

3 de febrero de 2016

ETF Securities: análisis de diversificación de activos

Cómo sacarle el mejor provecho a las materias primas: el modelo de posicionamiento contrario

Resumen

- Por quinto año consecutivo, las materias primas utilizadas en una estrategia de diversificación pasiva de activos, han marcado un desempeño pobre.
- Los inversores que apuntan a largo plazo aún pueden beneficiarse de incluir las materias primas en carteras de renta variable y renta fija de crecimiento moderado o medio.
- Una estrategia activa como el modelo de posicionamiento contrario, podría haber funcionado como una protección efectiva contra la caída de las materias primas de los últimos cinco años.

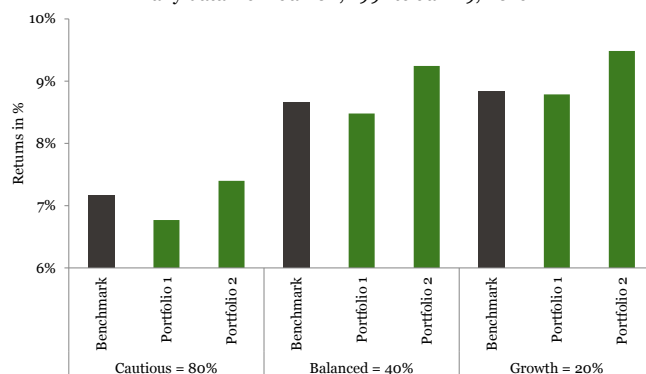
Las materias primas en una estrategia pasiva

Aunque las materias primas hayan tenido un mal desempeño en los últimos años, de haber sido incluidas en un portafolio de renta fija y variable (por ejemplo, utilizando el índice *Bloomberg Commodity Index*), podrían haber mejorado su rendimiento en los últimos 25 años.

Las materias primas han tenido históricamente una baja correlación con otros sectores de activos. Habiendo sido impulsadas por factores específicos de su sector en sí, tienden a proporcionar una mayor rentabilidad para el mismo nivel de riesgo cuando son añadidas a un portafolio estándar de acciones y bonos.

Al utilizar un portafolio de acciones y bonos como punto de referencia, hacemos correr un modelo de portafolio pasivo bajo tres modalidades de crecimiento: conservador, medio y agresivo. A los portafolios se les aplica un modelo de asignación estratégica de activos reajustables trimestralmente a la ponderación original durante un período de 25 años.

Portfolios Annualized Returns
Daily data from Jan 02, 1991 to Jan 29, 2016



*Las ponderaciones de la parte inferior corresponden a la de los bonos. El Portafolio 1 tiene un 10% en materias primas; el Portafolio 2 tiene un 10% en materias primas que excluyen al sector energético. El MSCI World es la variable de referencia para la renta variable, mientras que el Barclays Capital Bond Composite-Global Index para los bonos; el Bloomberg Commodity Index 3 Month Forward para las materias primas; y el Bloomberg ExEnergy Subindex 3 Month Forward para las materias primas que excluyen al sector energético. Fuente: ETF Securities, Bloomberg

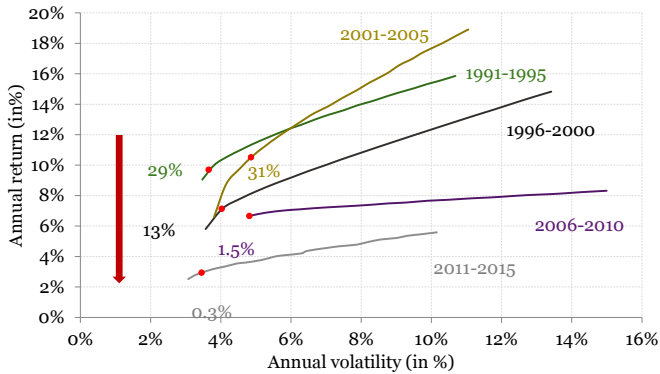
Nuestro análisis muestra que las materias primas no añaden ningún valor en un portafolio de crecimiento conservador donde la ponderación de los bonos es la más alta (80%). Aunque las carteras de crecimiento medio y agresivo son por naturaleza más volátiles que las conservadoras, ambas han superado sustancialmente al desempeño de las carteras conservadoras en una media del 20% y 23%, respectivamente. En las carteras de crecimiento medio y agresivo, la asignación de un 10% de las materias primas aumenta el Sharpe ratio, independientemente de si la cesta sobre materias primas incluye a las del sector energético o no.

