



DIVERSIFICACIÓN: Sigamos abriendo la cancha a través de activos alternativos

Por Rodrigo Álamos
Socio de Capital Advisors

“Para el inversionista es beneficioso estar expuesto a la “cancha” más amplia que le sea posible”

Si bien los inversionistas más sofisticados están familiarizados con ellos desde hace bastante tiempo, para aquellos menos experimentados el concepto de activo alternativo puede resultar un tanto lejano. De hecho, en Chile comenzaron a tener notoriedad pública solo a partir de octubre de 2016, cuando se promulgó la Ley de Productividad en la que se le dio luz verde a las AFP para invertir directamente en ellos.

¿Pero que son los activos alternativos? En términos simples son aquellos que no están dentro de los activos tradicionales de inversión, es decir no son acciones ni bonos que se transen públicamente. Pero si bien la definición puede ser sencilla, su acceso y operatoria no necesariamente lo son. Por esa razón no están destinados a todo tipo de inversionistas, sino que principalmente a los calificados.

¿Y qué activos caen en la categoría de alternativos? Fundamentalmente se refiere a hedge funds, commodities, inmobiliario, deuda privada, infraestructura, private equity y venture capital. Dejando fuera los dos primeros, lo común para todos los demás es que son activos que no se transan de manera pública, sino que son de oferta privada, por lo que para acceder a ellos hay que relacionarse directamente con el vendedor. Esto hace que la principal característica de esos activos sea su iliquidez -no hay un precio diario que permita entrar y salir libremente-, lo que los haría tener asociados mayores niveles de riesgo y retorno esperado.

Usted se preguntará para qué invertir en un activo que podría ser difícil vender después y que además es más riesgoso, aunque el retorno pueda ser mayor que el de los activos tradicionales.

En este punto hago mención de lo que escribí hace unos meses sobre el papel que juega la diversificación a la hora de estructurar una cartera de inversión: “Le permite enfrentar la lluvia que podría caer sobre un activo en el que invirtió y aprovechar el sol que habrá sobre otro”. De hecho, la diversificación es la principal razón que entregan los grandes actores que invierten en este tipo de activos, incluso por sobre la obtención de mejores retornos. Esto se aprecia en la imagen 1 y corresponde al panorama obtenido por Preqin Investor, tras una encuesta realizada en 2018 a 400 inversionistas.

