



PORTAFOLIOS Y CLIENTES, ¿UNA PAREJA DISPAREJA?

En esta columna se discute el proceso por el que pasó José, un cliente ficticio, para definir su Asset Allocation en el contexto del estallido social y las consecuencias de esas decisiones, con el objeto de extraer lecciones para el proceso de *onboarding* de clientes y de definición de sus IPS.

Por Rubén Catalán, CFA

José es un jubilado que trabaja ocasionalmente como consultor. Ha logrado ahorrar y generar ingresos suficientes para cubrir sus gastos y afortunadamente no tiene grandes gastos médicos ni deudas. Su patrimonio principal viene de sus ahorros personales, obtenidos a través de una planificación financiera efectiva durante su vida.

Como les pasó a muchos otros chilenos, el estallido social, y la discusión constituyente le aterraron por completo. Tiene frescos en la memoria recuerdos de los 70 y 80, y si hay algo que tiene claro es que no quiere volver a pasar por un período como ese, y menos en la última etapa de su vida.

Pero dejar Chile no es una opción para él. Su familia está aquí, su seguro de salud se enfoca en la atención en el país y está demasiado arraigado en sus rutinas y círculo social como para cambiar. Aun así, algo debe hacerse. Las cosas pintan castaño oscuro en Chile, y los frutos del esfuerzo de toda su vida podrían estar bajo grave peligro. En un arranque de determinación, se reúne con su asesor de inversiones para trasladar una parte importante de su patrimonio fuera de Chile.

“Lo más alejado de Chile posible. Ojalá en Suiza o Estados Unidos... algún país con estabilidad política y regulatoria.” le dice a Matías, su asesor. Todo suena muy razonable y prudente.

“Hace todo el sentido diversificar con dólares los portafolios. Especialmente si los clientes son conservadores, como es tu caso, José. El dólar ha estado escalando con fuerza, lo que muestra claramente que Chile ya no es lo que era. Es lo más

adecuado para tu caso, y además es lo que está haciendo todo el mundo”, le reafirma Matías.

Al salir de la oficina de Matías, José sintió cómo le volvía el alma al cuerpo. Ahora podía sentirse tranquilo, se había hecho cargo del problema. Si en algún minuto era necesario irse de Chile, tendría aún sus ahorros sobre los que vivir un retiro tranquilo. Poco sabía en ese minuto que vendrían en orden: una pandemia global, una reacción desesperada de gobiernos en distintas partes del mundo, estimulando a un ritmo nunca visto y tras eso, una oleada de inflación global que llevaría a Bancos Centrales a elevar las tasas de forma agresiva.

El principal damnificado de esto fue justamente su portafolio. Correcciones simultáneas en la renta fija y variable, y posteriormente una brutal caída del dólar le generaron pérdidas que nunca había visto en su cartera, ni en lo peor del estallido. José estaba desolado. Había migrado a activos más seguros, a la fortaleza del dólar, y aun así había terminado con pérdidas. Lo que en un minuto pareció una jugada maestra, terminó siendo un desastre. ¿Cuántos años de ahorro y esfuerzo se habían perdido? No quería ni intentar calcularlo. Sólo pensarlo le apretaba el pecho.

Poco a poco, el dolor dio paso a la rabia. Matías era *supuestamente* un profesional, alguien que estaba siendo pagado para evitar que cosas como éstas pasaran. Mal que mal fue su idea salir de Chile. “¿Qué voy a saber yo, si no me dedico a esto? Es él quien está todo el día viendo los mercados, y tiene herramientas para poder anticiparse. Más le vale tenga una solución a este problema.”

Aunque los nombres y situaciones aquí narrados no son reales, no distan mucho de la realidad de muchas personas. ¿Por qué cada cierto tiempo nos vemos enfrentados a casos así? Resulta obvio que no se hizo una buena evaluación de la capacidad de ese cliente de soportar esos riesgos, ni se le explicó las formas en que los mercados pudieran evolucionar hacia adelante. ¿Por qué no lo estamos haciendo bien?

El diagnóstico es multivariado. En los casos más dramáticos, las decisiones son tomadas a la rápida y con el espejo retrovisor. Un caso reciente es el retorno del Equity en 2020 y 2021. La recuperación de los mercados al shock del Covid fue rápida, con retornos elevados. No fue difícil para muchos clientes querer participar del atractivo del activo en ese contexto, sólo para encontrarse chocando de frente con una muralla en 2022, cuando comenzó el ciclo de normalización monetaria.

