

Volatilidad (I)

Dirección de Inversiones BBVA Banca Privada

Índice

- 1 ¿Qué entendemos por Volatilidad ?
- 2 ¿Cómo afecta a la cartera de los clientes?
- 3 La preservación de capital
- 4 La gestión del largo plazo
- 5 Diversificación
- 6 Alpha vs Beta

¿Qué entendemos por
Volatilidad ?



1

¿Qué entendemos por Volatilidad ?

La volatilidad es la **desviación estándar del cambio en el valor de un instrumento financiero con un horizonte temporal específico**. Se usa con frecuencia para cuantificar el **riesgo** del instrumento a lo largo de dicho período temporal.



- 1 Incrementos de volatilidad en los distintos mercados, por tanto, suponen un mayor riesgo para el inversor en cada uno de los activos en los que se manifieste.
- 2 La volatilidad puede verse también como una forma de ineficiencia del mercado, caracterizada por un incremento de la incertidumbre que hace que los agentes económicos no sean capaces de estimar la futura dirección de los mercados.
- 3 Los mayores repuntes de volatilidad, por esta razón, suelen darse en las transiciones de los mercados alcistas y bajistas. La confluencia de sentimientos masivos de ambición por ganar y de miedo a perder provocan fuertes vaivenes en las cotizaciones de los distintos mercados.
- 4 Las épocas de volatilidad elevada son inherentes a los ciclos económicos.

Un incremento de volatilidad incrementa los riesgos para el cliente, pero también aumentan las expectativas de beneficio

¿Cómo afecta a la cartera de los clientes?

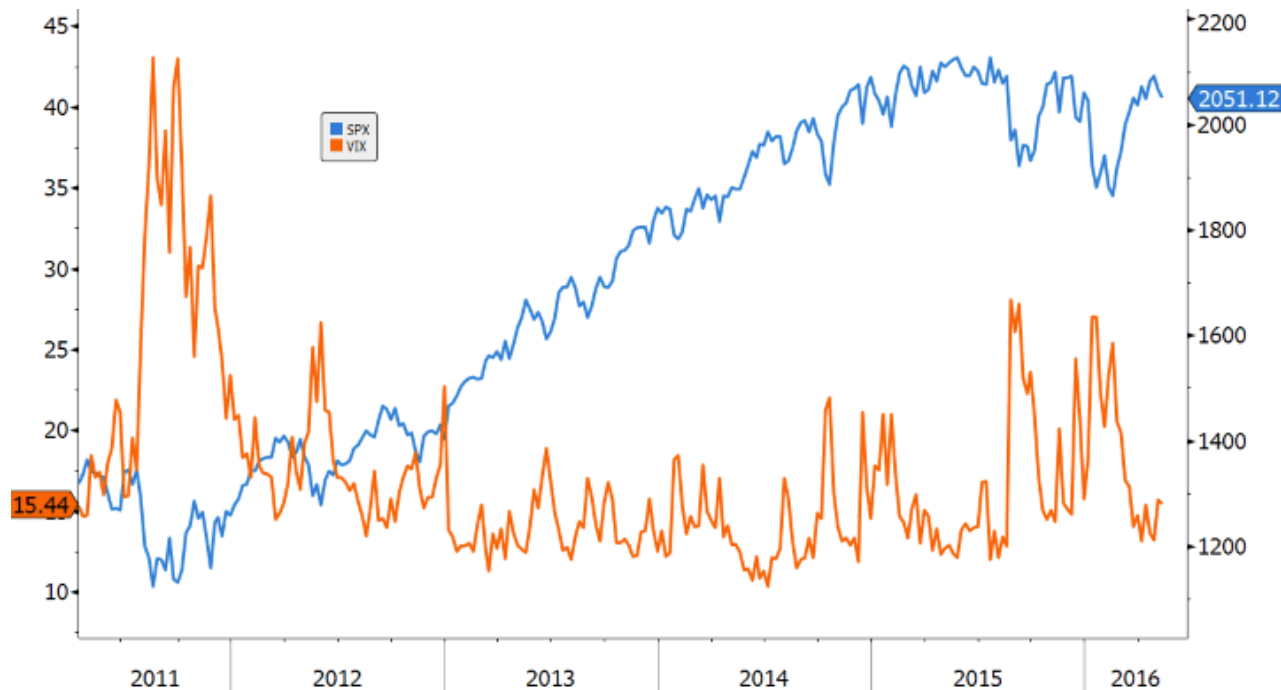


2

¿Cómo afecta a la cartera de los clientes?

