

Unidad 9

Diseño de un Portafolio

THE NEW YORK TIMES BESTSELLER

MASTERING THE MARKET CYCLE

GETTING THE ODDS
ON YOUR SIDE

HOWARD
MARKS

HEDGE FUND MARKET WIZARDS

How Winning Traders Win

JACK D. SCHWAGER
FOREWORD BY ED SEYKOTA



CARTA
FINANCIERA
IDEAS CONCRETAS

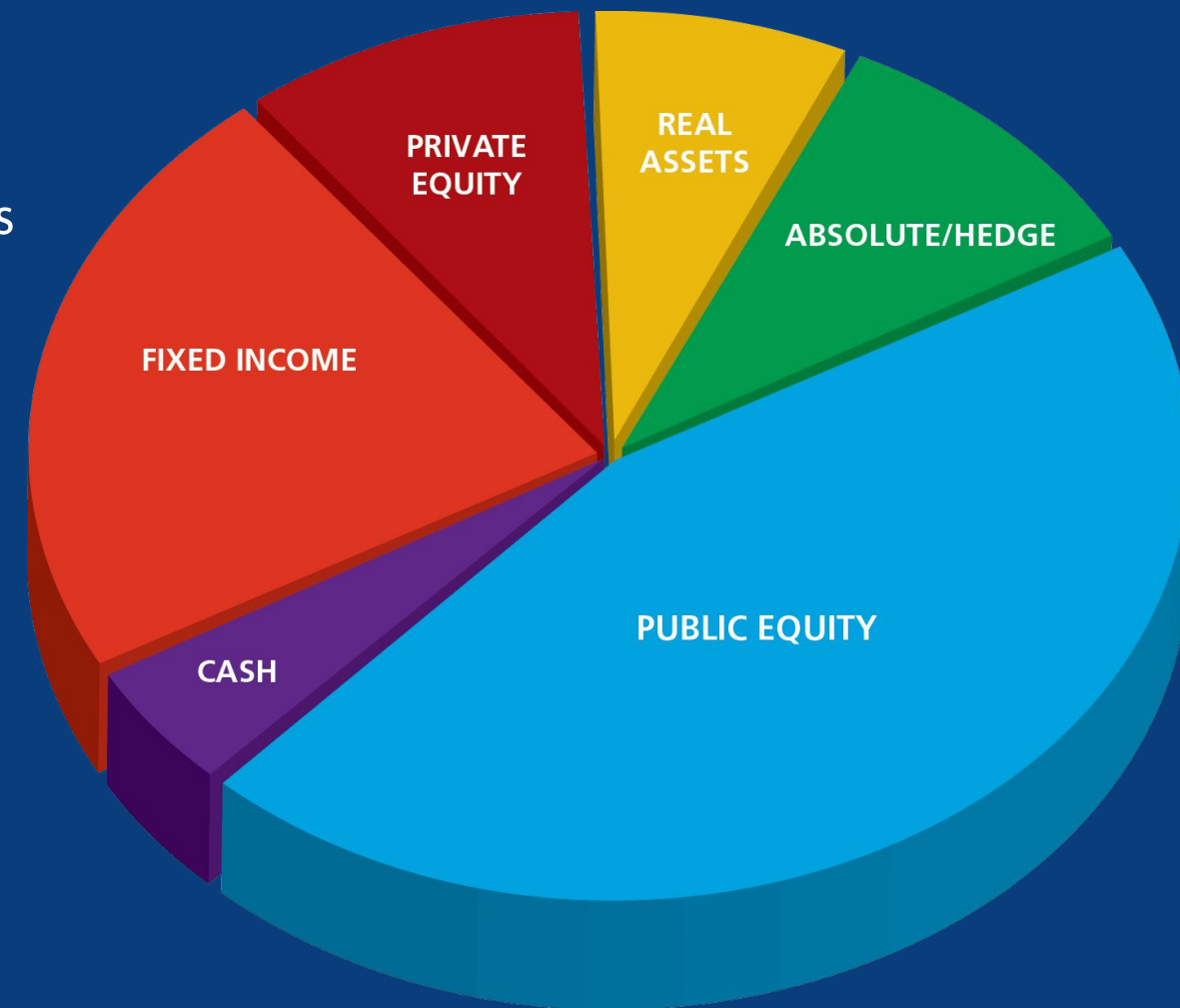
MARKS
HOWARD

FOREWORD BY ED SEYKOTA
JACK D. SCHWAGER

How Winning Traders Win

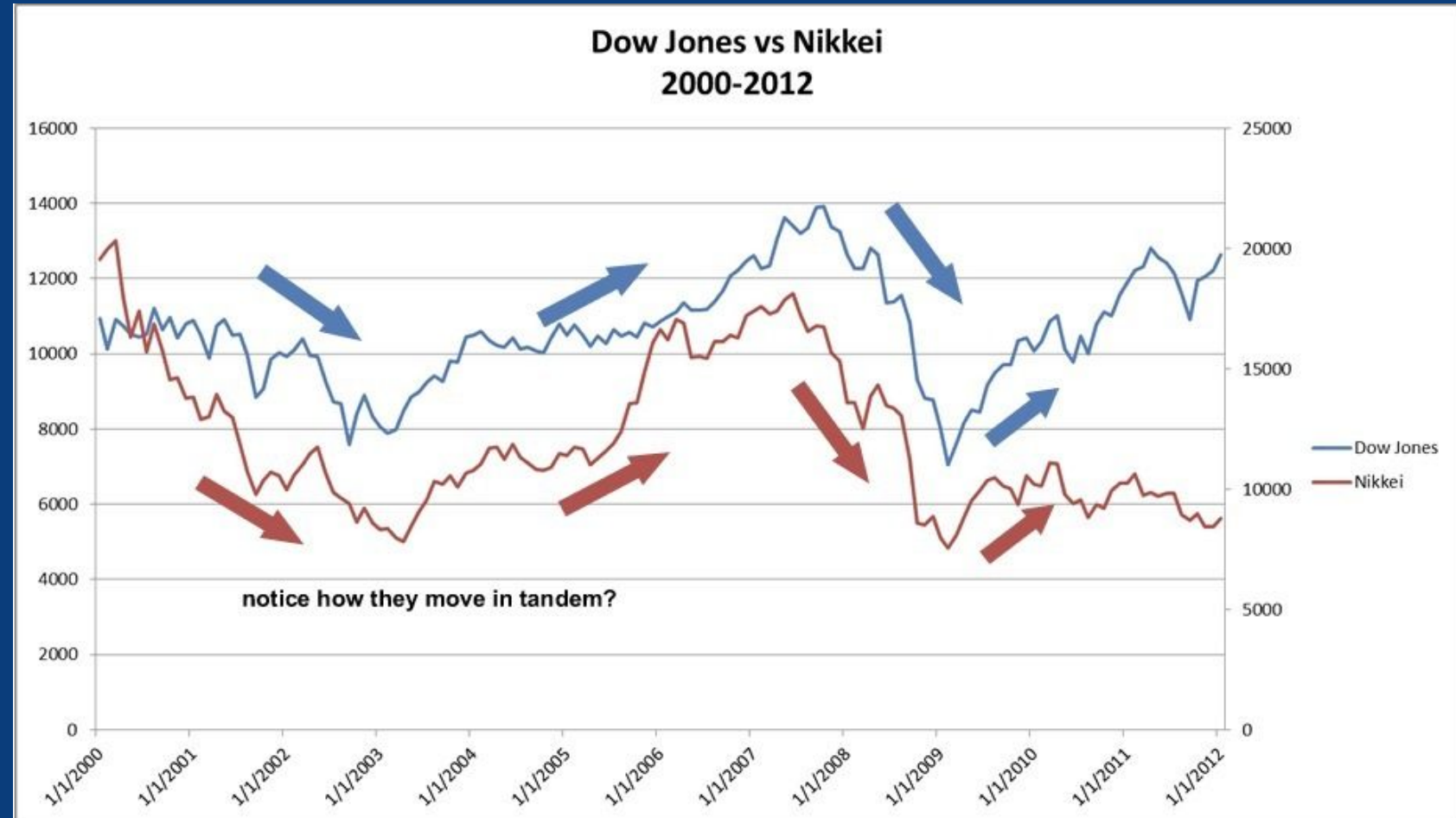
La teoría de la diversificación

- Diversificar es una estrategia de gestión de riesgo.
