

# "Al inversor conservador le cuesta asimilar el lastre de los tipos negativos"

Clara Alba • [original](#)

**Alberto Roldán, director de GBS Finance, analiza los retos a los que se enfrenta la industria de gestión y asesoramiento financiero, ante el cambio generacional de los clientes y la dificultad para explicar a los perfiles más conservadores el lastre que suponen los tipos negativos para la rentabilidad de las carteras.**

Tras haber formado parte del equipo de análisis de firmas como **Bestinver y BNP Paribas**, Roldán fue el máximo responsable de fondos de **Lloyds Investment** en España, para después pasar a trabajar en la gestora de **BBVA**. En 2016 se incorporó a **GBS Finance** como director de Family Office.

**Pregunta (P): En un sector tan competitivo como el del asesoramiento financiero, ¿qué puede ofrecer un family office para diferenciarse de la red bancaria tradicional?**

**Respuesta (R):** Servicio, esa es la gran diferencia. Mientras las [redes bancarias](#) ofrecen producto, tecnología o accesibilidad, nuestro negocio está basado en un elevado nivel de servicio e independencia. Tenemos una sensibilidad para seleccionar producto que la mayoría de los bancos no tienen, lo cual nos permite extender el abanico de opciones para los inversores.

**P: ¿Considera que la llegada de MiFID II, con la mayor transparencia en las comisiones, puede derivar a clientes de los bancos hacia otras entidades más especializadas?**

**R:** Nuestro modelo ha sido siempre diferencial. Somos uno de los Family Office más antiguos de España, pero desde el minuto uno decidimos ofrecer un sistema basado en una [comisión única, fija y libre de retrocesiones](#). Si hablamos a nivel general, creo que esa mayor transparencia es una imposición que no ha sentado bien a toda la industria por igual, ya que siempre han existido [capas de comisiones](#) que han **encarecido enormemente el servicio de asesoramiento**. Es posible que desde ahora todos juguemos con las mismas reglas, pero los que llevamos tiempo en esa transparencia tenemos una ventaja competitiva indudable.

"Con tipos negativos y algunos activos emitiendo señales peligrosas, conviene ser pacientes y cautos"

**P: ¿Qué clase de activos recomiendan a sus clientes, dependiendo de su perfil?**

**R:** Tradicionalmente hemos basado la construcción de carteras en la **selección de fondos de inversión**, ya que nos ha permitido acceder a los mejores gestores y a las **mejores ideas** de una forma diversificada. El [desierto de rentabilidades](#) que estamos atravesando nos obliga a buscar otras opciones dentro de nuestro 'asset allocation', pero sin volvernos locos. Creo que, en este punto, con [tipos negativos](#) y **algunos**

**activos emitiendo señales peligrosas**, conviene ser pacientes y cautos.

Nos gustan las **inversiones alternativas** y, por supuesto, trabajamos el **inmobiliario**, pero siempre siendo muy selectivos y aplicando nuestras capacidades de análisis, que son notables.

**P: Bajos tipos de interés, cortoplacismo de las inversiones... ¿cómo 'lidian' con los clientes de perfil más conservador?**

**R:** Es el gran problema al que nos enfrentamos. Lo que quiere un **inversor que atesora un elevado patrimonio es no perder**, y no tanto batir al 'benchmark'. Por lo tanto, es muy complicado explicar a ese **perfil conservador** que hay un lastre llamado "tipos negativos", que la **renta fija no paga el riesgo** y que, hablando de riesgos, eso es precisamente lo que tiene que asumir si quiere un **extra de rentabilidad**. En su construcción mental la distribución de **activos y riesgo** a la que le 'obligan' los tipos negativos es difícil de asimilar. Aun así, somos insistentes en '**educar**' a los clientes, siendo comunicativos e intentando hacerles ver que es la única vía de generar retornos de forma consistente.

"Hoy, estar desinvertido está penalizado entre 40 y 60 puntos básicos, sin contar con la erosión de la inflación"

**P: ¿Cuál es la clave para una buena diversificación de las carteras?**

**R:** Diversificar porque sí o **simplemente acumular activos** no es ni eficiente ni óptimo. Se puede tener una cartera consistente con pocas opciones, pero muy bien seleccionadas. Nuestra vocación es muy analítica frente a la inmensa mayoría de la industria, que se basa en procesos de **selección cuantitativos**. En otras palabras, en **rankings**. Tenemos que ser muy incisivos en el **análisis**. No nos basta con ver un fondo 'top' en los últimos cinco años si no entendemos bien su estrategia o no conocemos al detalle sus posiciones.

