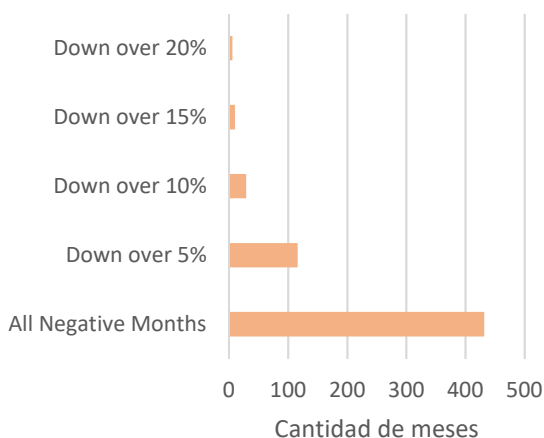


## El primer semestre de 2023 ha sido en general positivo para los mercados financieros, pero también ha traído consigo varios periodos de volatilidad. ¿Qué deben pensar los inversionistas del aumento en la volatilidad en un contexto histórico?

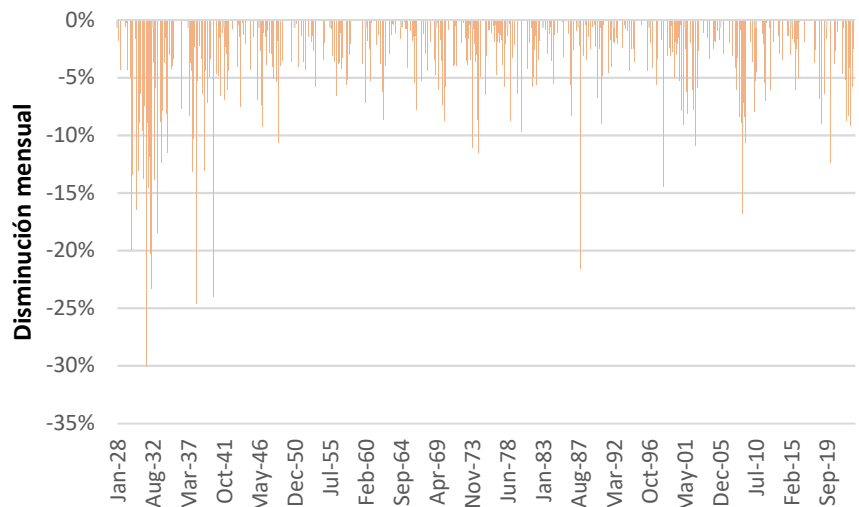
Como bien sabe la mayoría de los inversionistas, la volatilidad en los mercados de acciones no es algo poco común. El S&P 500, uno de los principales índices de las compañías cotizadas en los Estados Unidos, no es la excepción. Desde su creación, en 1927, el S&P500 ha experimentado 713 meses positivos y 432 meses negativos. Un poco más de la tercera parte (38 %) de los meses de existencia del índice han sido negativos. En otras palabras, de cada tres meses, poco más de uno es negativo. Si se profundiza, ha habido 116 meses (10 %) en los que el índice bajó al menos 5 % en un solo mes, 29 meses (3 %) en que bajó al menos 10 % en un solo mes, e incluso 10 meses (1 %) en los que bajó más del 15 % (Gráfico 1)<sup>1</sup>. Ver las inversiones bursátiles desde este punto de vista ilustra sus riesgos inherentes.

Ver las inversiones bursátiles con un enfoque en la disminución del capital puede hacer que parezca más un juego de apuestas que una inversión. No obstante, para los inversionistas de largo plazo, el enfoque en el potencial del mercado de acciones para una composición de capital puede representar algo muy diferente.

Distribución de los meses negativos del S&P 500 (1927-2023)



Meses negativos del S&P 500 (1927-2023) (Gráfico 1)

