, y otros clientes. Y, sin embargo, *Indexa Capital* es un negocio *B2C* donde lo que queremos es tener nuestra propia marca y nuestros propios clientes.

Inga: Entonces, *Indexa* por el momento no está cooperando en el ámbito *B2B*.

Ramón: No, es muy difícil hacer bien, de manera escalable las dos cosas a la vez.

Inga: Y ¿puede un cliente obtener algún consejo personal o se trata de un servicio únicamente digital?

Ramón: No, es un servicio digital. Nuestro cliente puede contactar con nosotros por teléfono, chat o por correo electrónico. Pero las carteras de los clientes, salvo aquellas carteras que te comentaba sobre los 500.000€, no son personalizadas.

Inga: ¿Y qué cree usted que es lo más importante para establecerse en el mercado a largo plazo?

Ramón: Bueno, pues hay que tener una propuesta de valor diferenciada y sostenible en el tiempo. Nosotros hemos posicionado Indexa como una compañía muy transparente en todo, pero especialmente en costes y comisiones, que no tiene conflicto de interés porque solamente cobra del cliente. No cobra nada, absolutamente nada de ningún proveedor. Y luego es una compañía que promete que a medida que se haga más grande, más le va a bajar los costes y comisiones a sus clientes.

Inga: Vale, genial, seguro que eso es un gran beneficio para los clientes. ¿Y, qué opina sobre la posibilidad de invertir en productos financieros alternativos como por ejemplo *Halal ETFs* o *Green ETFs* que han surgido hace poco?

Ramón: Los productos alternativos me parecen bien, me parecen interesantes, no para todos los clientes, porque los productos alternativos en general se los tienes que ofrecer a los clientes que tienen la capacidad de discernir que son productos de más largo plazo y con mucha menor liquidez. Y por lo tanto no son para todo el mundo.

Inga: Vale, muy interesante. ¿Qué identificaría como el mayor desafío para el futuro de la gestión automatizada?

Ramón: Bueno, el mayor desafío es el de darse a conocer. Para darse a conocer o necesitas unas campañas publicitarias con mucho dinero, que normalmente los gestores automatizados no nos podemos permitir, o necesitas hacer las cosas muy bien y que pase tiempo. Entonces lo que necesitamos es que pase tiempo para que la gente vaya conociendo nuestros modelos de negocio.

Inga: ¿Qué riesgos cree que habría que intentar eliminar ya?

Ramón: Bueno, uno de los principales riesgos de la industria es el riesgo de Ciberataques o de Ciberseguridad. La industria financiera es la más atacada por los hackers y los gestores automatizados son parte de la industria financiera. Entonces, este es uno de los principales riesgos que sentimos con respecto al futuro.

Inga: Y ¿cuáles son las mayores oportunidades para el futuro?

Ramón: Por ejemplo, para nosotros en España la oportunidad es llegar a ser la mayor gestora independiente de fondos del país. Es lo que creemos que podemos llegar a ser. Eso es tener un patrimonio bajo gestión cerca a los 10.000.000.000 bajo gestión.

Y la segunda oportunidad es saltar a otros países de Europa. Por ejemplo, nosotros vamos a ir a Bélgica ahora en este trimestre y la tercera es comercializar a nuestros clientes, otros productos financieros en el futuro.

Inga: ¿Qué productos podrían ser por ejemplo?

Ramón: Podrían ser, por ejemplo, productos de seguros.

Inga: ¿Y cómo estimaría las oportunidades para ofrecer gestionar los planes de pensiones? Indexa lo está ofreciendo ya, ¿verdad?

Ramón: Sí, aproximadamente el 20% del patrimonio son planes de pensiones.

Inga: Vale, entonces ya es un ámbito bastante grande.

Ramón: Sí, es una realidad y va a seguir creciendo mucho en el futuro.

Inga: Vale, pues muchas gracias por su tiempo. Ha sido un placer hablar con usted.

Ramón: Igualmente, encantado de hablar contigo. Espero que salga muy bien el TFG.

iii. Transcripción Entrevista Experto 2: José Manuel Guinea

– Responsable de Relación con Inversores en Finizens

En persona en las oficinas de Finizens el 20 de febrero de 2020

Duración: 00:00 – 23:39 minutos

Inga: ¿Te podrías presentar brevemente y contarme un poco sobre tu conexión con Finizens?

José: Pues soy José Manuel, trabajo en *Business Development* en Finizens y, bueno, yo me encargo un poco de todas las iniciativas que sean “expandir” un poco la marca para que Finizens sea visible también para todo el mundo y que sea asequible. Básicamente me encargo de llevar un poco la operativa junto con el equipo de desarrollo de negocio.

