



ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN

Un método para asignar activos

La asignación de activos es una parte fundamental de la estrategia de inversión. El método GHAUS permite a los inversores hacerlo de forma sencilla y eficaz, en tres pasos.

Por Javier Estrada

PhD en Economía, University of Illinois at Urbana-Champaign; máster en Finanzas, University of Illinois at Urbana-Champaign; Licenciado en Económicas, Universidad de La Plata (Buenos Aires); profesor de Dirección Financiera, IESE Business School.

El riesgo y la rentabilidad de una cartera de inversión se pueden alterar mediante tres herramientas: la asignación de activos, la elección de títulos y la selección del momento de compra o venta (*market timing*). La primera hace referencia a la proporción de las clases de activos en cartera (acciones, bonos y otros títulos); la segunda, a la distribución de activos o, para ser más



exactos, a la elección de los que marcarán la exposición en cada una de las clases (acciones, bonos, fondos...), y la tercera, a los cambios que se producen con el paso del tiempo en la asignación de activos o la elección de títulos. En este artículo me centraré en la primera de estas herramientas: la asignación de activos.

Hay un amplio consenso en cuanto a que la asignación de activos influye mucho más en el rendimiento que la elección de títulos o del momento de compra o venta. Algunas estimaciones señalan que más del 90 % de las diferencias en el riesgo y la rentabilidad entre carteras se pueden explicar a partir de las diferencias en la asignación de activos. El resto son atribuibles a diferencias en la elección de títulos, en el momento de compra o venta o a otros factores. Así las cosas, los inversores harán bien en dedicar su tiempo y energía a este aspecto de la cartera de inversión.

EL MÉTODO GHAUS

Determinar la combinación óptima de acciones, bonos y otros títulos es una mezcla de arte y ciencia. No existe una forma perfecta para asignar activos: ni en general, ni para un determinado inversor.

Aun así, me gustaría proponer un método sencillo, plausible y eficaz. Lo he bautizado como GHAUS, acrónimo en inglés de las variables que todo inversor debe tener en cuenta al definir una asignación de activos, y que refleja el orden en el que deben considerarse. Son las siguientes:

Goal

Objetivo (de la cartera a diseñar).

Holding Period

Periodo de tenencia (de la cartera a diseñar).

Ability to Tolerate Losses

Tolerancia a las pérdidas (del inversor).

Upside and Downside Potential

Potencial alcista y bajista (de las carteras sopesadas).

Shorter Holding Periods

Periodos de tenencia más cortos (que los esperados para la cartera a diseñar).

Hay un amplio consenso en cuanto a que la asignación de activos influye mucho más en el rendimiento que la elección de títulos o del momento de compra o venta.

El método GHAUS contempla estas variables en un proceso de tres pasos con el que el inversor puede elegir directamente la asignación de activos que más le convenga.

A esa decisión llegará tras valorar, según sus preferencias, las compensaciones entre el potencial alcista y bajista de una serie de carteras hipotéticas.

El método GHAUS ofrece varias ventajas. Primera: es sencillo, intuitivo y no exige ser un experto en finanzas. Segunda: tiene en cuenta las variables más relevantes y el potencial alcista y bajista de un conjunto de carteras hipotéticas. Tercera: capta el potencial bajista mediante la probabilidad y la magnitud de las pérdidas, un indicador del riesgo más significativo que la volatilidad para la mayoría de los inversores. Cuarta: refleja directamente la tolerancia al riesgo del inversor al obligarle a pensar explícitamente en su tolerancia a las pérdidas. Y, por último, pero no menos importante, no surge de ninguna caja negra, sino que lo elige el inversor tras una evaluación pormenorizada de los pros y los contras de cada opción.

EL ANÁLISIS DE LOS DATOS

Partamos de un ejemplo concreto, centrándonos en solo dos clases de activos, acciones (valores del S&P 500) y bonos (letras a 12 meses del Tesoro de Estados Unidos). La rentabilidad, nominal, refleja las ganancias y pérdidas de capital, así como los flujos de caja. El periodo de cincuenta años de la muestra empieza en enero de 1965 y finaliza en diciembre de 2014.

