



El valor de la restricción



Fabrizio Crespi
Universidad de
Cagliari y Universidad
Católica de Milán

Por primera vez en esta sección de "Weekend Reasoning" que edito, el título del artículo no se plantea en términos de una pregunta. Por lo general, de hecho, trato de poner en el plato un tema sobre el cual hacer pensar a los lectores, tal vez dando mi opinión personal entre líneas, pero dejando espacio para cualquier posible interpretación y evaluación del problema propuesto. Esta vez empiezo con una afirmación, revelando así de antemano el resultado de mi razonamiento. Quizás me equivoque, ¿y cómo no! . Pero al menos desde el principio, la intención queda clara. La restricción tiene un valor. Pero, ¿de qué restricción estamos hablando? Profundicemos

La liquidez de los instrumentos financieros

La posibilidad de enajenar una inversión a través de una venta directa en el mercado secundario, es decir, a través de una solicitud de reembolso, se ha convertido con el tiempo en una característica casi obvia de (casi) todos los productos de gestión de activos. Es cierto, en la fase de planificación financiera primero, y luego en la fase de asset allocation, el asesor financiero confronta al cliente con la pregunta habitual: "*¿Cuántos años crees que puedes invertir tu dinero?*" Y con eso, justamente, queremos entender, y hacer entender al cliente, si ese dinero se puede invertir en instrumentos que necesitan un cierto período de tiempo para llevar a cabo sus ventajas (léase acciones, por ejemplo). La pregunta, como es bien sabido, también está presente en los propios cuestionarios de elaboración de perfiles. Sin embargo, una vez establecido que el cliente está dispuesto a invertir a medio-largo plazo, se suele añadir que, en cualquier caso, al invertir en fondos abiertos (u otros instrumentos) siempre tiene la posibilidad de recuperar la posesión de su dinero (desgraciadamente posiblemente empobrecido por una pérdida de capital), solicitar su reembolso y obtener una liquidación en pocos días. Pero si se prevé que esa parte del patrimonio del cliente debe invertirse a medio y largo plazo, también y sobre todo para satisfacer necesidades vitales futuras, ¿no sería mejor imponer una limitación precisa? Y de nuevo: sí, como se suele decir, invertir en los mercados (de renta variable) produce sus mejores efectos para aquellos que tienen la discreción y la paciencia de esperar, ¿por qué dar la oportunidad de salir antes de lo necesario? "*Bueno, pero es posible que el cliente aún lo necesite en caso de una emergencia*", me dirán. Y luego, la asignación de activos ya debería proporcionar una proporción adecuada de liquidez para emergencias, diría yo.

"La libbretta vincoleta" (ortografía de mi propia invención; para leer en Apulian)

Era el director financiero de la Banca Popolare di Puglia e Basilicata, que yo recuerde (pero podría estar equivocado). En una de sus acaloradas presentaciones del curso que estaba a punto de impartir, arengó a los participantes,

explicando que, si no se les formaba adecuadamente, seguirían siendo para siempre los consultores del "*librito*".,

Como un joven inexperto, e intrigado por la cosa, pregunté por separado a qué tipo de producto se refería con el término "*librito*". Era, traducido, la libreta de ahorro, en ese momento (estoy hablando de hace 20 años) todavía muy solicitado por el cliente de Altamura y sus alrededores. Obsoleto, pensé, sonriendo y orgulloso de mis puntos de vista supuestamente más avanzados. Pero ahora me doy cuenta de que la idea de la restricción era, y sigue siendo, (genéticamente) innata en la mente de muchos ahorradores. *Los* sofistas de la materia llamarían contabilidad mental; dividir y segregar los recursos financieros para destinarlos a diferentes objetivos vitales, sobre todo si se consideran fundamentales: la dote de la hija, el dinero para los estudios del nieto, la pensión. Una forma de planificación financiera artesanal y *ante litteram*, pero en general efectiva. Sin embargo, como se ha mencionado, hoy en día existe una tendencia a favorecer la liquidez, a menudo incluso en forma de "hágalo usted mismo": *por ejemplo*, compra un ETF y con un clic lo vende (muy mala tendencia). La restricción, por otro lado, puede conducir a una mejor disciplina de inversión y a una mayor racionalidad a lo largo del tiempo (menos *ventas de pánico*, por ejemplo)

¿Cuáles son las soluciones para vincular al cliente?

Si la restricción tiene un valor, ¿cuáles son las soluciones que pueden, de manera más o menos efectiva, crearlo? En este sentido, podemos distinguir dos esquemas: por un lado, el vínculo jurídico-contractual, y por otro, el emocional-conductual. Bajo el primer sombrero hay algunas soluciones bien conocidas por los iniciados, pero no siempre explotadas en su totalidad. *En primer lugar*, los productos de pensiones: aunque hay algunos casos en los que es posible movilizar parte del dinero incluido en el plan, las sumas están ligadas a la consecución de los requisitos previstos por la ley. Y eso cambia mucho el foco de atención de los inversores: no creo, por ejemplo, que muchos de ellos se fijaran en el rendimiento de su fondo de pensiones en la horrible primera mitad del año (2023) (al menos yo no lo hice). Mejor aún si el producto de pensiones se abre a los hijos/nietos incluso a una edad temprana: una buena alternativa a la "*libreta*". Luego tenemos soluciones que contractualmente y a veces necesariamente, imponen una restricción: fondos ilíquidos que invierten en lo no cotizado, productos de seguros que prevén períodos iniciales de bloqueo de las sumas pagadas, hasta, más, inversiones en proyectos específicos (*club deals*) o formas de capital de riesgo. Es correcto y apropiado recordar que incluso los bienes raíces, tradicionalmente, imponen una restricción de tiempo que no es corta. Pero además de estos casos obvios, también hay formas de restricción que se pueden crear en el lado emocional-conductual del cliente. Y aquí es donde entra en juego la capacidad del consultor para utilizar las palancas adecuadas. Por ejemplo, un simple plan de acumulación sigue produciendo una restricción/incentivo en la mente del cliente para seguir invirtiendo, incluso en tiempos de crisis. La planificación financiera es en sí misma una solución restrictiva si el énfasis en la importancia de alcanzar metas específicas es colocado correctamente por el consejero: "*¿No quieres que tu hijo no vaya a la universidad?!*", "*¿No quieres dejar a tus herederos en dificultades financieras?*". Ser un poco (también) los consultores de la "*libreta*".