Inga: ¿Y por qué crees en el concepto de los *Robo-Advisors*?

José: Pues mira, lo primero porque tiene dos vertientes: La primera es que los clientes que tenemos son clientes que vienen de una banca tradicional y es cierto que sea por las condiciones o los tratos recibidos, pues tampoco ha sido del todo agradable o a lo mejor no es cómodo. En cambio, los *Robo-Advisors* se encargan de un tipo de inversión que es fácil, es muy barato y luego también te da tranquilidad. No estás preocupado y agobiado por todo.

Inga: Sí y tu vas viendo el estado de tus inversiones siempre cuando quieras.

José: Claro, por supuesto, tu tienes la aplicación y lo vas viendo, es a largo plazo, es tranquilidad y es dejarse crecer con el mundo básicamente.

Inga: ¡¿Seguramente lo ofrecéis a un coste muy bajo?!

José: Hace poco lanzamos una campaña en Finizens para precisamente que todos nuestros clientes llegaran a una comisión total máxima a lo largo del tiempo del 0.41%. Que una persona para tener sus inversiones a un coste tan bajo, pues es muy poco, es bajísimo.

Inga: ¿Qué os permite ofrecer el servicio a un coste tan bajo?

Ramón: En primer lugar, sobre todo porque ya de por sí, la propia naturaleza de la gestión pasiva es barata. Los fondos que replican índices son baratos porque precisamente no intentan batir al mercado. No necesitas un equipo de analistas que estén buscando oportunidades concretas en momentos concretos. Entonces, como estos costes se reducen pues lógicamente los costes que se te quedan son los de la propia gestión del fondo.

Inga: En la actualidad, ¿qué es la mayor fuente de financiación de Finizens? ¿Es rentable ya?

Ramón: Sí, pues, te comento. Por un lado, tenemos lógicamente nuestros inversores. Finizens surge bajo el paraguas de un *Venture Capital* que se llama *Axon Partners Group* y entonces fueron ellos los que también nos dieron un poco el soporte, ese músculo financiero, para comenzar en el mercado. También es cierto que hemos hecho varias rondas de financiación, tanto a nivel nacional como a nivel europeo, en las que hemos obtenido, tanto financiación de inversores particulares, como de sociedades.

Inga: ¿Qué podrían mejorar en los *Robo-Advisors* en la actualidad?

José: Yo creo que ahora mismo estamos en un momento en el que, por lo menos al nivel nacional en España, los *Robo-Advisors* están teniendo una explosión impresionante. No es tanto qué se puede mejorar ahora por el momento, sino digamos que es ¿cómo afrontar este éxito imparable que están teniendo ahora los *Robo-Advisors* porque también es cierto que llevan por lo menos en España tampoco llevan tantos años, entonces básicamente yo diría que el poder soportar toda este aluvión de interés que están generando y posicionarse dentro de este mercado.

Inga: ¿Qué productos está ofreciendo Finizens?

José: Pues mira, ofrecemos 4 productos. El primero sería nuestro plan de inversión que es una cesta de fondos como tal en banco Inversis. A través de esos siete fondos de *Vanguard* y uno de *Amundi* se invierte el capital de nuestros clientes. Por otro lado, tenemos nuestro plan de ahorro, el formato es un *unit-linked*, la depositaría está en Caixa. Y bueno, es un modo de ahorrar y que el capital aportado vaya generando una rentabilidad. Luego aparte también tenemos un plan de ahorro a nombre de menores por si cualquier cliente quiere ofrecer una cartera a su hijo pequeño. Por último, los planes de pensiones, lógicamente. También es cierto que tenemos productos para todo el ciclo de vida del inversor, tanto si es pequeño, los planes de ahorro para niños; como para si ya seas un inversor maduro y crítico que quiere invertir en ciertos fondos, ahí es donde estamos.

Inga: ¿Cómo ves esta oportunidad de los planes de pensiones?

José: La verdad es que a raíz de conocer los *Robo-Advisors*, me he concienciado muchísimo de la importancia de ahorrar para el futuro. Más ahora como está el sistema actual de pensiones en España, pues creo que es muy importante el hecho de que ya nosotros siendo jóvenes empecemos a aportar una cierta cantidad para, a lo mejor no tanto que sea el único modo de financiarte cuando ya seas mayor, sino como complemento a una pensión. Lógicamente también tiene ciertas ventajas fiscales aportar a estos planes y vamos, a mí me parece que efectivamente son muy potentes.

Inga: ¿Cómo decidís sobre el perfil de riesgo de un cliente?

