

RESUMEN EJECUTIVO

Para estructurar un portafolio de inversiones de manera exitosa, todo potencial inversionista requiere contar con un marco conceptual básico. Un portafolio de inversiones puede contener diferentes clases de activos financieros, como es el caso de acciones, bonos, fondos institucionales, entre otros. Para lograr *optimizar* dicho portafolio es necesario tomar en consideración dos variables principales: el *rendimiento esperado* del activo financiero y el nivel de *riesgo asociado* a dicho rendimiento.

El punto de partida para estructurar un portafolio de inversiones es el grado de *aversión al riesgo* del inversionista. A mayor *aversión al riesgo*, menor será la disposición para asumir riesgos, y por lo tanto menor deberá ser el rendimiento exigido (y viceversa). En la medida que el portafolio de inversión refleje dicha *aversión al riesgo*, se afrontarán más eficientemente las fluctuaciones bruscas del mercado (crisis).

A partir de la identificación del nivel de riesgo a asumir, el inversor deberá estructurar la estrategia de asignación de activos (*portafolio estratégico*) tomando en cuenta el premio (rentabilidad esperada) que compensa el riesgo por asumir. En este punto toma relevancia el concepto de *diversificación*, cuyo grado dependerá del perfil de cada inversionista.

No obstante, el contexto bajo el cual se estructura un portafolio puede originar oportunidades de inversión que difieran parcialmente del *portafolio estratégico*. En este sentido, la *táctica de asignación de activos* puede contemplar una estructura de portafolio diferente al *portafolio estratégico* inicial, aunque en el mediano plazo se deberá retornar a la estrategia central.

Una vez definidos los pasos previos, la implementación del portafolio deberá realizarse de manera rápida y al menor costo posible. Finalmente, la evaluación constante del portafolio deberá evitar una desviación importante con respecto al nivel de *riesgo-rendimiento* inicialmente planteado como estrategia.

PREGUNTAS INICIALES

Todo inversionista que desee invertir en el mercado de valores, como por ejemplo, la Bolsa de Valores de Lima (BVL), deberá tener en cuenta las siguientes cuestiones previas:

- ¿Qué tanto conozco el mercado de valores?
- ¿Tengo estudios que me permitan analizar correctamente el comportamiento del mercado de valores?
- ¿Tengo amigos, familiares, conocidos que están vinculados al mercado de valores?
- ¿Tengo suficiente tiempo para analizar el mercado?

Las respuestas a estas y otras preguntas relacionadas, permitirán que el inversionista tome conciencia del grado de preparación y conocimientos con que cuenta para afrontar el reto de administrar un portafolio de inversión. Si luego de responder estas preguntas, el inversionista no se siente preparado para invertir por su cuenta propia, se recomienda buscar asesoría especializada a través de asesores de inversiones o inversionistas institucionales que administran fondos.

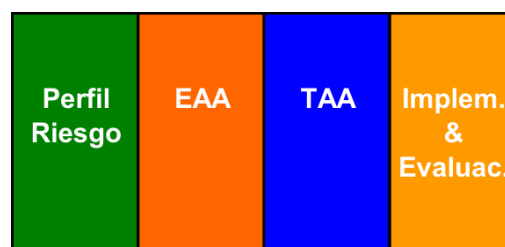
ESTRUCTURACIÓN DE UN PORTAFOLIO DE INVERSIÓN

Todo inversionista que desee administrar su portafolio de inversión deberá seguir un proceso de estructuración e implementación de portafolio denominado *Proceso de Asignación de Activos* (Asset Allocation Process).

Este proceso involucra cinco pasos secuenciales: (i) determinación del perfil del inversor; (ii) estrategia de asignación de activos - EAA; (iii) táctica de asignación de activos - TAA; y (iv) implementación y evaluación del portafolio.

A continuación vamos a revisar cada uno de estos conceptos con el objetivo de brindar las herramientas básicas de inversión a aquellos inversionistas que han decidido administrar su propio portafolio.

