

¿Cómo determinar el correcto Asset Allocation?

La importancia de la distribución de activos elegida para una cartera está fuera de toda duda. En el año 2000 Roger G. Ibbotson y Paul Kaplan publicaron un estudio acerca de qué porcentaje del retorno de una cartera se explicaba por el asset allocation de esta y cuánto por otros factores. La conclusión resumida era que un 90% del retorno de una cartera venía determinado por la distribución de activos.

Más recientemente, en una entrevista publicada el 25 de marzo de 2020 por CFA Institute¹, el propio Ibbotson matizaba esta cifra diciendo *“Realmente la respuesta a esa pregunta es que el 100% del retorno, o más del 100% del retorno, proviene de la política de asset allocation, porque el retorno real promedio obtenido tiende a ser menor que el de la propia distribución elegida”*. Es decir, en la práctica, en las carteras de los inversores, otros factores no añaden si no que detraen rentabilidad.

Por tanto, admitida la importancia capital de esa decisión, la siguiente pregunta sería, ¿cuál es la forma correcta de determinar la distribución de activos de una cartera? La pregunta no es banal ya que, dependiendo de la lógica que se aplique, la composición final puede variar de forma importante y, en consecuencia, también lo hará la rentabilidad obtenida en periodo suficientemente largo de tiempo.

Por desgracia, la experiencia es que, en la industria en general, lo más habitual es atribuir una distribución de activos determinada en función de un perfil de riesgo que se deriva de la cumplimentación de un test de idoneidad. El problema es que, un perfil de riesgo no es suficiente para resumir todas las necesidades vitales de un inversor.

Así, la primera pregunta que debe hacerse todo inversor es, ¿para qué me hace falta este patrimonio? La respuesta no será única ya que, habitualmente, todos tenemos varios objetivos en nuestra

vida (compra de casa, educación hijos, jubilación, etc.) que, además, van cambiando con el avance del tiempo. El error nace, por tanto, de asumir que el inversor va a tener un único horizonte temporal de inversión en su cartera cuando la realidad es que, la inmensa mayoría, combinarán diferentes horizontes y, en función de estos, diferentes tolerancias al riesgo. ¿Qué quiere decir esto? Pues que lo realmente importante es definir con claridad los distintos objetivos de corto, medio y largo plazo del inversor.

Si pensamos de forma práctica, nuestra cartera de inversión debería cubrir los objetivos que parten de nuestras necesidades vitales. Los primeros serían aquellos de corto plazo y que nos permiten atender las obligaciones más inmediatas que no cubren nuestros ingresos recurrentes. Puede que este objetivo no exista no en todos los casos (cuando hay capacidad de ahorro, evidentemente, no es necesario).

En segundo lugar deberíamos pensar en un colchón de seguridad que cubra varios años de nuestros gastos recurrentes anuales. A veces hay sorpresas negativas y mejor estar preparado. Este objetivo debe estar siempre presente.

A partir de ahí podemos establecer tantos objetivos como, en función de nuestra situación personal y familiar, creamos necesarios. Por ejemplo, cubrir la educación de los hijos, la adquisición de una segunda vivienda en un plazo determinado, jubilación, etc. Finalmente, en el caso de patrimonios suficientemente grandes, existirá un objetivo intergeneracional. Es decir, la parte que pasará a nuestros hijos y que, por tanto, tiene un horizonte de muy largo plazo.

Si repasamos lo que hemos descrito, entenderemos que, siempre, hay una o dos variables fundamentales que debemos enfocarnos en conseguir y que determinarán el asset allocation adecuado para cada uno de esos objetivos.

Así en el primer caso (cubrir necesidades anuales) primarán inversiones con liquidez y sin volatilidad, es decir inversiones en mercado monetario principalmente. Sería un error, en este caso, buscar sólo rentabilidad ya que es un dinero que vamos a necesitar seguro y en un plazo breve. En el segundo (colchón de seguridad), buscaremos cubrir la inflación y los gastos inherentes a invertir, por lo tanto la liquidez debe ser una característica fundamental, puesto que si aparece el evento que nos obligue a usar esa parte lo hará de forma inesperada pero, a la vez, tendremos que buscar algo de crecimiento y, en consecuencia, asumir cierta volatilidad. Es decir combinar, básicamente, inversión en mercado monetario con renta fija y, dependiendo de cada caso, analizar la conveniencia de incluir un pequeño porcentaje de renta variable.

Si hablamos de objetivos de largo plazo, el enfoque será conseguir inflación, gastos, impuestos y crecimiento. Por tanto, aproximadamente dos tercios de la cartera deberían estar invertidos en activos ligados a empresas (la parte de la economía que más crece a largo plazo) para maximizar la rentabilidad e invertir el resto de forma que actúe como elemento diversificado y reduzca la volatilidad. Además, dependiendo de los importes, tendrán cabida activos ilíquidos como, por ejemplo, private equity. Es decir al ser un horizonte suficientemente lejano, se podrá invertir en activos más volátiles y menos líquidos que, a cambio, ofrecen un mayor crecimiento.

Combinando los diferentes objetivos, construiremos una distribución de activos conjunta para toda la cartera, realmente adaptada a nuestras necesidades y, además, habremos conseguido definir una política de inversión que, a modo de brújula, nos permitirá saber dónde estamos y nos servirá de guía para seguir el rumbo escogido². ■



Rafael Juan y Seva

Socio Consejero
Wealth Solutions Europe A.V.

¹ [https://blogs.cfainstitute.org/investor/2020/03/25/roger g ibbotson what works in asset allocation/](https://blogs.cfainstitute.org/investor/2020/03/25/roger_g_ibbotson_what_works_in_asset_allocation/)

² Borja Durán, El arte de invertir, Editorial LID, 2023, p.48



ASEAFI

ASOCIACIÓN DE EMPRESAS DE ASESORAMIENTO FINANCIERO

Asociación de Empresas de Asesoramiento Financiero (ASEAFI), sin ánimo de lucro, cuyos fines son:

- Representar los intereses de las ESIS, autorizadas por la CNMV, cuyo plan de actividades incluya el asesoramiento financiero.
- Coordinación en beneficio de todas las empresas de servicios de inversión, integradas en la asociación.
- Establecer y fomentar relaciones con otras empresas, españolas o extranjeras, que favorezcan los intereses generales de los asociados.