Aunque hemos visto que incrementa las posibilidades de retorno de las inversiones, la volatilidad no es una característica deseable para el inversor.

S&P500 y Volatilidad



Fuente: Bloomberg

Incrementos de la volatilidad puntual vienen asociados con retrocesos en las cotizaciones de los distintos mercados.

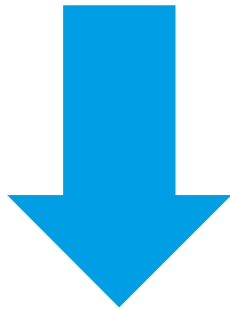
La preservación de capital

A large, white, stylized number "3" is centered within a solid blue vertical bar on the right side of the slide. The bar has a small rectangular notch at the top.

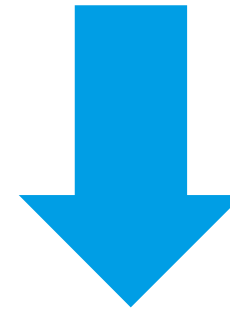
La preservación de capital

La elevada volatilidad vienen asociada con retornos negativos o por debajo de potencial de las carteras de los clientes.

Las estrategias de Banca Privada en épocas de elevada volatilidad deberían centrarse en la preservación del patrimonio del cliente.



**Mediante reducciones
del perfil de riesgo de
los clientes**



**Mediante el empleo de
activos financieros de
rentabilidad asimétrica**

La preservación de capital: mediante reducciones del perfil de riesgo de los clientes

Una de las piedras angulares en la gestión patrimonial estriba en desarrollar para cada cliente una política de inversión personalizada. Esta política de inversión se deriva de los objetivos de la inversión, del grado de aversión al riesgo, el horizonte de inversión y las necesidades de liquidez.

La política de inversión personalizada incluye un perfil de riesgo estratégico para cada cliente.

El cambio de este perfil de riesgo en épocas de elevada volatilidad tiene que estar consensuado con el cliente, pero presenta “efectos secundarios”.

Pros	Contras
Mayor tranquilidad para el cliente en el corto plazo	Si el cliente está intranquilo, es probable que no le hayamos situado en el perfil idóneo
Evitamos riesgos relativos de underperformance	Reducir el perfil de riesgo implica futuras recuperaciones más lentas
Podemos anticiparnos a los movimientos del mercado mediante una gestión activa del perfil de riesgo	Si reducimos el perfil de riesgo ponemos el peligro el objetivo a largo plazo

La preservación de capital: mediante activos financieros de rentabilidad asimétrica

Una de las piedras angulares en la gestión patrimonial estriba en desarrollar para cada cliente una política de Los activos financieros de rentabilidad asimétrica se benefician de determinadas tendencias de mercado, mientras protegen al inversor en caso de que la tendencia sea la contraria.

Estos activos financieros adquieren una importancia capital en épocas de elevada volatilidad. Los productos estructurados son un buen ejemplo de esta clase de activos.

Un ejemplo de lo anterior serían los productos sobre estrategias CPPI. La estrategia CPPI (constant proportion portfolio insurance) fija un suelo en el valor de la inversión y utiliza una regla cuantitativa para decidir el porcentaje de inversión en cada activo. Básicamente, si el valor de la inversión va subiendo, la estrategia CPPI irá comprando activos de riesgo progresivamente. Por el contrario, si el valor de la inversión va cayendo, la estrategia vende activos de riesgo hasta su completa desaparición, en el momento en que el valor de la inversión toque el suelo estipulado.

La estrategia CPPI permite mantener un suelo en el valor de la inversión, mientras aprovecha la volatilidad del mercado comprando o vendiendo activos de riesgo.

La gestión de largo plazo



4

La gestión de largo plazo

Los clientes de banca privada son sensibles a la volatilidad y, sea cual sea su perfil de riesgo, tienen tendencia a olvidar la estrategia de largo plazo de su cartera para centrarse en el “performance” a corto.