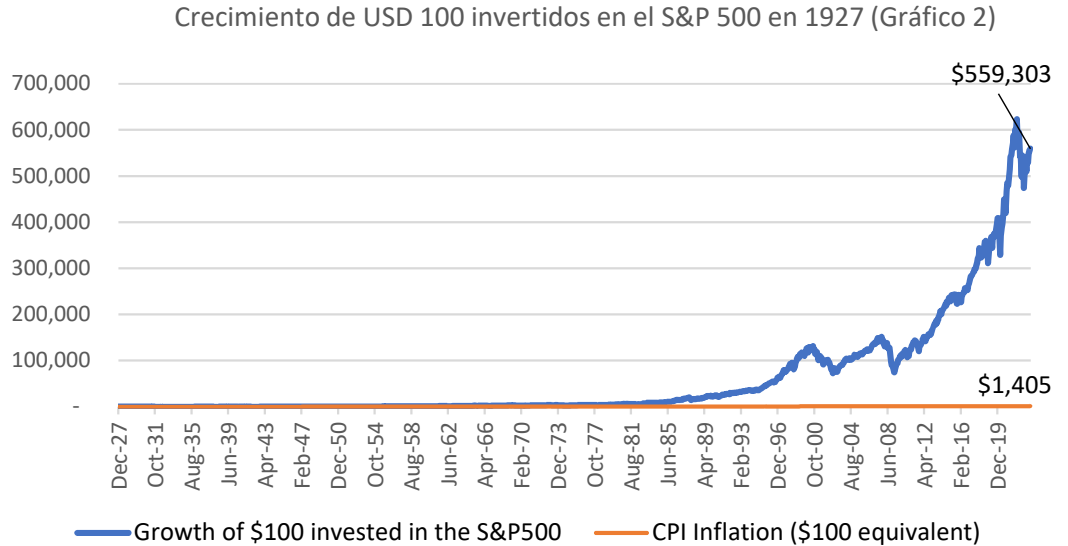


Meses como marzo-abril de 2023 les recuerdan a los inversionistas que las disminuciones existen. Y que no se puede conocer con exactitud su extensión y duración hasta algún tiempo después. Debido a que las disminuciones seguirán siendo una constante en la inversión de acciones, mantener una asignación de activos adecuada les ayudará a los inversionistas a atravesar la tormenta. Y, aunque es parte de la naturaleza humana ponderar en exceso la experiencia reciente (sesgo de la inmediatez) al tomar decisiones de inversión, para los inversionistas de largo plazo es mejor dar un paso atrás y evaluar el riesgo en el contexto de los retornos de largo plazo.

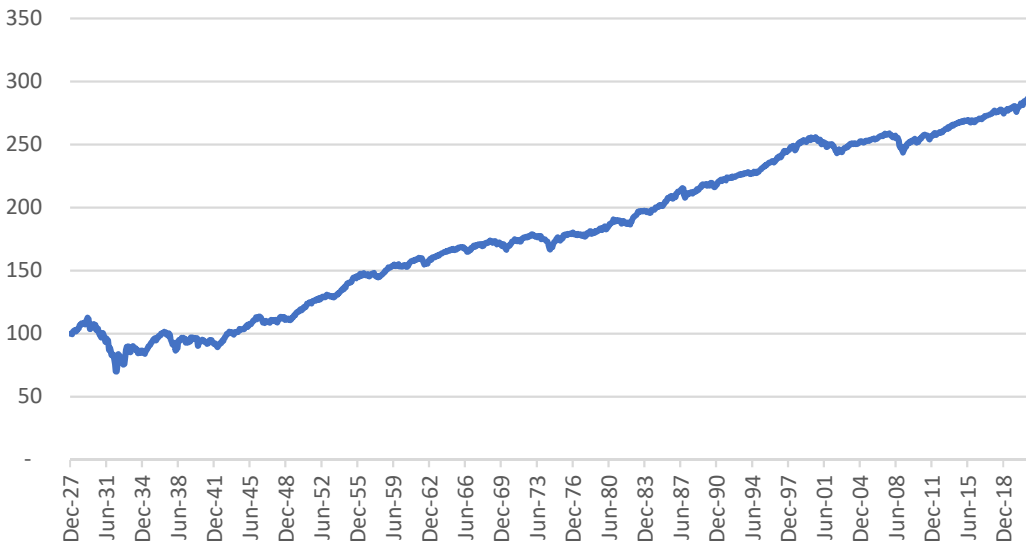
<sup>1</sup> Fuente: Bloomberg (Del 30/12/1927 al 30/06/2023)

Desde su creación, en 1927, el S&P500 ha experimentado 713 meses positivos de un total de 1.145 meses (62 %). Este periodo incluye la gran depresión, dos guerras mundiales, la gran crisis financiera, así como diversos otros eventos que han generado volatilidad. No obstante, mediante el poder de la composición, esta tasa de valoración habría transformado USD 100 invertidos en 1927 en más de USD 559 000 en 2023 (Gráfico 2)<sup>2</sup>.

