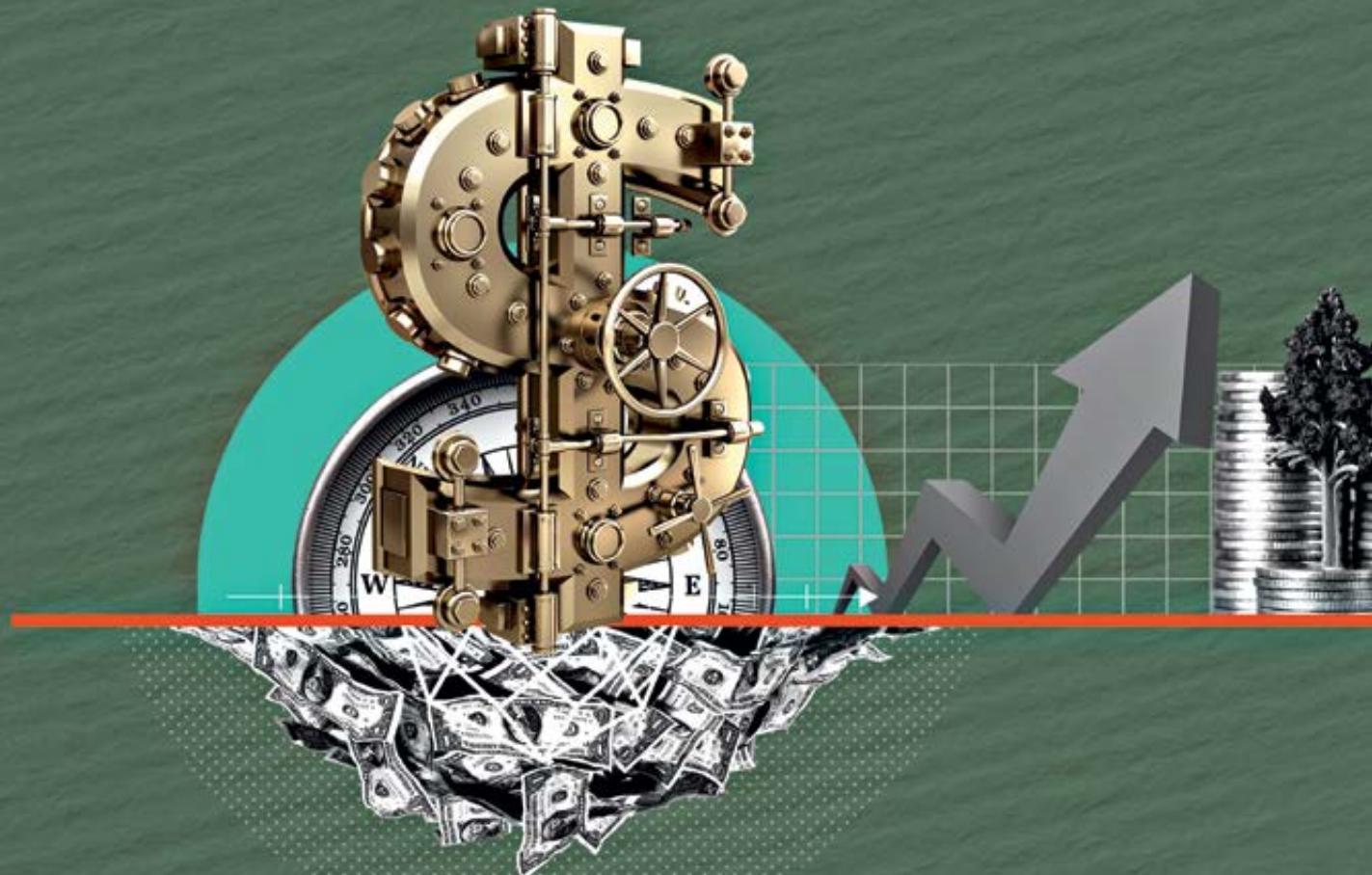


## PATRIMONIOS

## FACTOR RIESGO

**G DE GESTIÓN CONSULTÓ CON REPRESENTANTES DE CUATRO MULTI-FAMILY OFFICES PARA CONOCER LAS VENTAJAS Y DESVENTAJAS DEL USO DE DERIVADOS EN LOS PORTAFOLIOS FAMILIARES.**



**E**l uso indiscriminado de derivados para la especulación ha ocasionado muchas malas noticias en el pasado. “Hay quienes han hecho barbaridades con estos instrumentos”, afirma Rafael Zamora, CEO de Numa Asset Management. Sin embargo, el ejecutivo asevera que, utilizados de manera prudente, pueden traer beneficios

para los portafolios de las multi-family offices (MFO).

