

El Reto de la Preservación de Capital

Mayo 2006

¿Por qué es Importante la Preservación de Capital?

Felicidad



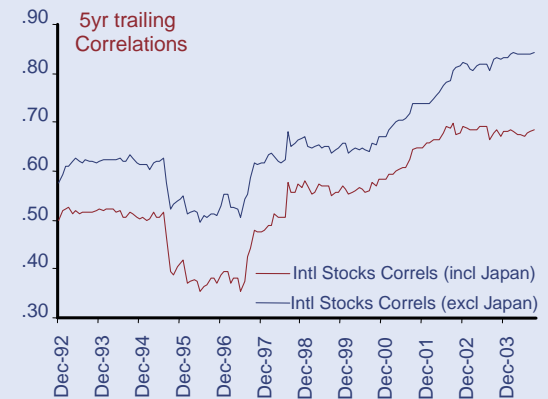
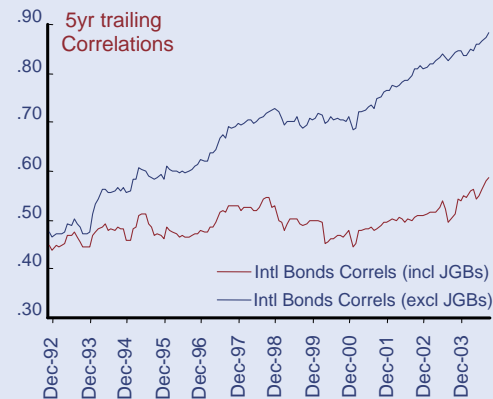
Decepción

¿Son aún óptimos los enfoques de arriba hacia abajo?

- Menores expectativas de retorno de clase de activo
 - Los objetivos de retorno ya no pueden lograrse por excesiva beta exposición
 - Deben utilizarse estrategias con un mayor grado de neutralidad de mercado



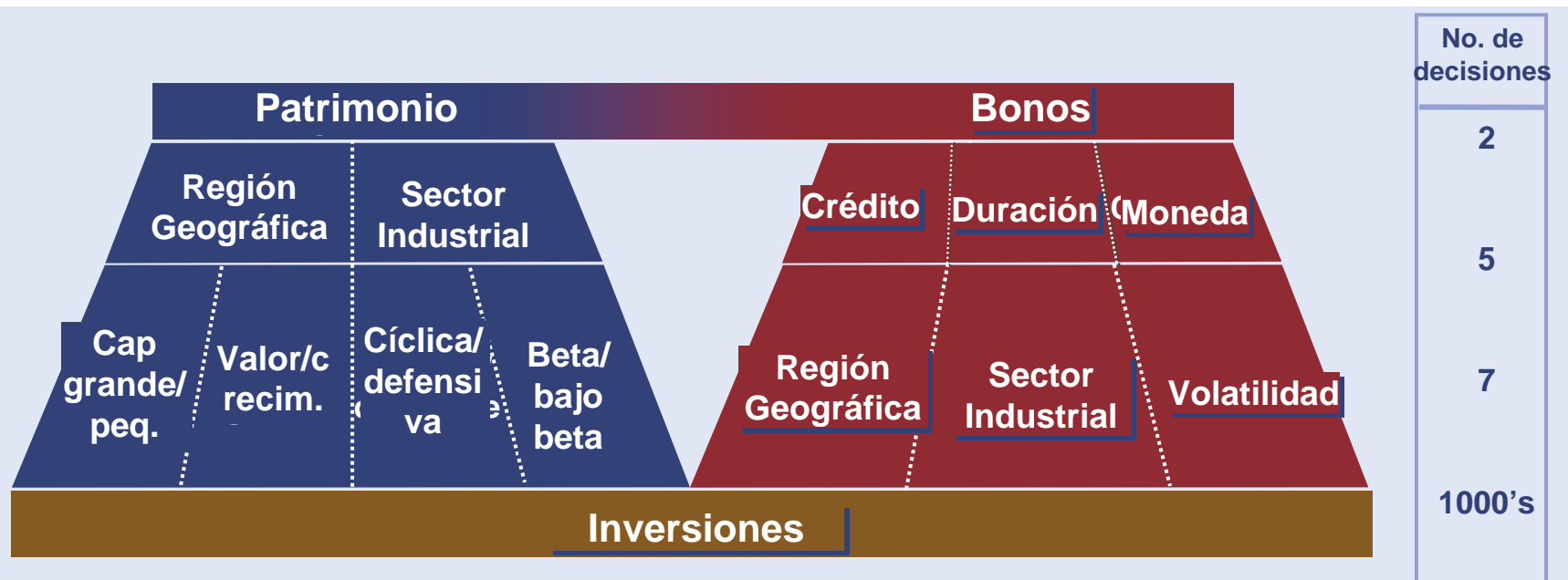
- Menores beneficios de diversificación en clases de activos centrales
 - Mayor correlación de clase intra activos hace difícil la construcción de un carpeta eficiente
 - Debe buscarse la diversificación fuera del espacio beta



