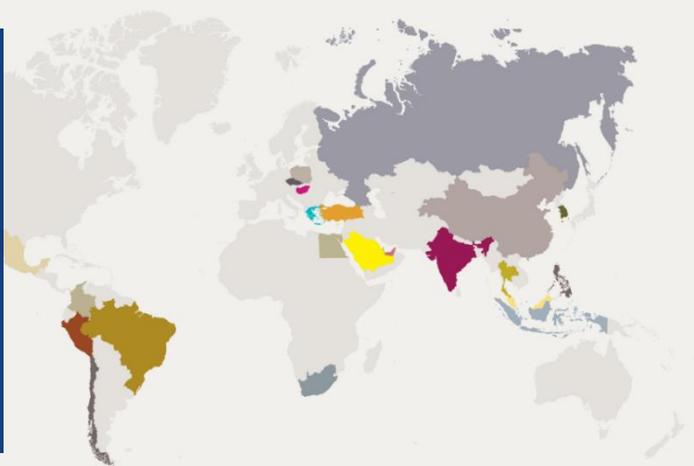


La Ciencia de Invertir:

¡No apueste por los Países estrella!

Julio 2024



Suponga que usted es un inversionista que a inicios de 2023 buscaba rebalancear su cartera de mercados emergentes y para hacer eso le recomendaron que se fijara en los países con el mejor y peor desempeño de 2022: el primero, Turquía (+90,4%), para sobreponderarlo; y el segundo, Hungría (-31,1%), para -obviamente- subponderarlo en su portafolio... tiene claro como terminó la historia, ¿no? La supuesta "estrella" cerró 2023 con un -5,7% y el mercado vilipendiado de 2022 concluyó como el más exitoso del segmento, con un retorno de +50,9%.

Pero más allá de que alguna vez se pueda dar una apuesta feliz, la verdad es que no hay cómo anticipar el comportamiento que tendrán los mercados con el paso del tiempo. De hecho, si se analiza el desempeño bursátil global en un plazo amplio, lo que queda claro es que no existe una tendencia en materia de "ganadores" o "perdedores" y que la dispersión de resultados es muy grande.