El rol de las materias primas en una cartera

El gráfico que a continuación se presenta ilustra cómo las materias primas, en un modelo de asignación pasiva de activos, han jugado un rol fundamental en la mejora del Sharpe ratio de un portafolio estándar de renta variable y renta fija entre 1991 y 2005. Durante estos años, las materias primas han registrado fuertes retornos para un nivel de riesgo similar o más bajo que el de las acciones. Entre 2006 y 2010, la ponderación óptima de las materias primas se redujo al 1.5% y durante los siguientes cinco años hasta diciembre de 2015 a casi cero.

Optimal Asset Allocation with Commodities

Monthly returns from Jan 1991 to Dec 2015



* El MSCI World es la variable de referencia para la renta variable, mientras que el Barclays Capital Bond Composite-Global Index para los bonos; el Bloomberg Commodity Index 3 Month Forward para las materias primas. Los intereses libre de riesgo equivalen al 1.39% (1991-1995), 0.92% (1996-2000), 0.90% (2001-2005), 0.65% (2006-2010) y 0.08% (2011-2015) (5 años promedio de los intereses de los bonos de EE.UU a 10 años). Fuente: ETF Securities, Bloomberg

Nuestro análisis muestra que la aplicación de una asignación estratégica de materias primas, funciona bien en períodos de sólidos rendimientos. Por ejemplo entre 2001 y 2005, las materias primas gozaron de sus “años dorados”. Sin embargo, durante los períodos bajistas de mercado como el de los últimos cinco años, las estrategias gestionadas activamente hubieran generado mejores retornos a los del *Bloomberg Commodity Index 3 Month Forward* pasivo.

Ejemplos de estrategias activas

Una estrategia activa o una asignación táctica de activos normalmente implica obtener exposición a valores de mayor riesgo con el fin de aumentar la rentabilidad de un portafolio. Un portafolio gestionado activamente generalmente reequilibra la ponderación en base a varios tipos de señales y podría incluir la introducción de las ventas en corto y el apalancamiento.

Una exposición corta a las materias primas le permite a los inversores beneficiarse del retorno negativo spot y de la curva de futuros en contango. Es por ello que una estrategia eficiente es operar en base a la forma de las curvas de los futuros. En esta estrategia, los inversores están cortos sobre materias primas en contango y largo sobre materias primas en backwardation. La implementación de esta estrategia de futuros en el tramo corto de la curva aumenta el retorno del portafolio significativamente pero también su volatilidad en comparación a los índices sobre materias primas tradicionales.

Otra estrategia interesante es la del spread calendario que consiste en exponerse a los futuros en la parte lejana de la curva vendiendo a la vez contratos a corto plazo. Los vencimientos cercanos son más sensibles a los movimientos de precio y a los costes de los rolos que vencen en seis meses adicionales. Los índices sobre materias primas expuestos a los contratos de mayor duración tienen a mejorar el perfil de riesgo/beneficio de los inversores.

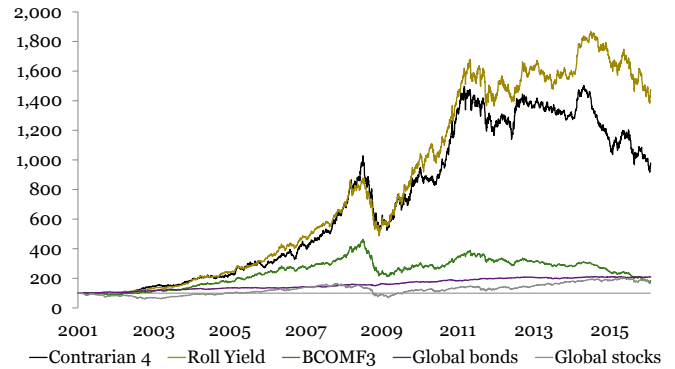
El portafolio de posicionamiento contrario

El modelo de tendencia contraria es una estrategia de distribución híbrida solamente larga basada en la interpretación contraria de cuatro indicadores: inventarios, posicionamiento, rolo y momentum de precio. Hemos diseñado cinco estrategias del modelo: una basada en la interpretación contraria de cada indicador y una basada en la interpretación contraria de los cuatro indicadores combinados. En el último, a cada materia prima se le asigna un valor basado en la evolución de los cuatro indicadores seleccionados recientemente. Las materias primas seleccionadas son posteriormente ponderadas

en el portafolio ponderado con la selección revaluada y reequilibrada en cada trimestre.

The contrarian vs. other asset class indices

Daily data from Jan 01, 2001 to Jan 29, 2016

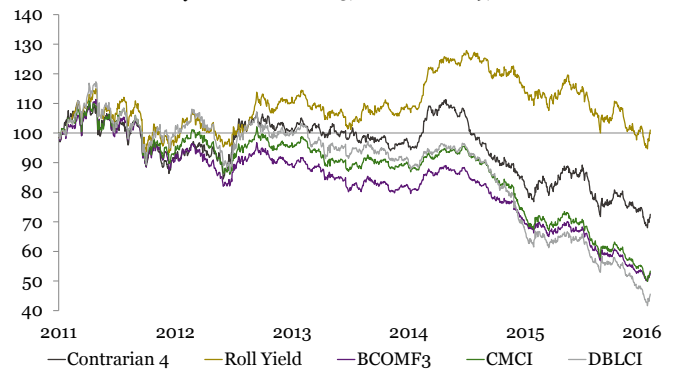


*BCOMF3= Bloomberg Commodity Index 3 Month Forward, Renta variable = MSCI World y Bonos globales = Barclays Capital Bond Composite-Global Index. fuente: ETF Securities, Bloomberg

Durante los últimos cinco años, el mejor rendimiento de estas estrategias de posicionamiento contrario corresponde a la del enfoque aplicado sobre rolo. En la estrategia donde las materias primas en contango yacen expuestas entre los contratos vigentes y los de tres meses, el desempeño ha sido superior al de otras estrategias en una media de 32.6%. Su retorno anual durante los últimos quince años es una media 5 veces superior al retorno anual de los índices sobre materias primas y las acciones internacionales y 4 veces superior al retorno anual de los bonos globales.

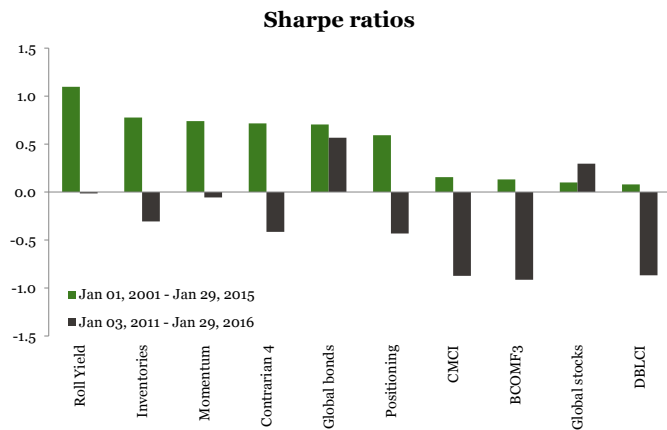
The contrarian vs commodity indices

Daily data from Jan 03, 2011 to Jan 29, 2016



*CMCI = UBS Bloomberg CMCI Composite, DBLCI = Deutsche Bank Liquid Commodities Index. Source: ETF Securities, Bloomberg

Aunque durante los últimos cinco años los índices sobre materias primas potenciados u optimizados marcan una caída media anual del 12%, el rolo y el momentum de las carteras ha sido chato. En el mismo período, la renta variable global se apreció un 4.4% y los bonos globales lo hicieron en un 2.4% anual.