Source: Datastream, JPMAM

Enfoque tradicional para construir carpetas

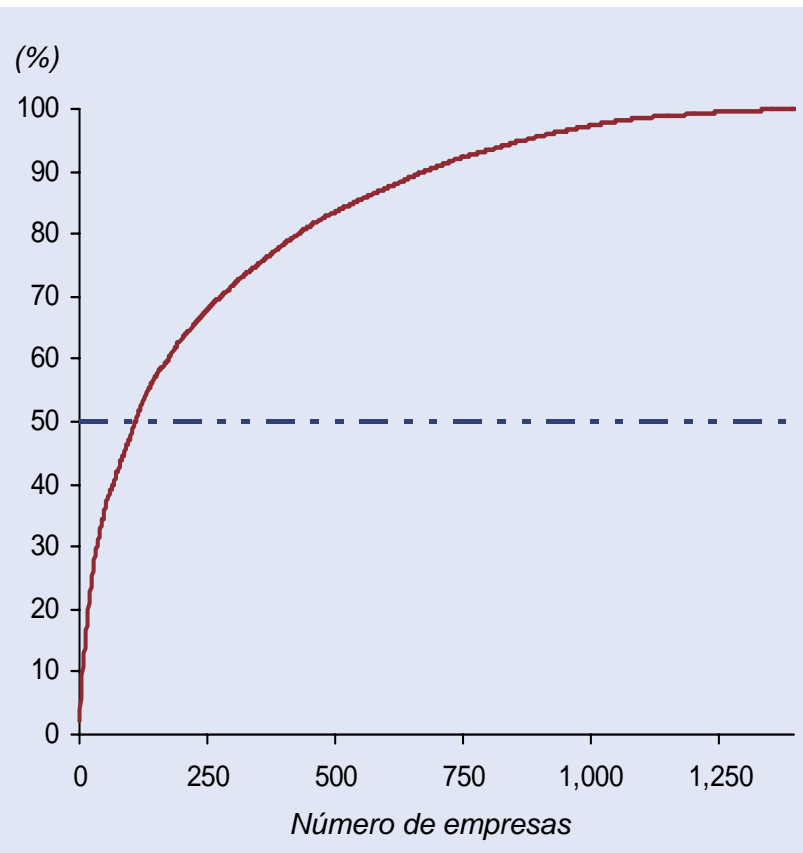
- Históricamente, el 90% de los retornos y riesgos del carpeta dependen de la asignación estratégica de activos
- Históricamente, los carpetas han sido muy dependientes de un pequeño número de decisiones



- Para incrementar los retornos, los inversionistas deben incrementar la exposición a clases de activos de alta volatilidad
- Los carpetas han sido construidos a partir de opciones de clases de activos. Así que alfa ha sido rehén de beta