José: La tecnología de un *Robo-Advisor* se basa en decisiones algorítmicas. Entonces nuestros algoritmos los tenemos estipulados para que en función de ciertos parámetros, ciertas respuestas que dan a un perfilado, nuestros clientes se les asigna

una cartera entre la 1 y la 5 en función del perfil de riesgo. Pues hay muchísimas variables que se tienen en cuenta. Pues tantas como la edad, el número de activos líquidos, cuantas operaciones financieras ha realizado en el último tiempo etc.

Inga: ¿Y en qué tipo de activos se puede invertir?

José: Pues mira, con respecto a la cartera del plan de inversión, tenemos siete fondos y un rating inmobiliario. Este son sociedades que tienen activos inmobiliarios y que cotizan en el mercado. Entonces creemos que eso aporta valor y ayuda a dar la mayor diversificación a nuestra cartera. Sobre todo, uno de los pilares básicos que tenemos para nuestras carteras es diversificación total ya sea en los fondos, ahora voy de los activos, que son de renta variable, renta fija y este rating inmobiliario. Entonces en renta variable replicamos los principales índices de todo el mundo: Japón, países emergentes, Estados Unidos y Europa. Y luego en bonos pues también tenemos bonos globales, bonos de empresas europeas, gobiernos europeos y luego por último este rating inmobiliario.

Inga: ¿Es posible crear su propio *customized* portafolio?

José: No, nosotros no ofrecemos este servicio porque somos una agencia de valores muy regulada y entonces, lógicamente, nuestro servicio es una serie de carteras ya específicas porque también consideramos que nuestro equipo de análisis ha puesto bien la estrategia y entonces es lo que tenemos.

Inga: Vale, entonces ahora vamos a hablar un poco sobre el escenario empresarial europeo lo cual, si lo comparamos con por ejemplo el de Estados Unidos, es muy distinto. ¿Por qué crees que los *Robo-Advisors* también tienen un gran potencial en Europa?

José: Pues lo primero, si ves el crecimiento de los *Robo-Advisors* en Estados Unidos que está ya casi al 50% de los activos gestionados, a Europa y a España siempre han llegado las cosas más tarde que en Estados Unidos. Entonces, cada vez se están viendo más las ventajas de este tipo de inversión en gestión pasiva a través de *Robo-Advisors*. Consecuentemente, la gente se está dando cuenta de que hay una inversión barata y diversificada, y que, en lugar de intentar batir al mercado, crecer con él ofrece mayores rentabilidades. Y eso es básicamente una cosa que les importa mucho a los inversores. Entonces, en España estamos en un porcentaje del 2% de activos gestionados bajo la gestión pasiva. Entonces esto tiene un tirón imparable, yo creo.

Inga: Entonces, ¿cómo describirías el escenario empresarial europeo de los *Robo-Advisors* en la actualidad?

José: Pues yo creo que todavía está en un estado muy incipiente. Todavía tiene todo el potencial del mundo porque precisamente todavía no está plenamente desarrollado. A medida que vayan pasando los años, estoy seguro de que primero, y eso ya está ocurriendo, se está generando una mayor competencia entre todos los *Robo-Advisors* que lógicamente al final repercute al cliente porque el hecho de que haya competencia

sobre todo en el tema de costes que se están reduciendo muchísimo, *Vanguard* por ejemplo ha anunciado también que pretende bajar más todavía los costes de sus fondos. Entonces se está generando una competencia brutal que beneficia a los clientes y, sobre todo, pone de manifiesto ciertas ineficacias de la gestión activa.

Inga: ¿Qué papel juegan los bancos en este ámbito?

José: Pues últimamente, los bancos están detectando también estas tendencias de la inversión y casi todos, y yo creo que serán todos al final que, dentro de sus propios servicios, ofrecen uno al estilo *Robo-Advisor*. Es decir que ellos cogen y te ofrecen una cartera gestionada, de inversión indexada, gestión pasiva porque es algo que ya está sonando y dentro de unos años va a ser muy importante, la gestión pasiva. Entonces se están dando cuenta de eso y se están sumando, por así decirlo, a la gestión pasiva.

Inga: ¿Crees que es una amenaza para los *Robo-Advisors retail*?

José: No tanto, porque precisamente los propios bancos por sí funcionan en una estructura de costes que no pueden reducirlos más. Entonces, *Robo-Advisors* y sobre todo Finizens, ofrecen unas comisiones que son muy bajas y por la propia estructura de costes de los bancos no pueden hacerlas más bajas. Te estoy diciendo que a lo mejor un banco, se sitúa en un entorno del 1% hablando del tema de gestión pasiva, y todo los *Robo-Advisors* están por debajo del 0.80%. Entonces es una diferencia.

