

DESGRABACION DISERTACION NORBERTO SOSA

Voy a compartir con ustedes un spot publicitario de la campaña 2011 de Raymond James en Estados Unidos, les pido disculpas por estar en su idioma original.

Más allá de intentar poner un momento gracioso en estos contextos de mercados tan tensos, el corazón de este comercial va a un punto de desafío donde por un lado todas las personas, gracias al avance de la tecnología y la medicina estamos prolongando nuestra esperanza de vida y eso genera el desafío de cómo generar el financiamiento para lo que se denomina la etapa pasiva de nuestra vida, como en el caso de Emily.

Gracias a las presentaciones de Aldo Álvarez y de Lionel Moure, hemos visto cómo la actividad del seguro de personas tiene una participación muy baja dentro de lo que es la actividad de seguros en la Argentina y no es tema de la agenda de mi presentación plantearlos en este tema pero realmente debería tener un potencial más que interesante.

La agenda que me convoca es un tema complejo en estos tiempos y atiende como dice el prime slide, a las estrategias de inversión en los mercados internacionales aplicables para compañías de seguros.

Es aplicable para inversores institucionales donde obviamente en el caso particular de Argentina las compañías de seguros son un jugador muy importante luego de la desaparición de las AFJP, en lo que es el mercado de capitales argentinos.

Yendo al primer slide, si queremos hablar de un ícono del mundo de las inversiones ese es Warren Buffet y creo que en estos momentos de tanta turbulencia e incertidumbre muchas veces es útil reflexionar sobre la base de las máximas de personas que demostraron ser realmente exitosos.

Fíjense algunas de las máximas, muchas de él muy conocidas, quise compartir algunas, como por ejemplo “no intente predecir la dirección del mercado de valores, la economía, las tasa de interés o las elecciones”.

Esta máxima nos tiene que convocar a todos a un gran nivel de humildad porque es bastante difícil esta tarea de ganarle a los mercados o de preservar el capital de quienes confían en

las instituciones como las compañías de seguro, para preservar y hacer acrecentar los activos.

Otro punto dice “invierta siempre a largo plazo”, Tomás Bulat nos habló ayer de lo que es el largo plazo en los mercados internacionales y en la Argentina, algunos dicen que inversor de largo plazo es el que compró mal o no salió a tiempo, pero bueno la realidad como plantea el tercer punto es que si uno no tiene la capacidad de no entrar en pánico cuando un activo fluctúa hasta niveles de 50% como plantea Warren Buffet, mejor no estar en el mundo particular de las acciones.

Otro fund manager muy conocido, Peter Lynch, dice: “hay mucha gente que tiene el cerebro necesario para ganar plata en la Bolsa, lo que sucede es que no tiene suficiente estómago”. Tiene que ver con si uno está dispuesto a una oscilación en sus portafolios de magnitudes de a veces bastante más del 10%.

Hay una máxima muy interesante de Warren Buffet que dice: “nunca invierta en un negocio que no pueda entender”. Si más de uno hubiera seguido este consejo no hubiera existido (Bernard) Madoff, de hecho él dice ser muy amigo de Bill Gates y no invierte en las compañías de tecnología porque no termina de entender el modelo de negocios.

Si pasamos a un gráfico de lo que ha sido la Bolsa de los Estados Unidos a través de uno de los índices más conocidos el S&P 500, fíjense cómo desde el '97 hasta ahora ha fluctuado desde niveles de 700 a 1500, volvió a bajar a casi donde había arrancado, volvió a subir a los niveles donde había alcanzado, volvió a caer.

Si hay una característica que tiene claramente el mundo de las acciones es la volatilidad y más allá que la mayoría de los gerentes de inversiones de las compañías de seguro de la Argentina tienen suficiente cerebro y estómago para soportar esto, no necesariamente el Directorio, los accionistas de las compañías tienen por qué tener el mismo nivel de sentimientos y más aún cuando una compañía de seguro tiene que presentar trimestralmente resultados ante la Superintendencia y no puede quedar a merced de esta volatilidad.

Es por eso que en el mundo de las inversiones existen algunas estrategias que si bien sacan un poco de capacidad de ganar dinero, lo que tratan de tener es un menor nivel de volatilidad en los portafolios.

