BLACKROCK®

Separación/Combinación de Alfa y Beta e Internacionalización de Portafolios: Academia y Casos de Estudio en la Región

Claudia Morales, Vice Presidente Estratega de Inversión para America Latina e Iberia

Junio 2014

Agenda

1. Alfa y Beta – Separación y Combinación

- ¿Qué es Alfa? ¿ Qué es Beta?
- ¿Cuándo, dónde y cómo usar Alfa y Beta?
- Uso de Alfa y Beta: Ejemplos de Estrategias de Separación
- Combinando Alfa y Beta
- Evolución de Implementación: Alfa de hoy es Beta de mañana

2. Internacionalización de Portafolios

- Evolución de la Diversificación Internacional
- Uso de Benchmarks para Diversificación Internacional
- Proceso de inversión utilizando benchmarks internacionales.

3. Casos de Estudios en la Región

- Combinación de Alfa y Beta en Perú
- Diversificación Internacional en Colombia

4. Conclusiones y Recomendaciones

Anexos



Alfa y Beta – Separación y Combinación

¿Qué es Alfa?¿Qué es Beta?

Sharpe (1964): Modelo de Valoración de Activos Financieros (CAPM por sus siglas en inglés) identifica los factores Alfa y Beta:

$$R_{i,t} - R_f = \alpha_i + \beta_i (R_{M,t} - R_f) + \epsilon_{i,t}$$

Beta	Alfa
Retorno de mercado o del benchmark	Exceso de retorno, ajustado por riesgo
CAPM: E [Beta] > 0	CAPM: E[Alfa] = 0
Riesgo de Política de Inversiones	Riesgo Activo
BetaActivo (timing de mercado)Pasivo (indexación de cartera)	Habilidad / Selectividad

Implicancias para el Inversionista:

- Beta es abundante y depende de las características del mercado
- Alfa es escaso y depende de las habilidades del gestor para explotar ineficiencias de mercado

¿Cuándo, dónde y cómo usar Alfa y Beta?

Consideraciones típicas para asignación de Alfa y Beta (en renta variable internacional):

CUÁNDO: ¿Qué horizonte de inversión es más apropiado para administración activa (Alfa) y pasiva (Beta)?

DÓNDE: ¿En qué mercados los inversionistas se benefician más de administradores activos (Alfa) y en qué mercados se benefician más de administradores pasivos (Beta)?

3 CÓMO: ¿Cómo separar o combinar Alfa y Beta?

1 Alfa y Beta para diferentes horizontes de inversión

Para <u>estrategias de largo plazo</u> de renta variable internacional, se puede:

- Mantener un núcleo con exposición a beta en mercados "consolidados", donde el inversionista prefiere mantener una exposición constante o
- Tercerizar la administración activa para evitar los desafíos de hacer asignación internacional activa

Para posiciones estratégicas, mezclar administración <u>pasiva y activa</u> puede ser más atractivo

Para <u>estrategias tácticas</u> de renta variable internacional, factores importantes son:

- Eficiencia de costos (incluyendo los de transacción
- Liquidez o rapidez para ejecutar estrategias de corto plazo
- ▶ Facilidad de implementar visiones de mercado en diversas regiones, países, sectores, etc.
- Identificar oportunidades para ganarle al *benchmark*

Para posiciones tácticas, los instrumentos <u>pasivos y bursátiles</u> suelen ser los más utilizados

Sin embargo, en caso de contar con estrategias <u>activas exitosas</u>, se deberían también considerar instrumentos activos



2

Alfa y Beta para diferentes mercados internacionales

Fama (1970): Hipótesis de Mercados Eficientes ("Efficient Market Hypothesis" - EMH)

- Un mercado eficiente es uno cuyo precio es un estimado imparcial del verdadero valor del mercado
- Desviaciones del precio de un activo con respecto a su verdadero valor son aleatorias, por lo que las estrategias de inversión que "vencen" al mercado no pueden ser fenómenos consistentes

La teoría de mercados eficientes apoya estrategias beta

En mercados eficientes, los administradores pasivos son más atractivos

Pero, ¿son eficientes los mercados en la práctica?

- No automáticamente. Son las acciones de los inversionistas, quienes observan ineficiencias de precios con respecto al valor verdadero e implementan esquemas para "vencer" al mercado, las que hacen a un mercado eficiente
- Los inversionistas tienen que creer que ellos –individualmente- tienen la habilidad necesaria para conseguir mayores retornos que los del mercado o elegir administradores que lo hagan

En el mundo real, hay mercados más o menos eficientes que otros

En mercados menos eficientes, los administradores activos pueden ser más atractivos, bajo las siguientes condiciones

- Existencia de administradores activos consistentemente exitosos en el mercado
- Inversionistas tengan acceso y puedan identificar administradores exitosos



2 Alfa y Beta Para Diferentes Mercados Internacionales

¿Qué hace a un mercado eficiente?

- Tamaño
- Bursatilidad
- Accesibilidad de la información (tecnología de información)
- Costos de operación competitivos

La ineficiencia en el mercado es necesaria para la gestión activa exitosa; sin embargo, la ineficiencia en sí misma tampoco es suficiente para generar retornos activos positivos

 El <u>talento</u> aún es un requisito para generar retornos positivos

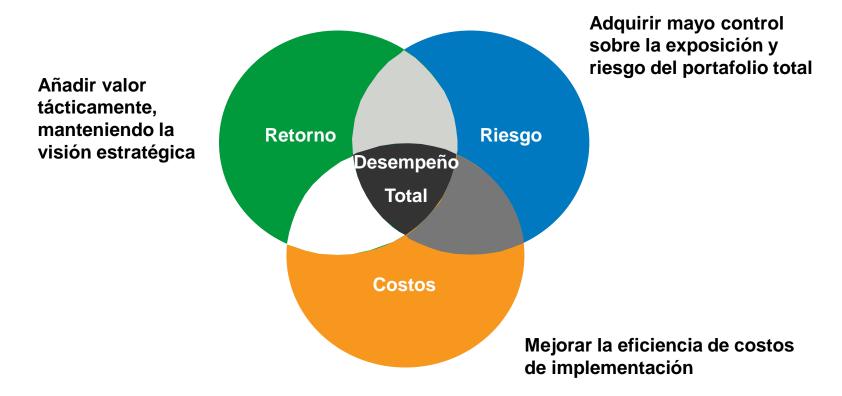
Estrategias pasivas son más recomendadas Mercado total EE.UU. Capitalización alta Canadá/Europa desarrollada **Sectores amplios** Capitalización mediana Sectores estrechos Asia no-emergente Capitalización baja Regional **Commodities** Eficiencia **Mercados Emergentes Segmentos Mercados Frontera** especializados (dividendos, etc.) **Estrategias activas** son más recomendadas

Para fines ilustrativos únicamente

3 Cómo Usar Alfa y Beta

El uso de Alfa y Beta en cualquier estrategia de inversión debe balancear

- retorno
- riesgo y
- costos de implementación



Para fines ilustrativos únicamente

Uso de Alfa y Beta: Ejemplos de Estrategias de Separación

A. Alfa Portátil Individual



B. Alfa Portátil Múltiple

Estrategia Activa Europea

Estrategia Activa Japón

Estrategia Activa EE.UU.

