



Financial Advice

# Estrategia Barbell para Tesorerías Corporativas en Venezuela. Generación de flujo de caja en tiempos de inflación

Diciembre 2022



**venamcham**  
CAMARA VENEZOLANO-AMERICANA DE COMERCIO E INDUSTRIA  
RIF J-00070146-6



En esta última edición por este año de **Financial Advice**, contamos con la participación tanto de Luis Hartmann como de Miguel Lares por parte de **Wealth Management Consulting, Asesor de Inversiones C.A.**, una empresa dedicada al manejo y gestión de la riqueza y patrimonio. En las próximas líneas estará conversando sobre la **Estrategia Barbell para Tesorerías Corporativas en Venezuela, como una manera de generación de flujo de caja para hacer frente a la inflación, elemento decisivo para la gestión financiera en Venezuela**

El actual ambiente financiero mundial con elevadas tasas de inflación, tasas de interés en aumento y marcada volatilidad en los mercados, impone a las tesorerías corporativas en Venezuela compromisos de inusitada magnitud: Tenemos que el bolívar es objeto de una continua pérdida de valor que limita su capacidad adquisitiva, pero a la vez, su paridad cambiaria frente al dólar, aunque en descenso, es sostenida artificialmente mediante inyecciones de divisas al mercado cambiario, lo que se traduce en un aumento de los costos en dólares de los bienes y servicios transados en el país. Así los costos locales de producción se hacen poco competitivas las manufacturas.

Todo esto genera serias amenazas a la preservación del patrimonio de las empresas, sobre todo cuando arrecia la necesidad fortalecer el capital de trabajo mediante la generación de flujo de caja. Una pesadilla para los tesoreros.

Analizaremos el caso real de una empresa operando localmente, poseedora de su patrimonio en divisas que necesita emplear para:

- Apoyar sus operaciones dotándolas de flujo de caja uniforme, programado y constante.
- Mantener la mayor cantidad de sus recursos invertidos en el tiempo para lograr un adecuado rendimiento con el fin de protegerlo de la erosión causada por la inflación.
- Todo ello sometiendo su patrimonio a una favorable relación riesgo/rendimiento.

Como se ve, se trata de una compleja combinación de exigencias en medio de limitaciones que es necesario afrontar simultáneamente.

Se opta por crear un portafolio de inversión en títulos de renta fija basado en la estrategia Barbell (Mancuerna).

### **La Estrategia Barbell**

El autor y matemático Nassim Taleb, creó la estrategia de inversión Barbell o mancuerna. Esta consiste en invertir una porción del capital en activos de muy bajo riesgo, y la fracción restante en activos de alto riesgo. Nada de medio o moderado riesgo. Es decir, emulando la idea de una mancuerna de levantamiento de pesas, en la que se tienen dos extremos cargados y un centro libre. A diferencia de las mancuernas, en la estrategia Barbell las fracciones en los extremos pueden o no ser de iguales pesos, dependiendo de la proyección de movimientos de mercado y necesidades de rendimiento.



## Elementos clave de un Portafolio Barbell de Renta Fija:

- Está dividido en dos secciones: Un lado de bajo riesgo al alza de tasas de interés, compuesto de bonos de pronta maduración, y un lado de más alto por componerse con de bonos de vencimiento a largo plazo. Se habla de riesgo al incremento en las tasas de interés (riesgo denominado *duration*) porque normalmente los bonos pierden precio cuando las tasas de interés suben. Y Aumentan de precio cuando sucede lo contrario.
- Se trata básicamente una estrategia activa, que amerita continuos rebalanceos, habida cuenta de que ambos extremos habrán de requerir recompras, a medida que los bonos de corta duración vayan madurando, y el tiempo transcurrido acerque la fecha de maduración de los de largo plazo.
- Los beneficios de la Barbell incluyen: Alta liquidez, buena diversificación y mayores rendimientos que estrategias alternativas, como las Bullet (redenciones a la madurez), por ejemplo.
- Los riesgos implícitos en una Barbell incluyen: la volatilidad de los bonos de largo plazo especialmente en ambientes inflacionarios, y la falta de bonos de maduración intermedia, que proporcionan cierta estabilidad durante los ciclos económicos inciertos.

## El Portafolio Barbell Para Apoyar la Función de la Tesorería Corporativa de una Empresa Local.

La empresa es poseedora de reservas operativas en un monto disponible de US \$ 515.000,00; que viene empleando regularmente para complementar su flujo de caja operativo y restablecer el capital de trabajo, cuyo poder adquisitivo se ha visto mermado por causa de la inflación y la dificultad para reponer los dólares vendidos periódicamente, habida cuenta de las dificultades de disponibilidad que el actual esquema cambiario le impone a las empresas en Venezuela.

Se ha procedido entonces a diseñar una estrategia Barbell que contribuya a resolver estas necesidades, a la vez que se conserva y protegen las reservas operativas de la empresa, sometiéndolas al menor riesgo posible.