- Implica distribuir nuestro capital en distintas inversiones (“No poner todos los huevos en la misma canasta”).
- Teoría Clásica:
 - Más diversificación = menos riesgo.



La correlación

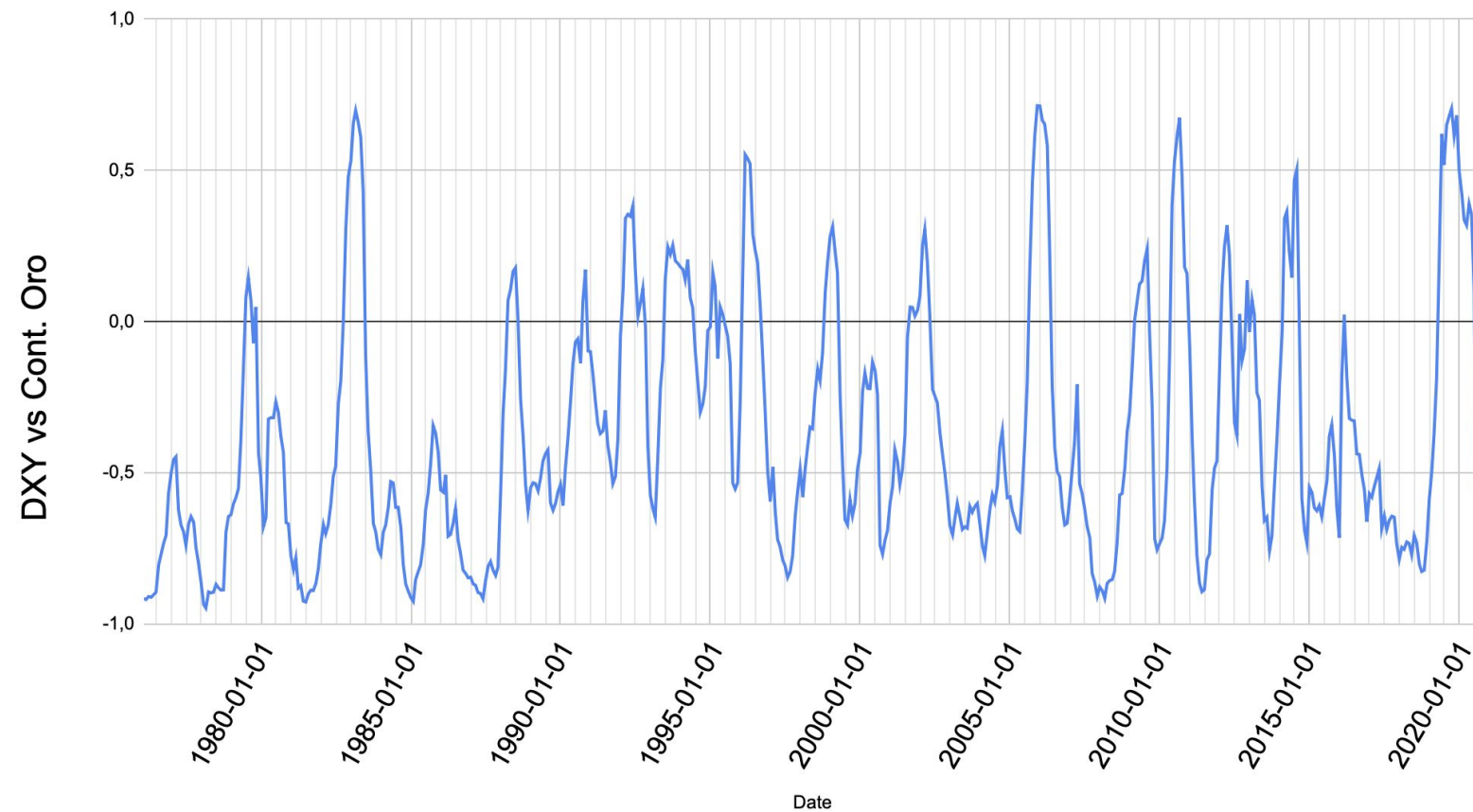
- Se usa como criterio para diversificar.
- Es una fórmula que mide si dos acciones:
 - se mueven juntas
 - de manera independiente
 - de manera inversa (una sube cuando la otra baja).
- El problema de la correlación es que es un promedio.
- Y suele fallar justo cuando más la necesitamos: en momentos de crisis.