Posición Corta de Futuros en Europa, Japón y EE.UU.

= Cash + α Diversificado

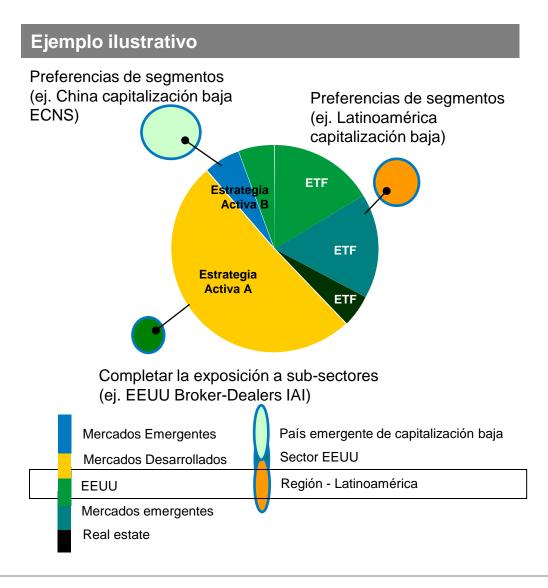
Combinando Alfa y Beta: Posicionamiento "Núcleo y Satélite"

Construir un núcleo robusto

- Posiciones más permanente en el tiempo
- Asignación de activos diversificada
- Estrategia basada en una mezcla de estrategias pasivas y activas

Elegir satélites

- Posiciones más dinámicas
- Sobre / sub ponderar basado en preferencias y perspectivas de inversión para diferentes mercados/regiones/sectores

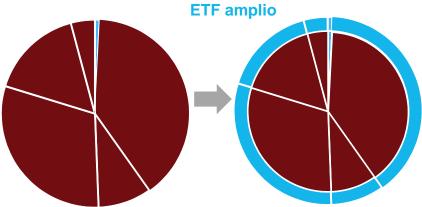


Para fines ilustrativos únicamente

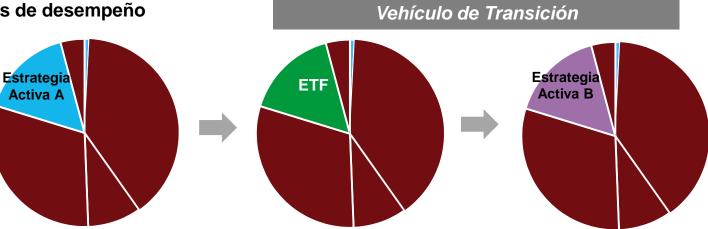
Uso de Beta como "bolsillo de liquidez" o Vehículo de Transición

 Beta también puede utilizarse en combinación con Alfa como un "bolsillo de liquidez", manteniéndose plenamente invertido y al mismo tiempo contar con mayor liquidez para hacer frente a flujos de entrada y salida

Bolsillo de Liquidez usando ETF)

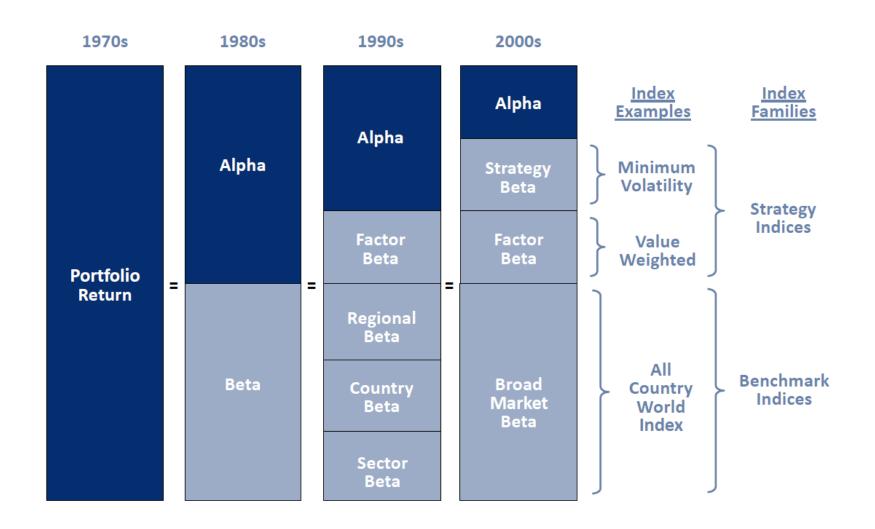


 También se pude usar como vehículo de transición ante e cambio de un gestor activo por otro, por ejemplo, por motivos de desempeño