### 1. Sección de bajo riesgo del portafolio:

Como se mencionó, el portafolio consistirá en dos segmentos, siendo el primero el lado de bajo riesgo al alza de tasas de interés (vencimientos menores a 3 años), para lo cual se procederá a establecer los parámetros de escogencia de los títulos que lo conformarán. Con el auxilio de las herramientas de Bloomberg (pantalla a la derecha), se observan en la primera columna los criterios de selección de títulos de renta fija. De un universo de 427 mil bonos se excluyen aquellos que su rendimiento al vencimiento o al próximo llamado sea inferior al 7% o superior al 10%, y quedan unos 23 mil bonos; Luego se excluye:

- Todo lo que no esté emitido en US \$, o fuera de USA.
- Todo lo que tenga un riesgo de duration mayor de 5 años,
- Todos los bonos que no sean clasificación crediticia S&P Investment Grade, es decir solo los de mejor calidad con calidades crediticias entre AAA a la de BBB-
- Cupones inferiores a 6%
- Bonos cuya madurez sea posterior al 31 Dic 2025

Fixed Income Search

Build/Edit Search My Searches Example Searches

Build with Criterion Build by Merging Saved Searches

Select Universe

1) Asset Classes Corporates, Governments 3,129,144 securities

2) Sources All Securities

As of 11/28/2022

BONOS TESORERIA CORP LUIS

Field	Boundaries	Selected Criteria	Matches
Security Status	Include	Bonds: Active	427,344
And Yield to Worst (Ask)	In the range	7 - 10	23,319
And Amount Outstanding	>=	500M (USD)	21,352
And Currency	Include	(United States Dollar)	5,653
And OAS Effective Dur (Ask)	<=	5	3,074
And S&P Rating	In the range	AAA - BBB-	450
And Market Type	Exclude	(Privately Issued)	363
And Coupon	>=	6%	47
And Country/Region of Incorporation	Include	(United States of America)	25
And Maturity	<=	12/31/2025	12

Currency Conversion USD (As of Issue Date)

12 securities Results Copy BQL Formula

Este exclusivo conjunto de criterios de selección, nos reduce el universo de elegibles a tan solo 17 bonos, con los cuales construir la sección de bajo riesgo del portafolio Barbell.

## 2. Sección de Alto Riesgo:

Aquí procedemos de igual manera, pero modificando algunos de los criterios de selección de manera que se expongan los bonos de largo plazo.

- Ampliación de Riesgo de *duration*: menor o igual a 8 años
- Vencimientos entre el 31 Dic 2035 y el 31 Dic del 2042

Con este nuevo conjunto de criterios, el universo se reduce a unos 40 bonos.

## 3. Construcción del portafolio:

Con los dos conjuntos de bonos se procede a escoger la combinación de títulos y de pesos relativos tanto para el lado de bajo riesgo (vencimientos cortos) como para el lado de alto riesgo, de vencimientos largos.

Normalmente, el lado de alto riesgo tendría que pesar no más del del 10% del portafolio. Sin embargo, en este momento, y dada las tendencias de movimientos próximos de las tasas de interés de la FED, este limite puede cómodamente ampliarse hasta un 15 o 20% de la cartera, lo cual brinda más flexibilidad para escoger una combinación de títulos, cupones, y vencimientos que permita lograr una mejor relación riesgo rendimiento y flujo de caja balanceado. Así, se opta por un portafolio cuyas características se muestran en el gráfico: total de 9 bonos, y valor de mercado en 513 mil US \$; Rendimiento al Tesorerías Corporativas en Venezuela.docx Página 4 de 4 Vencimiento de 6.9 %; Calidad Crediticia de BBB- (*Investment Grade*); y Riesgo de *Duration* (ó sensibilidad al movimiento de tasas de interés de 5.91 años)



#### 4. Flujo de caja proyectado:

La combinación de títulos con los vencimientos seleccionados nos brinda el flujo de caja proyectado para los próximos 12 meses que se muestra en la tabla. Se trata de satisfacer tanto los requerimientos estacionales como los cíclicos de la empresa.

De esta manera el tesorero de la empresa cuenta con la certidumbre de tener disponibles esos. El capital está presentando un rendimiento efectivo aproximado de 8.05 % anualizado, pero sometido a una muy favorable relación riesgo/rendimiento.



Year	Months	Interim CF	Principal CF	Total CF	Cumulative CF
	Total	41,332	0	41,332	41,332
2022	November	1,787	0	1,787	1,787
	December	4,440	0	4,440	6,228
2023	January	1,925	0	1,925	8,153
	February	4,690	0	4,690	12,843
	March	2,317	0	2,317	15,159
	April	2,406	0	2,406	17,565
	May	1,787	0	1,787	19,352
	June	4,440	0	4,440	23,792
	July	1,925	0	1,925	25,717
	August	4,690	0	4,690	30,407
	September	2,291	0	2,291	32,698
	October	2,406	0	2,406	35,104
	November	1,787	0	1,787	36,892
	December	4,440	0	4,440	41,332



## Conclusiones:

Las Tesorerías Corporativas en Venezuela, por estar sometidas a formidables presiones derivadas de las muy demandantes actuales condiciones económicas tanto mundiales como locales, deben considerar la evaluación de estrategias para la preservación de sus reservas mientras también hacen uso de ellas para apoyar sus operaciones.

La Estrategia Barbell, junto a los criterios de selección establecidos nos brinda al menos 57 bonos de alto grado crediticio y atractivos rendimientos para con ellos construir infinidad de combinaciones de portafolios, cada uno más adecuado que otro para satisfacer las necesidades de la empresa. Sin embargo, teniendo en cuenta que las carteras de bonos están sometidas también a la variante dinámica de precios y tasas de interés a medida que el tiempo transcurre, es necesario el continuo rebalanceo de posiciones para mantener la estrategia y ajustarla a los vencimientos y cambiantes situaciones.

**Caracas, diciembre 9 de 2022**

**Luis Hartmann y Miguel Lares.**  
**Wealth Management Consulting**  
[www.wmeven.com](http://www.wmeven.com)



*Talento, Audacia, Capital*

**WEALTH MANAGEMENT CONSULTING, ASESOR DE INVERSIONES C.A.**  
Registrada ante La Superintendencia Nacional de Valores de Venezuela. RIF J-409023095