

REBALANCEO:

La clave para mantenerse dentro del perfil del inversionista



PERFIL

DIVERSIFICACIÓN

DISCIPLINA

COSTO

REBALANCEO

Por Rodrigo Álamos
Socio de Capital Advisors

“ Rebalancear es lo más intuitivo que puede hacer un inversionista, pues implica vender caro y comprar barato.

”

Este es el último de una serie de cinco artículos orientados hacia aquellas cosas que se pueden controlar en materia de inversiones, y que determinarán en gran medida que usted tenga una buena experiencia invirtiendo. Partimos con el perfil del inversionista, seguimos con lo importante que es diversificar, además de la necesidad de ser disciplinados, para continuar con los costos y la advertencia de que en inversiones lo bueno sí puede ser barato. El ciclo lo vamos a cerrar con algo que suena muy lógico y fácil, pero que puede parecer un tanto difícil de implementar: el rebalanceo de nuestro portafolio.

Resulta natural creer que cuando un activo registra buen desempeño, dicho comportamiento seguiría en el tiempo y, por lo tanto, debería mantenerlo en mi cartera. ¿Dónde está la dificultad? El rebalanceo involucra justamente vender lo que ha andado bien últimamente y comprar lo que no ha tenido tan buena trayectoria. Antes de que ponga cara de asombro, le comento lo siguiente: esto es lo más intuitivo que puede hacer un inversionista, pues implica vender caro y comprar barato. Ahí está la esencia.

El objetivo del rebalanceo no es maximizar el retorno

Pero, ¿para qué rebalancear? Si su respuesta fue para tener mayor retorno, le debo decir que esa no es la meta. La asignación de activos de una cartera refleja los objetivos, pero también el temperamento de quien invierte, porque en ello está involucrado no solo la necesidad de recibir un retorno, sino que su capacidad para resistir la inevitable turbulencia de los mercados financieros. A medida que pasa el tiempo y los rendimientos de los activos de mayor y menor riesgo divergen, se puede estar asumiendo una exposición de riesgo que no estará acorde con los objetivos planteados inicialmente por el inversionista. Por lo tanto, el propósito del rebalanceo es mantener el riesgo de la cartera y las características de retorno, no maximizar los rendimientos.

“ Rebalancear es lo que le posibilitará mantenerse invertido y acceder a los retornos que entrega el mercado

”

Veamos un ejemplo. Si partimos con una cartera compuesta en un 50% por acciones y 50% por bonos -asumiendo que esto representa adecuadamente mi perfil de riesgo- hay que tener claro que en el largo plazo la renta variable crecerá más rápido que los bonos y, por lo tanto, en la medida que el peso de las acciones aumente el portafolio rentará más. Pero dado que el objetivo principal es controlar el riesgo (razonablemente entendido como volatilidad), lo que se busca con el rebalanceo es que la persona obtenga un desempeño - la combinación riesgo/retorno- que en el tiempo esté en línea con su perfil, para incentivarla a mantenerse invertida. ¿Qué se logra con eso? Que el inversionista se lleve el retorno de la cartera de inversiones que implementó. Eso es lo fundamental.

Tenga claro eso sí que rebalancear muy frecuentemente, si bien lo mantendrá en línea con lo anterior, tiene asociados costos transaccionales y de impuestos. Dado ello, hay que lograr un equilibrio sano entre ambas cosas.

No es contradictorio

Pero sigamos con el mismo caso descrito, que partió con un 50% de la cartera invertido en acciones, sin rebalancearla nunca. Ya dijimos que es obvio que en la medida que las acciones renten más, el peso de la renta variable será mayor; sin embargo, las fluctuaciones anuales de ese portafolio también serán más altas.

Con el paso del tiempo, y el cambio en la asignación de activos resultante, se alterará el rendimiento y las expectativas de riesgo de la cartera inicial. Se obtendrá un mayor rendimiento, pero con una mayor volatilidad.

Una vez más usted podría estar pensando que resulta contradictorio vender un activo con buen desempeño y comprar otro con un rendimiento menor, pero insisto: el objetivo del rebalanceo es administrar el riesgo en lugar de maximizar el rendimiento.

