

ABRIL 2020

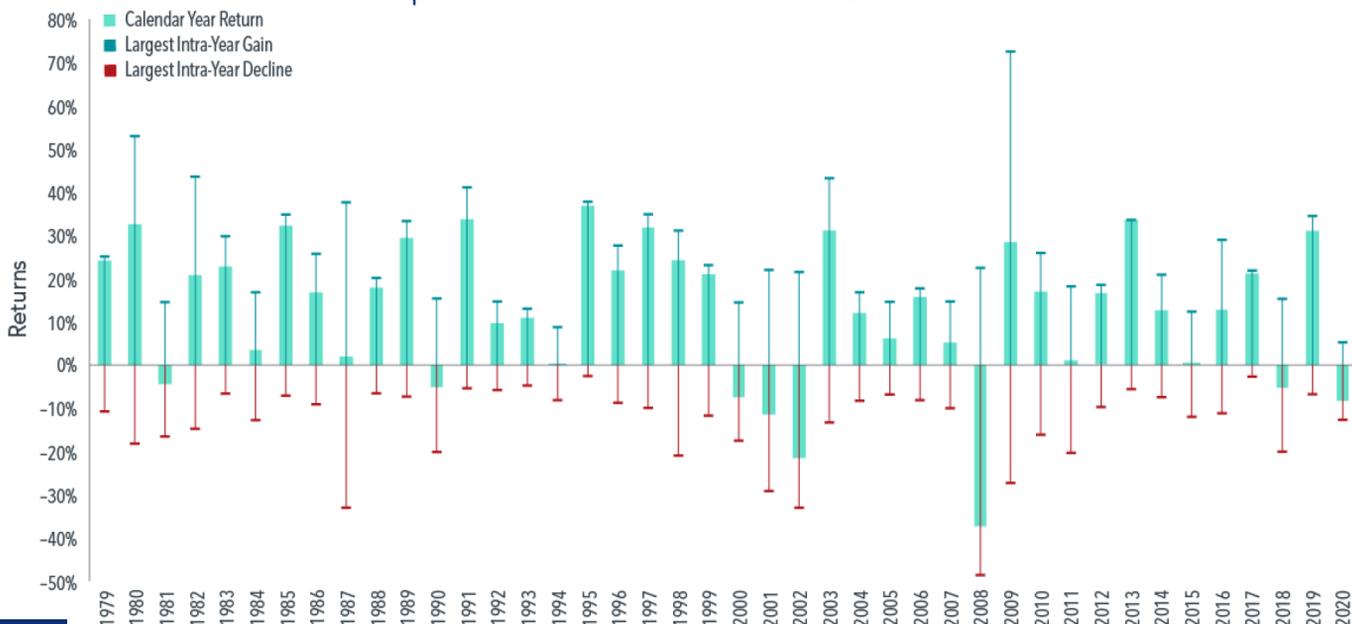
DISCIPLINA: SOPORTANDO EXITOSAMENTE LA VOLATILIDAD EN LOS MERCADOS

Por Rodrigo Álamos
Socio de Capital Advisors

“ Las caídas (y subidas) grandes son inherentes a los mercados ”

Las caídas de mercado son frecuentes. Y es muy difícil saber si una gran baja dentro del año determinará que ese ejercicio en particular termine rentando negativo.

- El gráfico muestra el retorno anual (barras verdes) para las acciones de Estados Unidos (Russell 3000 Index), incluyendo la caída (línea roja) y subida (línea verde) más grande dentro de cada año.
- Desde 1979, todos los años experimentaron algún nivel de retroceso en algún momento. La caída promedio intra-anual fue de 14%.
- La mitad de los años tuvo retrocesos intra-anales de más de 10%. En un tercio de los años, la bolsa llegó a bajar más de 15%.
- A pesar de las caídas dentro de cada año, los retornos anuales finales fueron positivos en 34 de los 41 años analizados.



Fuente: Recent Market Volatility, Dimensional Fund Advisors, 04-Mar-20

“ Hay mucho retorno concentrado en muy pocos días ”

Reaccionar emocionalmente puede ser muy perjudicial para la acumulación de riqueza en el largo plazo.

