

# A CTIVIDAD COMERCIAL FINECO, BANCA PRIVADA BBK



José Antonio López  
Director de Fineco Madrid

## EL PAPEL DE LOS DEPÓSITOS EN LA GESTIÓN DE CARTERAS. RIESGOS DE LAS INVERSIONES A CORTO PLAZO

La primera parte del 2011 nos ha traído una serie de acontecimientos que no estaban previstos y que han añadido un poco más de incertidumbre a la complicada situación de los mercados. El año pasado sufrimos el rescate de Grecia y posteriormente el de Irlanda. Este 2011 nos ha traído el de Portugal. No por esperado, ha sido otro jarro de agua fría para los convulsos mercados de deuda pública de la zona euro. Por ahora el efecto contagio parece detenerse en nuestros vecinos, pero España no debe bajar la guardia respecto a las medidas de ajustes tomadas para volver a los niveles de déficit fijados en el Pacto de Estabilidad Europeo. Los próximos meses serán claves para demostrar a los mercados la credibilidad y determinación de dichas medidas de ajustes que devuelvan a España a una senda de crecimiento en el medio plazo. El objetivo es permitir que el país se financie a unos niveles asumibles que nos alejen del fantasma de un posible rescate. A la crisis soberana hay que añadir la inestabilidad en los países del Norte de África como Egipto y Libia, con sus consecuencias en el alza del precio petróleo y de inestabilidad geopolítica. De igual modo el accidente nuclear de Fukushima ha supuesto un golpe para la economía mundial, no sólo un coste de vidas y material directamente para el país nipón, sino que ha vuelto a abrir el debate del futuro de la energía nuclear a nivel global.

Por la parte positiva destacamos que el crecimiento económico mundial continúa a un ritmo razonable –aunque tal vez desace-lerándose– lo que le ha permitido a las empresas presentar unos resultados brillantes, factor éste que se ha convertido en el principal soporte de los mercados.

En cualquier caso, la sensación que tenemos todos desde que comenzó la crisis allá por el 2008 es la de “no salimos de una y entramos en otra”. En este mundo tan cambiante en el que nos toca vivir, una vez más, y con la perspectiva que nos dan los más de 26 años dedicados a la gestión de patrimonios, nuestra recomendación sigue siendo tranquilidad y confianza. Tranquilidad porque los nervios nunca han sido buenos compañeros a la hora de tomar decisiones. Confianza basada fundamentalmente en la experiencia.

Como hemos dicho ya en varias ocasiones un ingrediente fundamental a la hora de gestionar las crisis es la capacidad de resistencia del inversor y de su gestor. En Fineco Banca Privada BBK tenemos claro que uno de nuestros objetivos prioritarios es estar cerca de nuestros clientes cuando nos necesitan dedicando todos nuestros esfuerzos a fortalecer su capacidad de resistencia.

Por ejemplo, en las recientes circunstancias causadas por la tragedia nuclear de Fukushima nuestra labor se ha orientado de nuevo en una doble dirección: por un lado, estar cerca de

los clientes y por otro, proponer alternativas para aquellos que las necesiten. Y siempre teniendo presente una de las grandes lecciones aprendidas durante esta crisis que ha sido la de reafirmarnos en nuestra recomendación: mantener el perfil de inversión para sobrevivir con éxito en los momentos duros de mercados y nunca definirlo en función de la rentabilidad esperada, sino del riesgo a asumir.

En ámbitos más cercanos ha sorprendido positivamente el comportamiento de los indicadores de riesgo de España en unos momentos en los que la crisis de deuda periférica ha alcanzado sus más altas cotas desde que empezara hace algo más de un año.

Sin embargo, y a pesar de lo comentado anteriormente, los mercados financieros han seguido “limitadamente abiertos” para las entidades financieras españolas que se han visto obligadas a continuar, aunque de manera menos visceral, con la famosa “guerra de pasivo”.