Imagen 1: **Objetivos de la Inversión en Activos Alternativos**



Fuente: Preqin Investor Interviews, November 2018

Gestores especializados

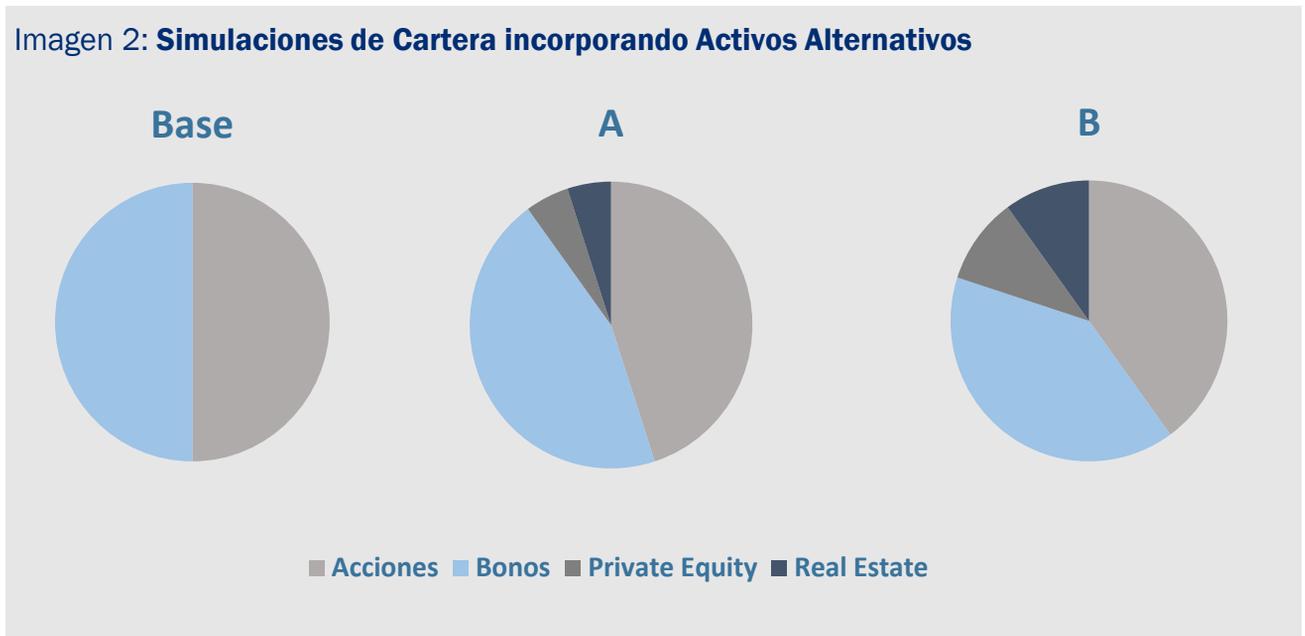
Teniendo claro que la razón principal es la diversificación, con lo que la “cancha” se amplía, lo deseable sería tener una exposición permanente a este tipo de activos, que efectivamente debieran rentar más que los tradicionales. Sin embargo, hay que tener claro que tienen como contrapartida que se sacrifica liquidez y que se está más expuesto a la gestión que pueda realizar el administrador. Y eso es así, porque en este tipo de activos que no transan públicamente, y en los que por lo tanto no rigen en plenitud las fuerzas del mercado que eficientemente incorporan información en los precios, se debe realizar mucho trabajo que no es necesariamente financiera, como revisiones legales, ambientales y/o técnicas. Por esto mismo, se hace recomendable contar con gestores especializados con amplia experiencia en la clase de activo que administren.

“Con la inversión en activos alternativos se sacrifica liquidez y se está más expuesto a la gestión que pueda realizar el administrador”

Puede que ahora se esté preguntando qué proporción del portafolio debiera estar en activos alternativos. Haciendo nuevamente referencia a otro artículo que escribí, eso dependerá de su estructura patrimonial -por su actividad puede ser que usted ya esté expuesto suficientemente a activos alternativos- y de su perfil de riesgo como inversionista.

De todas maneras, es posible hacer una simulación de lo que pasaría si a un portafolio base compuesto en un 50% por acciones y 50% por bonos -que es el que hemos abordado en otros artículos- le agregáramos un porcentaje de activos alternativos (ver imagen 2). Vamos a simular dos portafolios adicionales: bajando la proporción de renta fija y renta variable iniciales, tendremos una cartera A a la que le vamos a asignar un 5% en private equity y 5% en inmobiliario, y otra cartera B en que la asignación será de 10% en cada uno de esos dos activos.

Imagen 2: Simulaciones de Cartera incorporando Activos Alternativos



La imagen 3 da cuenta de lo sucedido desde enero de 1993 hasta diciembre de 2018. Mientras en la cartera base (50% RV / 50% RF) logró un retorno anualizado de 6.46%, transformando cada US\$1.00 invertido en US\$5.10, el portafolio A con 5% en private equity y 5% en inmobiliario rentó un 7.03%, elevándose hasta US\$5.85. El retorno anualizado de la cartera B fue de 7.60%, quedando en U\$6.71.

Las simulaciones descritas refuerzan la importancia de la diversificación, ya que junto con el mejor retorno obtenido frente a la cartera base, al agregar los dos activos alternativos mencionados también hubo un mejor control del riesgo. Fue así como en el portafolio base la volatilidad anualizada alcanzó a 7.52%, al agregar los dos activos alternativos esta bajó hasta 6.44%.

