



PRINCIPIOS PARA UNA ASESORÍA ALINEADA CON LOS INTERESES DEL CLIENTE

Por Santiago Ulloa, Managing Partner, *WE Family Office*

Durante décadas invirtiendo el patrimonio de familias adineradas, hemos visto subir y bajar los mercados, creación de burbujas, y cambios de tendencias en los mismos. A través de los años, hemos identificado una serie de principios y buenas prácticas que podrían ayudar a las familias a saber si se está invirtiendo de una manera prudente. A ellos nos referimos como Mejores Prácticas de Inversión:

- Procurar obtener retornos de mercado (“Beta”) de manera económica, por medio de estrategias pasivas. Aunque consideremos la gestión activa en mercados ilíquidos, vemos que algunos gestores activos en mercados públicos frecuentemente no logran hacerlo mejor que sus índices de referencia;
- Procurar ganarle a los mercados (“Alfa”) principalmente mediante inversiones en mercados privados e ilíquidos. Tener en cuenta, que no todas las inversiones ilíquidas son iguales, hay que entender en profundidad la estrategia, el rubro en el que invierten, los flujos de caja, tiempos, los honorarios y gastos, y el alineamiento del gestor de inversiones con los inversionistas;
- Prestar mucha atención a la distribución y asignación táctica de activos: “asset allocation”;
- Ser realistas sobre el portafolio especialmente en cuanto al desempeño -medir el rendimiento después de descontar impuestos y todos sus gastos-, y considerar los riesgos tomados para obtener un retorno concreto, así como su volatilidad;
- Asegurarse que el interés del cliente y del asesor estén alineados, en particular, que la compensación del asesor no dependa de las

recomendaciones de inversión. Evitar al máximo los conflictos de interés, y de llegar a existir, asegurarse que los mismos se resuelvan en favor del cliente.

¿Cómo hemos llegado a esta guía de mejores prácticas? A lo largo del siglo XX se produjo un gran crecimiento en la industria financiera de compañías dedicadas a la gestión activa de inversiones. A mediados del siglo pasado y casi hasta el final del mismo, los equipos de análisis se dedicaban a analizar información directamente de las compañías con visitas a las mismas, estudios de mercado y con información que obtenían de los reguladores, pero había muchas diferencias en la forma de revisión de la misma. Aquellos que tuviesen metodología y acceso, podían tomar decisiones de inversión que fuesen por delante de lo que otros analistas aún no habían considerado, y consecuentemente beneficiarse con unos rendimientos mejores en sus carteras. Por ello, podían permitirse cobrar honorarios mucho más altos por esa gestión.

Con el acceso generalizado a la información generada por la explosión del internet en la década de los 90's, unido a un mayor escrutinio por parte de las autoridades, esa ventaja se fue limitando y las diferencias entre los mejores y peores gestores se fueron reduciendo. De hecho, comenzó el proceso de indexación de las carteras, la explosión de los ETFs y de la inversión "pasiva". Todo ello fue una oportunidad para los inversionistas de reducir sustancialmente el costo del manejo de su patrimonio.

En los últimos años se ha podido demostrar que entre el 85 y 90 % de los gestores activos de inversión, no son capaces de ganarle a su "benchmark" o índice de referencia consistentemente en el tiempo. Adicionalmente, se ha visto que en unos porcentajes similares, el éxito de tener rendimientos positivos y consistentes se debe más a una correcta construcción de las carteras y distribución de activos, que a la selección concreta de gestores o títulos individuales. Considerando todo ello, y ante las mínimas posibilidades de superar a los índices, y con unos costos en muchos casos más de diez veces superiores a la gestión pasiva, nos preguntamos, ¿por qué aun tanta gente está delegando su patrimonio a entidades que consistentemente no logran sus objetivos y que ponen sus intereses económicos por delante de los de sus clientes?

El principal problema está en el modelo de negocio. En vez de intentar entender unos objetivos realistas sobre lo que buscan los inversionistas a nivel global, como liquidez, necesidades de flujo de caja, horizonte de plazo de inversión, aversión al riesgo, etc., están viendo más la remuneración que como entidad o individuo obtienen con ese manejo de los clientes.