“Guerra de pasivo” de la que ha pasado aproximadamente un año desde que se iniciara la misma. El resultado que anticipábamos en Fineco ha sido el que finalmente se ha producido. Los clientes contrataron el producto que querían pero no el que necesitaban. Otra vez el más beneficiado de

esa situación, ha sido ese socio obligatorio en nuestras inversiones, que se llama Hacienda, que nos hace pasar por caja de forma inmediata cada vez que se reciben

rentas del capital mobiliario y en el caso de los depósitos esto siempre se produce al vencimiento del mismo. Este pequeño detalle del pago adicional, muchas veces olvidado, hace más visible lo que en Fineco llevamos haciendo para nuestros clientes: buscar las mejores soluciones financieras/fiscales que se adapten a su perfil.

En cualquier caso no hay que olvidar que la fiscalidad es un tema importante, pero no el único que se debe tener en cuenta a la hora de tomar una decisión de inversión. Además de la rentabilidad financiero-fiscal, son muchas las cuestiones que en Fineco nos planteamos antes de dar respuesta a nuestros clientes: ¿sabemos lo que quieren? ¿saben los riesgos que asumen? ¿son conscientes de sus razonamientos? ¿qué objetivos persiguen en términos de seguridad y/o liquidez y/o rentabilidad? ¿su aversión al riesgo es estructural o coyuntural?...en definitiva, “tenemos muchas cosas de las que hablar” con el cliente para poder ofrecerle una respuesta a medida de cada uno de ellos.

Además es también muy importante saber cómo utilizar las alternativas de inversión que ofrece el mercado. Por ejemplo, y volviendo a los depósitos o activos monetarios a corto plazo hay un riesgo que los inversores olvidan continuamente cuando piensan que no tienen riesgo; y no me estoy refiriendo

**A lo largo del mes de mayo y junio vamos a organizar nuestros tradicionales Desayunos de Trabajo.**

únicamente al riesgo de contrapartida o de impago, sino al riesgo de reinversión.

¿Por qué nos empeñamos en invertir a corto plazo cuando el objetivo para una gran parte de nuestro patrimonio es el ahorro a largo plazo? La respuesta es muy sencilla, y es que los seres humanos en la toma de decisiones no actuamos de forma racional.

Cuando hablamos de riesgo de reinversión nos referimos a la incertidumbre del tipo al cual se podrá renovar una inversión en un plazo determinado. Los tipos a corto tienen más riesgo de lo que pudiera parecer, pudiendo ocasionar, en un escenario de bajadas de tipos y/o de los diferenciales de crédito, una merma importante en el rendimiento de la cartera. En la tabla que se muestra a continuación se puede observar un caso con datos reales, tipos en USA, comparando 4 estrategias de inversión donde podemos ver claramente el riesgo de reinversión de las inversiones a corto plazo.

Los depósitos siempre han sido vistos como la alternativa más segura dentro de los productos de pasivo de una entidad financiera y de ahí su uso generalizado en las carteras de los clientes más conservadores. De hecho muchas de las carteras de clientes de banca privada se han visto integradas prácticamente por depósitos en su totalidad partiendo de esta premisa de máxima seguridad. Un depósito no es per se una mala inversión, pero no debe ser la única.

Dada esta situación de concentración en las carteras de ciertos clientes más conservadores, estamos introduciendo alternativas que aportan más diversificación en el medio plazo y más seguridad que los clásicos depósitos. ¿Cómo? A través de fondos como Fon Fineco Top Renta Fija FI o Fon Fineco Inflación de reciente lanzamiento. El primero de ellos invierte principalmente en activos como cédulas. Las cédulas son los instrumentos de pasivo, que al estar respaldadas por la masa de préstamos hipotecarios más solventes de una entidad, cuentan con el menor riesgo dentro del balance de un banco o caja. Un activo que es complicado adquirir en directo al estar diseñado para el mercado mayorista, pero que a través del formato fondo es accesible de forma sencilla. El segundo de ellos, Fon Fineco Inflación, ideado para no perder capacidad adquisitiva. Es por ello que el binomio rentabilidad/riesgo de estos dos instrumentos los hacen dos activos a tener muy en cuenta en las carteras de Renta Fija en los momentos actuales.