El gestor de banca privada debe centrarse en una buena comunicación de la gestión estratégica de la cartera, e incidir en la naturaleza volátil de los mercados.

Las estrategias de Banca Privada en épocas de elevada volatilidad deberían centrarse en la preservación del patrimonio del cliente.

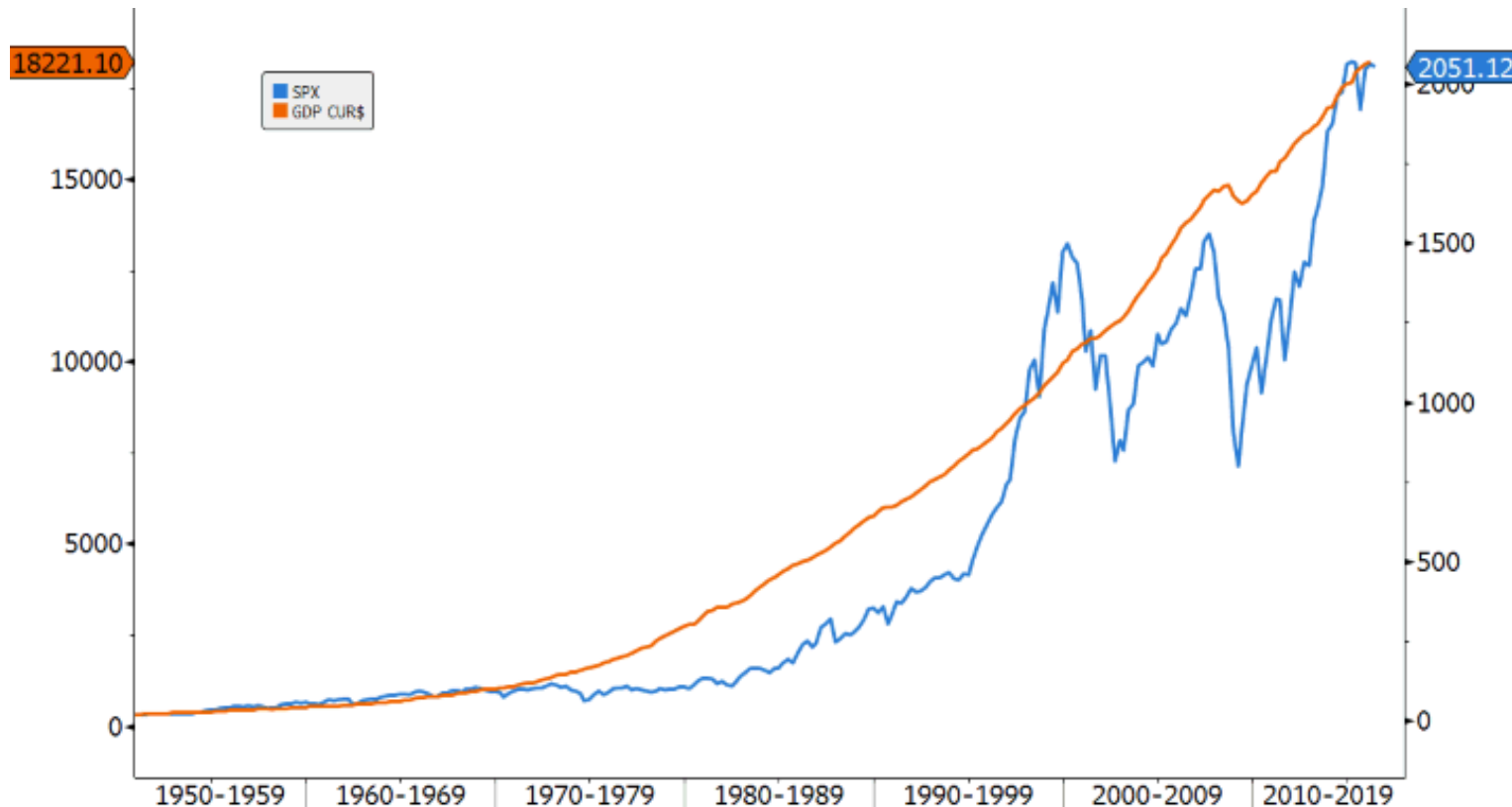
El asset allocation estratégico es la posición neutral que debe servir para cumplir los objetivos de largo plazo del cliente

El asset allocation táctico pretende aprovechar ineficiencias en el precio de los activos en el corto plazo. El AAT tiene como objetivo mejorar los rendimientos en el corto plazo.