La rolling correlation

- La correlación muestra una “foto”, un promedio.
- Pero esta relación (correlación) no es siempre igual.
- La rolling correlation mide cómo cambia la correlación a lo largo del tiempo.
- Correlación 1975-2020: -0,41
- Correlación 2005-2020: 0,12

Rolling Correlation entre el Dólar (DXY) y el Contrato Futuro de Oro (GC1!) (12 meses)



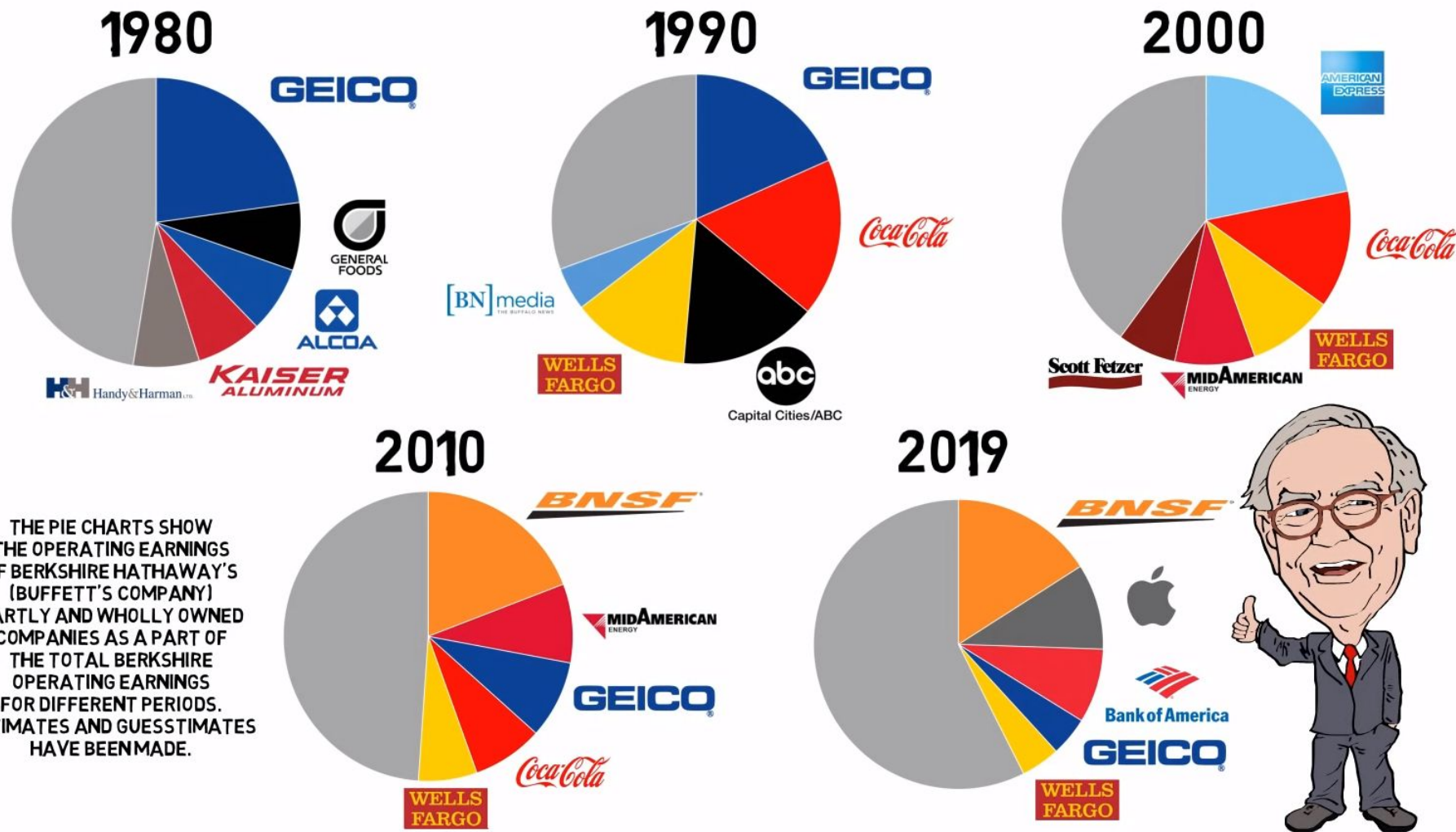
Warren Buffett y la “diversificación”

- Warren Buffett predica el “focus investing”.
- Armar un portafolio con unas pocas acciones de empresas extraordinarias.
- Diversificar demasiado es asegurarse retornos mediocres.
- Puede estar bien para quien no sabe nada, pero si queremos resultados extraordinarios debemos concentrar nuestro portafolio.