La tabla 1 ilustra algunas características de once escenarios de asignación de activos que presentan distintas proporciones de acciones (A) y bonos (B). Tal como indica la primera columna, van desde una cartera de renta fija al 100 % (A = 0 / B = 100) hasta otra de renta variable al 100 % (A = 100 / B =

TABLA 1

Asignación de activos con el método GHAUS

A	B	RA	VA	12 meses			60 meses		
				PP	PM	GM	PP	PM	GM
0	100	5,8	1,9	0,0	N/A	5,9	0,0	N/A	36,4
10	90	6,3	2,4	0,8	-1,2	6,5	0,0	N/A	39,6
20	80	6,9	3,5	4,2	-2,4	7,4	0,0	N/A	42,7
30	70	7,3	4,8	8,5	-3,3	8,5	0,0	N/A	45,9
40	60	7,8	6,2	12,6	-4,4	9,9	0,0	N/A	49,1
50	50	8,2	7,6	15,1	-5,8	11,1	0,2	-4,6	52,5
60	40	8,6	9,1	17,1	-7,1	12,5	0,7	-4,1	56,1
70	30	9,0	10,5	19,7	-8,2	14,0	2,6	-3,6	60,6
80	20	9,3	12,0	21,4	-9,5	15,5	6,1	-4,3	66,5
90	10	9,6	13,5	21,9	-11,3	16,8	8,7	-6,3	72,4
100	0	9,9	15,0	23,1	-12,6	18,4	11,1	-8,3	78,5

A = acciones, B = bonos, RA = rentabilidad anual, VA = volatilidad anual, PP = proporción de periodos de tenencia con pérdidas, PM = pérdidas medias en todos los periodos de tenencia con pérdidas, GM = ganancias medias en todos los periodos de tenencia con ganancias. Todas las cifras están expresadas en porcentajes (%).

0). Como solo contemplamos dos clases de activos, se entiende que la proporción de la cartera no invertida en acciones se ha asignado a bonos. Todas las cifras de la tabla son porcentajes.

Se han contemplado dos periodos de tenencia, de un año (12 meses) y cinco años (60 meses). La razón de que nos hayamos centrado en periodos de tenencia tan "cortos" es que la mayoría de los inversores acaban valorando la cartera a corto plazo aun cuando inviertan a largo.

El método GHAUS es el acrónimo en inglés de las variables que todo inversor debe tener en cuenta al definir una asignación de activos.

La segunda y la tercera columna de la tabla muestran la rentabilidad anual (RA) y la volatilidad anual (VA) de todas las carteras.

Las demás, para cada periodo de tenencia, la proporción de periodos de tenencia con pérdidas (PP), las pérdidas medias de todos los periodos con pérdidas (PM) y las ganancias medias de todos los periodos con ganancias (GM). Por ejemplo, la cartera 60-40 (60 % en acciones y 40 % en bonos) tuvo una rentabilidad del 8,6 % y una volatilidad del 9,1 %. Para los periodos de tenencia de 12 y 60 meses arrojó unas pérdidas del 17,1 % y el 0,7 % en todos los periodos estudiados; cuando registró pérdidas, la media fue del 7,1 % y el 4,1 % por periodo, y cuando registró ganancias, fueron del 12,5 % y el 56,1 % por periodo.

LOS TRES PASOS

· **1** Establecer el objetivo y el periodo de tenencia de la cartera, que deberían venir determinados por el motivo por el cual el inversor prefiere

El método GHAUS contempla estas variables en un proceso de tres pasos con el que el inversor puede elegir directamente la asignación de activos que más le convenga.

inversión.

A efectos de este artículo, supondremos que el inversor ha decidido mantenerla durante cinco años.

· 2 Evaluar el potencial alcista y bajista de las carteras estudiadas. La rentabilidad anual de las carteras de la tabla oscila entre el 5,8 % del escenario de asignación de activos más conservador y el 9,9 % del más agresivo. Con toda seguridad, la mayoría de los inversores dirigirán su mirada a la cartera con la rentabilidad más alta, y ese, tal vez, sea el mejor punto de partida.

invertir su dinero a gastarlo en ese momento. Hay que especificar claramente ambos, ya que ello le ayudará a sobrellevar los momentos difíciles que seguramente atravesará durante la

En los últimos cincuenta años, la cartera compuesta únicamente por acciones arrojó una rentabilidad anual del 9,9 %. En todos los periodos de cinco años en que aumentó de valor, obtuvo unas ganancias medias del 78,5 % (12,3 % anual). Estos porcentajes resumen el potencial alcista de este escenario.