La gestión de largo plazo

El inversor de banca privada establece unos objetivos financieros y restricciones de largo plazo, unas necesidades de liquidez y otras consideraciones antes de que el gestor de banca privada presente una estrategia destinada a cumplir dichos objetivos.

PIB US y S&P500



Fuente: Bloomberg

La información contenida en la presente website (i) no constituye recomendación o asesoramiento en materia de inversión, y (ii) no debe ser utilizada para realizar inversiones o tomar decisiones. BBVA recomienda a los usuarios de esta Website que, antes de decidir sobre cualquier inversión recaben información adicional sobre la naturaleza y características de los instrumentos financieros, y que, en todo caso, obtengan el asesoramiento profesional adecuado y específico.

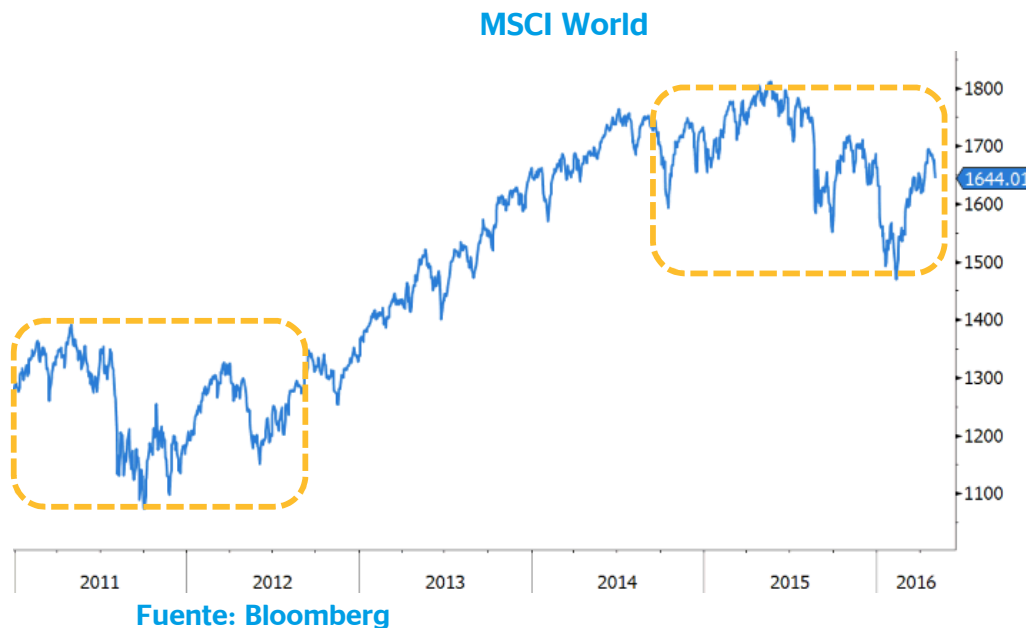
Los productos que aparecen en esta página web son complejos y requieren una formación, conocimientos y experiencia elevados para la correcta valoración del funcionamiento y de los riesgos asociados a la contratación de los mismos.

La gestión de largo plazo

En épocas de elevada volatilidad puede generarse mucho valor con una estrategia que aproveche con agilidad los rangos de cotización de la renta variable.

Implementar una gestión patrimonial activa implica adecuar la composición de la cartera en función de las perspectivas que se tenga sobre los mercados financieros en cada momento

Un buen AAT añade valor a la gestión patrimonial, ya que podemos anticiparnos a tendencias de mercado. En épocas de elevada volatilidad puede generarse mucho valor con una estrategia que aproveche con agilidad los rangos de cotización de la renta variable.



En un periodo de volatilidad elevada como la vivida en 2011–2012 y 2015--2016, podríamos haber aprovechado los rangos de cotización de la renta variable para añadir rentabilidad a las carteras.