La cartera compuesta en un 50% por acciones y 50% por bonos de la que hemos venido hablando -que es la misma que tomamos como ejemplo en el primer artículo de esta serie- servirá para ratificar que no existe contradicción alguna. En la Imagen 1 mostramos dos portafolios: el A, que no rebalancea y el B, que sí lo hace, ambos en un período de 44 años. Si bien el A registró un mayor retorno anual (10,89% versus 9,45%), también debió enfrentar una desviación estándar más alta que el B (10,48% frente a 7,53%). ¿Qué quiere decir todo esto? Que si bien se sacrifica retorno anual cuando se rebalancea, cuando no se hace, la incertidumbre es mayor.

Imagen 1: Sin rebalancear hay más retorno, ¡y más riesgo!

Desempeño; Ene-75 a Dic-18

Portafolio	Retorno Anual	Desv. Standard
A Sin Rebalancear	10,89%	10,48%
B Con Rebalancear	9,45%	7,53%

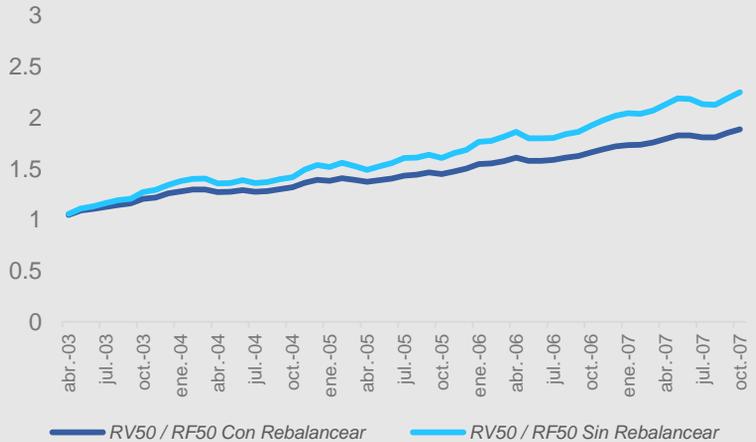
No deje de lado la disciplina

Ya lo dijimos en otro artículo de la serie: sea disciplinado, porque se debe tener una filosofía de inversión que sea constante en el tiempo y que no cambie según las circunstancias del mercado. Seguir su filosofía de inversión y adherir a su perfil de inversionista es lo que le posibilitará mantenerse invertido y acceder a los retornos que entrega el mercado.

Y esto es especialmente importante cuando se trata de los períodos de crisis, cuando las emociones les hacen pasar malos ratos a muchos.

Imagen 2: Se acumula más riqueza sin rebalancear

Crecimiento de US\$1; Abr-03 a Oct-07



Siguiendo con nuestro mismo portafolio RV50 / RF50, en la Imagen 2 podemos ver qué puede llegar a implicar el no rebalancear en períodos de alta turbulencia.

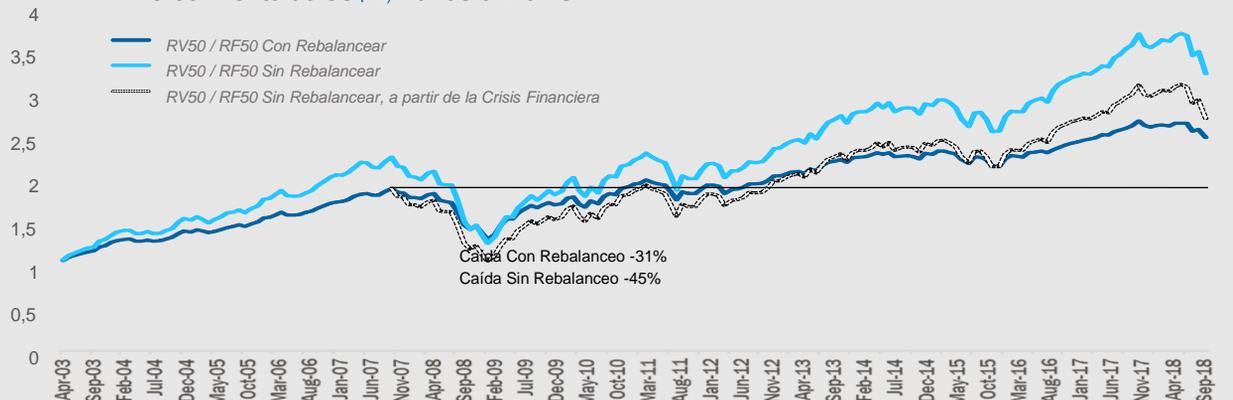
Tomemos el caso de dos personas que invirtieron apenas terminaba la Crisis Punto.com, en 2003. Con el paso del tiempo, quien fue rebalanceando fue vendiendo acciones en tiempos en que estas subían -acuérdesse que así lo dijimos-, por lo que se fue quedando atrás en términos de retorno respecto a quien no rebalanceó.

