

UNA MIRADA DISTINTA AL PERFIL DE UN CLIENTE: IMPLICANCIAS EN LA CONSTRUCCIÓN DE UN PORTAFOLIO

Cuando uno se enfrenta al desafío de proponer la construcción de una cartera de inversión de un cliente, todavía la forma más común es proponer un portafolio basado en la teoría moderna de portafolios, en donde en términos simples se elige un nivel de riesgo dado y de acuerdo con eso un retorno esperado y viceversa. Sin embargo, la complejidad de las personas, y la evolución que han tenido las clases de activos y la conformación de una cartera eficiente nos hace obligatorio revisar la forma en cómo estamos asesorando a los inversionistas.

Por Felipe Marín, CFA.

Quizás uno de los momentos más difíciles que enfrentan actualmente los especialistas en inversiones, es cuando aparece un cliente bajo una concepción tradicional de perfil de riesgo y que es clasificado (o auto-clasificado) como “conservador”. Esta etiqueta normalmente se asocia con un portafolio de bajo riesgo que tiene como principal objetivo la preservación de capital, es decir, al menos rentar la inflación.

En una construcción tradicional de portafolio, lo natural sería ver a este inversionista con un portafolio basado en renta fija, en su mayoría compuesto por emisores soberanos y/o de alta clasificación crediticia, y un alto grado liquidez. Pero en un escenario como el actual, en donde las tasas reales de este tipo de portafolios se encuentran en niveles negativos o cercanos a cero, desarrollar un portafolio de estas características puede terminar siendo una de las estrategias más agresivas que se le podría proponer a un inversionista “conservador”. Es partir el portafolio sabiendo que deberíamos rentar menos que la inflación. Llevándolo a una analogía futbolística, es como entrar a un partido perdiendo 2-0 y tener una formación con diez defensas. Va a ser casi imposible dar vuelta el resultado.

Las tasas a nivel mundial han ido bajando sistemáticamente durante los últimos cuarenta años, y los equipos de inversión tradicionales cuentan con veinte a treinta años de experiencia. Por lo tanto, la mayoría de los especialistas de inversiones han tenido que convivir con pequeñas modificaciones en su manera de construir los portafolios, pero probablemente nunca se han tenido que cuestionar tanto su metodología como se ven obligados a hacerlo hoy.

Es muy probable que el escenario actual sea más bien estructural, y volviendo a la analogía anterior, seguir dedicando esfuerzos a tratar de ganar un partido que vas perdiendo y con más defensas, parece un ejercicio que no es eficiente. La dedicación tiene que ser en cambiar la estrategia para ganar el partido, que en este caso es enfocarse mucho más en la manera en como se determina un perfil de un inversionista y no el enfoque tradicional de tener perfiles estándar e instrumentos igual de estándar que se utilizan para desarrollar portafolios para cada uno de estos perfiles.

La propuesta más radical, y que probablemente tiene el mayor efecto en la generación de un portafolio realmente idóneo para un inversionista, es dejar de pensar tanto en riesgos y retornos en términos numéricos, y preocuparse de la persona, sus objetivos de vida y la priorización de estos.

En la industria sigue siendo muy común que los inversionistas enfrenten cuestionarios en donde abundan preguntas como “si su portafolio cae un 10%, usted mantendría la posición, la duplicaría o la retiraría”.

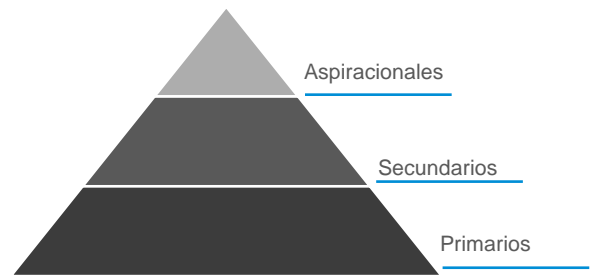
Es difícil entender al ser humano como una persona de un solo riesgo. Nadie es conservador, moderado o agresivo en todas sus dimensiones. En realidad, cada uno de nosotros convive con los tres perfiles todo el tiempo, y dependiendo del objetivo que estoy buscando y de lo importante que puede ser (priorización) determina el comportamiento y la capacidad y disposición al riesgo que estoy dispuesto a tolerar para esa situación en particular.