**En Fineco estamos convencidos de que una gestión diversificada en emisor y plazo disminuye el riesgo; es ese valor añadido el que buscamos de forma continuada para nuestros clientes y el cual ha sido clave en nuestro éxito.**

El año 2011 tampoco está siendo fácil para el comportamiento de los fondos en general. Pese a estas dificultades Fineco Banca Privada bbk, según datos de Inverco, en 2011 continúa a la cabeza de las gestoras que más crecen (la segunda gestora hasta el mes de abril) en cuanto a porcentaje de variación de volumen de patrimonio gestionado. En cuanto a las rentabilidades, destacar el comportamiento de muchos de

nuestros fondos que a lo largo del primer trimestre han alcanzado el máximo histórico de rentabilidad.

Desde el punto de vista corporativo, la solidez del GRUPO BBK queda reafirmada tras su reciente presentación de resultados. En concreto, el GRUPO BBK muestra

un comportamiento excelente a lo largo de los tres primeros meses de 2011 obteniendo un beneficio de 62,3 millones con una aportación positiva de CajaSur. La fortaleza del Grupo se refleja en los principales Ratios, que continúan entre los mejores del sector de Cajas, con un Core capital del 10,4% y un Capital Principal que crece hasta el 13,1%.

A lo largo del mes de mayo y junio vamos a organizar nuestros tradicionales Desayunos de Trabajo en los que además de nuestra visión de los mercados trataremos de incidir en los riesgos implícitos de la Renta Fija y en la diversificación en dos sentidos: plazos e instrumentos, como recomendación. Sin duda y como hemos venido haciendo durante los últimos 26 años, "tenemos muchas cosas de las que hablar". A las plazas clásicas de Bilbao, Madrid, Pamplona, San Sebastian, Logroño, Vitoria, Santander; este año añadimos las de Valencia y Córdoba para superar los 700 asistentes.

En resumen y como en los años precedentes, el 2011 se presenta muy complicado en la gestión de activos y por tanto con muchos retos por alcanzar. La ruptura de la confianza en la solvencia de la deuda pública de estados como el español, ha supuesto un vuelco a la gestión de patrimonios. La consideración de activo libre de riesgo ha cambiado. Los activos que hasta ahora se consideraban refugio han añadido una volatilidad en los mercados clásicos de Renta Fija y en las carteras más conservadoras. Sin embargo en Fineco estamos convencidos de que una gestión diversificada en emisor y plazo disminuye el riesgo. Hay activos poco utilizados a día de hoy como la inflación, que podemos incluir en las carteras y que nos permite cubrir un riesgo de pérdida de poder adquisitivo, que todos los gestores institucionales ya llevan muchos años haciendo. Es ese valor añadido el que buscamos de forma continuada para nuestros clientes y el cual ha sido clave en nuestro éxito.

| Año       | Estrategia 1       | Estrategia 2      | Estrategia 3      | Estrategia 4     | Inflación | Tipos Reales |
|-----------|--------------------|-------------------|-------------------|------------------|-----------|--------------|
|           | Invertir a 10 años | Invertir a 5 años | Invertir a 2 años | Invertir a 1 año |           |              |
| 2000      | 6,00%              | 6,00%             | 6,00%             | 6,00%            | 3,40%     | 2,60%        |
| 2001      | 6,00%              | 6,00%             | 6,00%             | 2,50%            | 1,60%     | 0,90%        |
| 2002      | 6,00%              | 6,00%             | 2,11%             | 1,41%            | 2,40%     | -0,99%       |
| 2003      | 6,00%              | 6,00%             | 2,11%             | 1,44%            | 1,90%     | -0,46%       |
| 2004      | 6,00%              | 6,00%             | 3,39%             | 3,08%            | 3,30%     | -0,22%       |
| 2005      | 6,00%              | 4,80%             | 3,39%             | 4,84%            | 3,40%     | 1,44%        |
| 2006      | 6,00%              | 4,80%             | 5,03%             | 5,33%            | 2,50%     | 2,83%        |
| 2007      | 6,00%              | 4,80%             | 5,03%             | 4,06%            | 4,10%     | -0,04%       |
| 2008      | 6,00%              | 4,80%             | 1,55%             | 1,26%            | 0,10%     | 1,16%        |
| 2009      | 6,00%              | 4,80%             | 1,55%             | 0,66%            | 2,70%     | -2,04%       |
| Promedio: | 6,00%              | 5,40%             | 3,62%             | 3,06%            | 2,54%     | 0,52%        |