Septiembre 1995

Diversificación de inversiones. Aclaremos el mito.

Es bien sabido que una cartera de inversión por el solo hecho de presentar una adecuada diversificación reduce considerablemente el riesgo que enfrenta el inversor. Al fin y al cabo al incrementarse el número de activos componentes de la misma disminuye la exposición al riesgo específico generado por cada uno de ellos; sin embargo, que tan grande debe ser dicha cartera a los fines de lograrse este objetivo es un tema, sin bien muchas veces debatido, pocas veces aclarado, generándose el mito que una gran cantidad de papeles son necesarios a los fines de alcanzarse una adecuada diversificación.

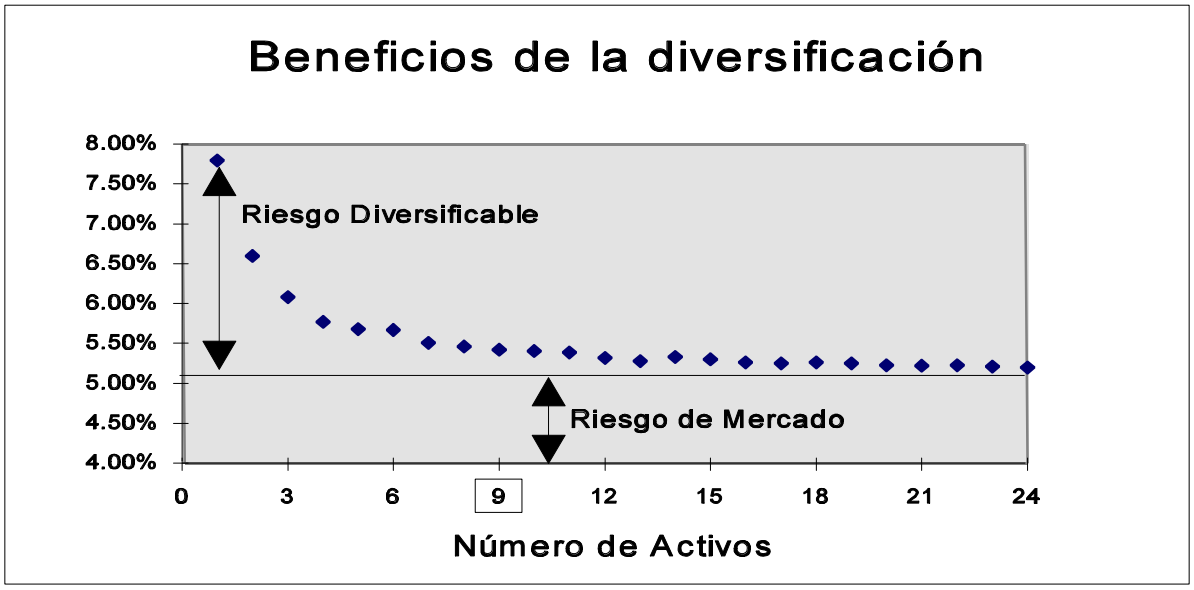
Esta nota analiza cual es el mínimo tamaño de una cartera de acciones en nuestro mercado de capitales a los fines que la misma pueda considerarse bién diversificada; es decir, que su riesgo se reduzca tan solo a aquel que no resulta posible de eliminarse mediante la diversificación de la cartera.

El concepto de riesgo se halla indisolublemente asociado al mercado de capitales; sin embargo, este hecho es muchas veces tomado a la ligera. Por ejemplo, al analizarse la performance de los distintos fondos de pensión es usual encontrar comparaciones del retorno generado por las diversas carteras que manejan las AFJP; pero es absolutamente infactible hallar cualquier medición del riesgo que las mismas enfrentan. Calificar que la performance de un fondo supera a otro tan solo porque su retorno es mayor constituye un grave error, dado que dicho retorno debería ser evaluado en términos relativos al riesgo generado.

Una contundente ilustración de este hecho la proporciona la quiebra de la banca Barings, la cual puso sobre el tapete el riesgo en que la firma se hallaba inmersa por las maniobras de uno de sus traders en el lejano Oriente. La libertad con que se desenvolvía dicho agente se basaba en la confianza que el mismo se había ganado dados los altos retornos derivados de sus operaciones durante años anteriores.

¿Cuál es el riesgo involucrado en un instrumento financiero? Un mismo instrumento puede generar o reducir riesgo. Por ejemplo, la venta de un futuro sobre granos implica tomar el riesgo que la cotización del mismo se incremente hacia la expiración del contrato; sin embargo, formar una cartera comprado en granos y vendido en dicho futuro elimina el riesgo al asegurar un precio de venta cierto. Es por ello que resulta necesario diferenciar el riesgo de un activo y la contribución del mismo al riesgo de la cartera. Este último concepto es el relevante a la hora de la toma de decisiones de inversión dado que un activo muy riesgoso puede reducir el riesgo de una cartera de encontrarse su retorno, por ejemplo, negativamente correlacionado con el retorno de la cartera.

Una correcta diversificación reduce considerablemente el riesgo que enfrenta el inversor, dado que al incrementarse el número de activos componentes de la misma disminuye la exposición al riesgo propio de cada uno de ellos; el gráfico adjunto ilustra dichos beneficios.



Los beneficios de la diversificación resultan evidentes: poseer una cartera de una sola acción implica, en promedio, enfrentar un riesgo anual de un 56%; mientras que de conformarse una cartera de 24 acciones el riesgo disminuye a un 37%. Sin embargo, de incrementarse el número de acciones mas allá de 9 no se logran disminuciones de magnitud dado que el riesgo de la cartera tiende a converger al riesgo de mercado; es decir, a aquel riesgo del cual no es posible aislarse a través de la diversificación pues afecta al mercado en su conjunto.

En síntesis, a los fines de evaluarse la conveniencia de una cartera, no solo debe analizarse la posibilidad de retorno de la misma sino también el riesgo inherente. Una adecuada diversificación resulta indispensable; sin embargo, con tan solo nueve activos es posible generar carteras de acciones por completo aceptables. Este hecho es de gran relevancia de seguirse estrategias activas de formación de cartera dado que destruye el mito que es necesario un gran número de acciones a los fines de alcanzarse una adecuada diversificación.