Si los valores son mantenidos por razones relativas al índice, las oportunidades para una gestión activa se reducen

La distribución acumulativa de la capitalización de mercado de MSCI World clasificado por tamaño*



* Fuente: Datastream

- 50% del índice global de patrimonio está en el 8% de las empresas
- Se enfoca en inversiones en tamaño relativo
- Se enfoca demasiado en el pasado
- Puede no reflejar el mejor criterio de inversión

Alfa es rehén de beta

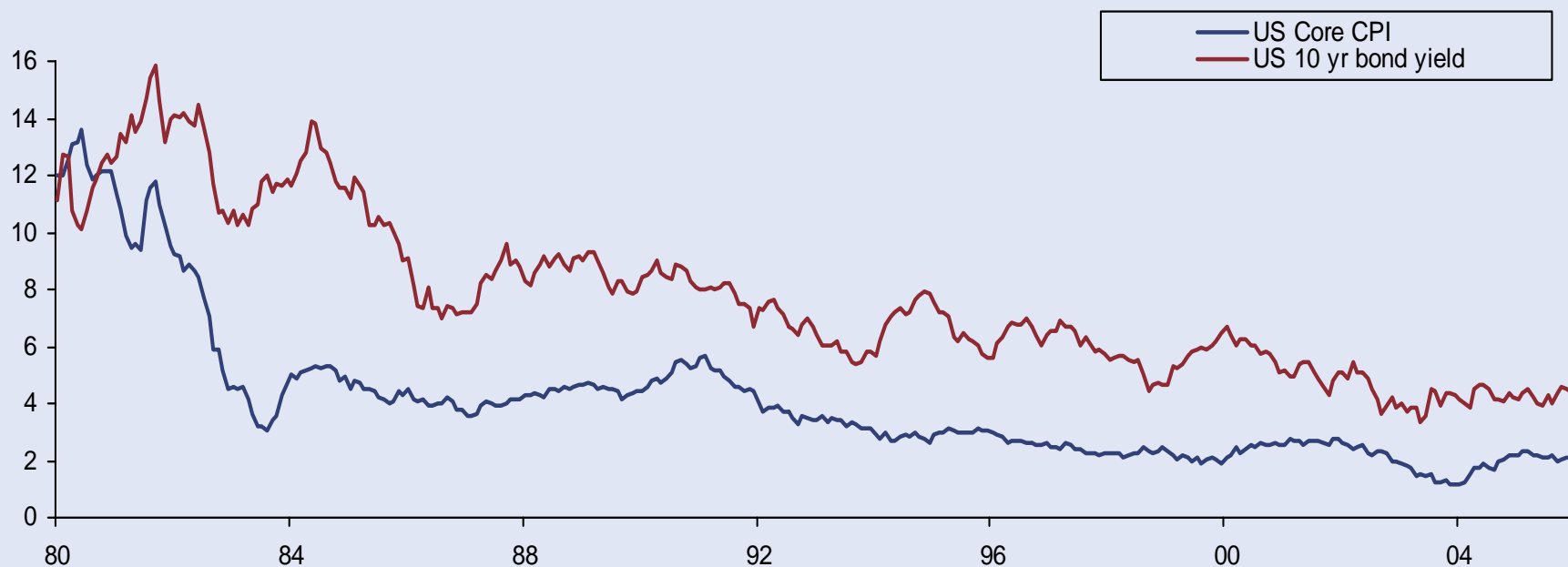
El caso para un enfoque de retorno total

- En su nivel más puro, el objetivo principal de nuestra industria debe ser lograr que el mayor riesgo se ajuste a un retorno total para nuestros clientes
- Los inversionistas tienen un enfoque asimétrico al riesgo, el riesgo real es perder dinero
- Los inversionistas se preocupan cada vez menos por comparaciones (*benchmarks*) de índices
- En un entorno de retorno nominal bajo, alfa es más importante que beta (elección de activos)
- Gestión activa

... el reto es obvio, la pregunta es cómo lograrlo...