- Este gráfico muestra que el retorno que entrega el mercado está fuertemente influenciado por el desempeño de muy pocos días muy buenos.
- Para el caso del S&P 500 entre 1990 y 2019, período en que hubo más de 7.500 días de transacción, el haberse perdido tan solo algunas jornadas de subidas grandes habría significado tener un retorno substancialmente menor:
 - El mejor día (0,013% de los días de transacción) representa 10% de la acumulación de riqueza
 - Los 25 mejores días (0,330% de los días de transacción) representan 75% de la acumulación de riqueza
- Dado que (i) son más los días buenos que los malos y que (ii) es improbable identificar a priori cada uno de ellos, resulta prudente mantenerse siempre invertido.
- De esa manera no se corre el riesgo de haber estado fuera del mercado en alguno de esos pocos días que son realmente buenos.

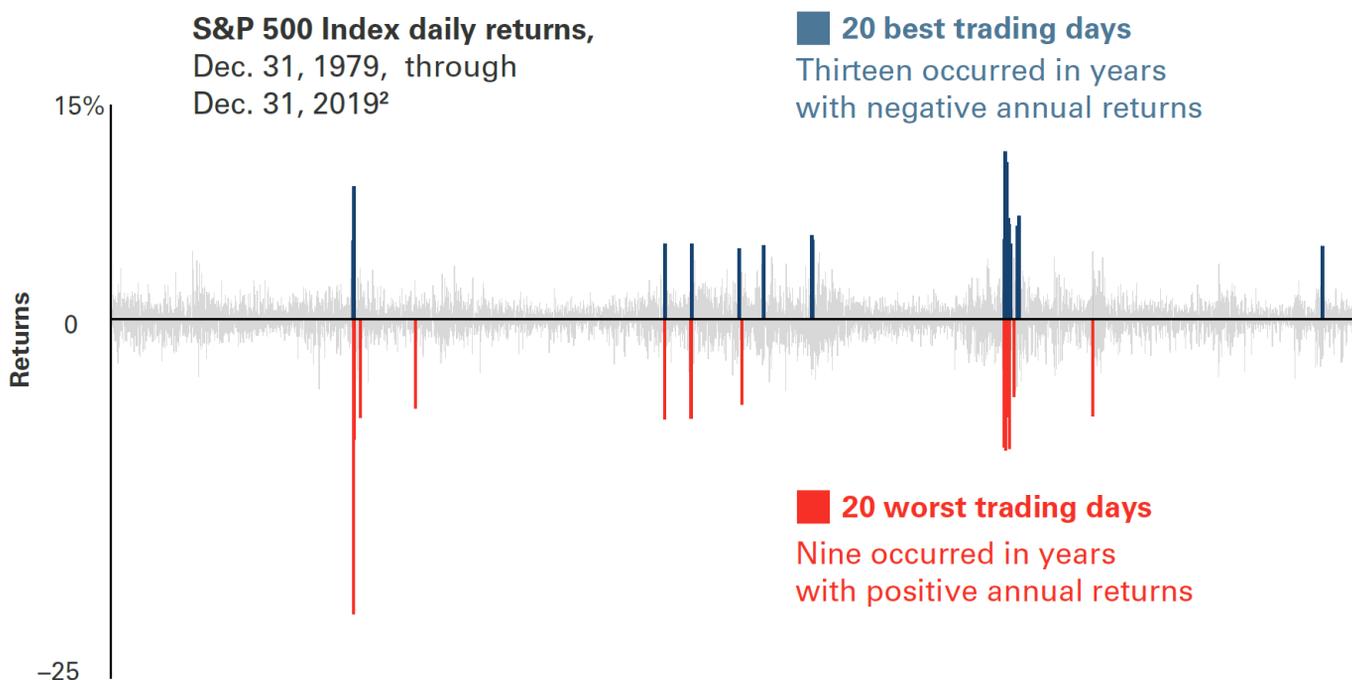


Fuente: Recent Market Volatility, Dimensional Fund Advisors, 04-Mar-20

“ Los peores y mejores días vienen juntos ”

Es recomendable mantenerse siempre invertido.

- Este gráfico muestra los 20 mejores y peores días para el S&P 500 desde 1980.
- Los mejores y peores días ocurren muy cercanos unos de otros.
- Al salir del mercado después de algún mal día, se corre el riesgo de perderse algún buen día que puede venir inmediatamente a continuación.
- 13 de los 20 mejores días ocurrieron en años con retorno final negativo, por lo que haber entrado después de ese gran día hubiese implicado una pérdida en el portafolio.
- 9 de los 20 peores días ocurrieron en años con retorno final positivo. Si se hubiese vendido las acciones –pues se esperaba que las caídas continuaran- el portafolio habría sufrido un daño.