Proceso de Asignación de Activos



1.- Perfil del Inversionista

Para iniciar la estructuración de un portafolio de inversión, el inversionista deberá tener muy claro los siguientes aspectos:

Grado de aversión al riesgo: Este es el primer aspecto a ser considerado por todo inversionista. Ello va a determinar la estrategia de inversión, la táctica de asignación de activos financieros y el nivel de tolerancia previsto en situaciones extremas (crisis).

Actualmente, en el mercado existen diversos *test* empleados por los asesores de inversiones para cuantificar el grado de aversión al riesgo de cada inversor.

Como resultado, se podrá esbozar la *función de utilidad esperada* de cada inversionista, lo que proporciona una aproximación más exacta al nivel de riesgo que puede tolerar. Teóricamente, la pendiente de la *utilidad marginal* determinará el grado de aversión al riesgo de cada inversionista. En el **Anexo 1** se incluye un *test* que busca medir esta variable.

Rentabilidad esperada: Es importante tener claro cuánto se desea obtener de ganancia en cada inversión. Esta tasa referencial está vinculada al nivel de riesgo que se desea asumir. Un inversionista con una elevada aversión al riesgo exigirá una mayor rentabilidad por cada unidad adicional de riesgo que asuma en comparación con un inversionista que tenga un menor nivel de aversión.

Horizonte de tiempo de la inversión: Debido a que la duración de los ciclos bursátiles no se pueden predecir con certeza, los fondos a ser invertidos deben ser excedentes del inversionista. Por ello, se debe tener claro por cuánto tiempo se podrá disponer de dichos fondos. Esto es importante para definir la estrategia a seguir.

2.- Estrategia de Asignación de Activos

En la medida que el inversionista conozca su perfil, podrá evaluar las diferentes alternativas de inversión que ofrece el mercado (mapeo del mercado). Una herramienta importante para administrar el nivel de riesgo al cual el inversionista desea exponerse es la *diversificación*. La diversificación permite disminuir la exposición a los llamados *riesgos específicos*, aunque ello significa aceptar una menor rentabilidad esperada.

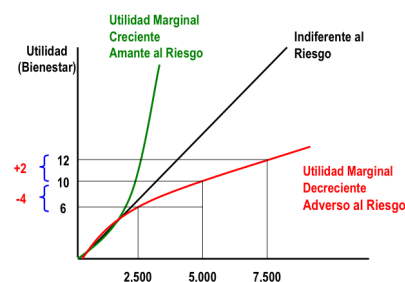
No obstante, el grado de diversificación es inversamente proporcional al tamaño de los fondos invertidos en el portafolio de inversión. Esto significa que si el fondo a invertir es pequeño, los mayores costos de transacción afectarán el rendimiento de la cartera.

En estos casos, es mejor invertir en fondos mutuos u otros inversionistas institucionales, o adoptar una estrategia de inversión agresiva que involucre un mayor nivel de riesgo por asumir (inversión en pocas acciones). La elección final dependerá del perfil de riesgo del inversionista.

A continuación se presentan los principales activos financieros según su nivel de riesgo asociado (orden ascendente):

- Deuda Soberana (deuda emitida por los gobiernos)
- Emisiones de Deuda (certificados de depósito, bonos, instrumentos de corto plazo)
- Fondos Mutuos (renta fija, renta variable, mixtos)
- Renta Variable (acciones)
- *Commodities* / Monedas
- Fondos de Inversión y Fondos de Cobertura (*Hedge Funds*)

*El riesgo está asociado al rango de posibles resultados. Podemos definir **riesgo** como la probabilidad que lo real difiera de lo esperado*



Un inversionista con aversión al riesgo sufre un mayor "malestar" por S/. 2,500 perdidos, que "placer" por S/. 2,500 ganados.