Zamora comenta que, según estudios, aproximadamente el 80% de los retornos de un portafolio responde a cómo se movió el mercado, no a decisiones de los administradores. Así, queda un 20% donde la mitad responde al asset allocation y la otra mitad, al security selection. Esto, señala, ha instalado una idea que considera errónea.

“Nadie se está preocupando por ese 80%. Si se cae el mercado, ¿no se va a hacer algo? Claro que sí. Es posible protegerse contra las caídas con derivados. Nosotros sí lo hacemos, y cada día más”, indica.

#### RENTABILIDAD

El CEO de Numa Asset Management da un ejemplo de hasta cuánto puede crecer la rentabilidad de un portafolio con derivados.

“Imaginemos que una persona tiene su portafolio invertido al 100% en acciones con un riesgo determinado. Si se compara este con un portafolio de derivados, gestionado por el mismo administrador, el que contiene derivados tendrá el mismo riesgo de caída. Pero también podría duplicar su desempeño al alza. Hay muchas formas de apalancar la subida con derivados y mantener el mismo riesgo a la baja”, indica.

Asimismo, Zamora comenta que también se pueden hacer estrategias para que los clientes obtengan rentabilidad en rangos acotados para sus portafolios, al margen de lo que ocurra con el mercado. “Esto es para clientes más conservadores. No tienen grandes ganancias hacia arriba ni pérdidas hacia abajo. Pero también ganan liquidez con los derivados”, indica.

## PROTECCIÓN

Los riesgos latentes en el mundo, como el Brexit, la guerra comercial entre Estados Unidos y China, e incluso la posibilidad de una recesión en Estados Unidos, pueden afectar las ganancias de sus portafolios.

“Vemos que el interés de nuestros clientes por proteger los altos retornos obtenidos en los últimos años viene creciendo. En este entorno, los derivados pueden satisfacer esa necesidad”, considera Óscar Falero, managing director del Family Office del BCP.

Así, Falero comenta que el principal motivo para que un cliente de MFO use derivados es la cobertura. Es decir, para trasladar parte del riesgo de ciertos instrumentos de su cartera a un tercero con la finalidad de reducir la volatilidad de los retornos. “El uso de derivados especulativos no es lo común en nuestros clientes. Podría hacerse por solicitudes puntuales, pero no es el objetivo principal de nuestro Family Office”, agrega.

Otro incentivo para el uso de derivados por parte de los clientes de MFO es generar ingresos adicionales a través de opciones.

Luigi Piedra, executive director de Three Sixty Asset Management, explica que las opciones permiten acceder a acciones individuales con potencial a mejores precios de entrada y, al mismo tiempo, colectar una prima.

“Nosotros vendemos derivados y, con parte de las primas, compramos otras opciones. Entonces, junto ambos y protejo el portafolio”, explica Rafael Zamora, de Numa Asset Management.

Asimismo, con las tasas de interés a niveles poco atractivos, participar en derivados permite alcanzar rendimientos superiores.

## ESTRUCTURADOS

Una alternativa que tienen las familias para usar derivados de manera indirecta son los productos estructurados. “El cliente compra una estructura que internamente tiene las opciones y los activos necesarios para replicar el retorno del activo con el nivel de protección elegido”, sostiene Falero.

Luigi Piedra explica que es más conveniente adquirir estos productos, normalmente emitidos por bancos, en mercados internacionales, donde hay mayor variedad y flexibilidad.

“Son productos interesantes, pero depende del perfil de cada cliente. Es recomendable que estos instrumentos ocupen el 5% o menos de la cartera, dependiendo de si son conservadores o de riesgo moderado”, explica.