Por lo tanto, tener la capacidad de entender más a las personas, sus objetivos de vida y saber priorizarlos va a terminar siendo un mejor trabajo para construir un portafolio idóneo, en donde convivan más activos que los históricamente han sido encajonados para los perfiles de riesgo tradicionales y tener finalmente la posibilidad de acceder a retornos que son exigibles.

En general es difícil encontrarse con un cliente que “vibre” con el mundo de las inversiones y con la gestión de su patrimonio. Es más común encontrarse con personas que entienden que tienen que hacerse cargo de su patrimonio, siendo un “buen problema” pero no deja de ser un problema. Y por lo tanto, aún cuando pueda sonar contraintuitivo para aquellos que tenemos una formación financiera, entre más humano y cualitativo sea el conocimiento del cliente, mejor va a ser el resultado de su conocimiento de objetivos, priorización y la construcción de portafolios frente al enfoque más cuantitativo que es el que más comúnmente utilizan las entidades financieras.

Bajo este enfoque, los especialistas en inversiones se van a enfrentar a objetivos como planes de herencia, pagos de educación, compra de una casa, entre otros, y no al estilo “Markowitz” en donde se llega a un retorno objetivo específico.

Este trabajo tiene el desafío de entender (muchas veces bajo inferencia) los objetivos más profundos del cliente y la priorización que tienen cada uno de ellos. A partir de ese punto de partida, un ejercicio muy recomendable es clasificar los objetivos en categorías. Una propuesta simple e intuitiva es clasificar los objetivos como primarios, secundarios y aspiracionales. Los primarios son los más críticos y es clave poder dar alcance a esos objetivos, y por lo mismo se asocian a estrategias de inversión más conservadoras. Los secundarios, por otra parte, son aquellos objetivos que son importantes de cumplir, pero se puede esperar algo de tiempo en cumplirlos, y por lo tanto se podrían asociar a estrategias de inversión más bien moderados. Los aspiracionales, por último, son aquellos que ojalá se puedan cumplir, pero no hay un plazo establecido para que se cumplan y no son críticos en el diario vivir. Aquí una estrategia de carácter agresivo hace más sentido.



Para el escenario actual y probablemente futuro, un enfoque más basado en “Behavioral Finance” (vs “Modern Portfolio Theory”) en la construcción de un portafolio permite obtener tres ventajas:

- 1- Una mayor fidelidad por parte del inversionista. Es probablemente la ventaja más palpable. Entre más humana y cercana sea la relación con el cliente, (y en donde realmente lo conozcas), cambias el “status” de contraparte a socio.
- 2- Una mayor adherencia del inversionista a la estrategia. Bajo el modelo tradicional, sin priorización de objetivos, los escenarios adversos de retorno traen como consecuencia una mayor deserción a la estrategia planteada. Finalmente, si no se entendió que objetivos son los más críticos, y se falla en ese cumplimiento, es razonable que exista esa decepción en el cliente. Cuando se priorizan los objetivos, y en la medida que lo más críticos sigan cumpliéndose, el cliente es capaz de entender y convivir con el no cumplimiento de los otros objetivos durante un período adverso en términos de retorno.
- 3- La construcción de un portafolio que permita acceder a otras clases de activos y potenciales retornos. Al convivir con distintos perfiles de riesgo en el portafolio a nivel agregado, se puede acceder en distintas proporciones a activos más riesgosos, ilíquidos y estrategias alternativas. Esto es clave para perfiles que hoy en su totalidad es considerado como conservador.