En otros casos -para ser justos, probablemente en la mayoría- sí se da una discusión respecto al perfil, y las preferencias de riesgo y retorno que el cliente tiene. No obstante, sin el suficiente hincapié ni profundidad necesarias para que las partes realmente se entiendan.

Por el lado del asesor, no se ha puesto el foco en entender los objetivos subyacentes de los clientes. Detrás del típico “ganar plata y perder lo menos posible” hay diferentes posibilidades y proyectos de vida; familias de distintas necesidades; negocios con distintas probabilidades de requerir liquidez; personas con distinta capacidad de generación de flujos, estilo de vida, o situaciones tributarias. Todos estos elementos son relevantes para definir la adecuación del cliente a distintos niveles de riesgo, liquidez o tipologías de instrumentos.

Por el lado del cliente, es raro que haya disposición a entender los principios más básicos de los mercados financieros. En algunos casos es preferible mantener la ilusión de que el asesor o el equipo de inversiones tienen habilidades extraordinarias que permitirán que el portafolio supere cualquier shock, al tiempo que se generan retornos estables y sin mayor volatilidad en los subyacentes. No han sido pocas las veces en las que al intentar tener estas conversaciones, los clientes con un gesto despreocupado responden, “Eso se los dejo a ustedes, si son los profesionales. Confío en que si

(inserte acá el nombre del Banco de Inversiones de su preferencia) los tiene sentados acá es porque saben lo que hacen”.

Es un problema de comunicación bidireccional, que impide que se formen expectativas adecuadas para el funcionamiento del portafolio. Es fundamental que se comprenda que no existen los *free-lunches*. Mientras más alto es el retorno buscado, mayor es el porcentaje de personas que terminan perdiendo dinero, y que eso es producto tanto del comportamiento de los subyacentes, como del comportamiento de los clientes en esos momentos de corrección.

Las instituciones financieras y las autoridades tampoco se han hecho cargo de la situación. Tradicionalmente se ha utilizado un formulario de “Perfil de Riesgo”, lo que claramente es una mejor alternativa a que no exista ninguna evaluación, pero usualmente se queda bastante corto en términos de entregarle a las organizaciones una comprensión adecuada de la situación financiera y objetivos de cada cliente.

A diferencia de lo que ocurre en mercados desarrollados, las compañías no disponen de manera sistematizada la información de la situación de los clientes. En un reciente viaje a Londres, conversando del tema en una gran entidad financiera me comentaron que deben ser capaces de explicarle al regulador: el objetivo final patrimonial del cliente, qué tan lejos de esa meta está y la planificación de cómo se espera cubrir ese gap: cuánto provendrá de retornos de la cartera, y cuánto por nuevos aportes. Adicionalmente, la evaluación de la capacidad financiera de esa persona de efectivamente poder realizar dichos aportes, y una explicación detallada de por qué la estructura de la cartera permitía alcanzar dichos retornos requeridos. Todo eso por el lado de los retornos, sin entrar aún en la evaluación de los riesgos. Comparemos eso con nuestro formulario de 5 preguntas.

¿Cómo avanzamos? Lo primero es comenzar a tener estas discusiones. Hay que tomar conciencia de que para buena parte de los usuarios finales de los servicios financieros que prestamos, hay una relación muy vaga entre los objetivos del cliente (usualmente resumidos y estandarizados en perfiles) y la estructura de la cartera. No le hacemos un gran favor a los clientes si nos

escudamos detrás de la optimización de la frontera eficiente e ignoramos situaciones impositivas, necesidades de liquidez o incluso las preferencias (como la evaluación del cliente entre gestión activa y pasiva de las carteras). Para poder abordar estos desafíos debemos lograr que las organizaciones sean capaces de conocer a sus clientes, con procesos de *onboarding* más detallados y procesos y equipos que puedan utilizar esa información de forma eficiente. Y finalmente necesitamos enfrentar con mayor énfasis el desafío de la comunicación. Debemos poder explicarnos mejor y asegurarnos de que nos entiendan, empujar a los clientes a realizar una evaluación concienzuda de su capacidad y tolerancia del riesgo. Y en los casos en donde el requerimiento de retorno al portafolio no esté acompañado de una capacidad de soportar el riesgo, guiar el proceso de adecuación de expectativas. Si no enfrentamos estos desafíos, casos como el de José seguirán apareciendo, crisis tras crisis.