*Todo inversor debe tener claro que el **rendimiento y el riesgo son directamente proporcionales**, es decir, no se puede buscar una rentabilidad elevada sin incrementar el nivel de riesgo asumido.*

*La **diversificación** consiste en estructurar un portafolio con distintos tipos de activos (acciones, bonos, fondos) y/o diferentes sectores económicos, tal que se logre disminuir el riesgo particular de cada uno de sus componentes.*

*Los **riesgos específicos** están asociados a eventos que afectan sólo a una empresa o a un determinado grupo de ellas.*

*La **diversificación** será tanto más efectiva, cuando los rendimientos de los activos que componen el portafolio presenten la menor correlación posible entre sí.*

Para estructurar un portafolio de inversión se deben tomar en cuenta principalmente dos variables: el *rendimiento esperado* y el *riesgo asociado*. Los asesores de inversiones e inversionistas institucionales cuantifican dichas variables con el objetivo de optimizar sus portafolios de inversión (*cartera óptima*).

Un inversionista particular deberá identificar el rendimiento esperado que desea obtener y asociarlo a su perfil de riesgo. Estos dos aspectos le permitirán encontrar la mezcla adecuada de activos financieros (*Benchmark Allocation*).

Una vez elegido el portafolio, el inversionista puede elegir la estrategia a emplear acorde con su perfil. Entre las principales estrategias podemos mencionar:

Buy & Hold (Comprar y mantener): Es una estrategia de inversión a largo plazo poco agresiva. Busca mantener el portafolio de inversiones durante un horizonte largo de tiempo (meses o incluso varios años). Los valores elegidos tienen usualmente sólidos fundamentos que no conllevan demasiado riesgo y cuentan con un potencial de crecimiento futuro.

Blue Chips (Compañías sólidas y de renombre): Es una estrategia de inversión a largo plazo poco agresiva. Consiste en comprar compañías sólidas (*Blue Chips*) que usualmente forman parte de los índices bursátiles del mercado (*IGBVL*, *ISBVL*, entre otros) y mantenerlas por un horizonte de tiempo prolongado.

Growth (Estrategia de crecimiento): Es una estrategia de inversión de largo plazo medianamente agresiva. Consiste en identificar empresas incipientes con potencial de crecimiento elevado en el futuro. El riesgo se deriva de la posibilidad que no se cumplan las expectativas de crecimiento.

Un buen ejemplo de estas acciones en la BVL son acciones que representan a las *mineras junior*, las cuales son empresas que se encuentran en la fase exploratoria del negocio, es decir, aún no generan ingresos.

Value (Estrategia de buscar “gangas”): Es una estrategia de largo plazo medianamente agresiva. Consiste en buscar buenas compañías que coticen por debajo de su valor fundamental (valor intrínseco) o por debajo del promedio del mercado (método de múltiplos comparables). El riesgo asociado se vincula a la posibilidad que la compañía no se recupere y termine desapareciendo.

Income (Estrategia de dividendos): Es una estrategia de mediano y largo plazo poco agresiva. Consiste en comprar compañías estables, cuyo valor de mercado no sea volátil y que además pagan dividendos elevados (elevado dividend yield). Bajo esta estrategia, el inversionista no busca ganancias de capital significativas en el corto plazo, sino que está más interesado en la renta periódica que puede obtener de los dividendos que espera recibir en el tiempo. De alguna forma, se asemeja a la compra de un bono. Un claro ejemplo en la BVL son las acciones del sector eléctrico.

Invest Against Dumb Money (Invertir contra el dinero tonto): Estrategia de corto plazo agresiva. El dinero tonto (dinero de los aficionados que invierten) es una contraposición al smart money (dinero que mueven los profesionales que invierten en Bolsa). La estrategia consiste en invertir en la misma dirección del smart money y en contra del dinero tonto.

Esta estrategia se basa en que cuando una noticia buena (mala) se hace pública, muchos aficionados ante la euforia (temor) comprarán (venderán) las acciones, con el consecuente incremento (reducción) en el precio de la acción, para luego recuperar un nivel cercano al que tenía antes de la noticia.

Para estructurar un portafolio de inversión, los inversionistas deben enfrentar un escenario incierto, para lo cual se deberá seleccionar la mejor combinación de riesgo y rentabilidad que maximice su riqueza (cartera óptima).

El Índice General (IGBVL) y el Índice Selectivo (ISBVL) son los principales índices de la BVL.

La mayor parte del valor de las acciones de crecimiento viene dado por las expectativas que la empresa genere beneficios. En estos casos, la empresa está en fase de expansión, por lo cual reinvierte gran parte de las utilidades.