El retorno total tradicional fue fijado orientado al ingreso

Pasado: ■ Durante descenso de inflación y rendimiento, los bonos exhibieron un perfil de retorno total atractivo



Fuente: MacData, JPMAM

Ahora: ■ Bajas tasas de interés, los diferenciales de crédito se estrechan
■ Los dividendos de patrimonio deberían incrementarse

¿Cómo definimos inversión de retorno total?

- **El riesgo** se define en términos de **pérdida de capital** en lugar de en rendimiento relativo a la comparación (*benchmark*)
- El objetivo del retorno se establece independientemente de la clase de activo, es decir, *Cash plus*
- Más captura **hacia arriba/menos captura hacia abajo**. Opcionalidad
- **carpetas manejados como una unidad** en lugar de subdivididos en partes componentes
- La gestión es **activa y flexible**
- **Transparente** en procesos y holdings

... Los inversionistas tienen una actitud asimétrica hacia el riesgo y retorno

Retorno Total: una solución flexible

Características de *Benchmarking*

- Los retornos rastrean el índice de manera cercana
- Siempre totalmente invertido
- El riesgo es relativo
- Sólo un pequeño porcentaje de posiciones activas
- Incapacidad para usar todas las herramientas de inversión disponibles

Retorno Total:

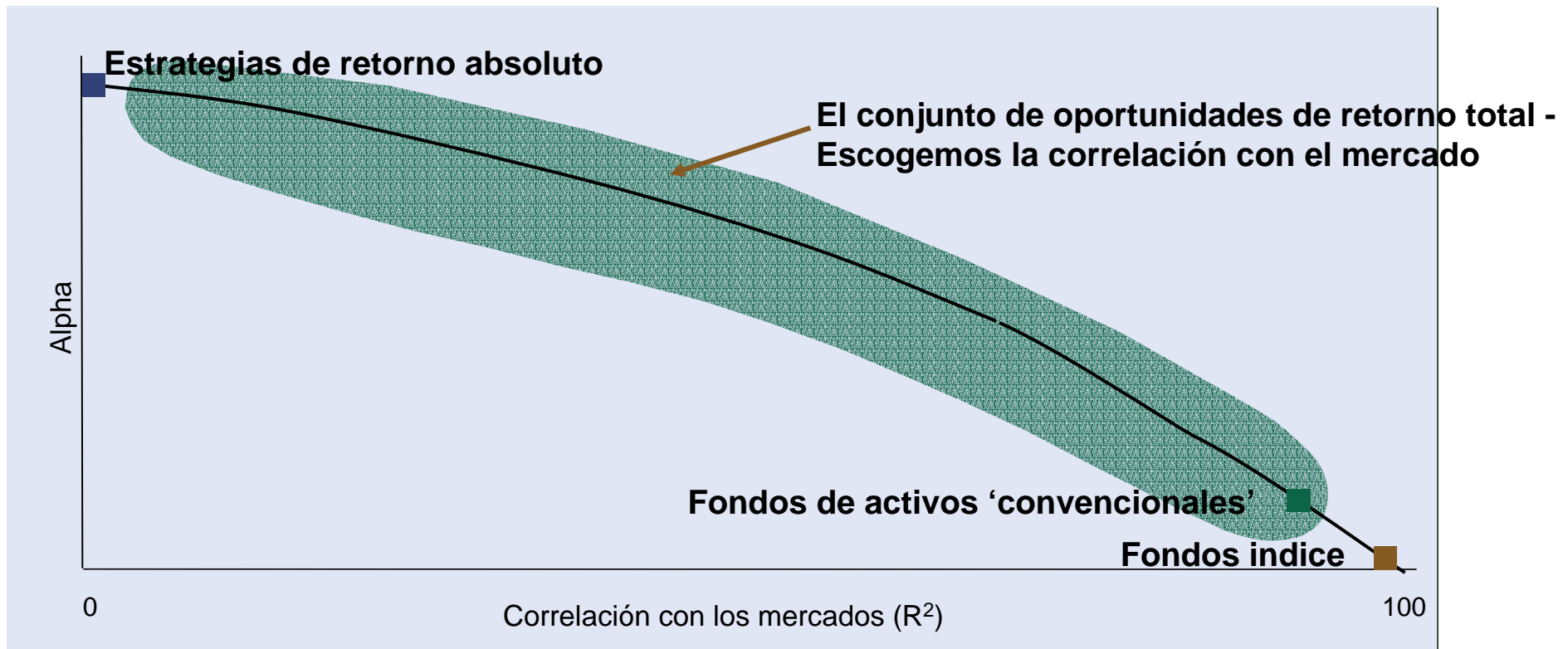
- carpeta concentrado de mejores ideas específicas de la empresa
- Capacidad para usar todas las herramientas de inversión disponibles
- Riesgo de mercado reducido/controlado
- Menor volatilidad
- Puede mantener caja
- Dentro de las regulaciones de UCITS