Inga: Si miramos por ejemplo 15 años más adelante, qué crees, ¿cómo estará diseñado el escenario empresarial dentro de Europa?

José: Mira, yo creo que habrá una multitud de *Robo-Advisors* porque los clientes lo demandarán. Los *Robo-Advisors* que ya están en el mercado, como Finizens, serán mucho más potentes. Nosotros, por ejemplo, en sólo 5 años ya aspiramos a tener 7.000.000.000 activos bajo gestión y más de 100.000 de clientes. Son objetivos que consideramos realistas, porque a base de los datos que ya tenemos, estamos observando un crecimiento exponencial.

Inga: ¿Crees que la cantidad de *Robo-Advisors* será igual/menor/mayor?

José: En general yo creo que en todo Europa considero que habrá algunos más. Aunque es cierto que los que ya estamos cogiendo una fuerza total. Puede ser que algunos se diversifiquen un poco más, que ofrezcan servicios un poco distintos, pero vamos, creo que alguno más surgirá.

Inga: ¿Cuáles son los modelos de negocio y estrategias de posicionamiento que estás observando en la actualidad?

José: La más importante, es decir la mayor estrategia de posicionamiento que estoy viendo, es en el tema de comisiones. Eso sin duda. El hecho de poder decir como *Robo-Advisor* "Ofrecemos las comisiones más bajas del mercado" esto ya te posiciona

pues para de cara a los futuros inversores por el hecho de que ya te eligen. Yo creo que se está viendo una mayor guerra en este sentido.

Inga: ¿Cómo se posiciona Finizens concretamente?

José: En este sentido consideramos Finizens como líder en comisiones y en digitalización. Porque todos los procesos de Finizens son 100% digitales, desde el ordenador se pueden hacer. Y lógicamente, como nuestras comisiones decrecen automáticamente cada año a año un 0.02% hasta llegar al 0.41% sin duda somos el *Robo-Advisor* en España con las menores comisiones del mercado. En este sentido, yo creo que *Finizens* está muy bien posicionado.

Inga: ¿Estáis ofreciendo cooperaciones en el ámbito *B2B* también?

José: Nosotros estamos ofreciendo cooperaciones en el ámbito *B2B* con otras entidades como por ejemplo Eurobanco. No obstante, también el segmento *B2C* es muy importante para nosotros y lógicamente nos enfocamos en estos dos. Queremos abarcar todos los ámbitos que podemos para poder ayudar a más clientes.

Inga: ¿Puede un cliente obtener algún consejo personal?

José: En ese sentido, nosotros desde Finizens no asesoramos. Precisamente porque las agencias de valores como tal necesitan unas condiciones especiales para asesorar y también los propios integrantes del equipo. Entonces desde Finizens bajo ningún concepto asesoramos.

Inga: ¿Qué consideras lo más importante para establecerse a largo plazo?

José: Sobre todo un producto que nosotros consideremos honesto, es decir que aporte valor y que dice las cosas como son. En este sentido, un servicio que ofrece un alto nivel de transparencia. Y luego, lógicamente, que las principales variables de la inversión estén bien marcadas y puestas, en el sentido de la diversificación. Cuanto más se diversifica, mejor, para que no te afecte algo puntual a tu cartera. Y, por otro lado, el tema de las comisiones, que también repito mucho, porque es super importante y luego quizás al agobio de pensar al largo plazo. Porque una inversión a corto plazo te podría generar más tensión por la fluctuación del mercado que es natural, pero si te orientas al largo plazo y sigues esta estrategia, no tendrás ningún problema.

Inga: ¿Qué opinas sobre la posibilidad de invertir en alternativas de inversión más sofisticados como *Halal ETFs* o *Green ETFs* que han surgido recientemente?

José: Consideramos que también es importante diversificar en tipología de activo, pero con ciertas barreras, ciertos límites. Hay productos que tú no puedes ofrecer a ciertos clientes porque no los entienden o no son capaces de asumirlos; entonces esto tenemos que mirarlo, pero, por el momento, solamente invertimos en *ETFs* y en fondos como tal, y eso consideramos que es la mejor estrategia.

Inga: ¿Qué identificarías como el mayor desafío para el futuro de los *Robo-Advisors*?

José: Yo creo que, sobre todo, el no morir de éxito. Porque es cierto que los *Robo-Advisors* están teniendo una explosión muy fuerte. Entonces sería un poco eso: saber cuál es tu camino y seguir tu estrategia porque como empieces a dar ciertos vaivenes por el mercado por lo que te pueden pedir o lo que sea eso...puedes acabar mal. Entonces eso, seguir tu estrategia y ofrecer tu cliente el mejor producto posible y ya está.

Inga: ¿Qué riesgos hay que intentar eliminar ya?