El valor fundamental (intrínseco) refleja el valor actual de los flujos de caja futuros de una empresa.

El método de múltiplos comparables busca determinar si un valor está sub o sobre valuado con respecto a la industria, mediante la comparación de ratios bursátiles.

Los portafolios de inversión defensivos están integrados principalmente por acciones de renta, es decir, acciones con elevado dividend yield.

La ganancia de capital se deriva de la diferencia entre el precio de compra y el precio de venta de un activo.

Esta estrategia se usa en el intradía (day trade), esperando el movimiento luego de la noticia y operando luego en la dirección contraria los demás.

Contrarian Investing (Teoría de la Opinión Contraria): Estrategia de corto o medio plazo muy agresiva. Consiste en invertir en contra de la tendencia del mercado y en contra del consenso de los analistas. Se basa en la posibilidad que una acción se encuentre sobre vendida o sobre comprada debido al accionar del mercado. Usualmente se emplea cuando nos encontramos en los extremos del mercado, es decir, cerca a un cambio de tendencia o cuando se van a producir correcciones o rebotes técnicos.

High Risk (Alto riesgo): Estrategia de corto o medio plazo muy agresiva. Consiste en comprar acciones cuyo precio de cotización es sumamente bajo (en el caso de la BVL, menos de S/. 1.0), las cuales suelen ser sumamente volátiles, buscando vender después de obtener una rentabilidad aceptable, o buscando cortar las pérdidas si el precio del valor disminuye un cierto porcentaje.

3.- Táctica para la Asignación

La parte táctica en la asignación de activos para un portafolio se basa en que no siempre el contexto del mercado proporciona las condiciones necesarias para invertir en el portafolio establecido en la estrategia (Benchmark Allocation).

Dependiendo del contexto, el inversionista se puede permitir temporalmente comprar activos financieros en diferente proporción a lo inicialmente planteado (portafolio estratégico). No obstante, en el mediano/largo plazo, el inversionista deberá tender hacia la estrategia central de su portafolio (rebalancing).

Para analizar esto, es necesario conocer el ya mencionado valor intrínseco o fundamental de las empresas y buscar las diferencias (misspricing) con los precios de mercado que puedan elevar la rentabilidad en el corto o mediano plazo. Todo ello tomando en consideración el contexto por el que atraviesa dicho mercado.

4.- Implementación y Evaluación del Portafolio

Una vez definido el portafolio, el inversionista particular deberá buscar implementarlo eficientemente. Ello significa, comprar los valores en el momento adecuado (minimizando el tiempo de implementación) y al menor costo posible (pocas operaciones para reducir los costos de transacción).

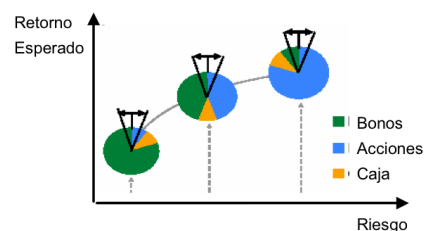
Posteriormente, la evaluación del portafolio deberá ser periódica, buscando que se mantenga la relación riesgo – rentabilidad planteada como estrategia central inicial.

De manera complementaria, existen diversas herramientas de evaluación que emplean los asesores de inversiones y los inversionistas institucionales, como por ejemplo el Índice de Sharpe, el Modelo Treynor-Black, el Indicador M2, entre otros.

Uno de los refranes bursátiles más conocidos hace referencia a la diferencia entre el smart money y el dumb money: "compra con el rumor y vende con la noticia".

Un cambio de tendencia es un cambio en el patrón de comportamiento del precio de un activo. Una corrección técnica es un cambio momentáneo en la dirección del precio de un activo

Desviaciones del Benchmark Allocation



El índice de Sharpe es uno de los indicadores más empleados en la evaluación de portafolios. Indica el exceso de rendimiento por cada unidad de riesgo asumido.