Para fines ilustrativos únicamente

Evolución de Implementación: Alfa de hoy es Beta de mañana

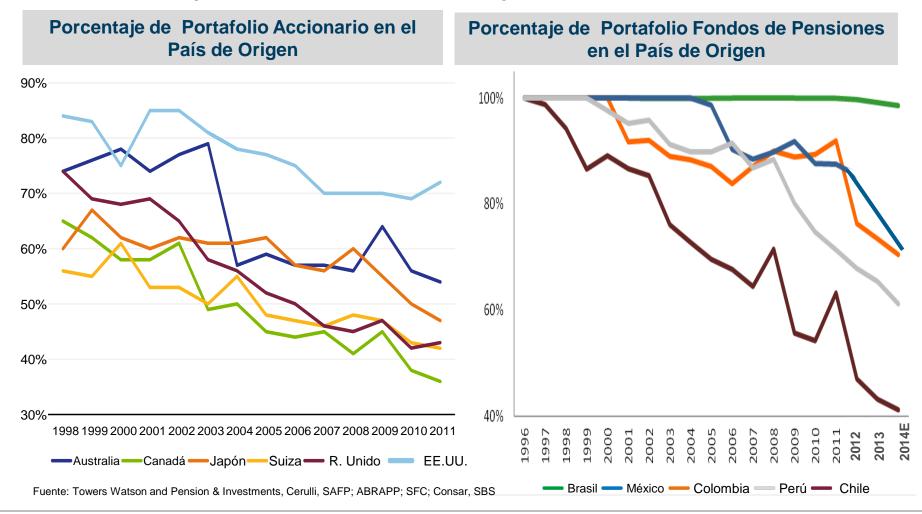


Fonte: MSCI Barra

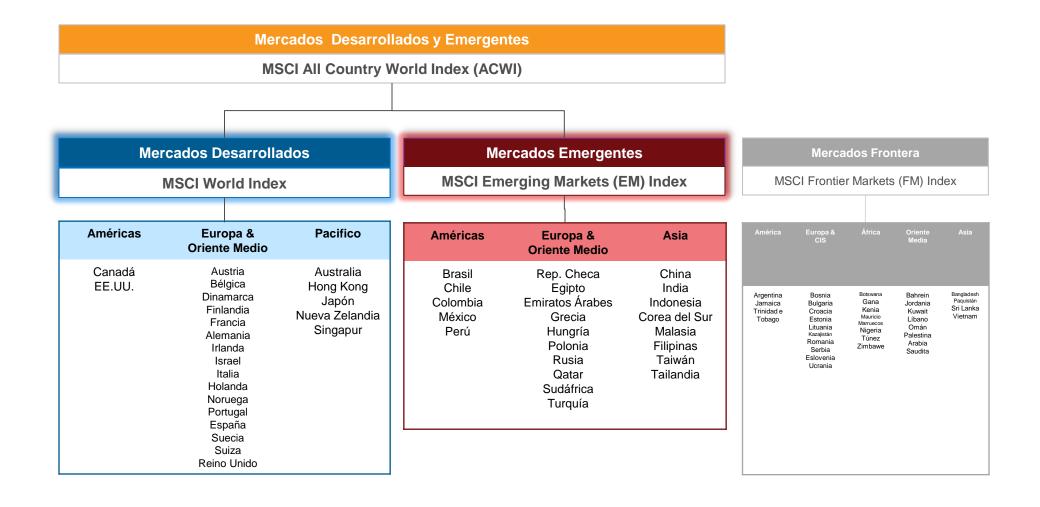
Internacionalización de Portafolios

Evolución de la Diversificación Internacional

 Inversionistas suelen tener un significativo sesgo local en su construcción de carteras, aunque va evolucionado en el tiempo



Uso de Benchmarks para Diversificación Internacional: Clasificación MSCI de mercados por regiones y países



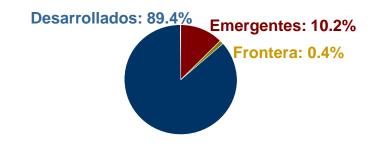
Fuente: MSCI Barra

Composición del PIB de Mercados Internacionales

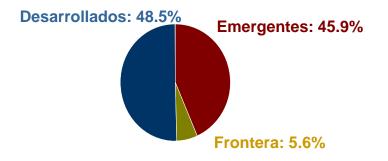
• La Diversificación Internacional permite acceso a mercados más grandes y/o de distinta composición sectorial

Composición de PIB por sector económico*

	Agricultura	Industria	Servicios
Canadá	1.7 %	28.5 %	69.8 %
Francia	2.0 %	18.8 %	79.2 %
Alemania	0.8 %	28.0 %	71.2 %
Italia	2.0 %	24.2 %	73.8 %
Japón	1.1 %	26.3 %	72.5 %
Reino Unido	0.7 %	21.0 %	77.3 %
Estados Unidos	1.1 %	19.2 %	79.7 %
Brasil	5.2 %	26.3%	68.5 %
China	10.1 %	45.3 %	44.6 %
India	17.4 %	26.1 %	56.5 %
Rusia	3.9 %	36.0 %	60.1 %
Colombia	6.6 %	37.8 %	55.6 %



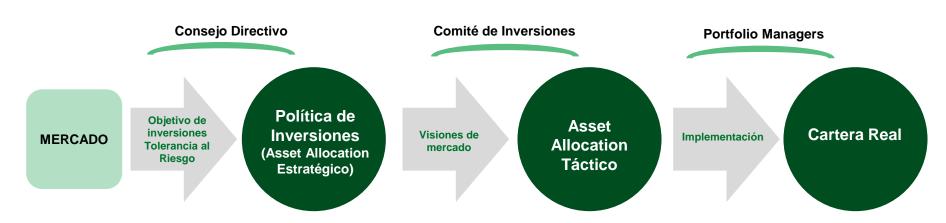
PIB (a Paridad de Poder de Compra)***



Fuentes: *The World Factbook 2013-14. Washington, DC: Central Intelligence Agency, 2013. **Barra en febrero 2014. ***FMI en octubre 2013

Proceso de Inversión utilizando benchmarks Internacionales





Benchmark Estratégico

Ejemplo:

60% acciones globales
15% S&P 500 Index
27% MSCI World ex-USA Index
15% MSCI EM Index
3% MSCI World Small Cap Index
40% renta fija global
20% Barclays Global Aggregate Index
10% ML Global High Yield Index
10% JP Morgan EM Bond Index

Benchmark Táctico

Ejemplo:

OW acciones globales – 70%

UW S&P 500 -- 10%

OW MSCI World ex-USA – 32%

OW MSCI EM – 25%

N MSCI World Small Cap – 3%

UW renta fija global – 30%

UW Barclays Global Agg -- 5%

N ML Global High Yield -- 10%

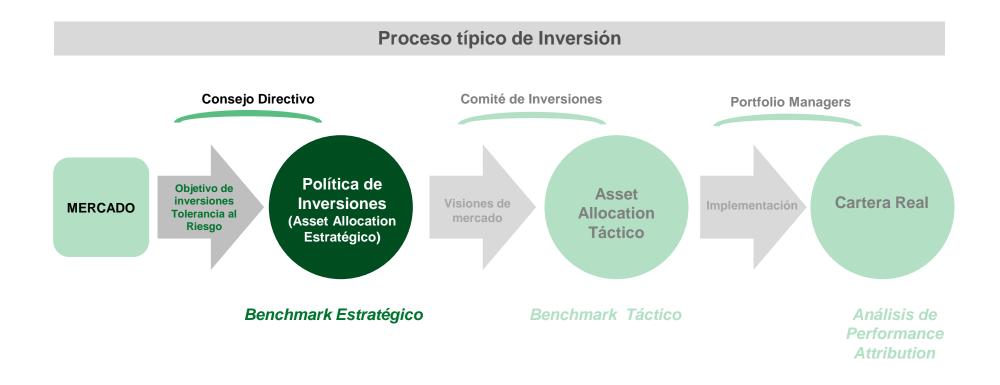
OW JP Morgan EM Bond – 15%

Análisis de Performance Attribution

Fuente: MSCI, BlackRock



Proceso de inversión utilizando benchmarks internacionales



Fuente: MSCI, BlackRock

Politica de Inversiones y Asset Allocation Estratégico

La Política de Inversiones (y el Asset Allocation estratégico asociado) es el resultado de

- ▶ El estudio de activos y pasivos en una compañía de seguros de vida
- ▶ El análisis de una tasa de reemplazo en un fondo de pensiones
- ▶ El análisis de la oferta de productos financieros que ofrece el merado para fiduciarias

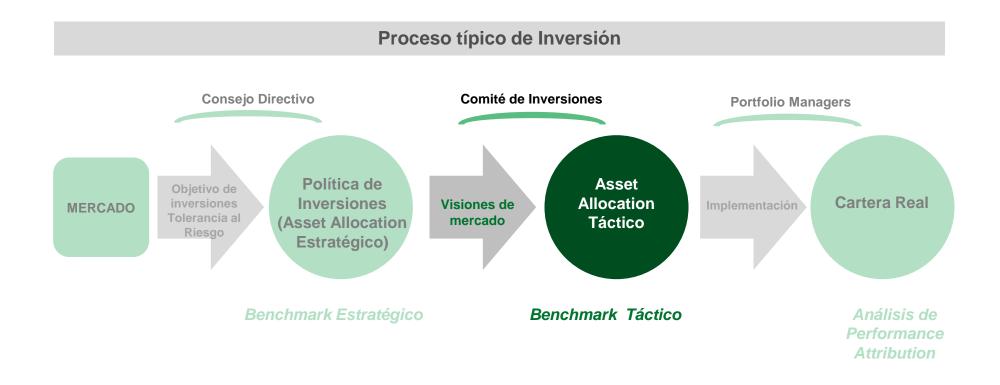
Es común que para la renta variable internacional se utilice como índice de referencia o benchmark estratégico el MSCI ACWI IMI)

Exposición por país **Detalles** # de componentes 8,484 País % País Capitalización de mercado total (US\$ mil) ■ Estados Unidos México 39,693,716,549 ■ Reino Unido Bélgica 0.4 Capitalización de mercado media (US\$ mil) 4,678,656 ■ Japón Malasia 8.0 0.4 Capitalización de mercado media ponderada (US\$ mil) 63,322,351 ■ Finlandia Canadá 3.7 0.4 Capitalización de mercado mediana (US\$ mil) ■ Francia 3.4 Noruega 0.4 869,872 Alemania 3.3 Indonesia 0.3 Capitalización de mercado máxima (US\$ mil) 454,793,598 Suiza 3.1 Tailandia 0.3 Capitalización de mercado mínima (US\$ mil) 10,404 Australia Israel 0.2 2.6 China 2.0 Polonia 0.2 ■ Corea del Sur ■ Turquía 0.2 1.7 Exposición cambiaria ■ Taiwán Chile 0.2 1.4 Suecia Irlanda 0.1 1.2 España Austria 1.2 0.1 Moneda Moneda Filipinas Hong Kong 1.0 USD - Dólar americano MXN - Peso mexicano Brasil Nova Zelandia 1.0 0.09 ■ EUR - Euro RUB - Rublo ruso ■ GBP - Libra MYR - Ringgit malayo Holanda Colombia 0.09 ■ JPY - Yen japonés ■ NOK - Corona noruega Italia Portugal 0.9 0.08 CAD - Dólar canadiense 3.7 IDR - Rupia indonesia Sudáfrica Grecia 0.7 CHF - Franco suizo THB - Baht tailandés 0.06 HKD - Dólar de Hong Kong ILS - Nuevo shekel israelí India Perú 0.04 AUD - Dólar australiano PLN - Zloty polaco Singapur Egipto 0.03 KRW - Won surcoreano CLP - Peso chileno ■ República Checa _{0.02} Rusia 0.5 TWD - Novo dólar taiwanés 1.4 TRY - Lira turca SEK - Corona sueca PHP - Peso filipino Dinamarca Hungría 0.02 BRL – Real brasileño COP - Peso colombiano ZAR – Rand sudafricano NZD - Dólar neozelandés INR - Rupia indiana EGP - Libra egipcia 0.03 SGD - Dólar de Singapur CZK - Corona checa HUF - Florín húngaro Fuente: BlackRock en Enero 2014. Posiciones sujetas a cambios



BLACKROCK®

Proceso de inversión utilizando benchmarks internacionales



Fuente: MSCI, BlackRock



Asset Allocation Táctico: Implementando Visiones de Mercado

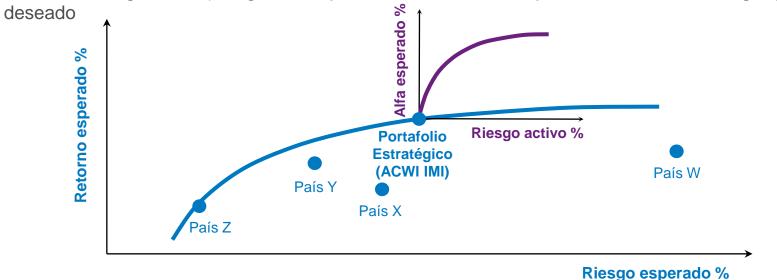
Se busca incorporar visiones activas (i.e., con desviaciones con respecto a la cartera estratégica) de países/regiones componentes del MSCI ACWI IMI.