**P: Usted es responsable de asesorar el plan de pensiones Global Value PP, ¿qué estrategia de inversión siguen?**

**R:** Ese vehículo recae bajo mi responsabilidad y está funcionando muy bien, ya que actualmente es número uno en su categoría en rentabilidad a tres años. Y no llega a cuatro de vida. Somos conscientes del **pobre panorama de la industria del ahorro y previsión** en España, con una **oferta tremendamente bancarizada** y de bajo valor añadido, por lo que en su momento apostamos por tener un plan gestionado de forma activa.

Sigue una estrategia de selección muy cuidada de acciones y bonos, lo que se conoce como 'stock picking', sin perseguir un estilo determinado. Es un plan muy ecléctico, ya que tenemos ideas muy de '**value investing**', algunas compañías muy penalizadas pero con mucho valor oculto, otras con un recorrido potencial enorme. Nuestra idea es **componer un retorno de entre el 4% y el 6%** anual en el tiempo de

forma consistente

**P: ¿Cree que los planes de pensiones privados son un buen producto de ahorro? ¿Por qué cree que no terminan de repuntar en España?**

**R:** Si estuvieran de verdad apoyados por una **fiscalidad más atractiva**, creo firmemente que es un **producto** extraordinario para ir construyendo un patrimonio en el tiempo. Lamentablemente, todos somos conscientes de la necesidad de potenciar las pensiones, incluidos los políticos, pero no se llega a un consenso.

"El problema de los planes de pensiones es más de voluntad que de impedimentos reales"

Yo creo que **es un problema de voluntad más que de impedimentos reales**. El esquema que se sigue en **Nueva Zelanda** me parece que está muy cerca de lo que sería ideal, ya que sigue un modelo de sistema voluntario contributivo para la jubilación subsidiado por el Estado.

El trabajador elige un proveedor y, posteriormente, realiza contribuciones mensuales de hasta el 8% del salario, a lo que suma la obligación del empleador de hacer aportes del 2% del salario bruto cada mes. Además, como una forma de incentivar la participación, el Estado aporta 1.000 dólares en el momento en el que el trabajador aporta al sistema, a lo que **se suman devoluciones fiscales y otros incentivos**.

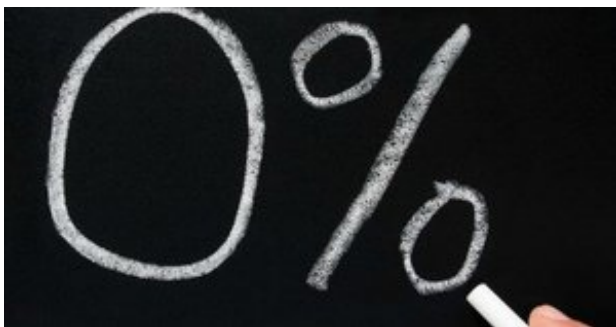
**P: GBS Finance creó en 2003 su división Family Office en España. En todos estos años, ¿han notado diferencias en la evolución del perfil de sus clientes?**

**R:** Más que en el perfil, en el **cambio generacional**. Es cierto que ahora nuestro espectro de cliente es más sofisticado al buscar una gestión más profesionalizada. Valora, por ejemplo, el que tengamos un servicio de **análisis propio en renta variable**. La dificultad extra del período actual es el cambio tan radical y brusco que se ha producido en el **escenario de rentabilidades**. Hace diez años, cuando la renta variable caía a plomo por el **estallido de la crisis**, podíamos tener refugio en la renta fija y en la liquidez. Hoy, **estar desinvertido está penalizado entre 40 y 60 puntos básicos**, sin contar con la erosión que **causa la inflación**.

**P: En medio de una enorme competencia en el sector, ¿están abiertos a posibles operaciones corporativas?**

**R:** Es cierto que nos preocupa crecer y, por eso, buscamos un **modelo equilibrado** que no suponga apalancarnos operativamente. Este negocio puede ser rentable con unos objetivos razonables, pero, si te desvías de ellos, se puede pagar muy caro. Tanto la **sobrerregulación** como una estructura de costes inapropiada pueden ahogar a una entidad de **gestión y asesoramiento** como la nuestra. Somos conscientes de nuestro lugar en la industria y no nos cerramos a nada, pero siempre buscando ser fieles a nuestra filosofía de inversión

## RELACIONADO



**Un año más con los tipos al 0%: ¿qué harán los 800.000 millones en depósitos?**