ANEXO 1

TEST PARA MEDIR EL NIVEL DE AVERSIÓN AL RIESGO

1. ¿Cuántos años tienes actualmente?
 - a. Más de 55 años.
 - b. Entre 40 y 55 años.
 - c. Menos de 35 años.
2. ¿Cuántas personas dependen económicamente de ti en este momento?
 - a. 3 ó más personas.
 - b. 2 personas.
 - c. 1 persona.
3. ¿Cuán necesarios serán los fondos que piensas invertir para tu futuro?
 - a. Serán sumamente necesarios como fuente de ingreso.
 - b. Complementarán parcialmente mis fuentes de ingresos futuros.
 - c. No serán necesarios en absoluto.
4. Acabas de recibir una herencia de S/. 250,000 ¿en qué la invertirías?
 - a. Depositas el íntegro de la herencia en tu cuenta de ahorros.
 - b. Inviertes una parte en el banco y otra parte en algún fondo mutuo mixto (acciones/bonos).
 - c. Renuncias a tu trabajo e inicias un negocio propio.
5. Si en un momento determinado, tu inversión en acciones está cayendo 20% en una semana, ¿qué harías?
 - a. Venderías todas las acciones.
 - b. No venderías nada.
 - c. Buscarías financiamiento (propio/externo) para comprar más acciones.
6. Te dan las siguientes alternativas en un juego de azar, ¿Cuál elegirías?
 - a. Obtener el equivalente a 15 veces tu sueldo sin necesidad de jugar.
 - b. Obtener el equivalente a 30 veces tu sueldo si sale cara ó el equivalente a 10 veces tu sueldo si sale sello.
 - c. Obtener el equivalente a 70 veces tu sueldo si sale cara ó el equivalente a 5 veces tu sueldo si sale sello.
7. ¿Cuál de las siguientes alternativas de inversión elegirías para invertir S/. 250,000? (cada alternativa te da la opción de ganar o perder el monto indicado):
 - a. Opción 1: ganar S/.120,000 o perder S/.32,000.
 - b. Opción 2: ganar S/.380,000 o perder S/.202,000.
 - c. Opción 3: ganar S/.840,000 o perder S/.720,000.
8. Luego de jugar algunas horas en un casino, te das cuenta que has perdido en total US\$ 5,000, ¿Cuánto estarías dispuesto a apostar para recuperar dicha pérdida?
 - a. Ni un centavo más.
 - b. US\$ 5,000.
 - c. Lo necesario.
9. Te encuentras participando de un concurso y debes tomar la decisión final. Tus alternativas son las siguientes:
 - a. Retirarte y quedarte con los US\$ 1,000 en efectivo ganados hasta el momento.
 - b. Arriesgarse y tener 30% de probabilidades de ganar US\$ 10,000.
 - c. Arriesgarse y tener 10% de probabilidades de ganar US\$ 100,000.



ANEXO 1

TEST PARA MEDIR EL NIVEL DE AVERSIÓN AL RIESGO

Las puntuaciones a tener en cuenta son las siguientes: **(a)** 1 punto; **(b)** 3 puntos; y **(c)** 5 puntos

Entre 9 y 18 puntos: Eres una persona con rechazo al riesgo y/o con un horizonte de ahorro de corto plazo. Se recomienda invertir en activos financieros que te permitan la preservación de tu inversión con retornos bastante moderados y seguros, con es el caso de depósitos a plazo y emisiones de deuda con buena clasificación de riesgo.

Entre 19 y 35 punto: Eres una persona con una tolerancia intermedia hacia el riesgo y/o un horizonte de ahorro medianamente largo. Buscas un buen retorno para tu inversión siempre y cuando los niveles de riesgos sean también razonables. Debido a ello, se recomienda invertir en activos financieros medianamente seguros, o a través de inversionistas institucionales (fondos mutuos, asesores de inversión especializados).

Entre 36 y 45 puntos: Eres una persona que le gusta asumir riesgos en busca de mayor rentabilidad. Para ti es más importante maximizar la rentabilidad de tu inversión con el consecuente incremento en la volatilidad. Se recomienda invertir en activos de elevado rendimiento, como son las acciones, Fondos de Cobertura (*Hedge Funds*), Capital de Riesgo, entre otros.