Diversificación



5

Diversificación

Una buena diversificación de la inversión siempre es importante, pero adquiere especial relevancia en momentos de fuerte volatilidad, donde pueden correlacionarse activos que en condiciones normales de mercado mantienen correlaciones nulas o negativas.

A lo largo de la crisis financiera de los últimos años, hemos asistido a un peligroso aumento de la correlación entre los distintos activos. Esto ha sido especialmente crítico en diferentes estrategias de gestión alternativa.

El efecto del apalancamiento está detrás de este fenómeno. Hedge funds fuertemente apalancados, con estrategias a priori poco arriesgadas, vieron como la pérdida de valor de determinados activos tóxicos (como los MBS subprime) provocaron un fuerte desapalancamiento interno, afectando también a activos y estrategias que no presentaban ningún problema.

El apalancamiento puede ser algo sumamente atractivo en épocas de baja volatilidad, pero se ha demostrado que se convierte en un gran destabilizador cuando la volatilidad aumenta inesperadamente.

El proceso de diversificación y un riguroso control del riesgo se convierten en elementos vitales en este contexto.

Alpha vs Beta

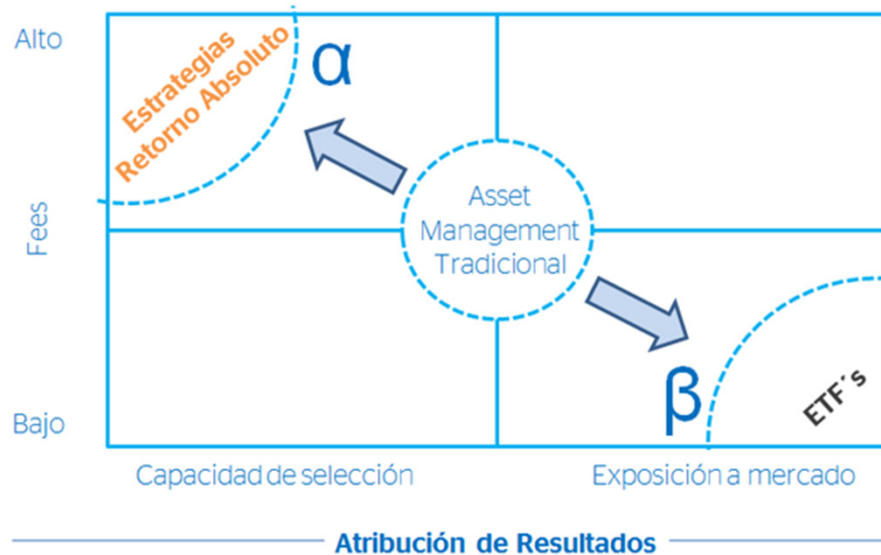


6

Alpha vs Beta

En etapas de elevada volatilidad, las estrategias de alpha, es decir, aquellas que pretenden generar valor a través de la gestión de ineficiencias percibidas en los mercados financieros, adquieren mayor importancia. Se trata de estrategias de retorno absoluto, que no toman posiciones direccionales.

Las estrategias de beta, por el contrario, son direccionales y toman posiciones de riesgo en diferentes mercados.



Las estrategias de alpha pretenden generar valor de la gestión, las estrategias de beta, obtienen valor por exposición.

La gestión activa de las inversiones, a través de estrategias de alpha, permite aprovechar la volatilidad de los mercados en beneficio de los clientes.

Alpha vs Beta

Las técnicas de alpha, al no ser direccionales, permiten obtener una rentabilidad absoluta, al margen de la evolución de los mercados financieros mundiales. También son técnicas que se enfocan en la preservación del capital del cliente.

	Business model β (market-based)	Business model α (skill-based)
Objetivo de beneficio	Relativo al benchmark	Retorno positivo
Implicaciones	Capturar riesgo mercado	Añadir valor
Gestión riesgo	No desviarse de la referencia	Preservar capital
Implicaciones	Tracking error	Value at Risk

En épocas de elevada volatilidad parece buena idea aumentar las técnicas de alpha, pero debemos asegurarnos que esta alpha mantiene una muy baja correlación con los mercados tradicionales.