Retrocediendo al principio de este ensayo, vemos que el éxito de los gestores, en el pasado, venía



por las posibilidades de tener acceso a una información y el análisis de la misma de forma diferente a sus competidores. Hoy en día, esa diferenciación no existe en la mayor parte de los mercados públicos. Sin embargo, aún está presente en los mercados privados. Las mejores oportunidades de inversión en los últimos años y especialmente en el futuro, están en aquellos instrumentos que, por no estar cotizados públicamente, son de difícil llegada al público en general. El acceso y la capacidad de analizar estas opciones son uno de los mayores diferenciadores en estos tiempos. Eso ha sido una ventaja para los inversionistas sofisticados, como Family Offices, fondos soberanos, o administradores de las carteras de las grandes universidades, que por no estar restringidos a mandatos de tiempo, ni estar sujetos a ranking mensuales, han podido invertir de forma distinta, y en la mayor parte de los casos, con retornos muy superiores.

Seguimos viendo que si se está dispuesto a asumir iliquidez, y un plazo mayor de inversión, se pueden encontrar opciones muy interesantes tanto en los mercados de deuda privada, en capital riesgo y “venture”, así como en distintos nichos del mercado inmobiliario y de infraestructura. Si eso se combina, con una cartera líquida y con unos costos de manejo bajos, se pueden llegar a tener retornos bastante superiores que los de los mercados únicamente públicos en los próximos años, contando además con una mayor diversificación, probablemente con menor volatilidad, y por ende una mayor eficiencia del portafolio.

Por último, destacar que la gestión activa debe venir en la distribución de activos adecuada en cada momento, es decir, en el “asset allocation”. Es decir, gran parte del “Alpha” que mencionábamos al comienzo de este escrito, no vendrá de la selección de títulos individuales, sino de la habilidad del gestor de seleccionar el sector, geografía o tipo de inversión (bonos, acciones, etc.) en cada momento. Ahí, es donde va a estar el gran valor del retorno. Todo ello unido a una selección de activos de gran valor añadido en la parte de los mercados privados, e indexarse en gran medida en los mercados públicos donde haya una gran transparencia. Una excepción a esto último podría estar en los mercados emergentes donde una gestión activa claramente sigue dando valor.

En un entorno de tipos de interés bajos, y de mercados caros, hay que mirar tanto lo que va a generar una inversión en función del riesgo que se asume, como los costos de operarlo. Y más que nunca, tener en cuenta los rendimientos después de impuestos, ya que un manejo de los momentos de toma de ganancias, o de asumir pérdidas para compensar las mismas fiscalmente, puede suponer una parte muy importante de las utilidades en el largo plazo. Aquí es clave el contar con un equipo, exclusivamente pagado por el cliente, donde se eliminen los potenciales conflictos, y que pongan los intereses de dichos clientes por delante de los suyos propios, en conclusión, que sean realmente “fiduciarios”.

Nuestros cinco principios siguen estas condiciones y realidades, y proveen la base de lo que hemos denominado “Una Asesoría Alineada con Los Intereses del Cliente”. El implementar estas

buenas prácticas puede suponer una herramienta crucial para familias y otros inversores que deseen preservar y hacer crecer su patrimonio. Nosotros creemos que una asesoría, alineada a los intereses de los inversionistas, mejorará la probabilidad del fortalecimiento y sostenimiento de su Empresa Patrimonial, y ayudará a que la misma pueda perdurar a través de generaciones.

Clarificaciones:

Este ensayo contiene la opinión de nuestro equipo. Esta visión puede evolucionar en el tiempo y puede ser distinta en el futuro en función de cambios de las variables analizadas. Nuestros artículos son distribuidos con una finalidad educativa y de dar información y no pueden ser considerados oferta de ningún producto ni servicio concreto. La información aquí contenida se ha obtenido de fuentes fiables y fidedignas, pero no podemos garantizar su completa certeza. Ninguna parte de este informe, ni su totalidad pueden ser distribuido o copiado sin permiso escrito de WE Family Offices.