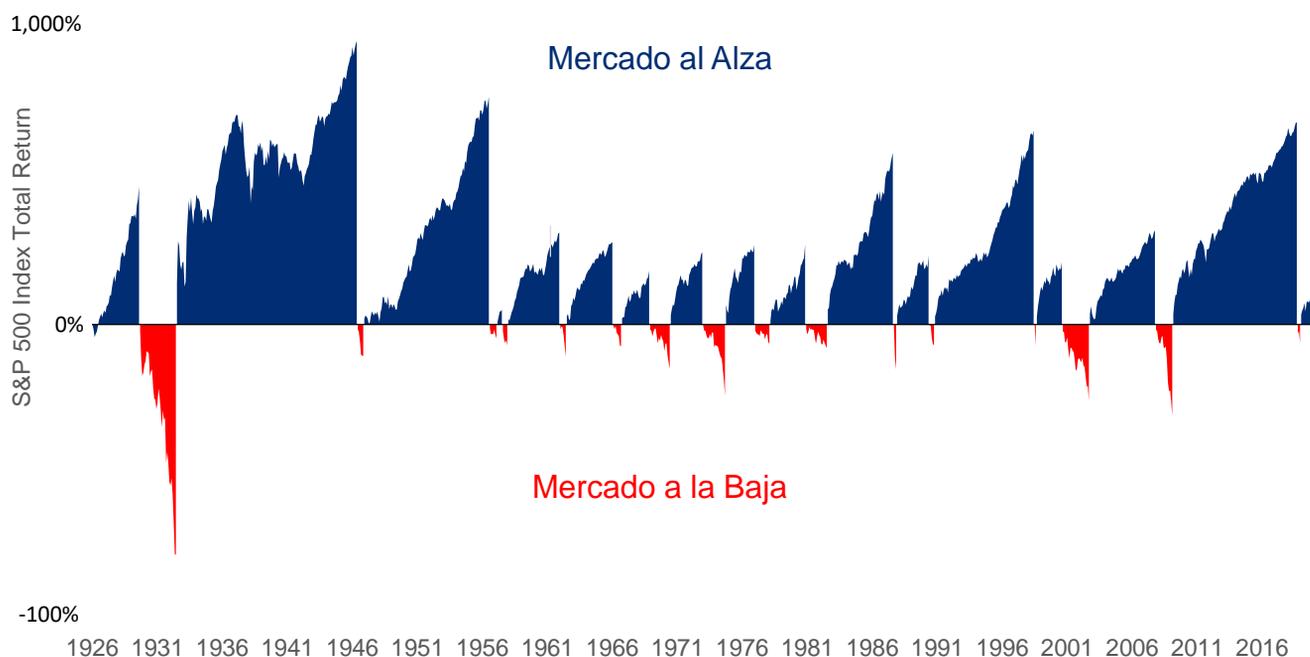


Fuente: Discipline may be your best defense in market downturns, The Vanguard Group 2020

“ **Son más los tiempos buenos que los malos** ”

Los tiempos buenos para el mercado son substancialmente más largos y de mayor magnitud que los tiempos malos.

- Este gráfico muestra los períodos en que el S&P 500 ha subido y caído (bajas de 10% o más).
- Son más los tiempos buenos que los malos.
- Es difícil predecir cuándo cambia el sentido entre tiempos buenos y malos.
- Los mercados tienen esperanza de retorno positivo todos los días y, a pesar de que no hay manera de predecir si el retorno materializado será positivo o negativo, los inversionistas que han mantenido el curso han sido recompensados en el largo plazo.

