

Wealth & Wisdom – Julio 08

“Como pediste sabiduría, también te otorgué riqueza...”, Reyes I, Cap.III, 2.

¿Qué hacer cuando los mercados se desploman?

por Ariel Pascar

En estos días de convulsión y alta volatilidad en los mercados financieros surge siempre una pregunta relevante: ¿Qué hacer con nuestro patrimonio cuando los mercados se desploman?

No hay una respuesta general, y depende del horizonte de inversión y de la predisposición al riesgo de cada uno.

No obstante ello, la mayoría de los asesores financieros tradicionales recomiendan orientarse a los instrumentos de bajo riesgo, y entonces el público comienza una emigración masiva a Bonos del Tesoro Norteamericano, T-Bills, Plazos Fijos y depósitos en Money Market.

Claro, es una solución simple, y no puede fallar. Mantener a sus clientes fuera del mercado cuando los precios se caen, implica, al menos, preservar el patrimonio, aún si se logra eso a un alto costo, que la mayoría de las veces pasa inadvertido para los inversores.

¿Cómo es eso? Simple. Cuando la demanda de los Bonos, Letras del Tesoro Norteamericano, etc. sube, también lo hacen sus precios. Por lo que los rendimientos se reducen.

Es decir, vamos una vez más en contra del sentido común. En vez de “Comprar barato, y vender caro”, hacemos lo contrario.

En general hay dos enfoques serios utilizados en la administración profesional de carteras. Y en ambos queda demostrado que cuando los precios caen, la conducta del inversor debería ser contraria a lo que hace la gran mayoría del mercado.

Veamos.

El primer método, el pasivo, se deriva de la Teoría de los Mercados Eficientes y de la Gestión Moderna de Portfolios, y sostiene que es imposible ganarle a los mercados porque estos son absolutamente eficientes, y toda la información disponible está ya incorporada en los precios. Los retornos obtenibles no son sino función del riesgo que el inversor está dispuesto a correr.

El precio de una acción particular fluctúa alrededor de una media, producto de la nueva información que acontece y arriba al mercado en forma aleatoria, y la única forma de eliminar este “ruido” (volatilidad individual) es a través de una cartera ampliamente diversificada.

Para adaptarse exactamente al perfil de riesgo del inversor, se diseña y utiliza una mezcla de diversos índices (índices de Acciones líderes, de Mercados Emergentes, de Bonos, etc.), cuyas proporciones generan una relación riesgo/retorno determinada.

HEXA -Wealth Management & Life Planning

La tarea del Administrador del Portfolio es mantener esta proporción constante, por lo cual periódicamente (o a partir de un desvío significativo) se produce lo que se denomina un “rebalanceo”.

El “rebalanceo”, sin embargo, no es sino “vender lo que aumentó de precio”, para “comprar más de lo que bajó de precio”, y por ello en épocas donde el mercado accionario cae fuertemente, las carteras pasivas gestionadas correctamente compran justamente acciones y no instrumentos de bajo riesgo.

Ej: Supongamos que un inversor hipotético desea construir una cartera Conservadora, con una exposición muy moderada al riesgo, y que para ello se construye la siguiente Cartera Inicial:

Acciones	\$4.000	40%
Bonos	\$6.000	60%
=====		
	\$10.000	100%

Supongamos que el precio promedio de la cartera de Acciones cae un 20% y los Bonos se valorizan en un 10%, entonces:

Acciones	\$3.200	32.65%
Bonos	\$6.600	68.35%
=====		
	\$9.800	100%

Para volver a “rebalancear” se debería vender u\$s 720 en Bonos y comprar u\$s720 en Acciones. Así nuestra cartera quedaría nuevamente balanceada:

Acciones	\$3.920	40%
Bonos	\$5.880	60%
=====		
	\$9.800	100%

Como vemos se compra justamente lo que cayó, y se vende lo que subió, a pesar de ser contra intuitivo (y no solo eso, sino que contrario, generalmente, a lo que hace la “manada”, que compra cuando los activos suben, y se hacen populares, o vende, cuando por algún motivo el mercado los desprecia, y se deprecian).

El segundo método, es el que propuso Benjamín Graham es su famoso libro “The Intelligent Investor”, y que adoptara con éxito el mejor inversor de nuestra era, Warren Buffet. Se denomina “Inversión en Valor” (Value Investing).

Este método, a diferencia del anterior, sostiene que los mercados son eficientes a largo plazo, pero que, a veces, en el corto plazo se comportan irracionalmente (porque los inversores son humanos y las pasiones – codicia y miedo - impactan en las decisiones), generando brechas entre el precio de un activo y el verdadero valor del mismo (“Valor Intrínseco”).

Este enfoque, que ha demostrado en la práctica su solidez, también sostiene, por fundamentos muy diferentes, lo mismo que el anterior: Hay que aprovechar los bajos precios si se quiere obtener una buena rentabilidad en el largo plazo.

El razonamiento es muy simple. Si una compañía genera un nivel de ganancias determinado, el nivel de precio a que se adquiera la acción es lo que, en definitiva, determinará la tasa de retorno mínima esperada.

Un ejemplo:

Wall Mart (WMT) tiene en este último año (que no fue precisamente un año de abundancia en USA) una ganancia de u\$s 3.24 por acción.

Si un inversor hubiese comprado la acción de WMT alrededor de u\$s 42 en Setiembre del 2007, tendría garantizado una Tasa de Retorno del 7.71% anual (y que irá creciendo en la medida que las ganancias de Wall Mart mejoren a lo largo de los años).

Si este mismo inversor comprara la acción hace unas semanas alrededor de u\$s 60, hubiese visto disminuido su Retorno Anual inicial a un 5.4%.

Por supuesto que si WMT se desplomara, junto con todo el mercado, y se pudiera de pronto adquirir a u\$s 32.4 mientras mantiene sus ganancias por acción, nos garantizaría un Retorno Anual del 10%. Con lo cual vemos la conveniencia de comprar a un precio bajo.

Claro, este último enfoque tiene dos requerimientos:

1. Implica poder evaluar cuando el precio se deprime pero el valor queda intacto (es decir, el precio refleja un ánimo del mercado, pero no algún problema concreto de la empresa).
2. Requiere un seguimiento de la evolución de los negocios de las compañías que conforman la cartera, y es por eso que el inversor que sigue este enfoque se denomina “Inversor Activo”, ya que invierte en una compañía pública como si fuera el dueño de un negocio privado.

En definitiva, y más allá de los aspectos técnicos de cada uno de estos enfoques (que exceden el espacio disponible en este newsletter), lo importante es la respuesta a la pregunta original: ¿Qué hacer cuando los mercados se desploman?

La respuesta es simple, pero no fácil de implementar, porque va en contra de la naturaleza humana.

Como sostiene Warren Buffet: “Ser cauteloso cuando los demás son codiciosos, y ser codicioso cuando los demás son temerosos”.

En toda época de “liquidación”, es posible aprovechar para adquirir, a largo plazo, activos que generarán una verdadera diferencia en nuestros patrimonios. Y en toda “burbuja” es mejor mantenerse fuera del mercado.

Cualquiera sea el enfoque (activo o pasivo), nunca deben perderse de vista los requerimientos financieros (de corto, mediano y largo plazo), ni la predisposición/tolerancia al riesgo. Adecuarse y prever estas variables es el secreto para poder gestionar nuestro patrimonio en paz, y sin sorpresas.