Unas pocas acciones más del 50% del portfolio

WARREN BUFFETT'S PORTFOLIO:

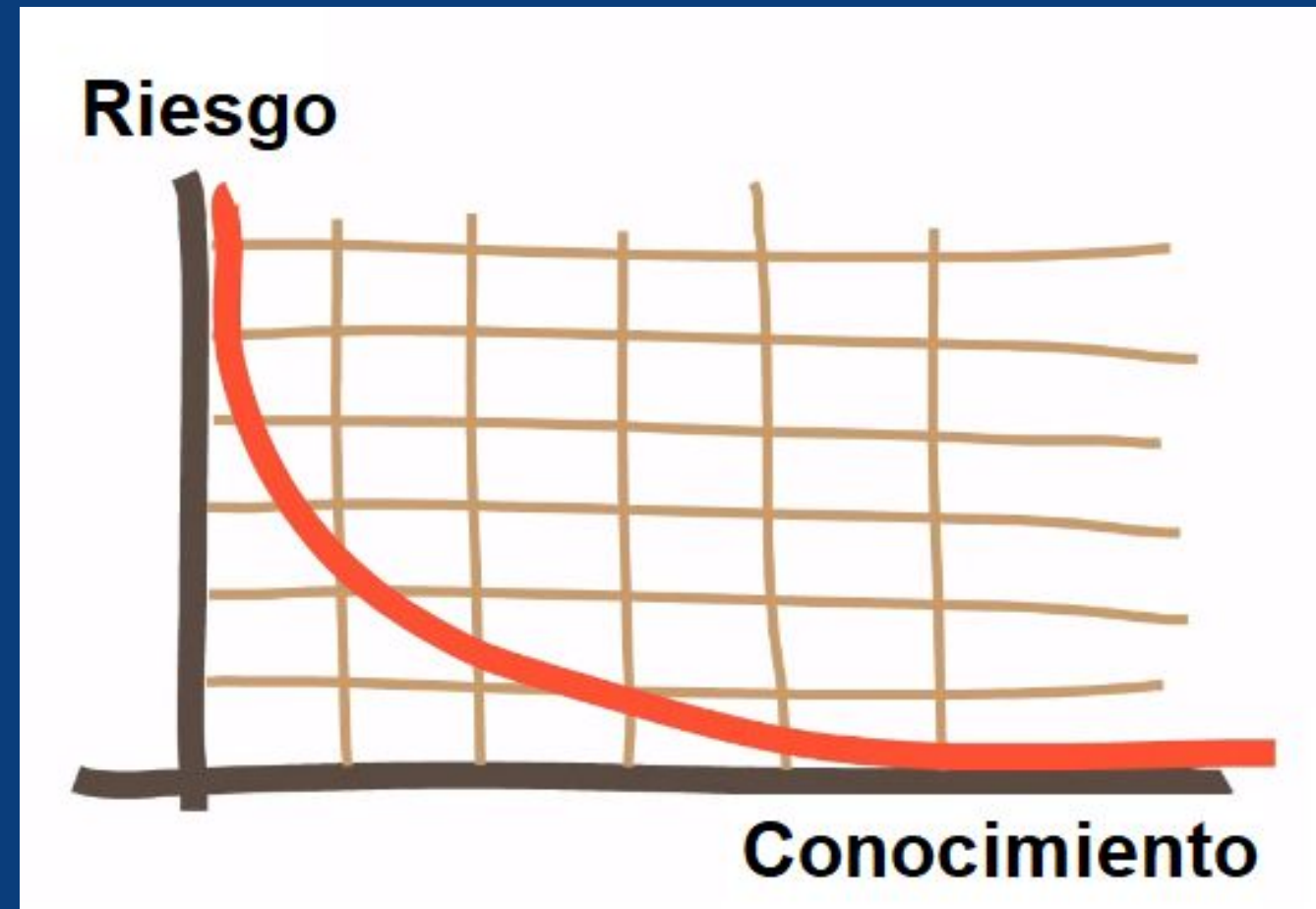


THE PIE CHARTS SHOW THE OPERATING EARNINGS OF BERKSHIRE HATHAWAY'S (BUFFETT'S COMPANY) PARTLY AND WHOLLY OWNED COMPANIES AS A PART OF THE TOTAL BERKSHIRE OPERATING EARNINGS FOR DIFFERENT PERIODS. ESTIMATES AND GUESSTIMATES HAVE BEEN MADE.



Warren Buffett y el riesgo

- En realidad, diversificar mucho lo que hace es bajar la volatilidad del portafolio.
- Pero para Buffett el riesgo no es la volatilidad. El riesgo es no saber lo que estás haciendo.
- Si tenés un portafolio con 10 acciones que conocés mucho, y le agregás 90 acciones de las que sabés muy poco estás **AUMENTANDO** el riesgo del portafolio.
- Por eso para Buffett el Focus Investing **REDUCE** el riesgo.



Formas de diversificar

- Por tipo de instrumento financiero:
 - Acciones, bonos, ETFs, materias primas, criptomonedas, Managed Futures.
- Por zona geográfica:
 - EEUU, Europa, Asia, Brasil, Argentina, etc.
- Por sectores económicos:
 - Tecnología, consumo, industria, energía, salud, etc.