# 5%

DE DERIVADOS O  
MENOS EN CARTERA ES  
LO QUE RECOMIENDA  
THREE SIXTY ASSET  
MANAGEMENT.

IVÁN CARRILLO  
SOCIO - CREUZA ADVISORS

## Disciplina patrimonial

Nosotros como compañía no usamos derivados. Por preferencia de nuestros clientes, tratamos de mantener una moneda dura como referencia a las carteras. Y si, a través de gestores se toman riesgos de diferente índole –cambiarios, de liquidez, de duración, etc.–, estos son cubiertos por los propios gestores, quienes administran esos fondos particularmente.

No tomamos posiciones especulativas porque nos cuesta hacer un timing al mercado. Es difícil predecir. Desde Creuza Advisors buscamos principalmente la preservación del capital y la rentabilidad, en ese orden, porque los patrimonios que administramos han sido hechos con mucho esfuerzo y lo que hay que buscar es cómo preservarlos en el tiempo.

Nuestro negocio es diferente al de un banco privado, que busca rentabilizar más con la finalidad de tener una mayor cantidad de activos bajo cartera. Creo que cuando se hace esto último, el foco y el objetivo se distancian de lo que debería hacer un asesor.

Considero que los negocios de asesoría familiar crecen solos en la medida en que se atienda bien al cliente, priorizando la preservación y generando ganancias de manera disciplinada.

En cuanto a notas estructuradas, tampoco las hacemos a menos que sea a solicitud de un cliente. Hemos visto que lo mejor es tener portafolios con componentes ilíquidos que den un alpha importante y también activos líquidos.

Frank Pait, executive director de Three Sixty Asset Management, precisa que, al momento de adquirir una nota estructurada, se deben tomar en cuenta factores como el activo subyacente, el plazo de vencimiento del instrumento (y si permite hacer autocall), la barrera (protección que da el derivado) y la liquidez.

Sobre el último punto, Pait recomienda que estos productos se adquieran en el extranjero, pues será más sencillo encontrar un mercado secundario en caso el cliente requiera de liquidez. De otro lado, si bien esto implica menor eficiencia tributaria (30% de pago de IR de fuente extranjera contra un 5% que pagan los instrumentos locales), la mejor calidad del producto emitido afuera compensa las deficiencias y los elevados costos que posiblemente puedan encontrarse en notas estructuradas de manera doméstica.

Falero agrega que, en el mercado local peruano, la forma más común de usar derivados es a través de fondos estructurados (con plazos definidos y liquidez limitada).

#### ENFOQUE

Este año se ha observado una agresiva reducción de tasas de interés en dólares, que ha generado una importante ganancia en los bonos en esta divisa. “Esto ha generado que, por un lado, nuestros clientes busquen asegurar esa ganancia en sus portafolios y, por otro lado, nos pidan retornos más altos en otro tipo de activos pero con cierta protección para, hasta cierto punto, mantener el riesgo controlado”, explica Óscar Falero, del BCP.

Iván Carrillo, socio fundador de Creuza Advisors, no recomienda el uso de derivados. “Generar primas y rentabilidades en un mundo de tasas bajas suena bien. Pero si uno cree en una compañía, en su poder de capitalización y su potencial de ganancias futuras, pues preferimos tener una posición de largo plazo. En esta oficina no tradeamos ni buscamos hacer un timing en el merca-

do. Creemos en una disciplina de inversión”, afirma.

Así, considera que en las condiciones actuales del balance entre riesgo y rendimiento es difícil conseguir retornos altos sin ir a activos ilíquidos (private equity, deuda privada y bienes inmuebles), que, en Creuza Advisors, es donde están más enfocados para conseguir el alpha de los portafolios.

“Nosotros creemos que el dinero familiar se debe manejar de forma institucional. Se necesita disciplina. Es decir, debe haber un norte: quiero que este patrimonio crezca en determinado plazo. Y, entonces, se arma un portafolio que lleve a ese rendimiento”, concluye. ■



**EN EL MERCADO LOCAL PERUANO,  
LA MANERA MÁS COMÚN DE USAR  
DERIVADOS ES A TRAVÉS DE FONDOS  
ESTRUCTURADOS (CON PLAZOS  
DEFINIDOS Y LIQUIDEZ LIMITADA).**