El punto inicial es el benchmark internacional de renta variable MSCI ACWI IMI

▶ El benchmark está compuesto por países y regiones. Por lo tanto, la suma ponderada de los retornos de estos países y regiones debe ser la misma que el retorno del benchmark

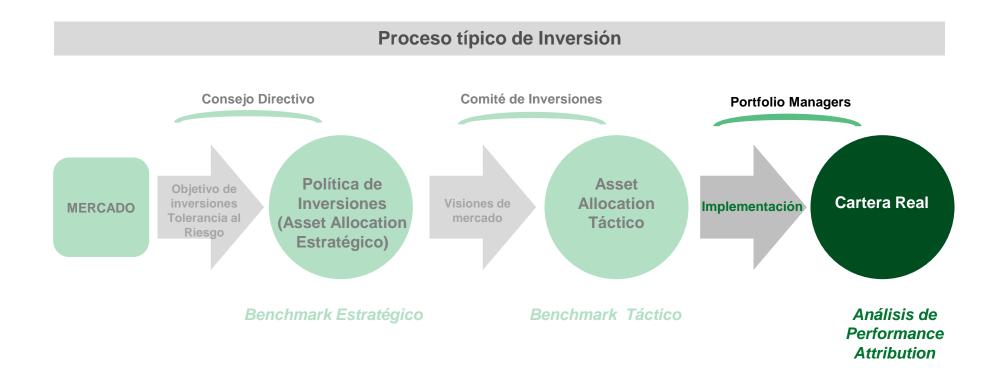
La magnitud de la exposición activa (overweights y underweights) dependerá de:

- ▶ El nivel de convicción en cada visión de mercado
- ▶ El nivel de riesgo activo (i.e., generado por desviaciones con respecto a la cartera estratégica)



Para fines ilustrativos únicamente

Proceso de inversión utilizando benchmarks internacionales



Fuente: MSCI, BlackRock



Análisis de Performance Attribution de Implementación de Estrategia

La descomposición de retornos permite evaluar cómo el inversionista alcanza sus retornos y mide las fuentes de valor agregado a un portafolio

Efecto de manejo = retorno total del retorno total activo benchmark del portafolio Allocation Selectivity Interaction = effect effect effect Selectivity = Country + Sector + + Interaction allocation allocation effect effect Impacto combinado Habilidad del administrador Habilidad del Mide del Allocation Effect y para seleccionar valores administrador Selectivity Effect de un dentro de un país o sector para asignar activos a comparado con el benchmark administrador distintos países o sectores Las acciones de **Sobreponderar Corea del** Sobreponderar Samsung en Sur en un mes en que tuvo un mes donde Samsung tuvo Samsung tuvieron **Ejemplo** retornos superiores en retornos superiores a los retornos superiores a los de del benchmark las acciones Coreanas una región con



retornos superiores (Corea del Sur)

Casos de Estudios en la Región

Caso A. Combinando Alfa y Beta para reducir el downside risk

¿Por qué interesa reducir el riesgo de perdida o downside risk?

Porque lo inesperado puede pasar!

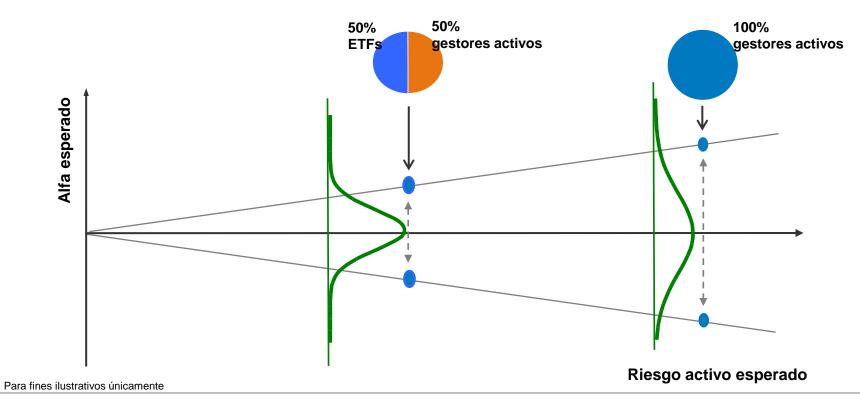




11 de octubre de 2013: Colombia 3, Chile 3

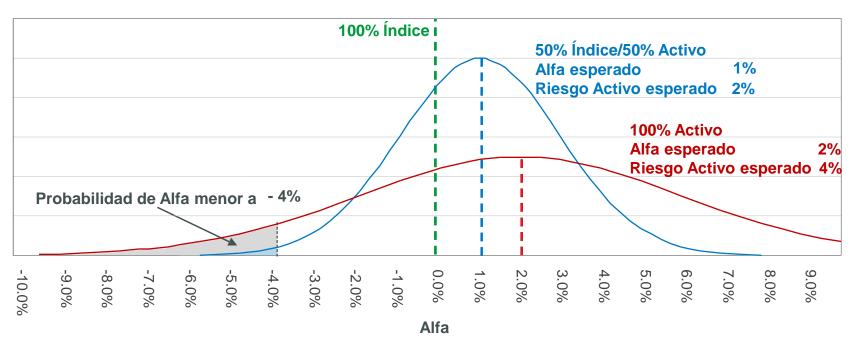
Caso A. Fondo de Pensiones Perú: Combinar Alfa y Beta como protección al *downside risk*

- Los ETFs (Beta) se pueden combinar con estrategias activas (Alfa) para manejar el costo de oportunidad entre riesgo activo y retorno activo
- Se trabaja con un fondo de pensiones peruano para:
 - Modificar las características de riesgo / retorno de la cartera de inversión
 - Manejar la sensibilidad del cliente frente un bajo rendimiento con respecto al benchmark
 - Balancear rendimientos cíclicos del administrador activo



Caso A. Fondo de Pensiones Perú: El control de riesgo activo ayuda a minimizar el riesgo a la baja

Probabilidades de distribución



Escenario a la baja	100% Índice	50% Índice/50% Activo	100% Activo
Probabilidad de alfa menor a -1%	0%	16%	23%
Probabilidad de alfa menor a -4%	0%	1%	7%

Para fines ilustrativos únicamente

Caso B. Cambio de Benchmark para FONPET en Colombia Beneficios de la Diversificación Internacional

- A comienzos del 2013, el Ministro de Finanzas estableció un nuevo rango de asignación de activos para determinar el benchmark de desempeño del FONPET
- El benchmark es calculado como es retorno mínimo de cualquier combinación de asignación de activos dentro de las siguientes restricciones:

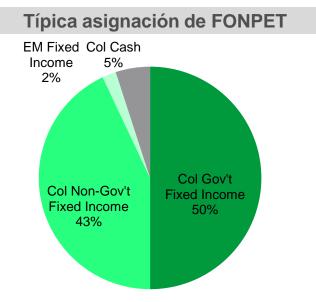
Clase de Activo	Rango (%)	Índice de Referencia
Renta variable local	0-5	COLCAP
Renta fija local	45-85	COLTES
Renta variable extranjera	0-5	MSCI World*
Renta fija internacional	5-45	Barclays Global Aggregate*
Efectivo	0-5	Tasa de Banco de la República

- Los retornos del benchmark son calculados sobre un periodo de los 36 meses más recientes y son actualizados trimestralmente.
- Los administradores de cartera son sujetos a penalizaciones y recompensas por periodos trimestrales:
 - Penalización: Los administradores deben contribuir la cantidad del déficit relativo al benchmark
 - Recompensa: Los administradores reciben 0.90% de los rendimientos positivos basados en los retornos trimestrales

^{*} Nuestro entendimiento es que la calculación del mínimo rendimiento del benchmark no incorpora movimientos de divisas que afectan el valor de fondos con activos internacionales. Por esta razón nuestro modelo asume que el MSCI World y el Barclays Global Aggregate tienen cobertura de divisas.



Caso B. Cambio de Benchmark para FONPET en Colombia Rendimientos esperados de asignación típica ante cambios



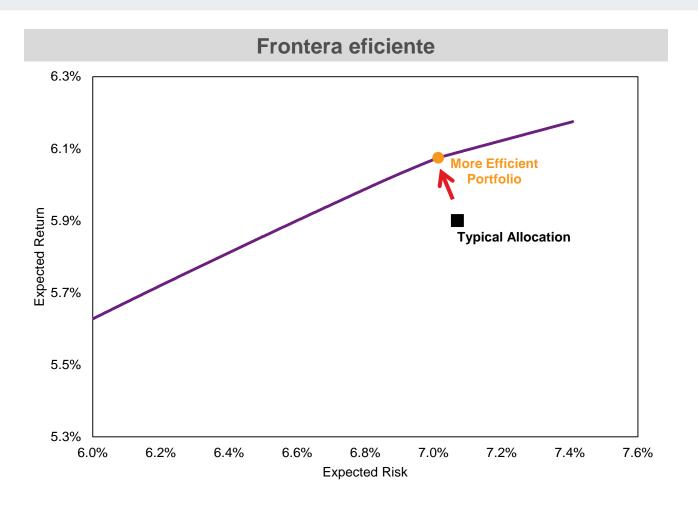
Estadística	Asignación típica FONPET
Valor final esperado	\$160.27
Penalización esperada	\$2.24
Frecuencia de penalizaciones esperadas	7.19%
Recompensa esperada	\$0.56
Frecuencia de recompensas esperada	66.28%

- En términos de porcentaje, el administrador típico seria recompensado más frecuentemente que penalizado (66% recompensado vs. 7% penalizado).
- Sin embargo, los rendimientos son asimétricos debido a que un administrador absorbe el monto completo de rendimientos debajo del benchmark pero solo una fracción del rendimiento positiva.
- En términos de valor en pesos, el inversionista promedio seria penalizado más que recompensado.
- Las penalizaciones pueden surgir como resultado de diferencias en la asignación de activos en el fondo comparado al nuevo reglamento.

Las estadísticas están basadas en suposiciones de largo plazo sobre los mercados de capitales y son derivadas de 10,000 simulaciones Monte Carlo cubriendo un periodo de 5 años asumiendo un valor inicial de \$100. También se asume una comisión de 0.90% de rendimientos positivos y las penalizaciones se asumen ser la diferencia en pesos del fondo y el benchmark cuando el rendimiento del fondo es menor.

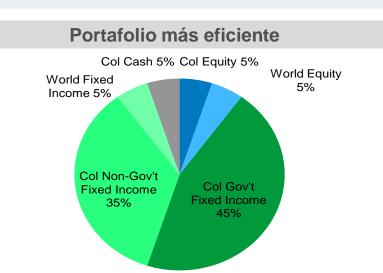


Caso B. Cambio de Benchmark para FONPET en Colombia Activos externos y (renta variable local) llevan a un portafolio más eficiente



El portafolio más eficiente contiene rendimientos esperados más altos y riesgo esperado más bajo

Caso B. Cambio de Benchmark para FONPET en Colombia Portafolio más eficiente bajo nuevo reglamento



- El portafolio es más eficiente que aquel con la asignación anterior de FONPET
- Las penalizaciones esperadas son menores y las recompensas levemente mayores
- Los administradores de cartera están altamente incentivados a mantenerse dentro de los rangos de asignación de activos y de seguir los benchmarks oficiales de cada clase de activo

Estadística	Asignación anterior FONPET	Portafolio más eficiente FONPET
Retorno esperado	5. 87%	6.08%
Riesgo esperado	7.12%	7.01%
Sharpe Ratio	0.19	0.22
Valor final esperado	\$160.27	\$161.63
Penalización esperada	\$2.24	\$1.51
Frecuencia de penalizaciones esperada	7.19%	5.52%
Recompensa esperada	\$0.56	\$0.57
Frecuencia de recompensas esperada	66.28%	66.88%

Las estadísticas están basadas en suposiciones de largo plazo sobre los mercados de capitales y son derivadas de 10,000 simulaciones Monte Carlo cubriendo un periodo de 5 años asumiendo un valor inicial de \$100. También se asume una comisión de 0.90% de rendimientos positivos y las penalizaciones se asumen ser la diferencia en pesos del fondo y el benchmark cuando el rendimiento del fondo es menor.