José: En ese sentido, sí que es cierto que la regulación ayuda, pero en un futuro si hay una hiperregulación, que no es cierto que la haya ahora, pero si hay una hiperregulación, como es un sector muy nuevo, pueden llegar a aumentar los costes. Como consecuencia de ello no poder ofrecer a los clientes ese producto barato y competitivo significaría un gran riesgo.

Inga: Para terminar, ¿cuál es para ti la mayor oportunidad en este mercado?

José: Una de las mayores oportunidades que vemos desde Finizens es en el hecho de que haya personas que no estén contentas con sus inversiones. No sé si habrás visto los últimos informes SPIVA, más del 95% de los gestores activos no logran batir al índice de referencia. Entonces, el propio mercado de inversiones ya no está favoreciendo porque es cierto que hay personas que tienen gestión cara y mala. Entonces, los *Robo-Advisors* por pura naturaleza, están ofreciendo mejores resultados que la gestión activa. Entonces, eso es algo que nos ayuda bastante porque es un cambio natural; si aquí me va mal, pues me paso a alguien que lo haga bien. Luego, por otro lado, una oportunidad muy grande es que vemos que hay gente que se está preocupando ya por su educación financiera. Entonces, los clientes que nosotros “queremos” son inversores críticos que sepan exactamente sus inversiones y sobre los *Robo-Advisors*. Y cuando te das cuenta del producto que tiene Finizens, por ejemplo, lógicamente dices, pues esto me convence muchísimo más y es más rentable que otros productos financieros. Entonces, el hecho de que veamos que hay cada vez más gente que tiene una educación financiera pues es una oportunidad muy grande para nosotros.

Inga: Pues muchas gracias, José, lo que has comentado ha sido muy interesante.

José: Nada Inga, un placer hablar contigo.

iv. Transcripción Entrevista Experto 3: Matthew Good

– Chief Financial Officer de *ETFmatic*

00:00 – 24:33

En persona en las oficinas de *ETFmatic* el 28 de febrero de 2020

Inga: Hola Matthew, muchas gracias por tomarte el tiempo para hablar conmigo.

Matthew: Buenos días, Inga, un placer.

Inga: ¿Te podrías presentar brevemente y hablar un poco sobre tu conexión con *ETFmatic*?

Matthew: Mi nombre es Matthew, soy el responsable financiero y de la administración de *ETFmatic*. Nosotros somos un *Robo-Advisor B2B2C*, es decir, tenemos una propuesta *B2B* y *B2C* en el mercado y esencialmente lo que hacemos es ofrecer un servicio de gestión de carteras indexadas a quien quiera tener una inversión con nosotros, a una tasa muy baja, con el fin de maximizar la rentabilidad del cliente.

Inga: ¿Por qué crees en el concepto de los *Robo-Advisors*?

Matthew: Creo que los *Robo-Advisors* son una gran idea porque hacen cosas que son muy necesarias en el sector financiero hoy en día. Primero, ofrecen transparencia al cliente final con respecto a las comisiones que te cobran. Segundo, ponen al mercado una oferta a un precio muy competitivo, comparado con la banca y el sector de inversión tradicional. Nosotros aplicando tecnología y teoría financiera somos capaces de ofrecer un servicio de inversión que tiene una comisión muy baja que maximiza la rentabilidad del cliente. Y tercero, nosotros somos, por la parte *B2B*, el tipo de soluciones *FinTech* que permite a otros agentes del ecosistema financiero ofrecer carteras de inversión a un coste muy bajo.

Inga: Sí, eso es genial para los clientes. ¿Qué productos ofrece *ETFmatic* en concreto?

Matthew: *ETFmatic* ofrece un tipo de producto específico que son carteras modelo con instrumentos financieros de *ETFs*. Nosotros tenemos *ETFs* de renta fija y de renta variable. De todas formas, la plataforma está diseñada para poder incorporar otros instrumentos en un futuro.

Inga: ¿Cómo describirías el *target group* de *ETFmatic*?

Matthew: Pues en cuánto al sector *B2B* nuestros clientes son esencialmente tres. Por un lado, empresas *FinTech* como nosotros que comparten el mismo ADN y que tienen ganas de lanzar productos financieros para el mercado masivo. Por otro lado, están los nuevos *challengers* de la banca digital. Estos son o bien empresas *FinTech* con una licencia bancaria o son grupos financieros con una licencia bancaria que quieren lanzar bancos que son sobre todo online. Y, por último, cualquier cliente institucional o tradicional de servicios financieros. Sea un banco, un gestor de activos o un *player* en el sector de banca privada. Y luego por la parte minorista pues cualquier inversor o ahorrador que quiera tener una cartera diversificada en *ETFs*.