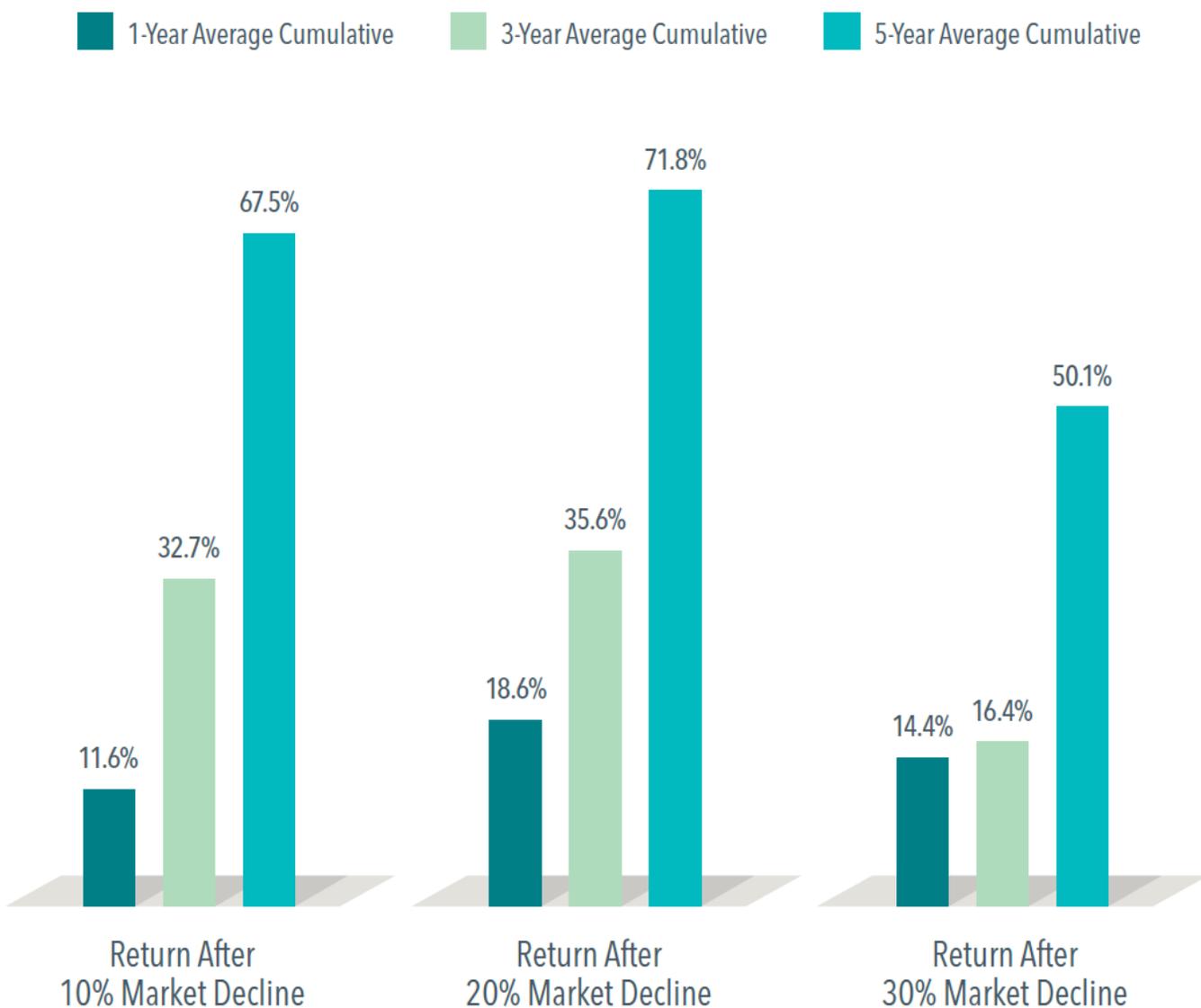


Fuente: A History of Market Ups and Downs, Dimensional Fund Advisors

“ La bolsa cae rápido, pero también sube rápido ”

Los retornos del mercado han sido positivos después de caídas bruscas.

- Este gráfico da cuenta del retorno acumulado promedio de la bolsa de Estados Unidos (Fama/French Total US Market Research Index) después de caídas importantes.
- Desde 1926 hasta 2019, y luego de retroceder más de 10%, la bolsa ha rentado positivo (en promedio) a corto y mediano plazo.
- A 5 años plazo, los retornos del mercado han sido sobre 50% acumulado, en línea con el promedio histórico de la bolsa de 9,6% anual.