Sin embargo, lo más importante es considerar el potencial bajista de la cartera y la tolerancia al riesgo del inversor. La cartera integrada solo por acciones redujo su valor en un 11,1 % en todos los periodos de cinco años en que registró pérdidas; en dichos periodos, las pérdidas medias fueron del 8,3 %

(1,7 % anual). Con esa probabilidad, ¿está el inversor dispuesto a perder tanto?

La tabla 1 ilustra algunas características de once escenarios de asignación de activos que presentan distintas proporciones de acciones (A) y bonos (B).

Habrà a quien le parezca aceptable ese potencial bajista. Si

Acompañamos el ciclo de vida de sus productos,
gestionando sus residuos.

Nuestra experiencia técnica de más de 20 años y la responsabilidad
de nuestro equipo de trabajo avalan este servicio.



CENTRO LOGÍSTICO
JULIO GALBARINI
Cno. Los Aromos y Ruta 101 | CP 91000
(+598) 2683 7636
www.farmared.com.uy
www.logired.com.uy
info@farmared.com.uy



Establecer el objetivo y el periodo de tenencia de la cartera, que deberían venir determinados por el motivo por el cual el inversor prefiere invertir su dinero a gastarlo en ese momento.

pérdidas y unas pérdidas medias que el inversor se vea capaz de soportar durante periodos de cinco años. Entonces podrá saltar también al tercer paso.

A efectos de este artículo, supondremos que a los inversores les parece demasiado arriesgada la cartera de renta variable al 100 % y, tras un análisis a fondo, se decantarán por la cartera 60-40, al considerar asumible su potencial bajista.

· **3** Valorar el potencial bajista del escenario de asignación de activos considerado aceptable en el paso anterior, pero esta vez con periodos de tenencia más cortos. ¿Por qué? Porque quizá al inversor, por mucho que invierta a largo plazo, le afecten sobremanera las oscilaciones a corto plazo; de ahí que sea importante que vea y comprenda lo que podría pasar en periodos de tenencia más cortos de los inicialmente previstos para la cartera.

Ahora el inversor deberá analizar el potencial bajista de esta cartera durante un periodo de tenencia más corto, supongamos que de un año. Como muestra la tabla, la cartera 60-40 redujo su valor en un 17,1 % en todos los periodos de un año en que registró pérdidas; en dichos periodos, las pérdidas medias fueron del 7,1 %. Dada esa probabilidad, ¿está el inversor dispuesto a perder tanto? Si este potencial bajista le parece aceptable, habrá dado con su asignación de activos ideal. Si no, deberá desplazarse

Lo más importante es considerar el potencial bajista de la cartera y la tolerancia al riesgo del inversor.

es así, podrá saltar al tercer paso. En caso contrario, si la cartera se antoja demasiado arriesgada, lo mejor es desplazarse en sentido ascendente por la tabla hasta dar con una probabilidad de pérdidas y unas pérdidas medias que el inversor se vea capaz de soportar durante periodos de cinco años. Entonces podrá saltar también al tercer paso.

en sentido ascendente por la tabla hasta dar con otra cuyo potencial bajista esté dispuesto a soportar durante periodos de un año.

Evidentemente, este último paso se puede repetir con periodos de tenencia cada vez más cortos, un procedimiento que podría resultar útil a los inversores a quienes afecten las oscilaciones a corto plazo, pero no tanto a quienes sean capaces de adoptar una visión a largo plazo.

En cualquier caso, tras tener en cuenta primero el potencial alcista y bajista de una serie de combinaciones posibles durante el periodo de tenencia previsto para la cartera, y hacer otro tanto con uno o varios periodos de tenencia más cortos, el inversor debería haber dado con la asignación de activos más adecuada para su perfil.

UNA SOLUCIÓN SENCILLA

Tal como decíamos, la asignación de activos es una combinación de arte y ciencia, además de tratarse del aspecto que más influye en el rendimiento de una cartera. El método GHAUS que propongo puede ayudar a los inversores a hacerlo de forma sencilla y eficaz. ●

Artículo publicado en la Revista de Antiguos Alumnos del IESE, octubre-diciembre 2017.



DESARROLLÁ TUS HABILIDADES DIRECTIVAS

MDES

MÁSTER EN DIRECCIÓN DE
EMPRESAS DE SALUD

Para profesionales que trabajan en empresas del sector salud con aspiraciones directivas, tanto en el sector público como en el privado.

MDES 2018

INICIO: **5** de **ABRIL**

LORD PONSONBY 2530 TEL.: 2709 7220
info@ieem.edu.uy