Para hacer una comparación con la valoración de las inversiones en el S&P500 (Gráfico 2 – línea azul), también hemos elaborado un gráfico con los efectos de la inflación en el mismo periodo (Gráfico 2 – línea naranja). La inflación entre 1927 y 2022 redujo el valor de un dólar de los EE. UU. en unas 14 veces (alrededor de USD 1400 en 2023 tiene el mismo poder de compra que USD 100 en 1927). No hay duda de que se trata de un cambio significativo en el poder de compra pero, con respecto a los efectos de la composición del mercado de acciones, es relativamente tenue.



Crecimiento del S&P 500 desde 1927 (ESCALA LOGARÍTMICA) (Gráfico 3)



Otra perspectiva útil a la hora de evaluar las inversiones en acciones de largo plazo es ver una escala logarítmica de los retornos del S&P 500 (Gráfico 3<sup>3</sup>). Ver los datos de esta forma ayuda a eliminar la naturaleza exponencial de los retornos compuestos y a concentrarse en el desempeño histórico de largo plazo relativamente estable. La capacidad de las acciones de generar estos retornos en diversos entornos

de inflación puede volverlas una opción atractiva para los inversionistas recelosos de la inflación.

<sup>2</sup> Fuente: Bloomberg (Del 30/12/1927 al 30/06/2023)

<sup>3</sup> Fuente: Bloomberg (Del 30/12/1927 al 30/06/2023)

## Aunque la economía estadounidense sigue en expansión, persiste el riesgo de contracción debido al endurecimiento monetario. ¿Cómo deberían analizar los inversionistas estos factores de riesgo al evaluar sus carteras?

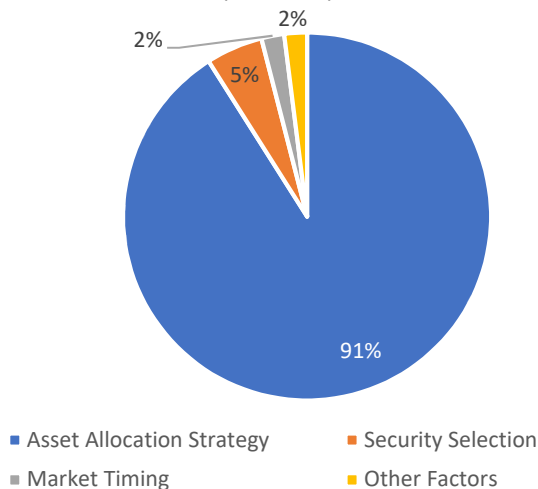
Invertir con éxito siempre ha sido difícil, y puede ser aún más complicado por la cantidad de ruido que surge en los mercados financieros cada día. Es habitual ver titulares de noticias financieras en los que se dice: "El Dow cayó más de 300 puntos y los rendimientos del Tesoro alcanzaron sus niveles más altos desde marzo después de que los datos de empleo de ADP aumentaran las expectativas de que la Reserva Federal tendría que mantener las tasas más altas durante más tiempo"<sup>4</sup>. Estos tipos de titulares pueden hacer que los inversionistas le den a la actualidad más importancia de la que tiene para el retorno de largo plazo de sus carteras. Nosotros creemos que, para triunfar como inversionista de largo plazo, lo mejor es olvidarse del ruido y concentrarse en lo que ha demostrado ser el principal factor para los retornos de carteras: una buena asignación de los activos.

Se han realizado muchos estudios en cuanto a los factores que afectan el rendimiento de las carteras. Para los inversionistas que apuntan al largo plazo, lo más importante es concentrarse en la asignación de activos. Históricamente, la sincronización con el mercado, es decir, acertar los mejores momentos de entrada y salida, y la selección de valores, solo han sido responsables del 2 % y el 5 % de los retornos, respectivamente. Mientras que la asignación de activos ha sido responsable de alrededor del 91 %<sup>5</sup> de los retornos de carteras (Gráfico 4).