Conclusiones

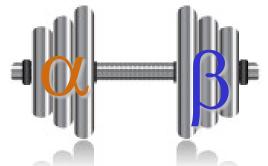
Conclusiones y Recomendaciones

Alfa y Beta

Existen vehículos de inversión eficientes para implementar estrategias activas y pasivas dependiendo principalmente del mercado de referencia, el horizonte de inversión y la habilidad del inversionista para elegir administradores exitosos

Se recomienda una "Estrategia de Pesa":

- Libertad de estilo
- Potencial por exceso de retorno
- Ventaja de información



- Pureza de estilo
- Retornos de mercado
- Eficiencia en costos

Diversificación Internacional

- Sesgo local ha evolucionado hacia mayor inversión internacional por beneficios de lograr mayor retorno a menor riesgo
- Cada vez más los índices generales se usan como referencia para sus inversiones globales
- Las instituciones adoptan diferentes puntos de referencia en el Proceso de Inversión:
 - Asset Allocation Estratégico
 - Asset Allocation Táctico
 - Evaluación de desempeño en base a Performance Attribution

Anexo

Caso C. Family Office en Chile Combinando Diversificación Internacional y Visión de Mercado (Alfa)

- Es posible tener opiniones acerca de qué países / regiones tendrán mejor o peor desempeño que el índice de referencia (benchmark).
- Por ejemplo, el informe de BlackRock Investment Directions propone visiones de mercado a partir de los principales países y regiones componentes del MSCI ACWI AMI:

Global Region	Valuations	Growth	Profit- ability	Risk/ Sentiment	Momentum	Our View underweight ◀ neutral ▶ overweight	
DEVELOPED MARKETS							
North America							
United States	_		+		+	•	
Canada			_			•	
Europe							
Eurozone		+		+	+	•	
Switzerland	_				+	•	
United Kingdom		+	+	_		•	
Asia Pacific							
Japan	+	+	+	+	+	•	
Australia	_	_	_			•	
EMERGING MARKETS							
Asia Pacific							
China	+				_	•	
India	_					•	
South Korea	+	+				•	
Latin America							
Brazil	+	_		_	_	•	
Mexico	_	+	_			•	
Emerging EMEA							
Russia	+			_	_	•	
South Africa	_	_	_	_	_	•	
— unattractive + attractive □ neutral • current underweight outlook • current overweight outlook • current neutral outlook							

¿Cómo expresar estas visiones de mercado en pesos de un portafolio?

Fuente: BlackRock Investment Directions Febrero 2014.



Caso C. Family Office en Chile Asignación Alfas como retornos relativos...

- Para modelar las perspectivas de mercado, se asignan valores Alfa para cada país, indicando retornos relativos al benchmark, recordando que la suma de los retornos regionales en relación al benchmark deberá ser cero
 - Por definición, los países componen el benchmark.
 - Luego, el desempeño agregado de todos los países es igual al desempeño total del benchmark.

País / Región	% ACWI (reponderado)*	Visión de mercado	Alfa**
EE.UU.	53.2%	Neutro	0%
Canadá	4.0%	Neutro	0%
Zona Euro	11.8%	Overweight	0.75%
Suiza	3.3%	Weak underweight	-1.75%
Reino Unido	8.7%	Neutro	0%
Japón	8.6%	Weak overweight	0.25%
Australia	2.8%	Underweight	-2.50%
China	2.2%	Strong overweight	2.00%
India	0.7%	Neutro	0%
Corea del Sur	1.8%	Overweight	0.75%
Brasil	1.1%	Neutro	0%
México	0.5%	Weak underweight	-1.75%
Rusia	0.6%	Neutro	0%
Sudáfrica	0.8%	Strong underweight	-2.75%

^{**}Estos son ejemplos y no representan las opiniones de BlackRock. Las perspectivas descritas en el presente son meras opiniones y no constituyen asesoría de inversión. Las opiniones expresadas son a junio del 2014 y pueden cambiar según las condiciones cambien el futuro.



^{*} En enero del 2014

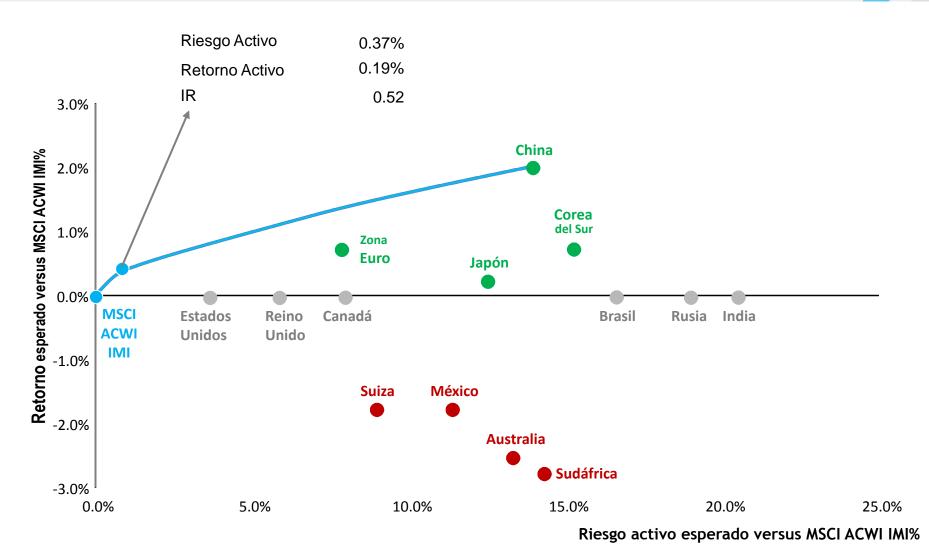
Caso C. Family Office en Chile ... Y tomando en cuenta riesgos y correlaciones...

	Correla	ciones	S*											R	Riesgo*	Alfa
	1															
1. Estados Unidos	1	2													12.94%	0%
2. Canadá	0.76	1	3												12.35%	0%
3. Zona Euro	0.74	0.66	1	4											15.61%	2%
4. Suiza	0.62	0.47	0.78	1	5										12.88%	-2.00%
5. Reino Unido	0.8	0.71	0.94	0.78	1	6									13.96%	0.00%
6. Japón	0.6	0.28	0.45	0.56	0.52	1	7								16.10%	1%
7. Australia	0.41	0.56	0.66	0.52	0.63	0.17	1	8							15.70%	-1.75%
8. China	0.28	0.4	0.5	0.37	0.49	-0.04	0.43	1	9						13.41%	1.25%
9. India	0.24	0.28	0.36	0.25	0.26	0.17	0.36	0.36	1	10					21.07%	0.00%
10. Corea del Sur	0.44	0.5	0.56	0.36	0.51	0.12	0.57	0.5	0.47	1	11				17.79%	1%
11. Brasil	0.19	0.48	0.46	0.13	0.37	-0.15	0.7	0.47	0.47	0.46	1	12			15.95%	0.00%
12. México	0.64	0.64	0.56	0.46	0.57	0.3	0.54	0.43	0.45	0.4	0.43	1	13		15.18%	-1%
13. Rusia	0.3	0.5	0.55	0.28	0.49	0.07	0.56	0.44	0.37	0.56	0.64	0.51	1	14	20.77%	0.00%
14. Sudáfrica	0.43	0.61	0.49	0.31	0.54	0.23	0.58	0.29	0.38	0.49	0.51	0.56	0.48	1	16.30%	-1%