Estos grandes consejos que lo hicieron exitoso y ganar mucho dinero a Warren Buffet quedan dentro del estilo de inversión que se llama bottom-up donde el analista elige la compañía donde cree que hay valor y más allá que en el corto plazo esa compañía puede llegar a perderlo, la aguanta porque está convencido que en algún momento la va a poder vender a mayor nivel de precio. Es el estilo de inversión bottom up.

En el otro extremo existe otro estilo de estrategias de inversión que también ha llevado a gente muy exitosa como es el caso de la persona que está ahí fotografiada, Bill Gross, que

es denominado el “rey de los Bonos”, supuestamente hasta el año pasado ha sido el mejor estrategia en inversión de deuda pública; ya venía presagiando hace casi dos años que el rating de la calidad crediticia de Estados Unidos iba a poder sufrir un down grade como el que sufrió el viernes pasado. El estilo de inversión que él y otros fund managers tienen y como aconsejamos desde la compañía en la cual participo es totalmente al revés, es lo que se llama el top-down.

Y este estilo de inversión o de estrategias de inversión top-down lo que hacen o lo que tratamos de hacer, siempre acá planteo un ejemplo y en mi caso particular que soy el market strategic de un banco de inversión, es tratar de jugar el rol del meteorólogo en el equipo de rally.

¿Qué es lo que hace el meteorólogo en el equipo de rally? A la mañana trata de entender si por los vientos y la situación de humedad y nubes puede haber o no probabilidad de lluvia y en base a eso determinar las cubiertas que hay que poner. Porque puede ser que el mejor auto con el mejor piloto si se equivoca y pone las cubiertas de piso seco y ese día llueve, probablemente termine en una banquina o vuelque.

Lo que uno trata de hacer sin pretender predecir los mercados es tratar de entender hacia donde se están moviendo, a partir de ahí entonces tratar de ver cuáles son, en inglés asset class que está aquí aclarado, es ver si a uno le conviene estar más en cash, es decir, ir directamente a un money market, de estar en un plazo fijo o si conviene, si no es un escenario tan arriesgado como para poder tener Títulos Públicos o incluso llegar a tener acciones o quizás es conveniente directamente invertir en commodities.

Al mismo tiempo lo que uno trata de entender es si hay regiones donde a uno le conviene más invertir o no, le preguntaban ayer a Tomás Bulat si convenía invertir en la Bolsa de Brasil o en Estados Unidos. Hay todo un criterio de si a alguno le conviene moverse más hacia alguna u otra región del mundo y sobre todo también si conviene o no posicionarse en alguna moneda en particular.

Una vez que uno define qué tipo de asset class conviene o cree que sería el más adecuado, está la posibilidad de elegir si conviene moverse a través de elegir acciones o Bonos en particular o a través de lo que hablaba ayer Ezequiel Asensio, de invertir a través de Fondos Comunes de Inversión que en inglés se llama los mutual funds.

Existen algunas ventajas por las cuales muchas veces los clientes institucionales aún cuando tienen la capacidad de invertir en acciones o Bonos, muchas veces eligen el moverse directamente en Fondos Comunes de Inversión.

Estos Fondos sirven entre otras cosas, para poder incorporar en los portafolios estrategias sofisticadas de inversión. Cuando uno invierte en Fondos que básicamente están comprando

Bonos, tiene la posibilidad de moverse en tres grandes tipos de estrategias que en inglés se llaman duration de crédito o moneda.

¿Qué significan estos tipos de estrategias? Significa que el portfolio manager, el gerente de inversiones que está trabajando con un Fondo que básicamente se mueve por maturity o duration, lo que hace es, si considera que las tasas de interés pueden subir, se mueven hacia Bonos de duration más corta y viceversa.

¿Qué es lo que hace un portfolio manager que se mueve con un portafolio con estrategias de crédito? Lo que hace con un portafolio de un determinado duration, no se mueve en duration. Si considera que las condiciones son más benévolas, trata de invertir en activos, en Bonos más riesgosos que van a tener asociado un rendimiento más alto y si el escenario es más complicado, lo que hace es vende Bonos más riesgosos y se mueve hacia Bonos de mejor rating crediticio.

Un dato anecdótico que ha sucedido con el downgrade de la deuda de Estados Unidos es que para aquellos portfolio manager que se mueven con este tipo de estrategias de crédito y que en promedio quieren tener un portafolio que tiene calificación investment grade; si un activo como son los Bonos del tesoro o las agencias de Estados Unidos sufren un downgrade y su portafolio tiene que ser de rating investment grade en promedio.