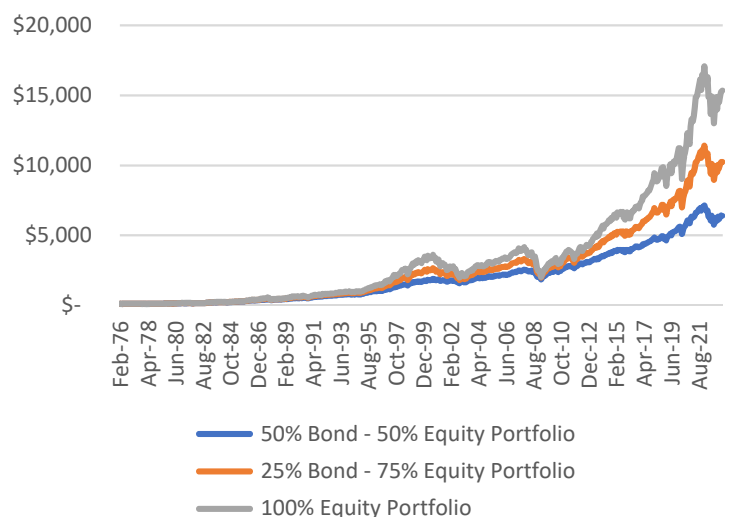
Los efectos de la asignación de activos se ven aún con más claridad en el Gráfico 5 a continuación. Aquí comparamos el retorno de tres carteras que invirtieron en diferentes porcentajes de acciones vs. bonos<sup>6</sup>. Los resultados hablan por sí solos. Está claro que donde hay más acciones hay más volatilidad, pero también mucho mayor retorno.

- Una cartera de 50 % de acciones y 50 % de bonos genera una tasa anual de 9,3 % o de 6.608 % acumulada a lo largo de 47 años.
- Una cartera de 75 % de acciones y 25 % de bonos genera una tasa anual de 10,4 % o de 10.750% a lo largo de 47 años.
- Una cartera de 100 % acciones genera una tasa anualizada de 11,4 % o de 16.352 % a lo largo de 47 años.

Factores que determinan el rendimiento de las carteras (Gráfico 4)



Crecimiento de USD 100 entre 1976-2023 (Gráfico 5)



<sup>4</sup> Sitio web del Wall Street Journal, 6 de julio de 2023

<sup>5</sup> Roger B. Ibbotson. Does Asset Allocation Policy Explain 10, 90 or 100% of Performance? (¿La política de asignación de activos es responsable del 10 %, 90 % o 100 % del rendimiento?), Financial Analyst Journal, Ene/Feb de 2000

<sup>6</sup> Acciones (Índice S&P 500) e ingresos fijos (Índice de Bloomberg de retorno total general de EE.UU. en USD al descubierto)

A partir de la observación de que la asignación de activos es el principal factor al determinar el retorno de las inversiones, consideramos prudente que los inversionistas concentren sus energías en esta parte del proceso de inversión. En cuanto a la selección de acciones y bonos, tercerizar las decisiones optando por fondos mutualistas y fondos cotizados (ETF) es una excelente manera de obtener retornos del mercado y diversificar las participaciones.

Para los inversionistas que buscan aventajar al índice, por ejemplo, invirtiendo mediante ETF, se puede lograr un valor agregado significativo al utilizar gestión activa mediante la inversión en fondos mutualistas. Utilizar un administrador adecuado a la gestión activa para tomar decisiones de inversión puede situar a un inversionista en la mejor posición para mantenerse alejado de dos factores que tienden a reducir los retornos: la incapacidad de la mayoría de los inversionistas para predecir el comportamiento del mercado y sincronizarse de forma oportuna, así como para tomar en el momento correcto la decisión de cuándo entrar/salir de inversiones específicas.

A la hora de invertir con un administrador adecuado a la gestión activa, los inversionistas deben fijarse en varias características:<sup>7</sup>

### **Active share elevado**

- Existen numerosos estudios que vinculan un active share elevado con un rendimiento superior a largo plazo. A pesar de esto, solo el 30 % de los fondos de acciones de gran capitalización de EE.UU. tienen un active share superior al 80 %.

### **Cartera de baja rotación**

- Con la baja rotación surgen varias ventajas; dos de las principales son la reducción de costos de transacciones y la limitación de los efectos impositivos. Además, la rotación puede afectar negativamente el rendimiento por las variaciones de oferta/demanda. Esto es especialmente relevante para los fondos más grandes y los mercados con menos liquidez.