Riesgo vs retorno



Tres perfiles comunes

- Perfil Conservador:
 - Mayor proporción de activos de bajo riesgo
 - Mayor estabilidad y tranquilidad
- Perfil Moderado:
 - Equilibrio de activos de riesgo y activos más seguros
 - Moderada exposición al riesgo
- Perfil Agresivo:
 - Mayor riesgo en busca de retornos superiores
 - Mayor volatilidad



Backtesting

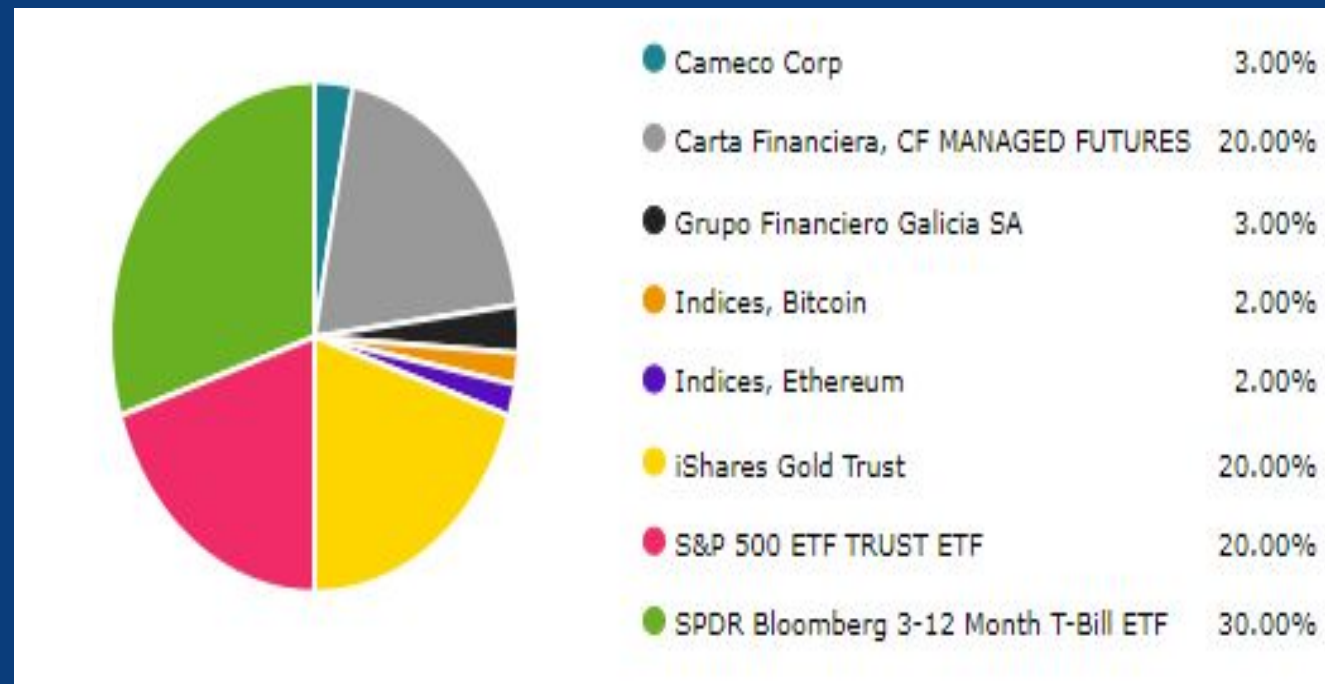
Analizar el rendimiento del portafolio en el pasado para entender cómo se comportó.

- Retorno promedio
- Desvío estándar → volatilidad
- Máximo drawdown
- Correlación de los activos



Backtesting - Ejemplo cartera moderada

Portfolio Composition



¿Qué caída máxima tuvo este portafolio desde 2017?



Backtesting - Ejemplo de cartera moderada

Monthly Performance													
	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Year
2023	4.79	-2.03	1.65	1.19	-1.05	3.85	1.40	-2.71	0.75				7.87
2022	-0.10	0.99	4.43	-1.23	-1.47	-4.00	4.36	-3.04	-2.65	2.94	1.45	0.64	1.89
2021	0.54	3.42	2.94	2.45	0.42	-0.35	0.82	2.92	0.82	2.87	-2.89	0.22	14.92
2020	1.18	-1.99	-2.43	5.64	1.17	0.86	1.45	0.81	-3.56	-1.50	6.97	2.58	11.16
2019	2.10	0.84	-0.23	1.70	1.21	3.75	-0.15	-3.68	0.31	-0.70	1.35	0.80	7.35
2018	1.60	-0.85	-1.82	2.79	-1.69	-1.33	1.21	-1.60	0.25	-1.86	1.22	-1.08	-3.27
2017	1.91	1.85	4.63	1.51	5.62	-0.09	0.38	4.66	0.17	1.62	3.36	3.04	32.50

- Máximo drawdown: -7.98%
- Retorno anualizado: +10.25%



Asset Allocation y Position Sizing

En base al estudio del pasado y a la view que se tenga a futuro, se debe definir:

- Activos a integrar el portafolio
- Tamaño de cada posición

El Position Sizing es vital para poder controlar los riesgos.

Activos con mayor volatilidad → menor Position Sizing

¿Cómo se decide entrar? ¿Cuál es el mejor momento?



Seguimiento y monitoreo

Es importante mantenerse actualizado por varios motivos:

- Entender si hubo algún cambio desde lo fundamental o lo técnico
- Analizar nuevas oportunidades
- Ir realizado ajustes en la cartera:
 - Cambios en las posiciones actuales
 - Aprovechar nuevas tendencias



El diseño del Portafolio según Howard Marks:

Nadie sabe lo que va a ocurrir en el futuro.

Lo mejor que podemos hacer es estimar la probabilidad de los eventos e invertir en los prospectos que nos ofrezcan una mejor relación riesgo retorno.