Un dato no menor. El portafolio que no rebalanceó aumentó el peso de las acciones entre 2003 y 2007, pasando de 50% a 73%. El otro, al ir rebalanceando, se mantuvo siempre en 50%.

Todo estuvo muy bien hasta octubre de 2007, pero ¿qué pasó cuando vino la Crisis Financiera? Bueno, en la Imagen 3 podemos ver que ambos portafolios llegaron hasta el mismo punto de caída en febrero de 2009, pero el que no había rebalanceado lo hizo desde un punto que estaba mucho más arriba que el del portafolio rebalanceado, debido al mayor peso de las acciones. Para hacerlos comparables, en el gráfico se estableció otro punto de partida (octubre 2007) y se desplazó hacia abajo (línea gris punteada) la misma trayectoria del portafolio sin rebalancear (línea azul claro). Lo que se evidencia en la imagen es que si bien quien no rebalanceó se benefició más en los momentos buenos, en los períodos malos la caída fue mayor: una baja de 45%, mientras que el portafolio que rebalanceó tuvo un retroceso de 31%.

Imagen 3: Las caídas son más profundas y largas sin rebalancear

Crecimiento de US\$1; Abr-03 a Dic-18



“ El portafolio que no rebalanceó:

Cayó más durante la Crisis Financiera.

Se demoró más en volver al nivel pre-crisis.

Tardó seis años (Oct-07 a Sept-13) en ganarle nuevamente al portafolio que sí rebalanceo.

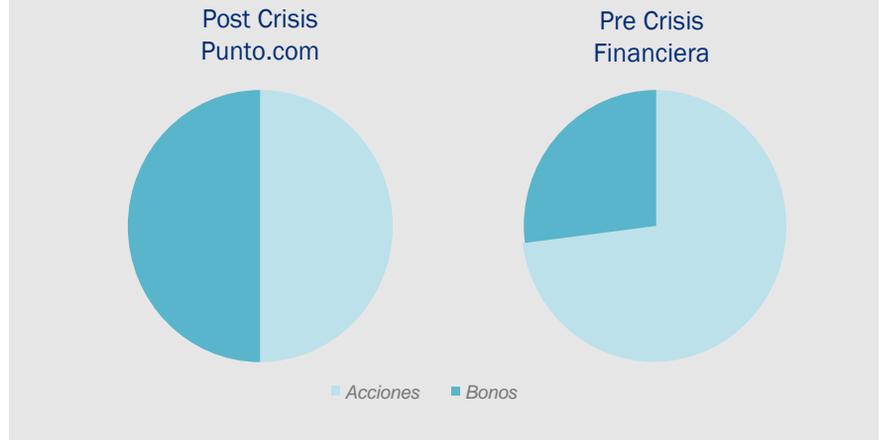
”

¿Cuánto tiempo se demoraron ambos portafolios en volver a lo que eran en 2007? Tal como se aprecia en la Imagen 3, el que rebalanceó lo logró en julio de 2012, mientras que el que no lo hizo llegó 6 meses más tarde, en diciembre de ese mismo año.

Otro dato: el portafolio que no rebalanceó se tardó seis años en volver a ganarle al que sí rebalanceó. Lo logró recién en septiembre de 2013.

Y lo que ocurre es que al no rebalancear, y tal como lo muestra la Imagen 4, la cartera que inicialmente partió 50% en acciones y 50% en bonos post Crisis Punto.com, cuando ocurre la Crisis Financiera la encuentra parecida a un portafolio RV75 / RF25, es decir casi pura renta variable que fue afectada por una mayor volatilidad al permanecer sin modificaciones en el tiempo. ¡Le cambió el perfil al inversionista!

Imagen 4: **Sin rebalancear se produce un cambio en el perfil de inversionista**



Por lo tanto, y para cerrar, lo importante es que como inversionista usted pueda seguir durmiendo tranquilo y que tenga claro que la herramienta del rebalanceo es la que le posibilitará vender caro y comprar barato, pero con un objetivo central: mantener el nivel de riesgo que escogió desde un principio. ¿Lógico y fácil, no?