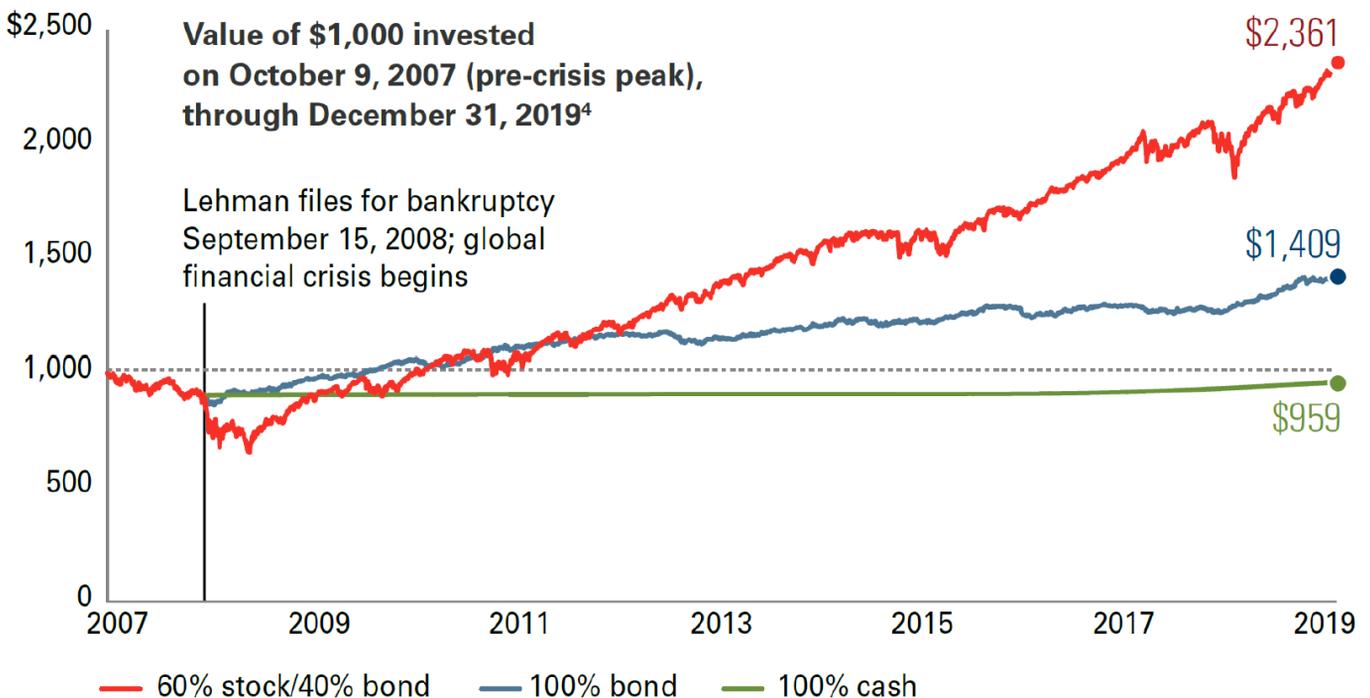
Fuente: History Shows That Stock Gains Can Add Up After Big Declines, Dimensional Fund Advisors

“ Ojalá no llegar al punto de tener que “tirar la toalla” ”

La clave está en ser capaz de soportar la volatilidad.

- Este gráfico muestra el caso de un inversionista que forma su cartera 60% acciones / 40% bonos (línea roja) en Octubre de 2007, justo en el máximo pre-crisis financiera, debiendo probar su disciplina en los meses posteriores.
- Un año después de formada la cartera, en Septiembre 2008, y habiendo ya perdido parte de su inversión, ocurre la quiebra de Lehman Brothers. El inversionista se enfrenta a 3 opciones:
 - Mantenerse invertido y rebalancear regularmente para seguir con la proporción 60/40
 - Vender las acciones e irse 100% a bonos (línea azul)
 - Liquidar toda la inversión e irse 100% a caja (línea verde)

- Seis meses después de la quiebra de Lehman, en Marzo de 2009:
 - La cartera 60/40 siguió cayendo, y aún más fuerte que lo sufrido anteriormente
 - Mientras tanto, los bonos y la caja mantuvieron su valor de inversión, desafiando la decisión de quien se mantuvo invertido en la cartera 60/40
- Doce años después de la inversión inicial, en Diciembre de 2019:
 - Quien se fue a caja todavía no recupera su inversión inicial. Quien se fue a bonos tuvo un retorno acumulado de 41%
 - Quien se mantuvo disciplinado en la cartera 60/40 obtuvo un retorno de 136%



“ Es sano no fijarse tan seguido en la cartera ”

Alargar la frecuencia de observación ayuda para mantener la disciplina.

• El estado de ánimo podría influir en la voluntad de mantenerse invertido. Supongamos que :

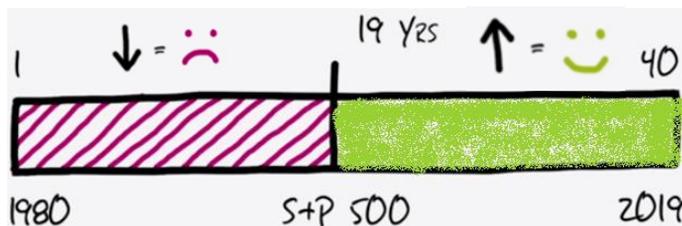
- Se está contento cuando el retorno es positivo
- Y triste si el retorno es negativo



• Analizando el desempeño del S&P 500 desde 1980 hasta 2019, se llega a distintas conclusiones dependiendo de la frecuencia con la que se observe la inversión.