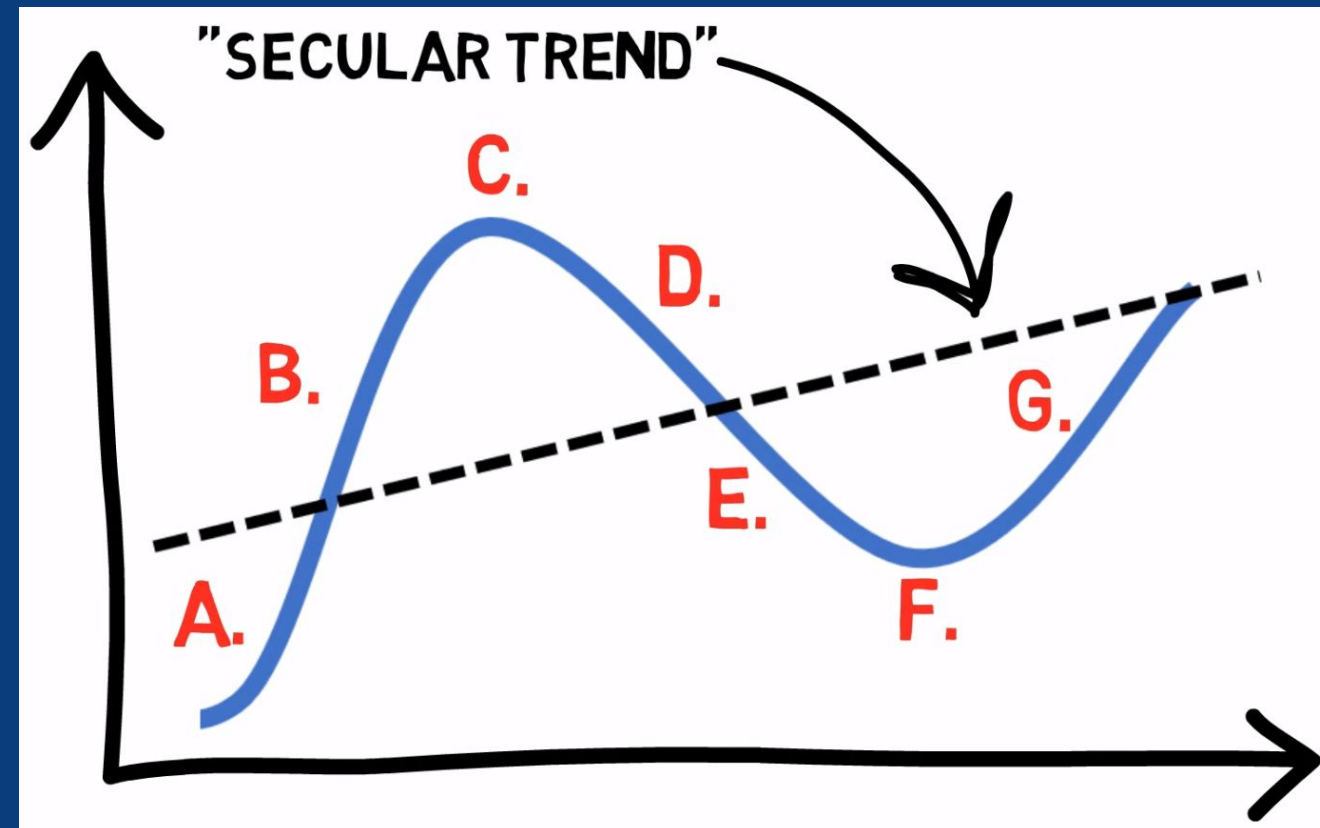
Para armar nuestro portafolio es muy importante usar los ciclos.

Y entender en qué parte del ciclo estamos.



El diseño del Portafolio según Howard Marks:

- El mercado es como un péndulo que se mueve entre la euforia y el pánico.
- Los momentos de mayor optimismo y precios altos coinciden con techos de mercado y viceversa.
- Lo importante: en los techos de mercado las probabilidades futuras están en nuestra contra (altas probabilidades de retornos negativos en el futuro).
- Y en los pisos tenemos mejores probabilidades.



El diseño del Portafolio según Howard Marks:

Para saber en qué parte del ciclo estamos debemos prestar atención a las valuaciones y al sentimiento que tiene el mercado.

Valuaciones altas y mucho optimismo suelen ser señales de techo.

También, tener en cuenta los ciclos de crédito y el de la economía, ya que afectan al ciclo del mercado de acciones.



¿Y qué debemos hacer? (Howard Marks):

En techos de mercado:

Portafolio defensivo

Aumentar la posición en cash

Refugios de valor (ej. oro)

Invertir en empresas fuertes que no sean cíclicas

NO usar apalancamiento

En pisos de mercado:

Armar un portafolio más agresivo.

Aumentar la exposición.