Inga: Y hablando de estos dos grupos, ¿cuál es la mayor fuente de ingresos?

Matthew: En la actualidad, la mayor fuente de ingresos de *ETFmatic* son clientes B2B. Son clientes a los que nosotros ofrecemos servicios de inversión que ellos montan y ofrecen después en su plataforma a sus clientes donde, sobretodo, son empresas *FinTech* y nuevos bancos digitales.

Inga: Entiendo, eso es muy interesante. ¿Qué crees que podría mejorar los *Robo-Advisors* en la actualidad?

Matthew: Creo que los *Robo-Advisors* tienen mucho potencial de mejora en la ampliación de la cartera de productos que ofrecen y en ofrecer servicios de valor añadido por encima de lo que es la pura gestión de la cartera de inversión. Te pongo un ejemplo: El desarrollo de software específico que permita utilizar la información que hay en torno a la gestión de la cartera para conseguir mejores eficiencias fiscales a la hora de impuestos, es una parte de software que es muy interesante y puede traer mucho valor añadido. A esto se le llama *tax-loss harvesting*. Esto es el tipo de mejoras que los *Robo-Advisors* tendrán que hacer, sobre todo, con respecto a los *Robo-Advisors* más grandes y desarrollados en Estados Unidos que ya lo hacen.

Inga: Vale, y ¿en Europa todavía no?

Matthew: No, en Europa los *Robo-Advisors* todavía está penetrando el mercado y ganándose la confianza del consumidor.

Inga: Vale, entonces esto ya para el futuro. Vale, ahora vamos a hablar un poco sobre la construcción de carteras. Has hablado antes un poco sobre los modelos de carteras que tenéis. ¿Cuántos posibles modelos hay detrás del *Starter Portfolio*?

Matthew: Detrás del *Starter Portfolio*, que son la oferta básica que ofrece *ETFmatic*, la oferta de entrada que ofrece a cualquier cliente que abre una cuenta bien sea con nosotros directamente o con un socio *B2B*, hay 21 modelos de cartera. Y lo que hacen es repartir la cartera entre *ETFs* de renta fija y de renta variable.

Inga: Y ¿en base a qué criterios seleccionáis esos activos que están dentro de esta cartera?

Matthew: Pues dentro de los elementos de renta variable nosotros seleccionamos *ETFs* que reforman con un reparto de la cartera que hemos establecido a base de un índice. Entonces este índice, llamado *market cap weighted*, mira la renta variable a nivel mundial y, en base al peso regional de las distintas regiones que conforman del mundo, nosotros lo dividimos en 6 regiones y decimos que ese es el peso que va a tener el *ETF* de esa región dentro del modelo de cartera. Entonces, si la renta variable de los Estados Unidos es del 40% de la bolsa mundial, el 40% del elemento de renta variable de nuestra cartera está adscrito a un *ETF* de renta variable americana. Y por la parte de renta fija tenemos 2 criterios. Primero, dar un peso muy importante a la deuda pública. Entonces, tenemos *ETFs* de deuda pública y ese es el 80% de este segmento de renta fija. Y segundo, tenemos el otro 20% que es un bono que esté protegido en contra de la inflación.

Inga: Y ¿ofrecéis únicamente *ETFs*?

Matthew: En la actualidad ofrecemos únicamente *ETFs* pero la plataforma está diseñada para poder ofrecer fondos también, lo cual es muy interesante en ciertos países porque dependiendo en qué países estás en Europa hay más o menos diversificación en cuanto a activos financieros. España, por ejemplo, es un mercado donde hay muy pocos *ETFs* y muchísimo fondo de inversión. Pero vamos, lo bueno de los *Robo-Advisors* es que está la tecnología por un lado y las finanzas por encima, entonces se puede adaptar la tecnología a cualquier tipo de producto.

Inga: Genial. ¿Cuántas veces al año se revisan estas carteras modelo?

Matthew: Nosotros les monitorizamos constantemente, pero revisamos de manera oficial y actualizamos los pesos de las regiones en cuanto a renta variable y la idoneidad de los *ETFs* adscritos a cada cartera cada 6 meses.

Inga: Y también ofrecéis portafolios personalizados, ¿verdad?

Matthew: Efectivamente. Con esto permitimos a los clientes que tengan mayor conocimiento financiero ser explícitos en cuanto a su exposición a ciertos activos en ciertas regiones y les permitimos personalizar la asignación de activos a ciertas regiones o ciertos *ETFs* y eso lo pueden hacer manualmente.

Inga: Y ¿asesoráis también?