Características de la inversión en fondo de compensación

- Cultura del gerente estrella de fondos
- Riesgo de estrategia
- Corto riesgo
- Apalancamiento
- Restricciones de liquidez
- Transparencia limitada

Posicionamiento de retorno total

Rendimiento & Diversificación



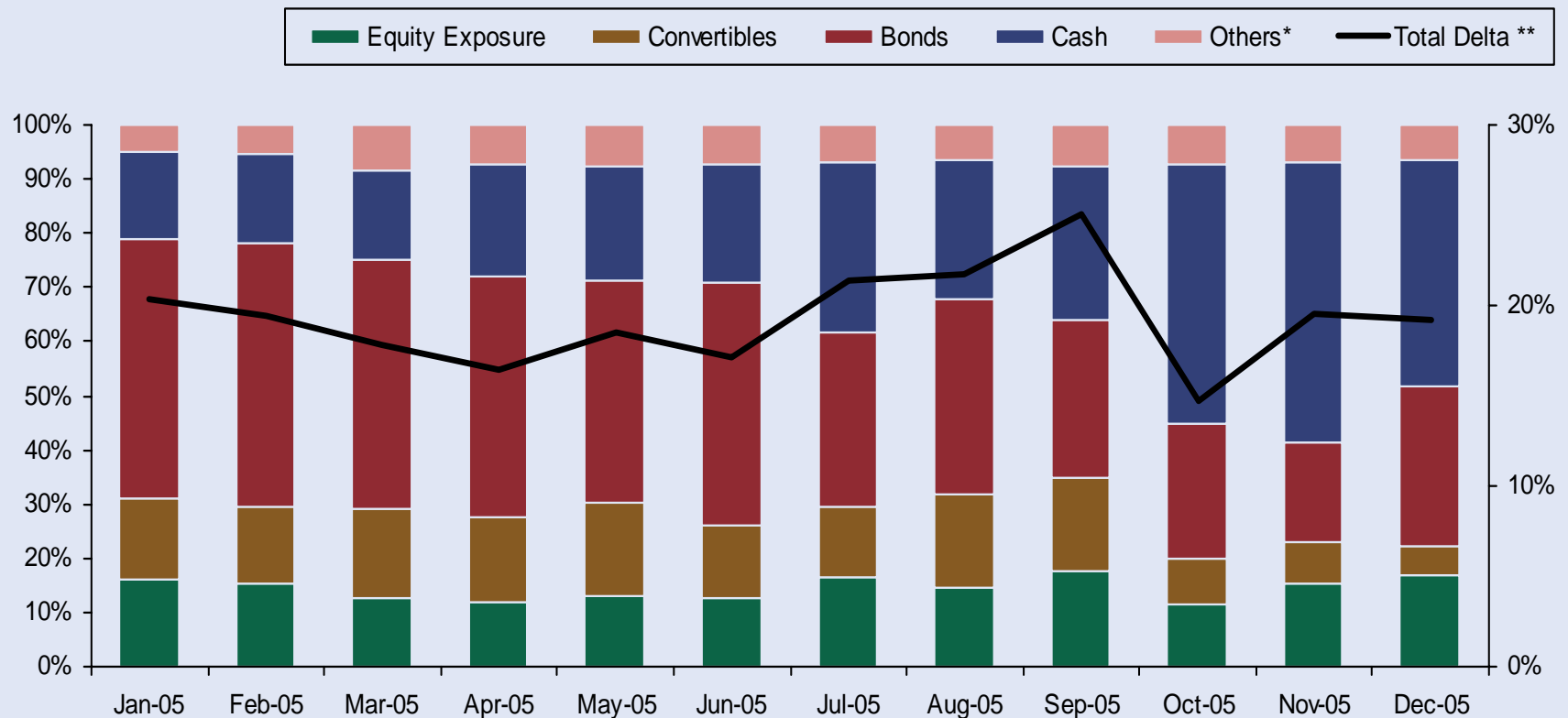
- Inversión no restringida usando un amplio rango de herramientas de inversión
- Concentrado en nuestras mejores ideas específicas de la empresa
- Exposición al mercado flexible

