



La Ciencia de Invertir:

La Curva de Rendimiento y las Caídas Accionarias

Mayo 2022

“ Desde el punto de vista económico, puede ser que una curva invertida sugiera una recesión...

Sin embargo, esta situación no ha servido como pronóstico de caídas en el mercado accionario...

Al cabo de 36 meses de invertida la curva de rendimiento, los inversionistas en acciones obtuvieron retornos negativos en menos de un tercio de los casos

”

Quienes trabajan en el campo son grandes conocedores del comportamiento atmosférico de su zona. Con una capacidad de acierto que asombra, solo les basta con observar las nubes que hay en el cielo para saber si se avecina una jornada de lluvia. ¿Qué tiene que ver esto con inversiones? La verdad es que nada y es justamente el punto que queremos reforzar.

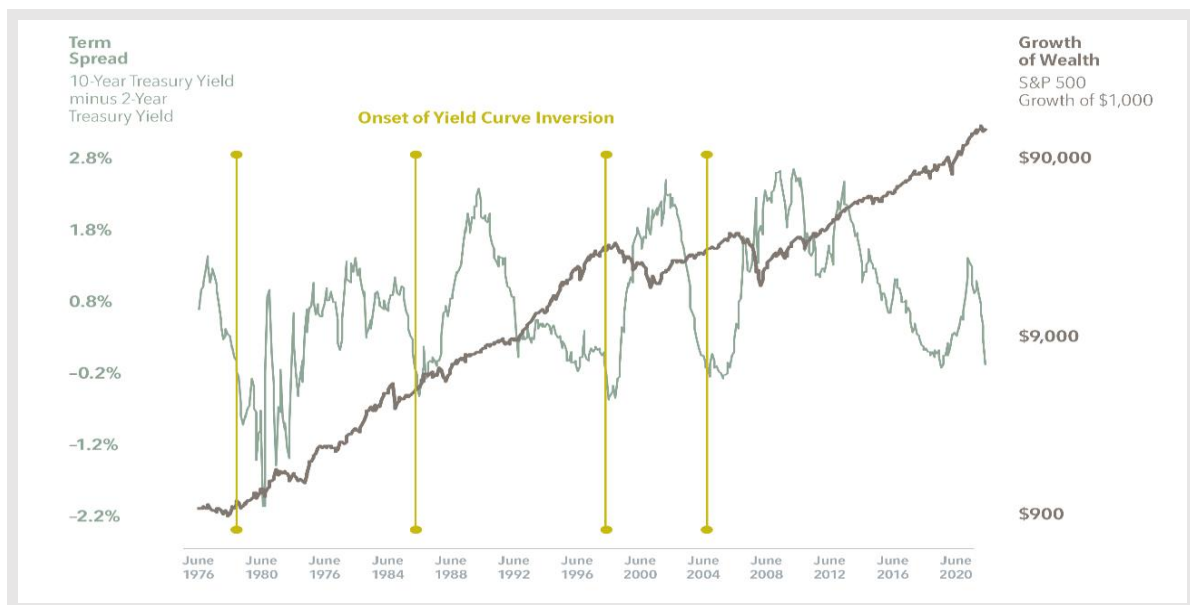
Lo que nos interesa plantear es que, a diferencia de la anécdota del campo, el comportamiento de ciertos indicadores, como la curva de rendimiento de los bonos, por ejemplo, no necesariamente constituyen una señal de lo que ocurrirá posteriormente con los rendimientos bursátiles. Si aún no le queda claro lo que queremos enfatizar, vamos a lo concreto.

Cuando el rendimiento de los bonos a corto plazo supera el rendimiento a largo plazo, es decir cuando la curva se invierte, algunos analistas suelen interpretarlo como un presagio de que se avecina una crisis económica.

Desde el punto de vista económico, puede ser que venga una recesión... Sin embargo, mirándolo desde su rol como inversionista en acciones, usted debiera quedarse tranquilo: La evidencia histórica da cuenta de que la ocurrencia de una curva de rendimiento invertida no ha sido concluyente como pronosticadora de caídas en el mercado de valores.

Imagen 1: Señales Confusas

Relación entre curvas de rendimiento invertidas y el desempeño accionario;
10-Year menos 2-Year Treasury Yields vs S&P 500; Jun-1976 a Mar-2022; USD



Fuente: "Is a Yield Curve Inversion Bad for Stock Returns?", Dimensional Fund Advisors

Como sabemos, los mercados incorporan noticias y eventos en todo el mundo, lo que hace que los rendimientos de los bonos cambien y, por tanto, las curvas. Si bien por lo general la curva de rendimiento ha tenido una pendiente ascendente, durante varios períodos esta se ha invertido. Veamos algunos casos y para eso nos vamos a apoyar en un análisis realizado por Dimensional.

Señales confusas

Analicemos el caso que se dio antes de la crisis financiera de 2008. La curva de rendimiento se invirtió en diciembre de 2005, tal como se aprecia en la imagen 1, lo que fue seguido de un rendimiento positivo de 26% durante 18 meses para el índice S&P 500. La pendiente de la curva volvió a ser positiva en junio de 2007, algunos meses antes de la gran caída del mercado de valores que va desde octubre de 2007 hasta febrero de 2009.