Matthew: No, nosotros no asesoramos. Nosotros tenemos una licencia que permite la gestión discrecional de carteras. Entonces, estamos autorizados a generar unas carteras modelo y ofrecer al mercado estas carteras, pero no tenemos autorización de asesoramiento.

Inga: Vale, ahora vamos a hablar un poco sobre el escenario empresarial dentro de Europa. Lógicamente es un mercado muy distinto comparado con, por ejemplo, el de Estados Unidos. Entonces, me gustaría saber ¿por qué crees que los *Robo-Advisors* tienen un gran potencial en Europa?

Matthew: Bueno, creemos que los *Robo-Advisors* tienen un gran potencial en Europa porque vemos que, sobre todo, el sector financiero tradicional tiene una estructura de costes muy alta y que los *Robo-Advisors* pueden ser una solución excelente para abaratar costes y permitir al sector financiero seguir dando servicio a clientes que quizás ya no son tan rentables como eran antes pero que aun así tienen una historia financiera, invierten, y se les puede seguir ofreciendo un servicio de alta calidad aplicando las nuevas tecnologías que abaratan el coste pero también ofrecen un servicio más optimizado. Y luego hay otra cosa que es muy importante. Igual que en Estados Unidos, estamos ante un cambio generacional muy importante en esta década que acabamos de empezar. Vamos a ver la mayor transferencia de activos financieros de la historia que va a pasar por un tema demográfico, de herencias, de *baby-boomers* a *millennials* y generación Z. Entonces, este tipo de cliente busca soluciones tecnológicas a sus inversiones y ahí los *Robo-Advisors* tienen un papel muy importante.

Inga: ¿Cómo describirías el escenario empresarial europeo de los *Robo-Advisors* en la actualidad?

Matthew: Pues en la actualidad hay 3 o 4 *Robo-Advisors* en Europa que son muy grandes y potentes y se han desarrollado sobre todo en el mercado *B2C* centrándose

sobre todo en 1 o 2 países. Entonces, en Reino Unido hay 3 *Robo-Advisors* que son muy importantes, en Alemania hay otro, de Italia viene otro, pero está activo en Londres y luego lo que vemos es que hay muchas ofertas más pequeñas en el mercado, que veremos si son capaces de atraer dinero y de crecer.

Inga: ¿Crees que en unos años la cantidad de *players* en el mercado será igual, mayor o menor?

Matthew: Yo creo que no habrá muchos *players* nuevos. Lo que habrá es probablemente una consolidación de *players*. Y lo que veremos también es que más adelante los *Robo-Advisors* extenderán su oferta de servicios hacia productos que consideramos en vía de banca digital. Entonces no sería de extrañar que algún *Robo-Advisor*, además del servicio de inversión, tuviera cuentas bancarias u ofreciera créditos. Pero esto tiene la dificultad de la necesidad de una licencia bancaria que no es fácil de obtener, pero bueno, creemos que va un poco en esta dirección: consolidación entre los *Robo-Advisors* y *Robo-Advisors* o bien extendiendo su oferta de productos a servicios bancarios o gente de la banca o bancos digitales comprando *Robo-Advisors* para integrarles en sus plataformas.

Inga: Entonces, crees que los bancos tradicionales ya juegan un papel muy importante en este escenario.

Matthew: Yo creo que habrá consolidación entre los propios bancos. En Europa hay demasiados bancos para lo que el mercado de verdad puede aguantar al nivel rentable. Y creo que dentro de esta fusión de bancos una vía que buscarán para ahorrar costes será en tecnología y que los *Robo-Advisors* pueden ser una parte de eso, bien dando servicio o siendo comprados o integrados en la banca.

Inga: Vale, y hablando un poco de modelos de negocios. ¿Cuáles son las estrategias de posicionamiento principales que estás observando en la actualidad?

Matthew: Pues, sobre todo, los *Robo-Advisors* que han crecido muy rápidamente se han posicionado en una oferta *B2C* en un mercado minorista captando dinero de inversores minoristas bien sea para productos de inversión bien sea para pensiones. Y luego hay un segmento que empieza a crecer ahora, que es el segmento *B2B* donde *Robo-Advisors* están dando servicio a otras empresas, como nosotros lo estamos haciendo. Y vemos también que hay proveedores de tecnología para servicios

financieros que no son *Robo-Advisors* porque no tienen operativa de *Robo-Advisors* y licencia. Son puros proveedores de *software* que están dando software a bancos también. Softwares de tipo *Robo-Advisor*, pero solamente el software, no el servicio asociado a ello.

Inga: Muy interesante. ¿Cómo se posiciona *ETFmatic* dentro de este mercado?

