



Ignacio Fernández-Montes, CFA, Director de Banca Privada en Sevilla

Con los años estaréis de acuerdo conmigo que un gestor de patrimonios termina ejerciendo más de psicólogo que de economista o de asesor financiero. A la vista del comportamiento reciente de los mercados de capitales, los medios de comunicación están focalizando nuestra atención más en los mercados que en el cliente mismo, acortando sus plazos de inversión sin necesidad y haciéndonos olvidar, por momentos, que **el verdadero riesgo al que se enfrentan los clientes de banca privada es el de sobrevivir a su patrimonio sin perder por el camino el umbral del sueño.**

Ni que decir tiene que no pretendo minusvalorar la importancia que tiene conocer bien la microestructura de cada mercado, su interdependencia con otras clases de activos, las circunstancias macroeconómicas y geopolíticas y los factores fundamentales que impulsan y sostienen la valoración de las empresas y su solvencia. **Son estos momentos de confusión los que resultan esenciales para distinguir el ruido de mercado de las dudas sobre la sostenibilidad y recurrencia de los beneficios y dividendos**, apoyados en claras tendencias de “supercrecimiento” como el turismo, la tecnología, salud y telecomunicaciones, factores demográficos o la transición de economías en desarrollo y el

crecimiento de la clase media en un entorno cada vez más globalizado. Todo esto se da por hecho.

Volvamos pues al cliente, nuestra razón de ser, para situarlo en la cúspide de nuestras decisiones desempeñemos el papel que desempeñamos en el sistema financiero.

Entender su “gramática parda”, ganarnos su confianza para ayudarlo, con pedagogía y respeto, a entender los verdaderos riesgos a los que se enfrenta - explícitos e implícitos - requiere más de arte que de técnica. Por este motivo, los desarrollos tipo **fintech** en su versión de “roboadvisors”, en mi opinión, habrá que factorizarlos como los programas de fragmentación de órdenes de mercado (high frequency traders) o la presencia cada vez más significativa de los **Exchange Traded Funds** pero que no sustituirán la labor de un gestor de patrimonios en su definición de una política de inversión personal (**IPS; Investment Portfolio Statement**). El programa CFA formula la elaboración del **IPS como un dialogo patrimonial con conclusión escrita en la que se describen como objetivos: primero el nivel de aversión al riesgo tanto en términos de capacidad como disposición a asumirlo basados en el origen del patrimonio, experiencia de inversión e importancia de las necesidades a cubrir, y coexistencia y correlación de otras fuentes de rentas, entre las más importantes y en segundo lugar los objetivos de rentabilidad basados en las necesidades vitales del cliente de banca privada**. Las limitaciones del IPS, que únicamente enumeraría serían: plazo de inversión, necesidades de liquidez, legislación aplicable, tributación y circunstancias especiales.

El programa CFA hace especial hincapié en la redacción escrita y revisión al menos anual o coincidiendo con un cambio sustancial de las circunstancias vitales del cliente (matrimonio, jubilación anticipada, herencia, defunción, sucesión, etc...) recomendando unas normas de rebalanceo cuando los mercados financieros desajusten la asignación de activos que se derive del IPS. De esta manera, **son las circunstancias vitales y las preferencias las que configuran la asignación de activos y no el mercado financiero**.

Centrándonos en la más importante, donde la concurrencia del cliente resulta esencial, identificar la aversión al riesgo del cliente requiere conocerlo muy bien para poder ayudarlo y acompañarlo en su experiencia de inversión. Más allá de los cuestionarios normativos tipo que exige la regulación resulta sumamente útil simular de manera gráfica diferentes escenarios poniendo énfasis siempre en el pesimista para identificar la reacción de los clientes ante situaciones potencialmente adversas. Hemos de ser conscientes de las limitaciones que presentan los modelos académicos de la Teoría Moderna de Carteras y la presunción de normalidad inherente en los programas de optimización y diversificación de carteras.

Ya para terminar, lo que más me preocupa es la desconexión de plazos de inversión de los clientes y los gestores así como el diferente, a veces divergente, uso de variables para medir el riesgo. **Un reciente estudio de CFA Institute Financial NewsBrief consultó a sus lectores la frecuencia con que consultaban la valoración de sus carteras. El estudio resultó sorprendente puesto que aproximadamente el 41% verificaban sus resultados cada 24 horas y otro 40% con periodicidad mensual.** Imagínense como se sintieron este mes de enero teniendo en cuenta que la variable volatilidad viene generalmente medida en términos anuales.

Síguenos: