

RAMP

Reserve Advisory & Management Partnership



THE WORLD BANK
Treasury | RAMP

20
YEAR
ANNIVERSARY



THE WORLD BANK
Treasury | RAMP

20
YEAR
ANNIVERSARY

Benchmarking: gestión activa vs. pasiva

Webinar sobre índices de referencia soberanos para Costa Rica como herramienta de gestión de inversiones

Banco Central de Costa Rica

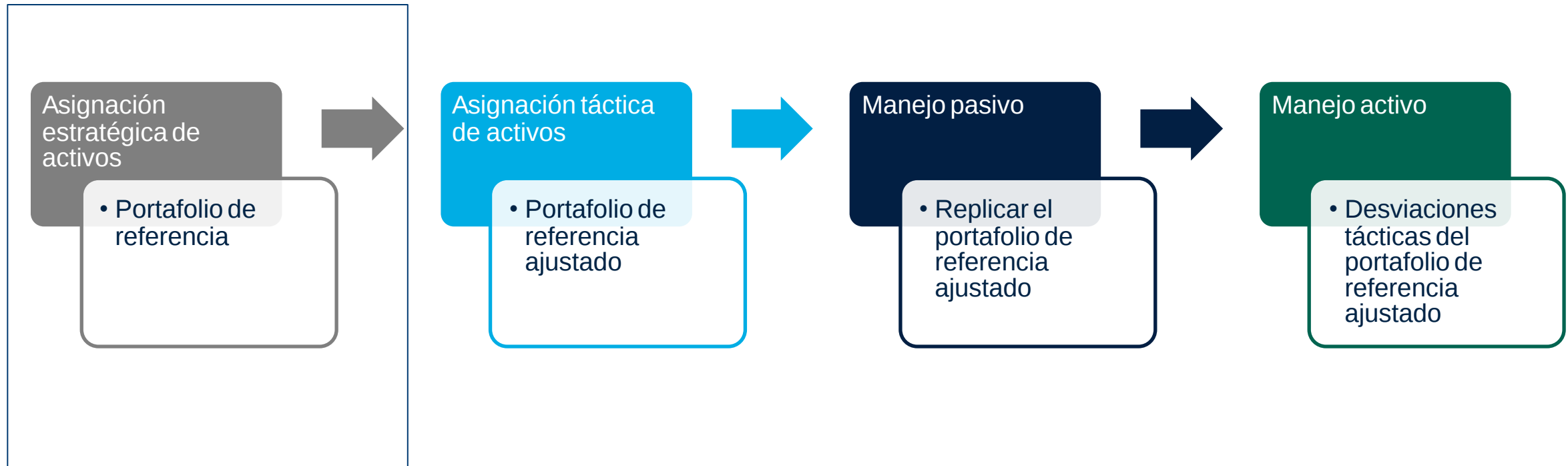
Marco Ruiz, CFA
Senior Financial Officer

Mensajes principales

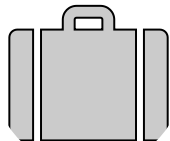
- La mejor práctica en gestión de portafolios es construir un **portafolio de referencia** usando **índices**
- El portafolio de referencia es el conjunto de activos que mejor cumple con los **objetivos del inversionista**
- El manejo **pasivo** y el manejo **activo** son formas de **implementar** el portafolio de referencia



Etapas en la asignación de riesgo de un portafolio



¿Qué es el portafolio de referencia?



Portafolio más adecuado para el inversionista en el largo plazo



Consistente con la tolerancia al riesgo y las restricciones del inversionista



Tiene la mejor rentabilidad esperada

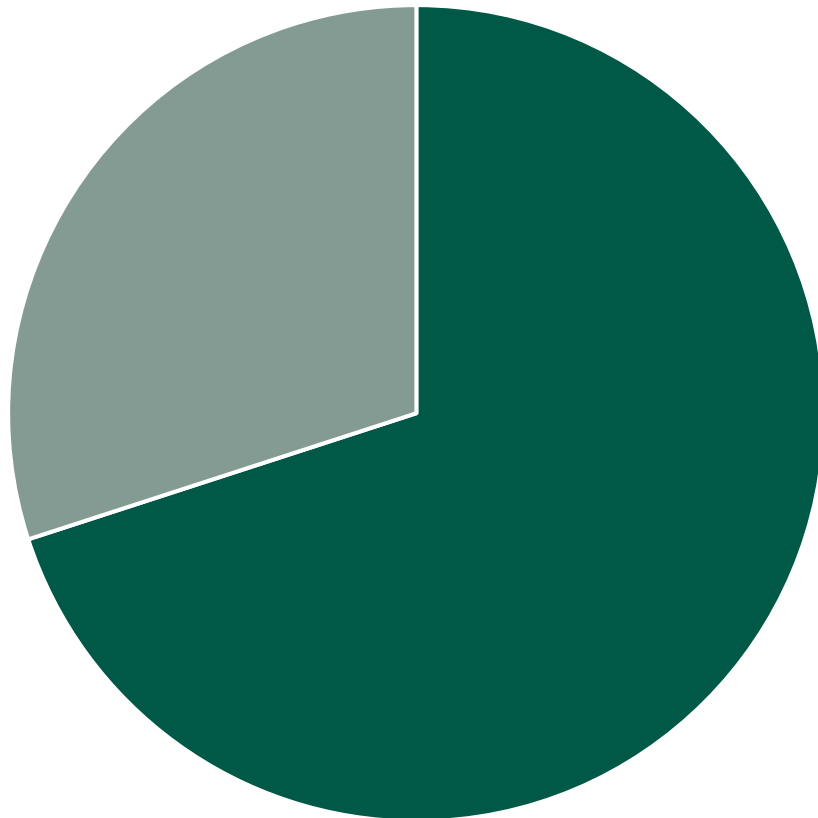


Definido al nivel máximo de la entidad



Ejemplo de portafolio de referencia

El Fondo Soberano de Noruega (Government Pension Fund Global)



■ Acciones (FTSE Russell) ■ Bonos (Bloomberg Barclays)

Fuente: Norges Bank Investment Management

Principal fondo soberano del mundo con más de 1,3 billones (*trillion* en inglés) en activos administrados

El índice de acciones contiene 49 países

El índice de bonos contiene 12 países



THE WORLD BANK
Treasury | RAMP

20
YEAR
ANNIVERSARY

Retorno y riesgo de diferentes clases de activos

	Retorno anual (compuesto)	Volatilidad anualizada
Bonos del tesoro EE.UU.	1,5%	2,9%
Bonos corporativos grado de inversión EE.UU.	2,5%	6,2%
Bonos soberanos de países emergentes en moneda local	5,2%	12,3%
Acciones globales	5,1%	15,8%
Acciones emergentes	7,2%	21,1%

Diferentes clases de activos tienen diferencias significativas en retorno y riesgo esperado

Los índices de referencia permiten hacer estas estimaciones

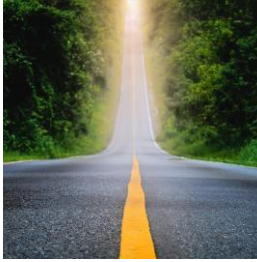
Fuente: Long-Term Capital Market Assumptions 2021, JP Morgan



THE WORLD BANK
Treasury | RAMP

20
YEAR
ANNIVERSARY

¿Por qué usar índices de referencia en este proceso?



Información producida por terceros



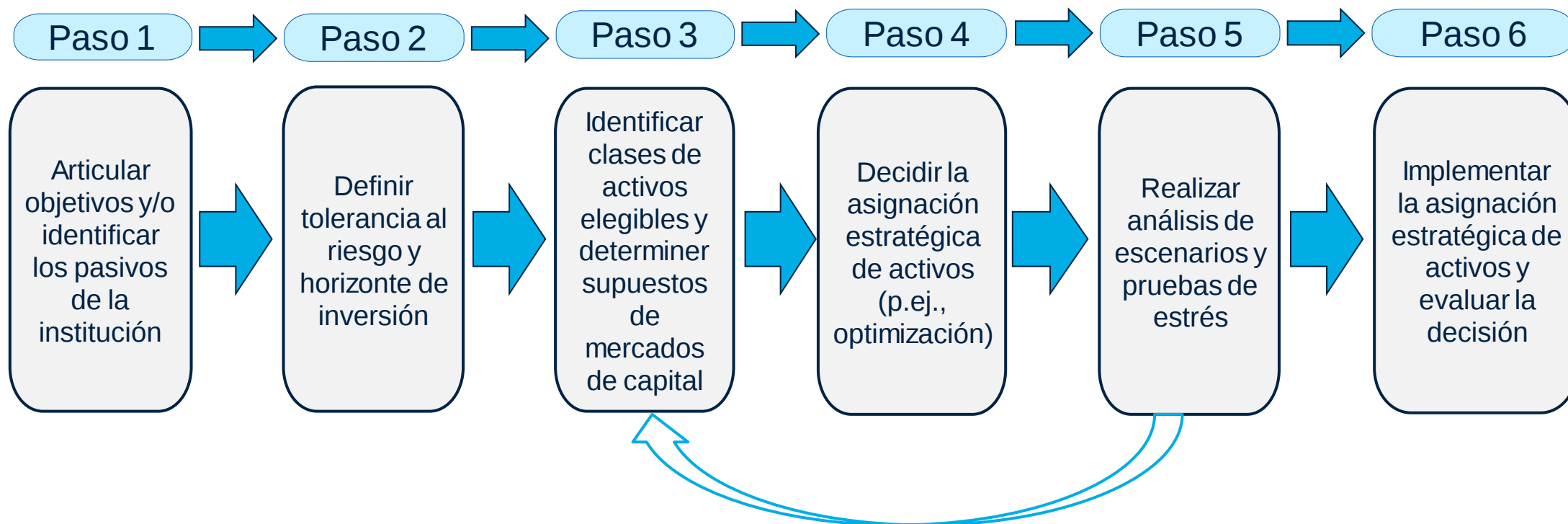
Comparación entre clases de activos



Análisis histórico



¿Cómo se construye el portafolio de referencia?



Usos del portafolio de referencia



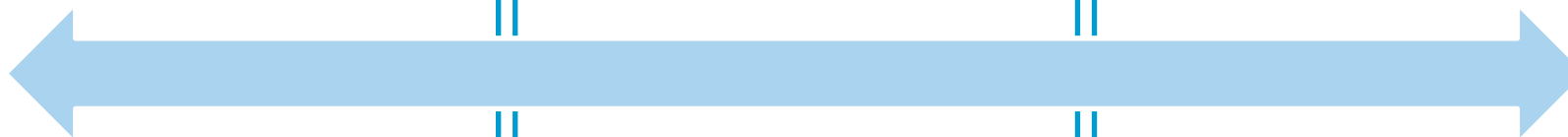
Portafolio neutral del inversionista (i.e., cuando no hay opiniones acerca del comportamiento de los mercados)



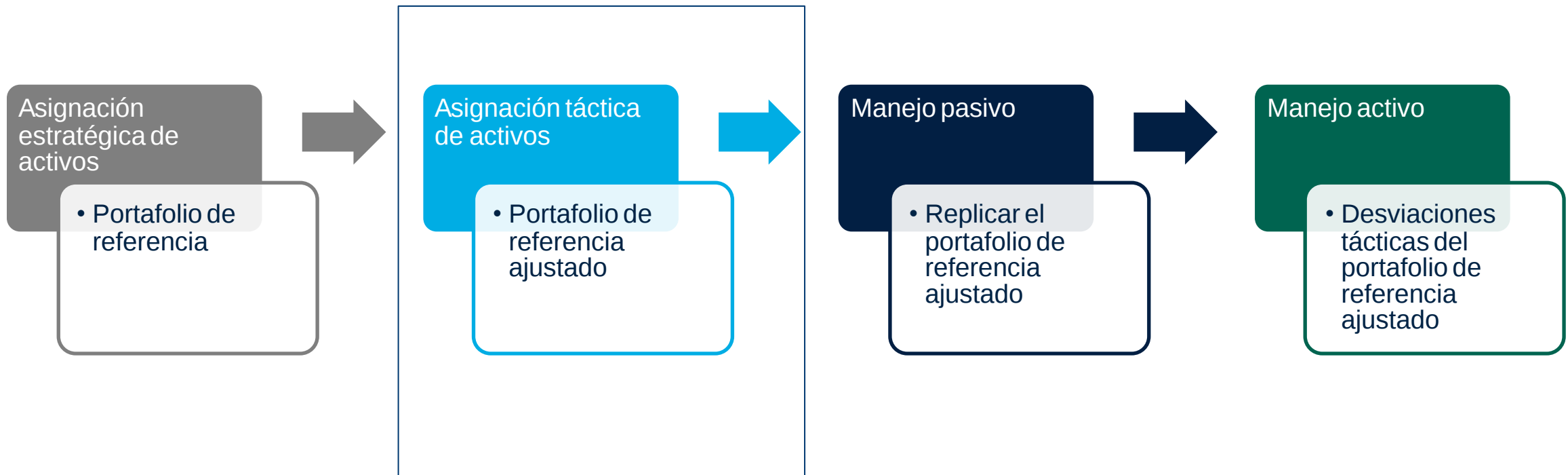
Análisis del comportamiento histórico o simulado de un portafolio (p.ej., crisis históricas)



Medición de la efectividad del gestor del portafolio



Etapas en la asignación de riesgo de un portafolio



¿Qué es la asignación táctica de activos?

Estrategia de mediano plazo portafolio para obtener un desempeño superior al del portafolio de referencia.

Ventajas

- Flexibilidad para ajustar el portafolio de referencia a información nueva

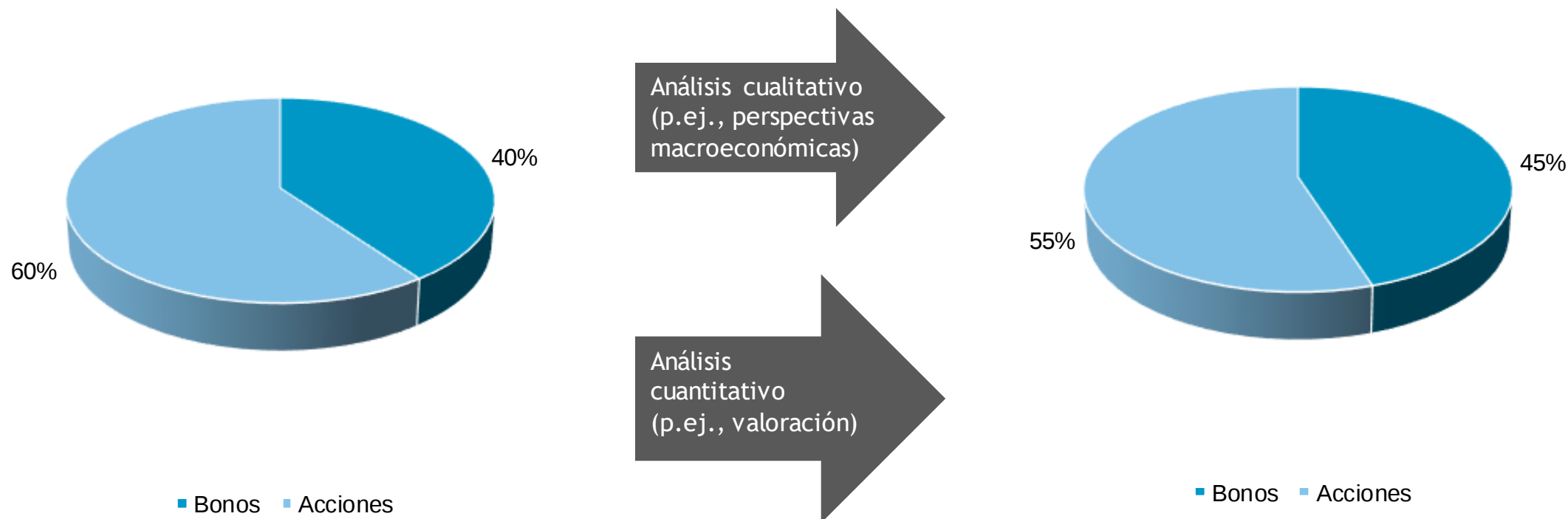
Desventajas

- Riesgo de equivocarse y obtener un retorno inferior al del portafolio de referencia
- Dificultad para diferenciar las expectativas de corto y mediano plazo
- Es difícil definir quién toma la decisión (gerencia o administradores de portafolio)



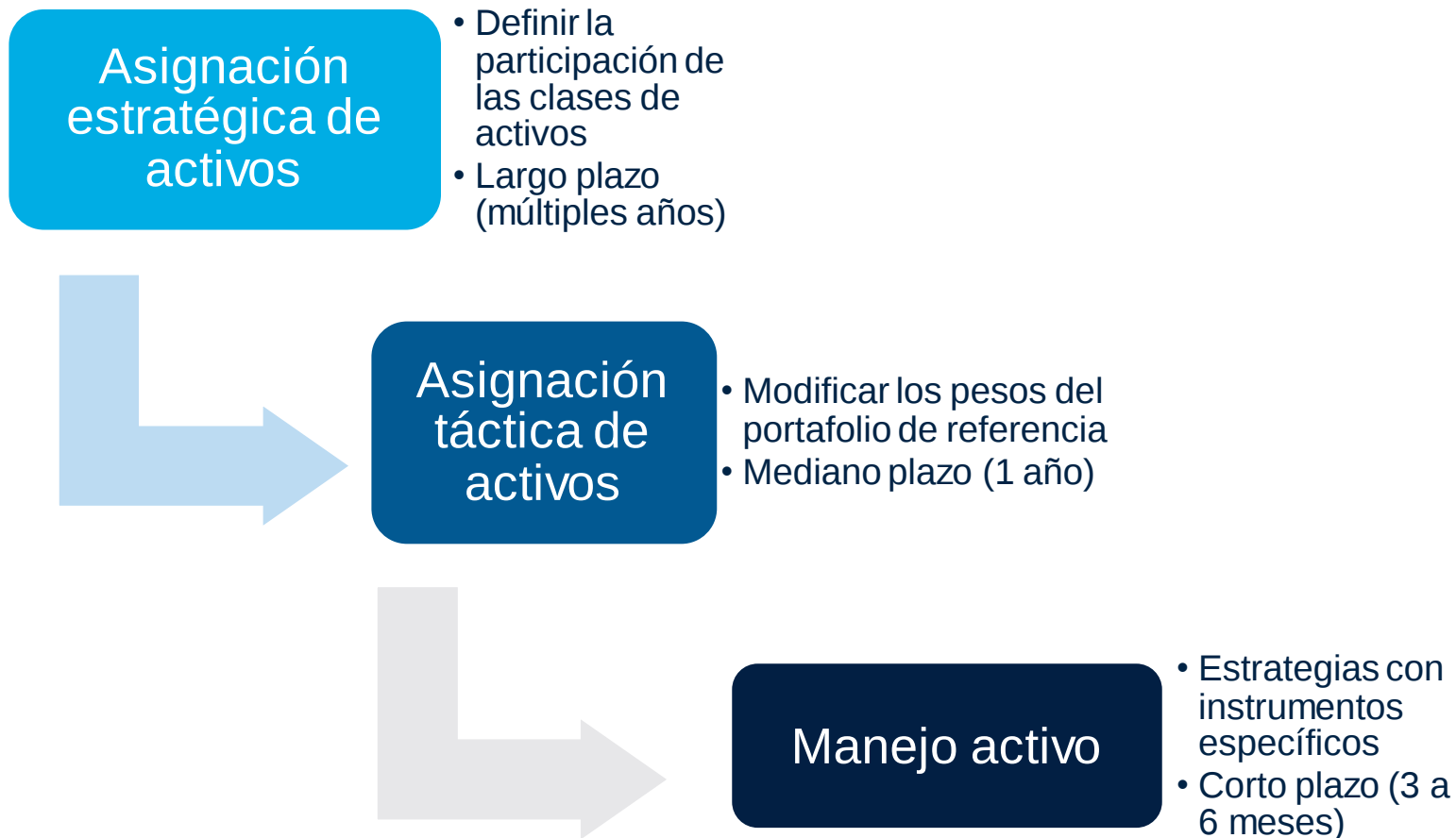
La asignación táctica de activos

Un ejemplo



Proceso de asignación de riesgos de un portafolio

Todas las etapas implican definir un presupuesto de riesgo

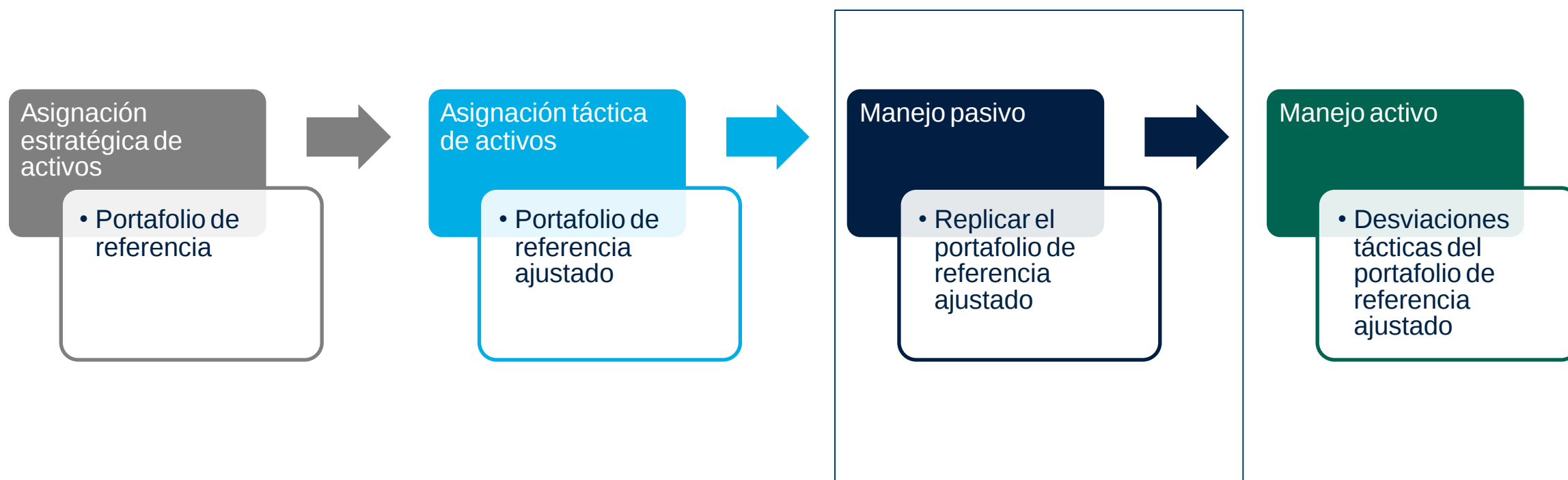


Consideraciones de la asignación táctica de activos

- Es manejo activo
- Requiere de un presupuesto de riesgo y monitoreo
- Puede no ser adecuado para todos los inversionistas (p.ej., comité de inversiones sin suficiente conocimiento técnico)



Etapas en la asignación de riesgo de un portafolio



¿Qué es el manejo pasivo?

Estrategia de portafolio para replicar el desempeño de un portafolio de referencia con un costo de administración bajo.

Estilos de manejo pasivo:

Replicación: Comprar todos los componentes del índice

- Ventaja: el portafolio es más parecido al índice
- Desventaja: altos costos de transacción

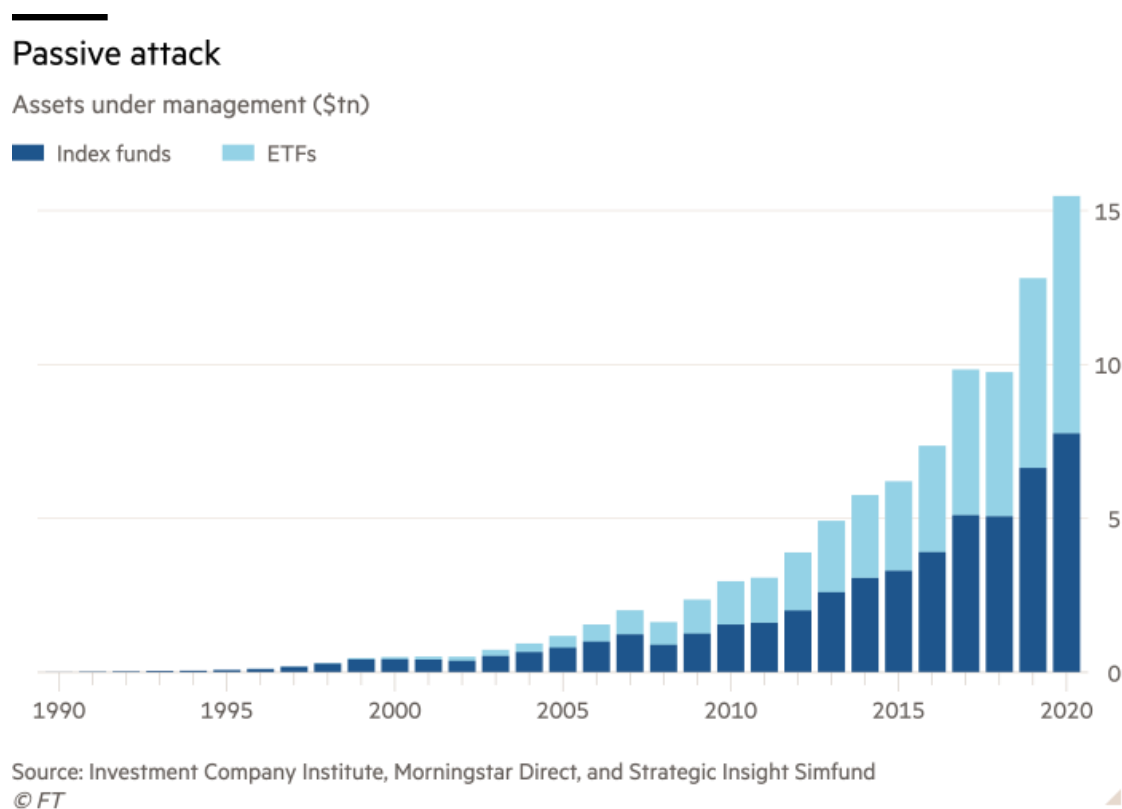
Muestreo: Comprar una muestra representativa de los componentes

- Ventaja: se reducen los costos de transacción
- Desventaja: Mayor riesgo de desviarse del retorno del portafolio de referencia (error de réplica)



El manejo pasivo y los Exchange Traded Funds (ETF)

Los ETF (en su mayoría) replican el comportamiento de un índice de referencia. Son fáciles de negociar y tienen costos bajos de administración



Fuente: Financial Times

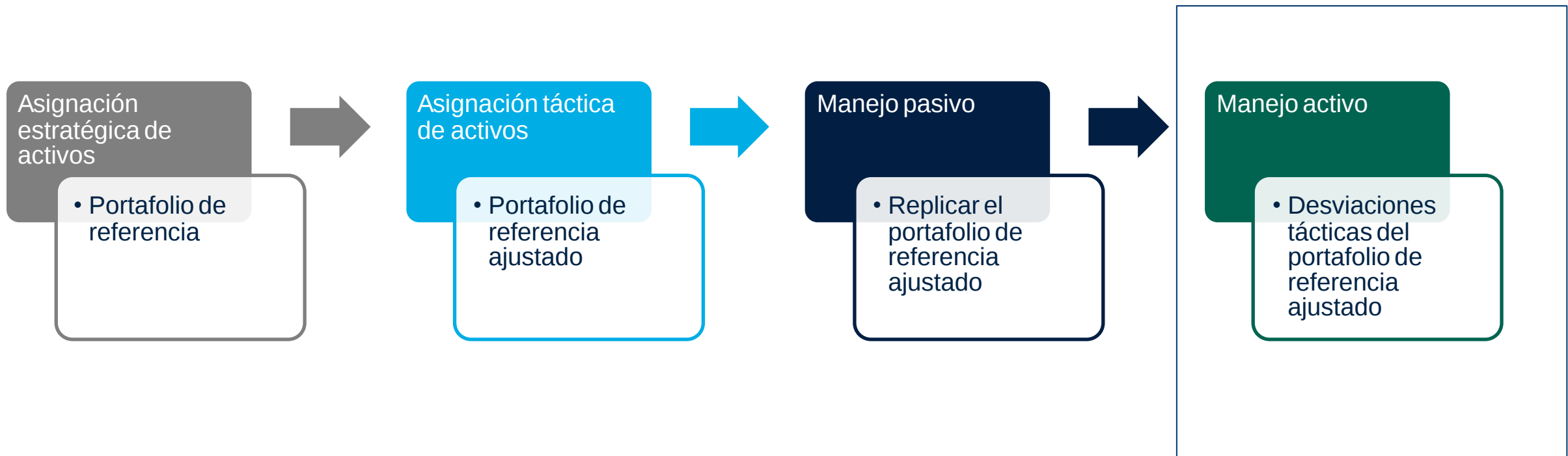
El interés creciente por el manejo pasivo ha estado detrás del crecimiento de los ETF



THE WORLD BANK
Treasury | RAMP

20
YEAR
ANNIVERSARY

Etapas en la asignación de riesgo de un portafolio



¿Qué es el manejo activo?

Estrategia de corto plazo portafolio para obtener un desempeño superior al del portafolio de referencia.

Ventajas

- Posibilidad de manejar ineficiencias del portafolio de referencia (p.ej., ausencia de índices adecuados)
- Flexibilidad para ajustarse a información nueva

Desventajas

- Riesgo de equivocarse y obtener un retorno inferior al del portafolio de referencia
- Mayor costo de administración



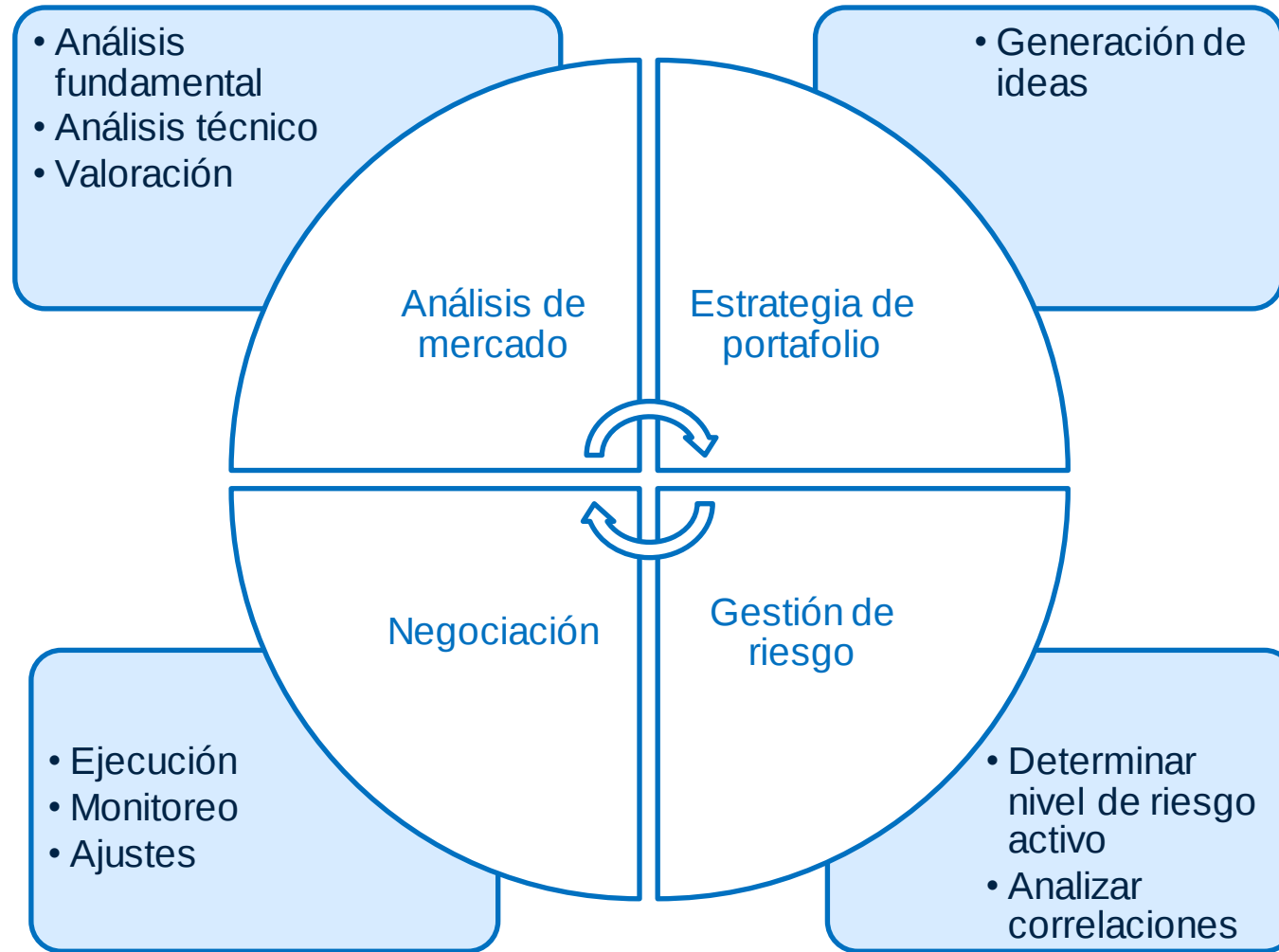
Estrategias de manejo activo

Diferencias frente al portafolio de referencia:

Factores de riesgo	Rotación de sectores	Cambios en la calidad del portafolio	Selección de títulos
• Monedas • Volatilidad • Liquidez • Duración • Curva • Beta • Valor • Crecimiento	• Gobierno vs. Corporativos • Cíclicas vs. Defensivas • Crecimiento vs. Valor	• AAA contra A	• Compra/venta de bonos o acciones específicas usando efectivo • Apuestas relativas (compra de un título, venta de otro)

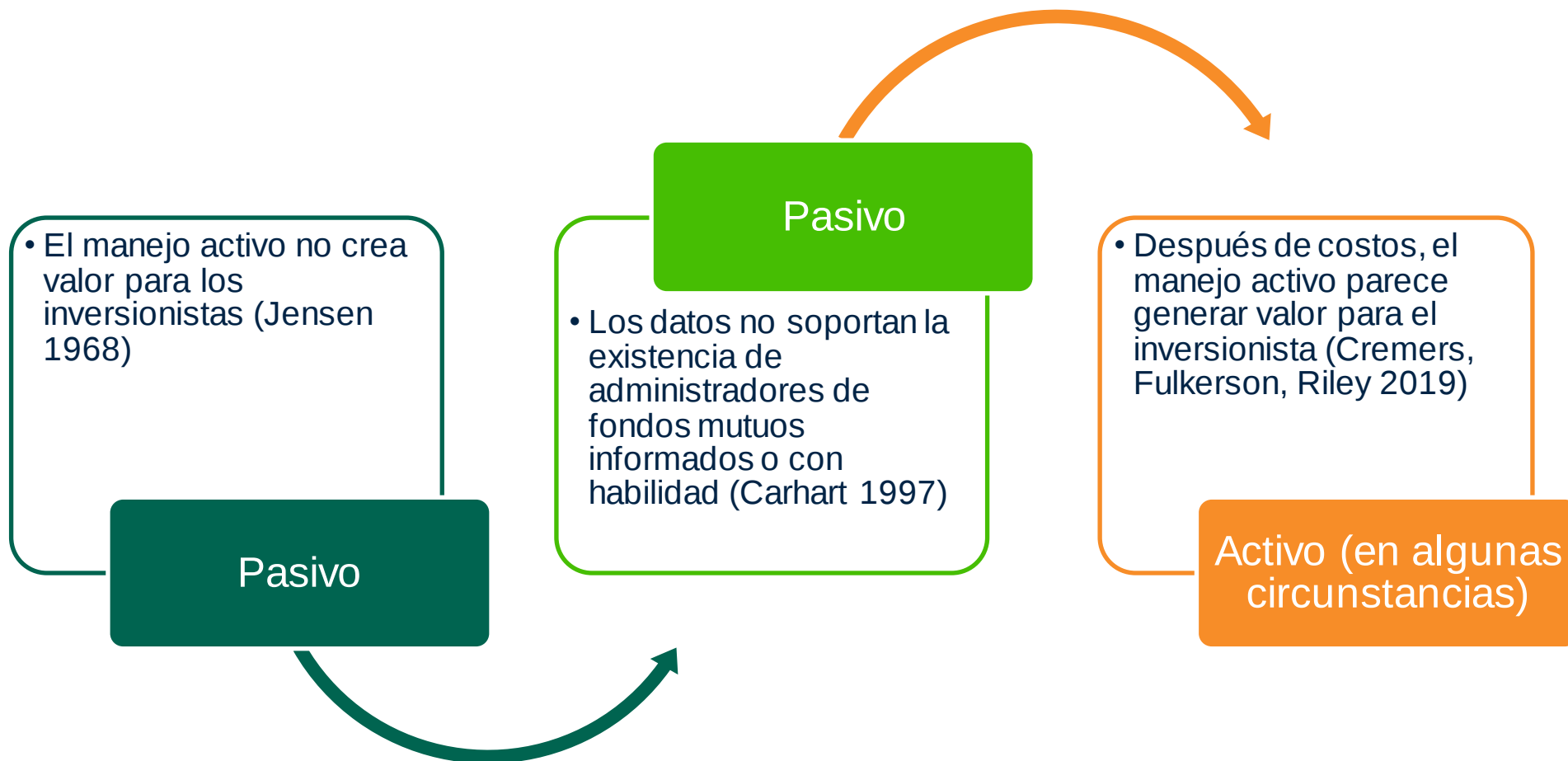


Proceso de manejo activo



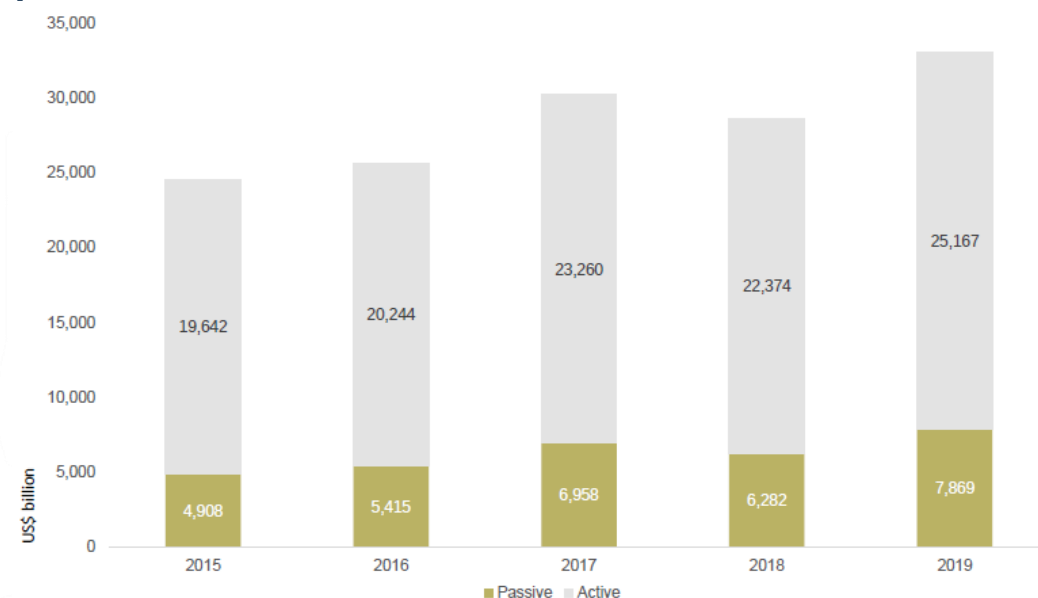
¿Es mejor el manejo activo o el pasivo?

No hay respuestas definitivas



Importancia relativa del manejo pasivo y activo

Distribución de los portafolios administrados por gestores profesionales



El manejo activo es más grande pero el pasivo ha crecido más rápido

Fuente: Willis Towers Watson (2020). The World's Largest 500 Asset Managers.



THE WORLD BANK
Treasury | RAMP

20
YEAR
ANNIVERSARY

La importancia de los índices

Volviendo al ejemplo de Noruega

	Primer semestre 2021	2020	2019	2018	2017
Retorno total	9,4%	10,9%	20%	-6,1%	13,7%
Exceso de retorno frente al benchmark	0,3%	0,3%	0,2%	-0,3%	0,7%

Fuente: Norges Bank Investment Management



¿Cuáles son las limitaciones del uso de índices?

- Limitaciones de la metodología de construcción de índices: el peso por capitalización de mercados le da mayor peso a los emisores con deuda más alta o acciones sobrevaloradas
- Liquidez: Es difícil replicar algunas clases de activos por baja liquidez



Conclusiones

- Los **índices de referencia** son herramientas esenciales para definir el **portafolio de referencia**, la principal decisión de todo inversionista
- La **asignación táctica de activos** permite gestionar el **portafolio de referencia** de forma dinámica
- El **manejo pasivo** es una forma eficiente de implementar el **portafolio de referencia** a bajo costo.
- El **manejo activo** implica tomar un riesgo adicional para obtener un retorno superior al **portafolio de referencia**



Disclaimers

This presentation and associated comments by speakers should be treated confidentially and not shared or disclosed to any parties outside of your institution. Any interpretations, conclusions, views or opinions expressed are those solely of the authors and speakers and do not represent those of the World Bank or its Board of Directors. The information provided herein and associated comments from speakers are not intended, and should not be interpreted, as constituting investment advice. The World Bank does not take responsibility for the accuracy of any data included or referenced in this presentation.

Rights and Permissions

The material in this presentation is copyrighted. Copying and/or transmitting portions or all of this work to any party outside of your institution without permission may be a violation of applicable law.

©2021 The International Bank for Reconstruction and Development / The World Bank 1818 H Street NW Washington DC 20433

For permission to photocopy or reprint any part of this work, please contact **E-mail:** rampevents@worldbank.org, Reserves Advisory and Management Partnership (RAMP), World Bank Treasury.