¿Saben que terminan haciendo? Es lo que ocurrió el día lunes y lo que está ocurriendo después del discurso del presidente de la Reserva Federal, lo que hacen es vender los Bonos que tienen en el segmento inferior de menor calidad, no terminan vendiendo los bonos de mayor calidad y mantienen de esa manera el rating promedio investment grade.

Están las otras estrategias muy interesantes que son las de moneda, donde hay un portfolio manager estrella que el año pasado fue elegido el mejor portfolio manager del 2010 que es Michael Hasentab, lo que hacen es comprar Bonos de distintos países pero en la moneda de esos países, lo que hacen es ponerle al portafolio una estrategia de monedas sin necesidad de estar comprando futuros o vendiéndose en monedas. Fondos por ejemplo como los que administra este señor, en el 2008 dieron una ganancia de más de 7% cuando los activos en promedio perdieron casi 30%.

Si tomamos el período agosto 2009 hasta ahora como para tomar un período de relativamente reciente y amplio, fíjense el comportamiento que han tenido Fondos con estrategia de crédito y de moneda, el caso de las líneas blanca y rojo oscuro o bordeau, que han tenido una performance mejor que las otras líneas y que han sido bastante defensiva cuando los otros cayeron.

La línea celeste es deuda de países emergentes en dólares, la línea azul es la de los Bonos de las compañías con rating crediticio investment grade y la línea negra es la de los Bonos

del tesoro de Estados Unidos que históricamente eran los de menor volatilidad y fíjense ahora los serruchos que hacen en los tiempos de los últimos años, post crisis 2008.

En el tema de invertir en acciones también existen estrategias de inversión relativamente sofisticadas que tratan de buscar movimientos regionales, es decir, conviene más invertir en Estados Unidos, en Alemania, en los países emergentes y en qué países emergentes.

Uno de los portfolio manager más famoso dentro de este mundo es Mark Mobius, famoso por ser uno de los impulsores de los mercados emergentes. También existen estrategias sectoriales en el sentido de si conviene invertir hacia el sector de Bancos o el sector tecnológico o en compañías más chicas o más grandes.

La realidad es que cuando los mercados se ponen nerviosos y entran en pánico no hay estrategia defensiva del mundo del equity y como muchas veces les digo a los inversores, tener una estrategia diversificada en acciones lo único que garantiza en un escenario a la baja es, que en lugar de recibir 5 trompadas en la cara, uno recibe una en la cara, otro en el estómago y otra debajo del cinturón.

Es muy difícil ganar plata salvo que uno esté en estrategias sofisticadas de venta, que han vendido en el mercado, para poder ganar dinero en el mundo de las acciones y es por eso entonces que lo que uno trata de hacer en este contexto tan volátil y sofisticado es, tratar de tener un proceso de inversiones que esté más atado a un esquema de trabajo que a un sentimiento del estómago o el corazón.

Con lo cual uno trata paso N° 1, trata de entender hacia donde se mueven los mercados, en ese ejercicio trata de elegir si conviene llevar el portafolio más a cash, plazo fijo, money market o si uno puede estar en Bonos, acciones o commodities, definido ese esquema de selección de asset class viene el esfuerzo de tratar de ver cuál es el vehículo más eficiente en cada uno de esos asset class, es decir, si me voy a quedar en cash, voy a dejar el dinero en un plazo fijo, voy a ir a un money market, qué tipo de money market.

Y como cuando uno ve las películas de los submarinos donde está el radar o el ecosonda monitoreando si se acerca algún misil, continuamente monitoreando los mercados por si es necesario hacer un ajuste en la estrategia de inversión.

Lamentablemente este contexto de inversión en el cual estamos involucrados, muchas veces es el responsable que se genera en el mercado dado que uno ve un cambio de escenario, actúa automáticamente para ajustar los portafolios, define niveles de stop loss, es decir, está dispuesto a perder determinado porcentaje en un activo y no más, con lo cual hasta deja en la computadora ya prefijado a qué precio estoy dispuesto a vender si es que ese activo lo toca y automáticamente el sistema ejecuta la orden de venta y entramos en estos procesos de bola de nieve que si no son detenidos por shock de confianza claros, lamentablemente se retroalimentan. Time over zero, terminó mi presentación.