

FOCUS · La estrategia *risk parity* y la estabilidad financiera

La estrategia de inversión *risk parity* (paridad riesgo) ha acaparado gran atención recientemente por haber sido responsabilizada de la inusual volatilidad de los mercados, tanto en las ventas de deuda como en la bolsa china. Esta estrategia está abanderada por Bridgewater y AQR Capital, dos de los principales fondos del mundo, y pretende conseguir rendimientos similares a los de la renta variable, pero a través de un perfil de riesgo más parecido al de la renta fija, con un horizonte a largo plazo y en cualquier entorno financiero.

Para ello, la estrategia asigna el peso de cada activo en cartera con el fin de alcanzar la máxima diversificación de riesgo, en vez del tradicional reparto que optimiza el binomio rendimiento-riesgo. Así, la contribución de cada activo a la volatilidad (el riesgo) total de la cartera es precisamente la misma, lo que supone que el peso de la renta variable es significativamente menor que el de la renta fija. Sin embargo, para impedir que esto lastre el rendimiento total de la cartera, se recurre al apalancamiento. Como sucede con otras estrategias, el riesgo asociado a este endeudamiento se refleja en el riesgo total de la cartera. Pero, al tener un peso en renta fija mayor que otros estilos de inversión, el aumento total del riesgo es menor gracias a la mejor diversificación. En cualquier caso, este apalancamiento no está, en promedio, por encima del apalancamiento del resto de la industria. De hecho, la paridad riesgo necesita menos apalancamiento para lograr la misma rentabilidad ajustada por riesgo que otras estrategias menos diversificadas.

Su historial de resultados es superior al de otras estrategias. Russell Investments y el CFA Institute muestran que, para horizontes de inversión a medio y largo plazo, la paridad riesgo obtuvo rendimientos consistentemente mayores que la tradicional 60/40 (60% de renta variable, 40% de renta fija) o que la estrategia de asignar pesos por capitalización. El volumen de activos gestionados por fondos de paridad riesgo ha aumentado de manera considerable hasta alcanzar, en la actualidad, los 1,4 billones de dólares, incluyendo el valor del apalancamiento (según J. P. Morgan). Aunque cada vez más inversores (también institucionales) están adoptando esta práctica, es importante matizar que solo supone el 3,26% del total de los activos de riesgo en el mercado en 2013, mientras que la industria de los ETF (*exchange-traded funds*) representa unos 3 billones de dólares, el 6% del total de activos de riesgo.

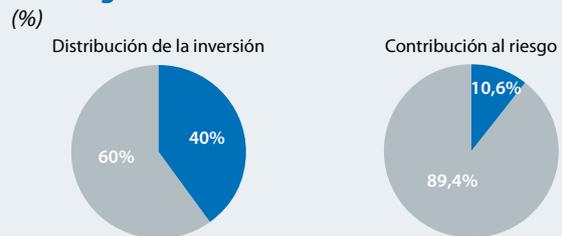
Aun así, las críticas apuntan a que estas cifras pueden subestimar la importancia real de la paridad riesgo. Argumentan que su estilo de recomposición de cartera, con reglas automáticas que preservan la contribución equitativa al riesgo total, puede generar órdenes de venta a alta velocidad con efectos de retroalimentación. De esta manera, le atribuyen la responsabilidad tanto de la volatilidad en los mercados de deuda alemana y norteamericana

del pasado mayo como de la excesiva corrección de la renta variable global de este verano. No obstante, análisis recientes de J. P. Morgan han mostrado que la magnitud de las posiciones en bolsa de los fondos paridad riesgo es, por construcción de cartera, de cuantía muy limitada, y que solo se redujeron ligeramente durante aquellos episodios. Fueron otros fondos de gestión más activa los que llevaron a cabo el mayor reposicionamiento.

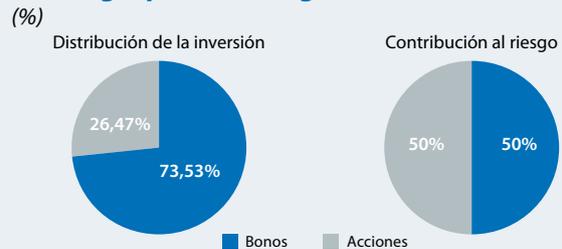
A los argumentos ya recabados, cabe añadir que, en muchos escenarios, las órdenes de venta probablemente serían las mismas que darían los fondos de gestión activa, y se debería tener la capacidad de cuantificar la contribución a la inestabilidad financiera de unos y otros. En cualquier caso, el tamaño de las exposiciones de la paridad riesgo (incluso con apalancamiento) no parece suficiente para causar impactos de magnitud. Además, su recomposición de cartera responde a objetivos a largo plazo, más que a movimientos cortoplacistas. Por último, se trata de una estrategia pasiva, que busca ser eficiente en su exposición al mercado y que, por tanto, necesita limitar la frecuencia de reposicionamiento para contener los costes de transacción.

La atención ahora se centra en la próxima subida de tipos de la Fed, que podría representar la prueba de fuego para los fondos paridad riesgo y determinar su papel en la estabilidad financiera global: con gran exposición en renta fija, un escenario de normalización monetaria podría reducir de manera significativa la valoración de su cartera de deuda y afectar a su volatilidad. Ello provocaría las correspondientes órdenes de venta, a lo que se añadiría el ingrediente de una menor liquidez en el mercado de bonos, lo cual aportaría el marco en el que observar hasta qué punto se podría generar volatilidad.

Estrategia 60/40 *



Estrategia paridad riesgo



Nota: * 60% en acciones, 40% en bonos.

Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Kazemi, H. (2012) «An Introduction to Risk Parity», *Alternative Investment Analyst Review*, 1.