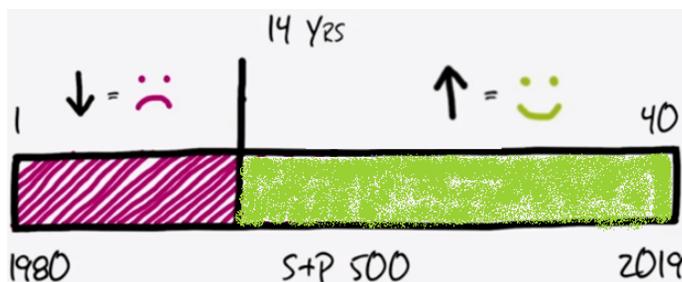
Frecuencia de Observación Diaria:

Sumando todos los **días** negativos se llega a un total de 19 “años” en que se habría estado triste, equivalente a un 48% del tiempo.



Frecuencia de Observación Mensual:

Sumando todos los **meses** negativos se llega a un total de 14 “años” en que se habría estado triste, equivalente a un 35% del tiempo.



Frecuencia de Observación Anual:

Desde 1980, el S&P 500 tuvo apenas 7 **años** negativos, equivalentes a un 18% del tiempo.

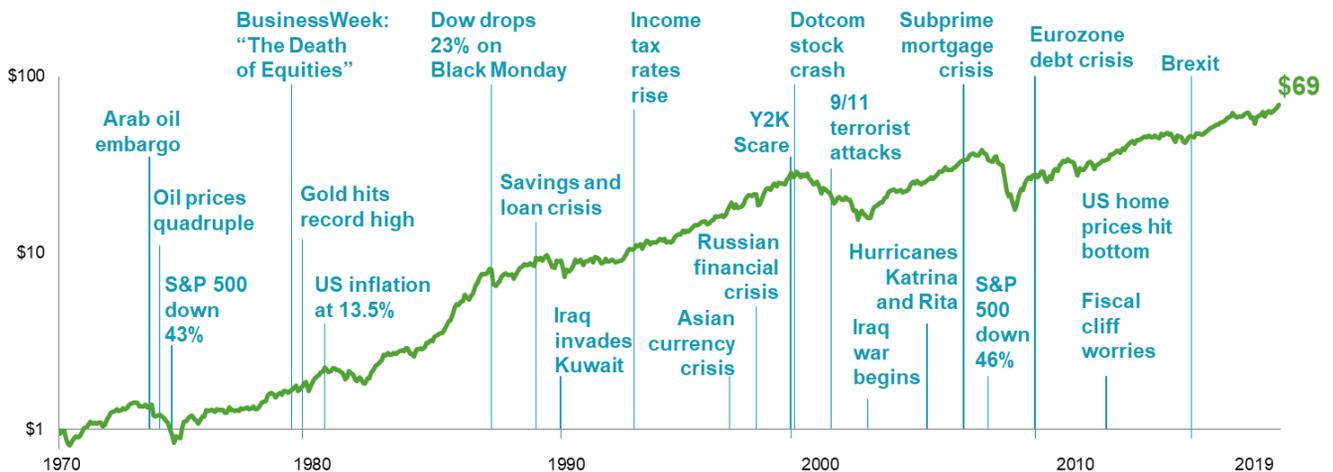


Haber alargado la frecuencia de observación habría ayudado a mejorar el estado de ánimo del inversionista, ¿y quizás, también, su voluntad de mantenerse invertido?

“Los eventos son frecuentes y seguirán ocurriendo”

Los mercados han recompensado al inversionista disciplinado.

- Este gráfico muestra el desempeño de las bolsas de países desarrollados (MSCI World Index Net) desde 1970 hasta 2019.
- A pesar de los dramáticos eventos ocurridos durante los últimos 50 años, un inversionista disciplinado habría visto multiplicada su inversión en 69 veces (8,8% de retorno anual compuesto).
- Mantenerse invertido es clave para que el inversionista obtenga el retorno que legítimamente le corresponde como partícipe en la generación de riqueza que se da en la economía.
- Contar con una filosofía de inversiones que sea consistente en el tiempo ayuda a superar los momentos complicados para el mercado y a permanecer invertido.



Fuente: Markets Have Rewarded Discipline, Dimensional Fund Advisors