

¿Cómo diversificar el portafolio?

Por Luis J. Sanz, Ph.D. y profesor de INCAE.

Al hablar de diversificar nuestro portafolio de inversión usualmente se recurre al adagio que popularizaron las abuelas: nunca pongas todos los huevos en la misma canasta. Sin embargo, si aceptamos la idea de diversificar el portafolio, ¿será que es lo mismo invertir todo el tiempo el 50% del portafolio en acciones y el 50% en bonos (estrategia balanceada), que invertirlo todo en acciones la mitad del tiempo y cambiarlo a bonos el resto (estrategia de cambio)?

En principio, ambas estrategias parecieran equivalentes: al final del día, el portafolio estuvo invertido la mitad del tiempo en cada tipo de título. De hecho, la rentabilidad esperada de ambas estrategias es la misma. Sin embargo, si nos importa el riesgo no deberíamos ser indiferentes. Definiendo el riesgo como la variabilidad del retorno esperado (la desviación estándar en términos estadísticos), resulta que esta es mucho mayor cuando se invierte todo el portafolio en acciones la mitad del tiempo. Por lo tanto, una persona adversa al riesgo, como lo somos el promedio de la población, preferiría diversificar el portafolio todo el tiempo siguiendo la estrategia balanceada.

Para entender por qué necesitamos explorar en mayor detalle la fuente de esa variabilidad. Para ello, el dicho de la abuela resulta útil. En la primera estrategia, dividimos los huevos en dos canastas, de forma que si algo le pasa a una de ellas, todavía tendríamos la mitad de los huevos. En la otra estrategia, tenemos dos canastas, pero colocamos todos los huevos en una sola canasta la mitad del tiempo, y luego movemos todos los huevos a la otra canasta por el resto del mismo. Entonces, si la canasta donde tenemos los huevos se rompe, nos quedamos sin nada. Por esta sencilla razón, la segunda estrategia es más riesgosa.

Una manera de comparar estrategias financieras la proporciona el trabajo de Sharpe. De hecho, el índice que lleva su apellido sugiere que uno debe preferir la estrategia que le proporcione una mayor rentabilidad por unidad de riesgo. Formalmente, el retorno en exceso se mide como la diferencia entre la rentabilidad esperada de la estrategia en cuestión menos el retorno libre de riesgo. Y el riesgo como la desviación estándar del retorno esperado. El índice de Sharpe se calcula entonces dividiendo el retorno en exceso sobre la desviación estándar.

Supongamos que el retorno esperado tanto de la estrategia balanceada como de la estrategia de cambio es 11,76%, y que el retorno libre de riesgo sea 5%. La desviación estándar de la estrategia balanceada es de 6,32%, mientras que la de la estrategia de cambio es 10,95%. Entonces el índice de Sharpe para la estrategia balanceada sería de $(11,76\% - 5\%)/6,32\% = 1.07$, mientras que para la estrategia de cambio sería de 0,62. Por tanto, la primera estrategia es preferida sobre la segunda.

Sería diferente si tuviéramos cierta habilidad para predecir qué canasta se va a romper y cuándo. Entonces, podríamos obtener un mayor retorno al invertir en los títulos más riesgosos, y movernos a aquellos más seguros en anticipación de un evento negativo. Si bien el riesgo de la estrategia es mayor, el mejor retorno puede ser suficiente para compensar por este hecho. La pregunta entonces es ¿cuánto más alto tendría que ser el retorno para justificar el riesgo incremental asumido? En este caso podemos de nuevo recurrir al índice de Sharpe. Con los números del ejemplo anterior necesitaríamos al menos un retorno extra de 5% para justificar el mayor riesgo asumido.

Este es el problema con las estrategias de inversión que tratan de anticipar los cambios en el mercado. Que el mayor riesgo asumido no siempre es justificado por el retorno adicional generado. Ahora bien, si mantuviéramos la mayoría de nuestro portafolio en una estrategia balanceada, y colocamos el resto en una estrategia de cambio, es mucho más sencillo generar retornos adicionales que justifiquen el riesgo incremental, ya que el incremento en la variabilidad no sería tan alto. Por eso muchas estrategias modernas de inversión predicen diversificar una buena parte de nuestra cartera de inversiones, y al mismo tiempo especular un poco con el remanente. Obviamente, que tanto se apuesta depende del perfil de riesgo del inversionista. Es por esto que el punto de partida de una estrategia individual de inversión debería ser una planificación financiera personal detallada.