### **Enfoque en los retornos ajustados al riesgo**

- En el largo plazo (más de 24 meses), la inversión ajustada al riesgo ha mostrado un alfa positivo en relación con los indicadores de mercados simples. En periodos más cortos (menos de 12 meses), esta tendencia desaparece.

### **Alineación de intereses**

- Esta es una de las variables más difíciles de analizar y en general se detecta al realizar un análisis más minucioso del fondo. Sin embargo, los fondos con participación de los administradores tienden a rendir un 1,4 % al año por encima de sus pares.

### **Estructura con tarifas razonables**

- Este puede ser el atributo más evidente, ya que reduce el arrastre o lastre del retorno.

---

<sup>7</sup> Understanding the case for active management ([http://www.dodgeandcox.com/pdf/white\\_papers/the-case-for-active-management.pdf](http://www.dodgeandcox.com/pdf/white_papers/the-case-for-active-management.pdf))

### Economic Overview

	GDP Forecast (2023)	GDP Forecast (2024)	Inflation Forecast (2023)	Inflation Forecast (2024)	IG Credit Downgrade
Argentina	-2.5%	-1%	118%	99%	N/A
Brazil	2.1%	2%	5%	4%	N/A
Chile	-0.1%	2%	8%	4%	Low
Mexico	2.2%	2%	6%	4%	Medium
Peru	1.8%	3%	7%	4%	Low
Uruguay	1.5%	3%	7%	6%	High
Israel	2.9%	3%	4%	3%	Very Low
USA	1.3%	1%	4%	3%	Very Low

Data Source: Bloomberg Terminal, as of July 6, 2023

### Market Overview

Equity		Foreign Exchange		Fixed Income	
S&P 500 Index	15.9%			Global High Yield	5.2%
Nasdaq Composite	31.3%	USD	-0.4%	Global IG Cor: 50%	2.4%
Euro Stoxx 50 Pr	14.4%	EURUSD	1.7%	US Corp. High Yield	5.2%
FTSE 100 Index	-0.3%	GBPUSD	5.4%	Corporate (USD)	2.6%
Nikkei 225	27.0%	USDJPY	-9.0%	EM High Yield	3.8%
Hang Seng Index	-3.9%	USDCNY	-4.8%	Investment Grade	2.8%
Brazil Ibovespa Index	7.0%	USDBRL	7.4%	Treasuries	0.3%
S&P Merval Tr Ars	106.6%	USDARS	-32.0%	U.S. Treasury	1.0%
S&P/Bmv Ipc	12.0%	USDMXN	13.1%	Sovereign	4.0%
MSCI ACWI	14.3%			Global Aggregate	1.1%

Data Source: Bloomberg Terminal, as of July 6, 2023

Chief Investment Officer, IPB

**Alex Polshikov**

+1-212-551-8297

APolshikov@IDBNY.com

## **DECLARACIONES IMPORTANTES**

Este documento de Perspectivas mensuales de los mercados (“Comunicación”) es producido por el Israel Discount Bank of New York (“IDB Bank”). IDB Bank es una marca de servicio registrada del Israel Discount Bank of New York.

Las opiniones son las de la división de Banca privada internacional del banco y se emiten a la fecha de este comentario, y están sujetas a cambios sin previo aviso. No está garantizado que estas opiniones ocurrirán. Otras filiales y divisiones del banco podrían tener opiniones diferentes o inconsistentes con las visiones expresadas aquí.

Este comentario es para información general de nuestros clientes. No tiene en cuenta los objetivos de inversión particulares, la situación financiera o las necesidades de los clientes individuales y no contiene recomendaciones de inversión. No es una oferta o solicitud para comprar o vender valores ni para adoptar ninguna estrategia de inversión. La información y las opiniones contenidas en este material se derivan de fuentes propias y de terceros que el Banco considera confiables, no son necesariamente completas y no están garantizadas en cuanto a su precisión. El rendimiento pasado no es garantía de resultados futuros. La inversión implica riesgos. La inversión internacional implica riesgos adicionales, incluidos los relacionados con la moneda extranjera, la liquidez limitada, menos regulación gubernamental y la posibilidad de una volatilidad sustancial debido a acontecimientos adversos políticos, económicos o de otro tipo.

### **Los productos de inversión:**

<b>No están asegurados por la FDIC</b>	<b>No son depósitos bancarios</b>	<b>No están garantizados por el banco</b>
<b>No están asegurados por ningún organismo del gobierno federal</b>		<b>Pueden perder valor</b>