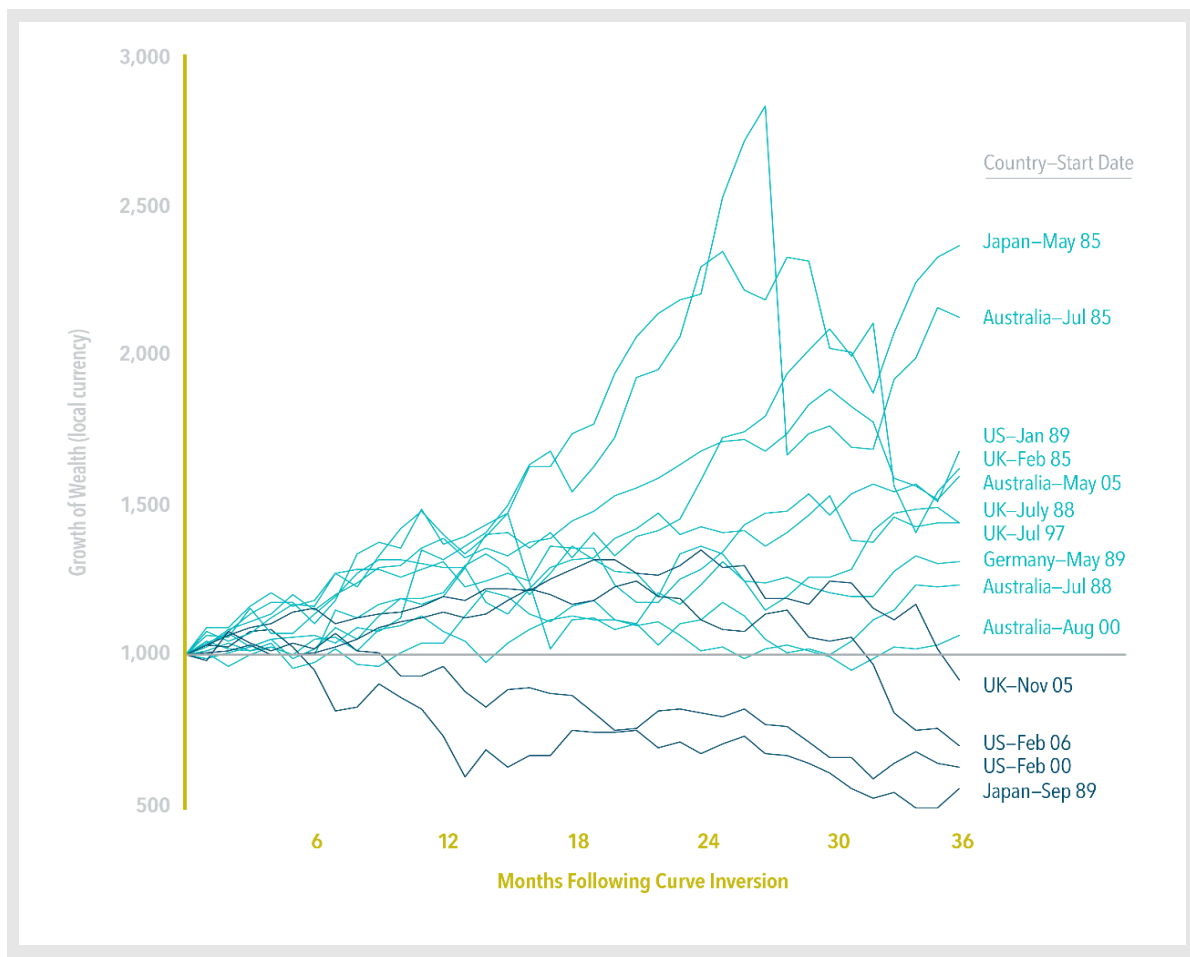
Quienes interpretaron la curva invertida como una señal de una caída inminente del mercado y se retiraron de la bolsa en 2005, perdieron las ganancias posteriores de los activos accionarios. Si esos mismos inversionistas hubieran vuelto a comprar acciones cuando la pendiente de la curva de rendimiento se volvió positiva en 2007, habrían estado expuestos a la caída del mercado que ocurrió con posterioridad.

Después de 36 meses...

Dado que en Estados Unidos son pocos los casos de inversión de la curva en los últimos 40 años, no es posible tener conclusiones tan sólidas respecto al efecto que ello tiene en el desempeño accionario. Por esto, Dimensional amplió la muestra a otros cuatro países desarrollados: Japón, Australia, Reino Unido y Alemania.

Imagen 2: Después de 36 Meses

Desempeño accionario en 5 países desarrollados posterior a la inversión de sus curvas de rendimiento; Crecimiento de 1,000; Ene-1985 a Dic-2014; Moneda local



Fuente: "Is a Yield Curve Inversion Bad for Stock Returns?", Dimensional Fund Advisors

La imagen 2 muestra el crecimiento hipotético de 1.000 unidades de la moneda del respectivo país invertidas en el índice bursátil local el mes anterior a que comenzaran las inversiones de la curva de rendimiento en los mercados considerados en el análisis, incluido Estados Unidos, desde 1985.

En 10 de los 14 casos de inversión de la curva de rendimiento los inversionistas en acciones obtuvieron retornos positivos en sus mercados de origen después de 36 meses. Esto es similar a la frecuencia histórica de rendimientos positivos en cualquier período de tres años, independiente de la forma de la curva de rendimiento.

La conclusión es que no existe una relación directa entre una inversión de la curva de rendimiento y una posterior caída en los mercados accionarios. Dado lo anterior, nuestro consejo es el mismo que hemos planteado en diversos artículos: no pierda de vista sus objetivos de largo plazo, diversifique, no se deje llevar por el ruido del corto plazo y manténgase invertido. Es lo que le permitirá obtener todo el rendimiento que ofrece el mercado. ¡Y no se complique interpretando señales!