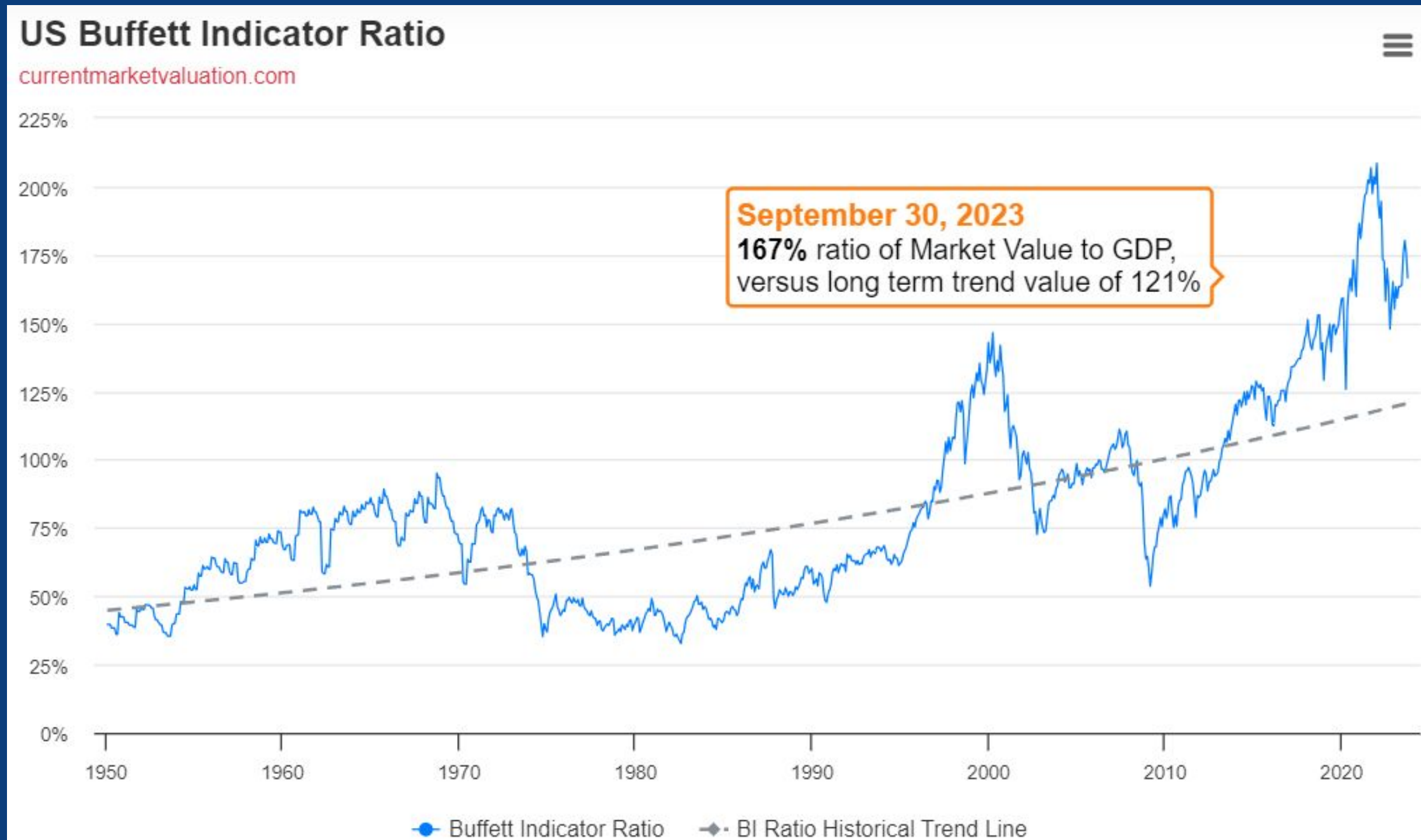
Hacer inversiones que dependan de una mejora en la macroeconomía

Invertir en empresas de mayor riesgo (alto crecimiento)

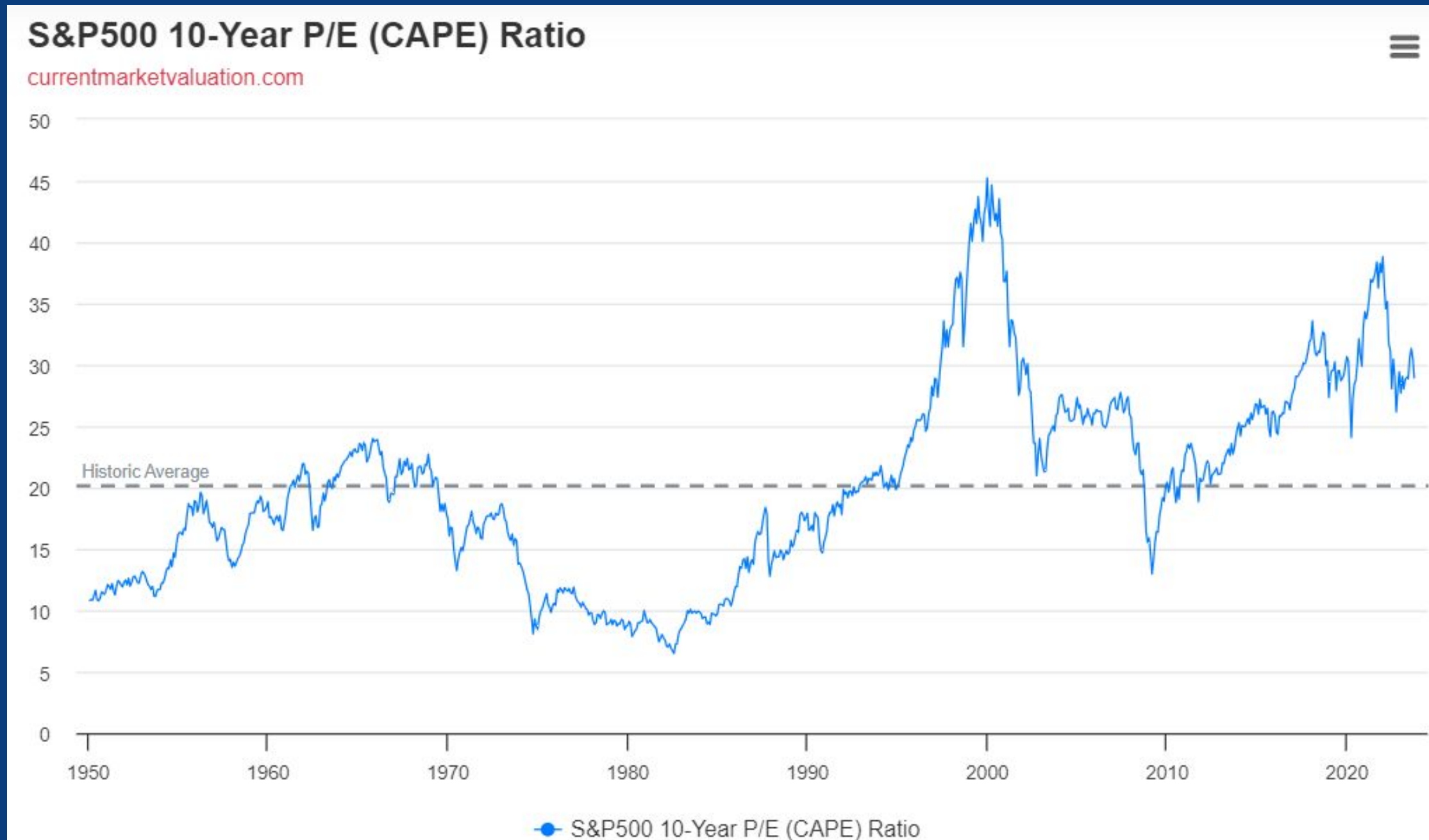
NOTA: Mucho cuidado con ponerse a comprar cuando el mercado está cayendo como un piano! Esperar señales de recuperación!