Para fines ilustrativos únicamente

^{*} Basado en observaciones históricas de septiembre del 2009 a enero del 2014

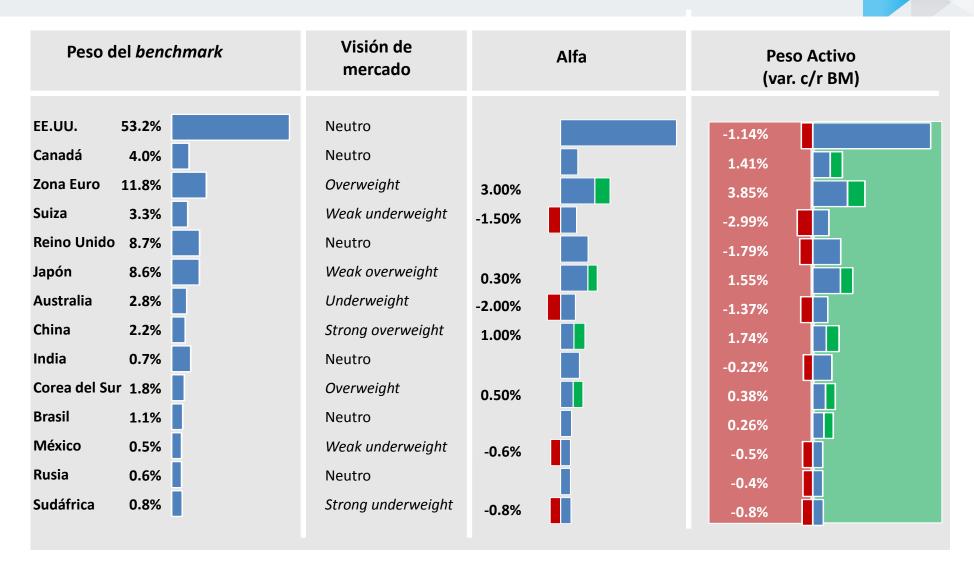
Caso C. Family Office en Chile ... Se construye una Frontera Eficiente Activa



Fuente: Resultados de PortfolioWorks
Este ejemplo es una ilustración hipotética e no representa el comportamiento de ninguna cartera real.



Caso C. Family Office en Chile Se determinan los nuevos pesos activos consistentes con la visión



Para fines ilustrativos únicamente, Fuera de escala. Los valores de mercado descritos son meros opiniones ilustrativas y no constituyen una asesoría de inversión



Biografía de la Expositora



Claudia Morales, Vice Presidente, Estrategia de Inversiones para Clientes para BlackRock en América Latina e Iberia.

Claudia se incorporó a BlackRock el 2011. Anteriormente, fue sub gerente de inversión en Larrain Vial, el mayor corredor de bolsa independiente de Chile. Se desempeñó también como analista económica senior en Cruz del Sur Inversiones, y economista en el Banco Central de Chile.

Es Ingeniero Civil Industrial de la Universidad de Chile (1996) y tiene un Máster en Economía y Finanzas de la misma institución.

Consideraciones Relevantes

El presente material es para fines informativos únicamente y no pretende constituir asesoría de inversión, oferta ni invitación para comprar o vender valores en jurisdicción alguna donde dicha oferta, invitación, compra o venta sea ilegal conforme a las leyes de valores de dicha jurisdicción.

Considere cuidadosamente los objetivos de inversión, factores de riesgo y costos de todo producto financiero antes de invertir.

Invertir implica riesgos, incluyendo la posible pérdida de capital. Además de los riesgos que conlleva invertir, las inversiones en el extranjero pueden implicar riesgo de pérdida de capital por fluctuaciones en el tipo de cambio de las divisas, diferencias en los principios de contabilidad generalmente aceptados o inestabilidad económica o política en otras naciones. Los mercados emergentes representan un riesgo mayor, ya que aunado a los factores antes mencionados, presentan mayor volatilidad y un menor volumen de operación en sus mercados bursátiles. Los valores de un mismo país, sector o industria pueden estar sujetos a mayor volatilidad.

Ni la diversificación ni la asignación específica de activos protege al inversionista contra el riesgo de mercado.

El presente material representa una valoración de las condiciones del mercado en un momento específico y no pretende ser una proyección de eventos ni garantizar resultados en el futuro. La información contenida en este material no debe ser considerada por el lector como trabajo de investigación ni consejo de inversión respecto de ningún valor en particular.

La información contenida en este material ha sido tomada del mercado y de otras fuentes consideradas fiables; sin embargo, no se ha hecho verificación alguna de que sea precisa y este completa, por lo que no hacemos declaración alguna al respecto y, en consecuencia, no debe considerarse como tal. Las opiniones expresadas en esta presentación reflejan nuestro análisis a esta fecha, por tanto, están sujetas a cambio.

Las estrategias presentadas en este material son para fines ilustrativos y educativos única y estrictamente y no deben ser consideradas como recomendación para comprar o vender valor alguno. No hay garantía alguna de que dichas estrategias resulten efectivas. La información aquí contenida no pretende ser un análisis exhaustivo de todos los aspectos fundamentales de cada estrategia. Los ejemplos presentados no toman en cuenta comisiones, implicaciones fiscales ni otros costos de operación que podrían afectar significativamente las consecuencias económicas de una estrategia determinada.

Los rendimientos que se presentan son rendimientos pasados y no garantizan rendimientos en el futuro. El retorno de una inversión y el valor de su principal fluctúan en el tiempo, de manera que cuando un inversionista venda o amortice su inversión, puede recibir más o menos el valor original de ésta.

La información aquí contenida no pretende ser consejo fiscal. Cada inversionista debe consultar a su asesor fiscal o de inversiones para obtener más información sobre su situación fiscal específica.

Este material es propiedad de BlackRock y no podrá ser compartido, ni total ni parcialmente, a persona alguna sin el previo consentimiento por escrito de BlackRock.

©2014 BlackRock. Todos los derechos reservados. **iShares**® y **BlackRock**® son marcas registradas de BlackRock. Todas las demás marcas y derechos de propiedad intelectual son propiedad de sus respectivos titulares. CO-0164-06/2014.



BLACKROCK®