Los bloques de construcción para manejar los fondos de retorno total

- Agnósticos en la elección de activos de inversión
- De arriba hacia abajo/de abajo hacia arriba
- Identificar fuentes de retorno
 - sectores
 - regiones/países
 - temas
 - patrimonios
 - bonos
 - convertibles
 - monedas
- Control activo de riesgo
 - Factores económicos
 - Factores específicos del valor
 - Exposición al mercado y valor
 - diversificación
 - “Valor en riesgo”
 - Prueba de fuerza
 - Controles duros

... Gestión efectiva de la cantidad en riesgo (downside risk).

Asignación a diferentes clases de activos



* Fondos de Mercado de Dinero y FRN

** Riesgo específico de patrimonio a partir de stock y convertibles

Objetivos recomendados y características de carpeta

Objetivo rendimiento	Caja +3%
Comparación (Benchmark)	Caja
Proceso	De abajo hacia arriba con Asignación Dinámica de Activos
Fuente Alfa	Mejores Ideas de Inversión
Patrimonios	0 - 30%
Bonos Convertibles	0 - 50% (parte del 30% del presupuesto total de riesgo de patrimonio)
Bonos simples	0 - 100%
Caja	0 - 100%
Derivados	Opcional, sin apalancamiento
Volatilidad esperada	Baja
Compensación de moneda	Si

Un holding de bajo riesgo central

Resumen

- La preservación de capital destino con un enfoque multi activos para lograr el perfil deseado de riesgo asimétrico/retorno
- Temas de arriba hacia abajo combinados con selección de valores de abajo hacia arriba
- Alfa combinado con niveles modestos de beta (beta surge solamente desde posiciones activas, no desde comparaciones o benchmarks)
- Gestión activa flexible
- Transparencia en procesos y holdings

... objetivo ➔ *mejor retorno ajustado al riesgo*

-
- **Olivia Mayell – Gerente Carpeta de Clientes**, Global Multi Asset Group
Tel +44 (0)20 7742 5467 • e-mail: olivia.c.mayell@jpmorgan.com

Any forecasts or opinions expressed are JPMorgan's own at the date of this document and may be subject to change. The value of investments and the income from them may fluctuate and your investment is not guaranteed and investors may not get back the full amount invested. Past performance is not a guide to future performance. Exchange rates may cause the value of underlying overseas investments to go down or up. Investments in smaller companies may involve a higher degree of risk as they are usually more sensitive to market movements. Investments in emerging markets may be more volatile than other markets and the risk to your capital is therefore greater. Also, the economic and political situations may be more volatile than in established economies and these may adversely influence the value of investments made. Telephone lines are recorded and may be monitored for security and training purposes