

Obteniendo la mezcla correcta de asignación de activos

La tendencia mundial hacia los planes de ahorro de contribución definida da a empleados individuales más responsabilidad sobre sus decisiones de inversión. ¿Pero están a la altura de la tarea?

Investigación de Richard H. Thaler

¿Qué mezcla de renta fija y de acciones deben ofrecer las compañías en sus planes de ahorro 401(k) para prevenir que los participantes inviertan en forma demasiado conservadora o demasiado agresiva? ¿Cómo deben estos planes tratar las diferencias en la aversión al riesgo en la población de participantes? ¿Deben los planes ofrecer diversos fondos basados en la edad de los participantes, permitiendo a los trabajadores jóvenes seleccionar listas agresivas, carteras de inversión ricas en acciones y a los empleados más viejos a inclinarse hacia fondos de renta fija?

La selección de fondos ofrecidos a los participantes en los planes puede influenciar fuertemente la selección de asignación de activos de las personas, especialmente dada la creciente popularidad de los planes de ahorro de contribución definida en donde las decisiones de inversión son tomadas por los participantes del plan.

En su reciente investigación, "Estrategias ingenuas de diversificación en los planes de ahorros de contribución definida",¹ Richard Thaler, profesor de ciencias del comportamiento y de economía en la escuela de negocios de la Universidad de Chicago, y Shlomo Benartzi de la Anderson School of Management de la UCLA, demuestran que muchos inversionistas poseen nociones ingenuas acerca de la diversificación y una carencia de sofisticación pronunciada en la selección de la cartera de activos.

En gran medida, los participantes asignan sus activos basados en la composición general de los fondos en el plan. Durante varios años, TIAA-CREF, el plan de ahorros de contribución definida más grande del mundo, ofreció dos opciones de inversión, TIAA (bonos) y CREF (acciones), y descubrió que alrededor de la mitad de los participantes del plan repartieron sus activos una mitad para cada fondo.

Según Thaler, "es particularmente común que la proporción de activos invertidos en acciones dependa de la proporción de los fondos accionarios que ofrezca el plan". Y existe información de sobra para corroborar su afirmación.

Poniendo dinero en juego

Usando datos reales de los directorios del mercado de valores² que cubren 170 planes de ahorros de retiro con contribuciones anuales por \$3.23 mil millones y activos por cerca de \$50 mil millones, Thaler encontró que el 61.76 por ciento de las opciones disponibles de

¹ "Naive Diversification Strategies in Defined Contribution Savings Plans"

² Money Market Directories (MMD)

inversión en los planes eran opciones en renta variable, y que la asignación promedio en renta variable, definida como la combinación entre asignación a acciones de compañías, valores domésticos e internacionales era de un 62.22 por ciento.

Los tamaños de los planes variaban entre 100 a 237.500 participantes. La base de datos incluyó una lista de las opciones de inversión disponibles en cada plan, y consideraba información acerca de cada opción de inversión, incluyendo estilo de inversión (i.e. mercado de valores, bonos, valores de renta variable nacionales, etc.), sus activos como porcentaje de los activos totales del plan, y el año en que la opción fue agregada al plan.

Haciendo un análisis categórico simple, Thaler utilizó el número relativo de fondos de valores de renta variables para categorizar los planes de los ahorros de retiro en la base de datos en tres grupos de igual tamaño: bajo, medio, y alto. En el grupo bajo, el 37 por ciento de las opciones eran de renta variable; en el grupo medio, el 65 por ciento; y en el alto, el 81 por ciento. Calculando la asignación promedio en renta variable, él encontró que el grupo bajo tenía una asignación de un 48.64 por ciento, el medio 59.82 por ciento, y el alto un 64.07 por ciento.

Según Thaler, los inversionistas ingenuos tienden a elegir las inversiones basadas en la composición total de los fondos en el plan. “Los participantes elegirán principalmente acciones en los planes que ofrece acciones en forma predominante, y principalmente bonos en un plan que ofrece mayoritariamente fondos de renta fija”.

Las contribuciones fueron entonces divididas de forma uniforme entre el número de opciones, dando como resultado una cartera que tenía el 75 por ciento de la asignación total en acciones. Sin embargo, en un horizonte de tiempo de 20 o 30 años, tales estrategias de asignación ingenuas pueden resultar costosas.

En primer lugar, los inversionistas pueden no elegir entre las mejores alternativas disponibles, y en segundo lugar, puede ser que elijan una relación riesgo-retorno incorrecta. El primer tipo de error no es probable de causar demasiado daño, porque incluso una estrategia ingenua de asignación resultará en una cartera bien diversificada.

Por el contrario, el escoger la razón riesgo-retorno incorrecta puede ser excesivamente costoso. Por ejemplo, para alguien con una mínima aversión al riesgo, invertir demasiado poco en renta variable puede conducir a grandes costos “de bienestar ex-ante”, o los costos anticipados de tomar una decisión antes de que se sepa el resultado.

En Definitiva

Para poner el significado de los efectos del comportamiento ingenuo de inversión en contexto, Thaler encontró que un inversionista racional aumentaría su exposición en renta variable desde un 50 por ciento a solamente un 53 por ciento cuando la proporción de fondos de renta variable aumentó de un 33 por ciento a un 87 por ciento.

Según Thaler, “esto implica que los cambios en la exposición en renta variable están mucho más influenciados por la selección de fondos en el plan de lo que se podría esperar”.

El autor nota que un error potencial en este análisis es la posibilidad de que las compañías eligen las opciones de fondos en sus planes para reflejar los deseos de los participantes. De esta forma, las preferencias subyacentes sobre el riesgo de los participantes del plan llevarán a la asociación observada entre el número relativo de los fondos y la asignación de activos.

Para probar la probabilidad de esa posibilidad, Thaler utilizó un análisis de series de tiempo en los cambios en la mezcla de activos dentro de los planes. Obteniendo de una firma consultora en pensiones datos sobre una compañía de tamaño mediano que había cambiado dos veces la selección de fondos ofrecida, durante un período de muestra de cuatro años y medio, había dos oportunidades para observar cómo las asignaciones de activos de los empleados respondían a los cambios.

En la medida en que la compañía puso opciones adicionales de fondos de acciones a disposición de los empleados, la asignación en acciones aumentó. Una posterior eliminación de un fondo en bonos también aumentó la asignación en renta variable.

Estimulando el pensamiento futuro

Los resultados de la investigación de Thaler sugieren que el aumento en los fondos de planes de retiro privados invertidos en renta variable durante la última década puede tener mucho que ver con el número de nuevos fondos de renta variable agregados a estos planes. Esta tendencia podría continuar, basado en la facilidad para distinguir fondos de renta variable por tamaño, estilo, industria o el sector; y el país o región de la firma, comparada con la dificultad relativa de distinguir fondos de renta fija por cualquier otra cosa diferente a la madurez y el riesgo. Sus resultados también tienen implicaciones para el diseño de los planes públicos y privados de ahorros de retiro.

Mientras que los economistas que diseñan planes pueden preocuparse de los costos de bienestar ex-ante, los administradores públicos o privados de planes también pueden preocuparse del pesar a posteriori - los costos “después del hecho” de una decisión.

Thaler advierte, “un plan que por diseño anima a los inversionistas a que pongan una proporción inusualmente grande o pequeña de activos en renta variable puede sufrir más adelante si los retornos difieren de las normas históricas”.

Richard H. Thaler es profesor Robert P. Gwinn de ciencia del comportamiento y economía en la escuela de negocios de la Universidad Chicago.