Matthew: Pues como un *Robo-Advisor* que puede dar servicios a otras empresas financieras. Nosotros somos proveedor de *wealth-tech*. De eso ya hay mucho en el mercado porque es verdad que hay toda una serie de empresas que dan servicios de IT a la banca. Nosotros ofrecemos este servicio de *IT* igual, pero nosotros también tenemos, como valor añadido, experiencia en el mercado. Entonces, tenemos una oferta *B2C* que es complementaria a lo que hacemos y nos permite aprender mucho de cómo funciona el cliente en el mercado y eso es enriquecedor para nuestro cliente de *B2B* y tenemos los permisos regulatorios para ser un *Robo-Advisor* entonces al final podemos ofrecer un servicio mucho más completo, no solamente de tecnología sino también toda la parte de operaciones y también de *compliance* y regulatorio. Y observamos que es un criterio muy importante el de decir: Nosotros nos encargamos de todo. No necesitas conseguir autorizaciones y montar un equipo, todo eso lo hacemos nosotros.

Inga: Y qué crees ¿qué es lo más importante a la hora de establecerse en este mercado a largo plazo?

Matthew: Pregunta difícil. Creo que la clave es entender cómo se conforma una oferta de inversión como la que puede ofrecer un *Robo-Advisor* dentro de una oferta de servicios más amplia, bien sea en el mundo Fintech, de banca digital o de gestión de activos. Creo que hay una tendencia ahora hacia lo que llamamos *marketplaces* que es “todo el mundo ofrece las cosas en un conjunto en un sitio”. Eso ahora mismo, nosotros no lo vemos. Lo que vemos es que tenemos un producto que puede ser muy complementario a otro producto, de otra plataforma. Entonces si hay una plataforma de Fintech haciendo depósitos o cuentas corrientes, nosotros vemos que nuestro producto añade valor a esto. Entonces, cuál es el secreto y el futuro. El futuro está en una oferta especialista en *wealth management* y entender bien como esta oferta puede complementar la oferta de otra gente.

Inga: ¿Y crees que también importa el *Marketing online*? ¿Estáis invirtiendo en eso?

Matthew: No, nosotros estamos operando principalmente en *B2B* entonces ahí no hay *Marketing online*.

Inga: ¿Qué opinas de productos alternativos como *Green ETFs* o *Halal ETFs*?

Matthew: Creo que el mercado lo está demandando. Y creo que eso es parte de tener una oferta en el mercado que sea complementaria a lo que otros están ofreciendo. Creo que estos son tendencias que la gente está pidiendo, por lo cual hay que tener una oferta actualizada para poder ofrecer eso en el caso de que nos pidan.

Inga: Entonces, al hablar ya del futuro, ¿qué identificarías como el mayor desafío para el futuro?

Matthew: El mayor desafío para el futuro de los *Robo-Advisors* es el no seguir innovando por la parte tecnológica. Es un riesgo, porque al final el *Robo-Advisor* trae mucha innovación al mercado, pero la innovación es una cosa constante, no es una cosa estática. Entonces, el hecho de que el *Robo-Advisor* ahora mismo pueda ofrecer una reducción en costes a un banco tradicional está muy bien, pero las demandas del cliente final siguen evolucionando y el servicio que nosotros ofrecemos desde la experiencia usuario hasta la experiencia que hay de *backoffice* y de sistemas. Toda esta oferta tiene que seguir evolucionando. Tiene que seguir siendo más eficiente, tiene que seguir añadiendo funciones al producto que den valor añadido.

Inga: Entonces, esto sería un riesgo que hay que intentar eliminar ya.

Matthew: Sí, el riesgo es que después de haber hecho este gran paso de innovación no se siga innovando.

Inga: Y ¿qué crees cuáles mayores oportunidades existen con respecto al futuro de los *Robo-Advisors*?

Matthew: La mayor oportunidad ya existe, la oportunidad está ahí. Es todo un sector financiero que tiene una estructura de costes que no es viable a medio y a largo plazo. Vivimos en una época en la que la búsqueda de rentabilidad es más difícil que nunca porque el personal que trabaja en banca o en gestión de activos sabe que el impacto que tiene el tipo de interés en la última década ha alterado completamente el perfil de rentabilidades de las inversiones a medio-largo plazo. Entonces, esto genera una dificultad enorme a la hora de vender y distribuir productos financieros si no lo haces

de una manera eficiente. Y obviamente la banca está tardando tiempo en encontrar esas eficiencias. Entonces, ahí es donde los *Robo-Advisors* tienen una oportunidad tremenda de decir “oye, podemos aplicar tecnología que funciona y además abaratar costes a un sector que lo necesita”.

Inga: Vale, muchas gracias por tus aportaciones a este tema.

Matthew: Nada, un placer.