¿Dónde estamos hoy? El indicador de Warren Buffett



¿Dónde estamos hoy? Price-to-earnings



Las 12 máximas de los Market Wizards:



1. Las pérdidas y los errores son inevitables. Recordar que buscamos ser como el dueño del casino.

Errores: Lo importante es reconocerlos y aprender de ellos.

2. A veces el mejor trade es “no hacer nada”. Estar en cash también es un trade.

3. El position sizing es más importante que el precio de entrada o la idea de inversión en sí.

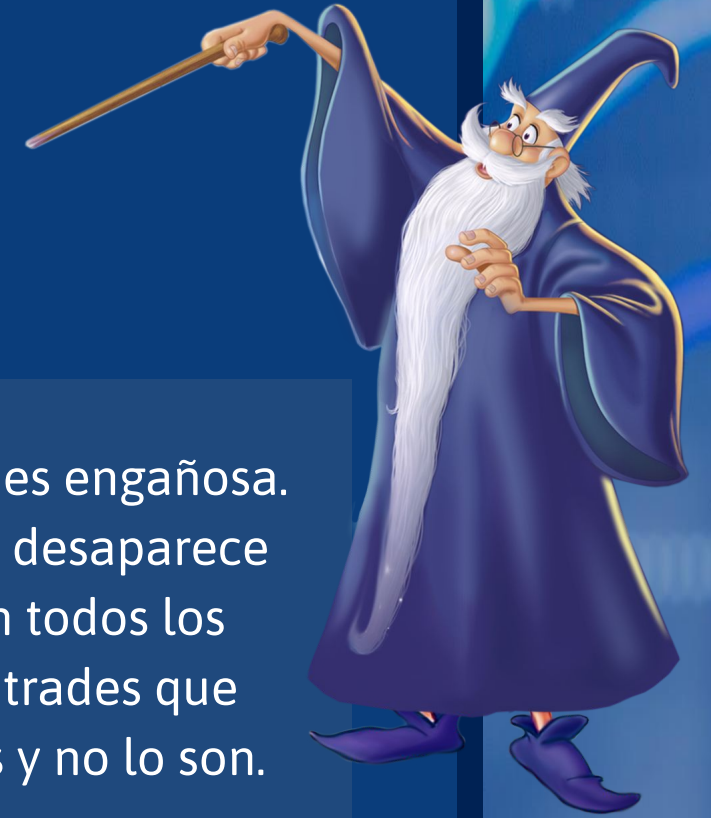
4. NO confundir trades ganadores y perdedores con buenos y malos trades. El análisis de nuestras inversiones debe ser independiente de los resultados.

5. Si estás perdiendo lo mejor es invertir menos, no aumentar la exposición.

6. Volatilidad y riesgo NO necesariamente son sinónimos.



Las 12 máximas de los Market Wizards:



7. Lo importante es ganar dinero, no tener razón.

8. Para tener un EDGE es necesario tener un método, y aplicarlo con disciplina.

9. La correlación es engañosa. En muchos casos desaparece en las crisis (caen todos los activos). Ojo con trades que parecen distintos y no lo son.

10. Buscar oportunidades con una relación asimétrica entre riesgo y retorno.

11. Invertir de modo profesional es un gran trabajo.

12. Tienen que saber exactamente cuál es su Edge (¿value?, ¿tendencia?)



El Portafolio de Carta Financiera

Portafolio de Carta Financiera

Acciones Argentinas

5,0%

Oro

15,0%

Energía

15,0%

Long Bonos Cortos

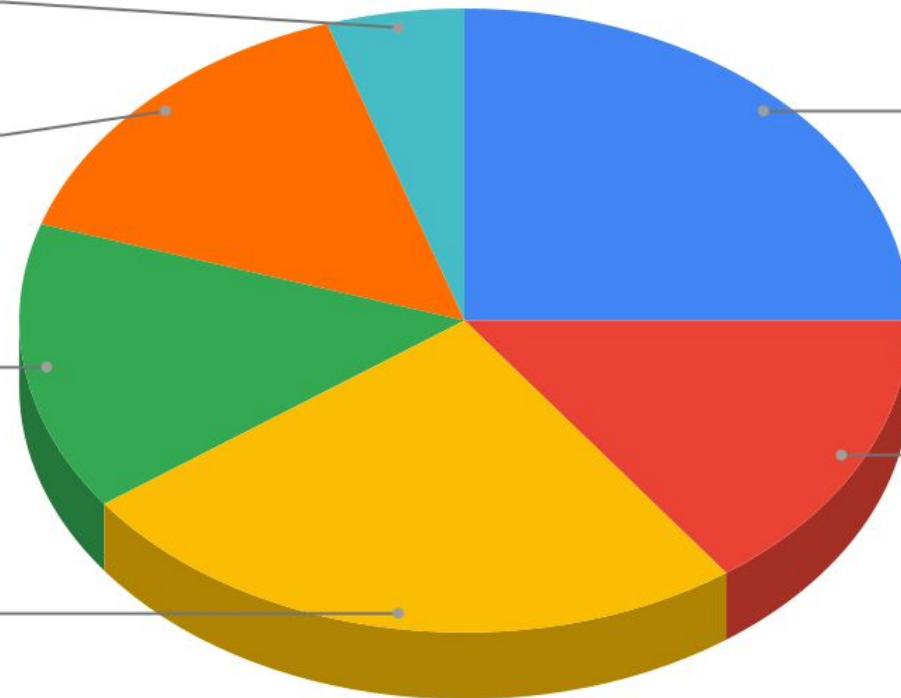
25,0%

Managed Futures

25,0%

Value / Growth

15,0%



MUCHAS GRACIAS



**CARTA
FINANCIERA**
IDEAS CONCRETAS