*Interés libre de riesgo equivalente al 1.94% (2001-2015) y 0.38% (2011-2015). Fuente: ETF Securities, Bloomberg

Durante ambos períodos, la volatilidad registrada en las estrategias de posicionamiento contrario ha sido similar a la volatilidad de los índices sobre materias primas y renta variable global. Con el plus de fuertes retornos, el Sharpe ratio

medio de una estrategia de posicionamiento contrario es de 0.78 durante los últimos quince años, lo que es un 11.3% más alto que el Sharpe ratio de los bonos globales.

Todos los gráficos y los datos de rendimiento en este análisis se basan en el precio de los futuros vigentes sobre materias primas sin contar las comisiones. La introducción de una tarifa de ejecución fija de \$1 por día por contrato, no tiene un impacto significativo en cada portafolio rendimiento anualizado de más de 5 o 15 años.

En conclusión, existen grandes beneficios al emplear una perspectiva de posicionamiento contrario cuando se tienen en cuenta ciertos indicadores como el rollo. Durante el período alcista de las materias, entre 2001 y 2010, cada estrategia de posicionamiento contrario obtuvo un rendimiento muy superior a los índices de otras clases de activos al incluirse las materias primas. No obstante, el modelo en general proporciona una protección eficiente contra las caídas en los mercados de materias primas como la constatada en los últimos cinco años.

Important Information

This communication has been issued and approved for the purpose of section 21 of the Financial Services and Markets Act 2000 by ETF Securities (UK) Limited (“**ETFS UK**”) which is authorised and regulated by the United Kingdom Financial Conduct Authority (the “**FCA**”).

The information contained in this communication is for your general information only and is neither an offer for sale nor a solicitation of an offer to buy securities. This communication should not be used as the basis for any investment decision. Historical performance is not an indication of future performance and any investments may go down in value.

This document is not, and under no circumstances is to be construed as, an advertisement or any other step in furtherance of a public offering of shares or securities in the United States or any province or territory thereof. Neither this document nor any copy hereof should be taken, transmitted or distributed (directly or indirectly) into the United States.

This communication may contain independent market commentary prepared by ETFS UK based on publicly available information. Although ETFS UK endeavours to ensure the accuracy of the content in this communication, ETFS UK does not warrant or guarantee its accuracy or correctness. Any third party data providers used to source the information in this communication make no warranties or representation of any kind relating to such data. Where ETFS UK has expressed its own opinions related to product or market activity, these views may change. Neither ETFS UK, nor any affiliate, nor any of their respective officers, directors, partners, or employees accepts any liability whatsoever for any direct or consequential loss arising from any use of this publication or its contents.

ETFS UK is required by the FCA to clarify that it is not acting for you in any way in relation to the investment or investment activity to which this communication relates. In particular, ETFS UK will not provide any investment services to you and or advise you on the merits of, or make any recommendation to you in relation to, the terms of any transaction. No representative of ETFS UK is authorised to behave in any way which would lead you to believe otherwise. ETFS UK is not, therefore, responsible for providing you with the protections afforded to its clients and you should seek your own independent legal, investment and tax or other advice as you see fit. 340



The
intelligent
alternative

ETF Securities (UK) Limited
3 Lombard Street
London
EC3V 9AA
United Kingdom

t +44 (0)207 448 4330
f +44 (0)207 448 4366
e info@etfsecurities.com
w etfsecurities.com