Imagen 3a: Desempeño

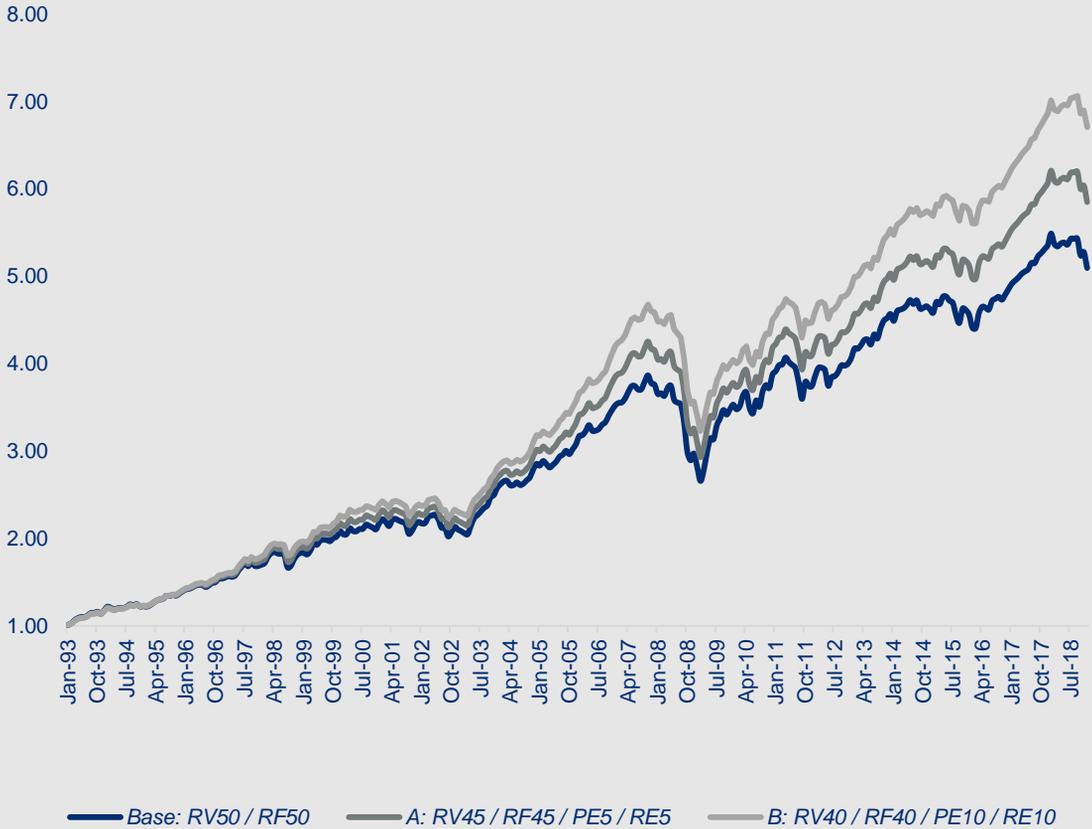
Ene-1993 a Dic-2018

	Retorno Anualizado %	Crecimiento de USD 1 USD	Desv. Standard %
Base	6.46	5.10	7.52
A	7.03	5.85	6.96
B	7.60	6.71	6.44

Cartera Base: Fama/French Emerging Markets Index: 3.50%, Fama/French Emerging Markets Value Index: 0.75%, Fama/French International Value Index: 6.75%, Fama/French Emerging Markets Small Cap Index: 0.75%, ICE BofAML 1-Year US Treasury Note Index: 50.00%, Fama/French International Market Index: 15.75%, Fama/French US Small Value Research Index: 6.75%, Fama/French US Large Neutral Research Index: 15.75%; Cartera A: Cartera Base 90.00%, Cambridge Real Estate Index Net 5.00%, Cambridge US Private Equity Index Net 5.00%; Cartera B: Cartera Base 80.00%, Cambridge Real Estate Index Net 10.00%, Cambridge US Private Equity Index Net 10.00%

Imagen 3b: **Crecimiento de USD 1**

Ene-1993 a Dic-2018



Financieramente es bueno ampliar el universo de oportunidades de inversión. Para el inversionista siempre será más beneficioso estar expuesto a la "cancha" más amplia que le sea posible.

Los activos alternativos pueden ser una opción para ello, pero la decisión última de incorporarlos o no en el portafolio, así como el peso que deben representar, siempre dependerá de las características personales de cada inversionista.