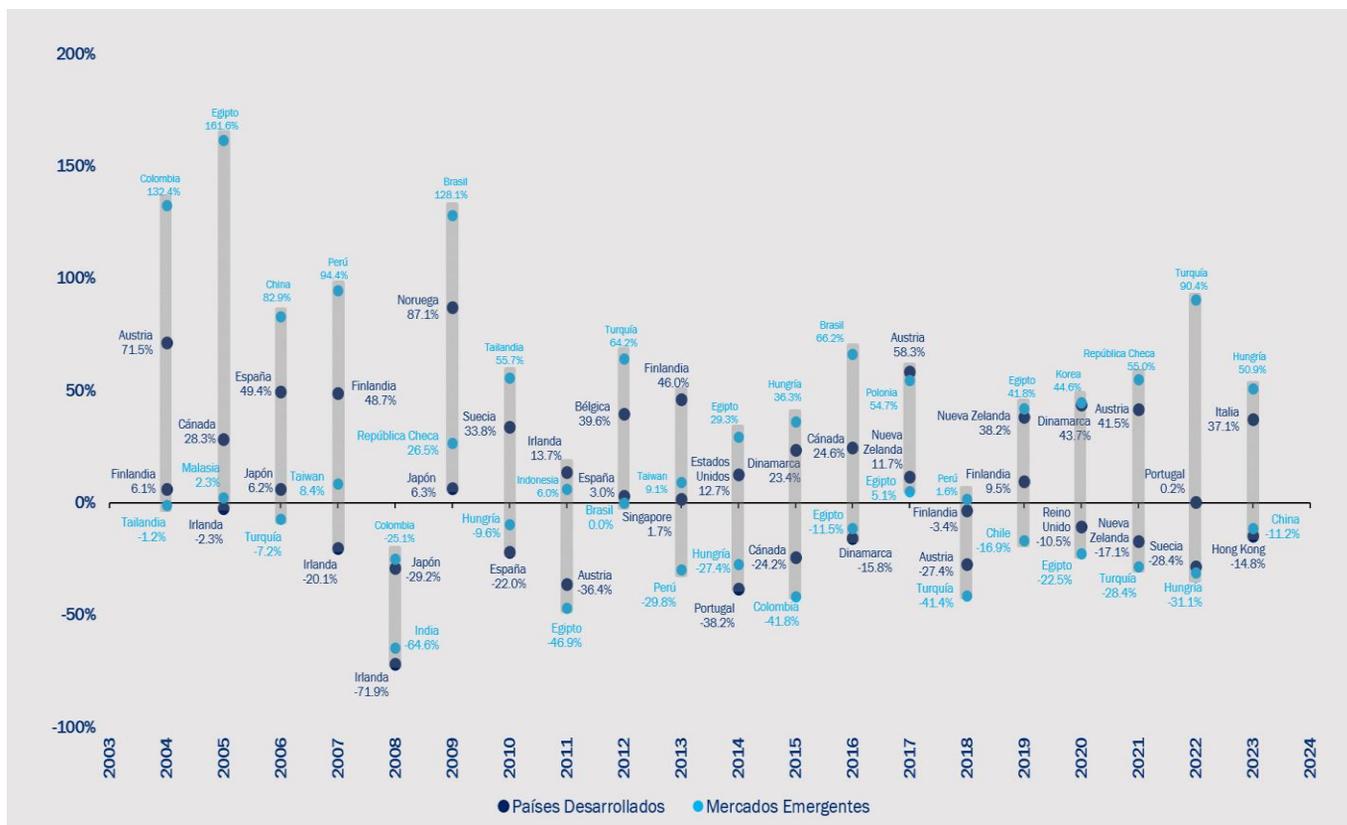
En la imagen 1 graficamos un período de 20 años con los mejores y peores retornos en los mercados emergentes (celeste) y en los países desarrollados (azul). Así, por ejemplo, en 2004 el mejor entre los países en desarrollo fue Colombia (+132,4%) y Tailandia el peor del grupo (-1,2%); por el lado de los mercados desarrollados, el mayor desempeño lo tuvo Austria (+71,5%) y el peor lo registró Finlandia (+6,1%).

Como se ve, la dispersión de resultados entre los distintos países es bastante amplia. Ello hace que en los mercados desarrollados el retorno máximo promedio sea de +33,3% y el mínimo de -14,2%; mientras que en los emergentes los promedios se distancian aún más: +59% (máximo) y -17,5% (mínimo). Lo anterior significa que la diferencia entre el mayor y menor retorno promedio llega a 47,5% en los mercados desarrollados y se eleva hasta 76,5% para los países emergentes.

“ No hay cómo anticipar el comportamiento que tendrán los mercados con el paso del tiempo. No existe una tendencia en "ganadores" o "perdedores" y la dispersión de resultados es muy grande ”

Imagen 1: Mejores y Peores Retornos en Países Desarrollados y Mercados Emergentes

Desde 01-Ene-2004 hasta el 31-Dic-2023



Fuente: Dimensional Return Web

En el panel 1 de la imagen 2 aparecen los desempeños anuales de los países desarrollados, ordenados desde mayor a menor retorno para cada año, y lo que se aprecia es la ausencia de una tendencia clara respecto al predominio de un mercado sobre otro; es absolutamente aleatorio. No hay cómo saber el mercado que será "la estrella" del siguiente ejercicio. En el caso de los emergentes, la volatilidad es todavía mayor, lo que queda reflejado en los colores del panel 2 de la misma imagen, en la que son mínimos los mercados que "se repiten el plato" de máximos ganadores por año.

“ Se aprecia la ausencia de una tendencia clara respecto al predominio de un mercado sobre otro; es absolutamente aleatorio. No hay cómo saber el mercado que será "la estrella" del siguiente ejercicio ”

Imagen 2: No existe un país que sea consistentemente el mejor o el peor
Desde 01-Ene-2004 hasta el 31-Dic-2023

Panel 1: Países Desarrollados

Ranking de retornos, USD, %

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Austria	71.5	Canada	Spain	Finland	Japan	Norway	Sweden	Ireland	Belgium	Finland	US	Denmark	Canada	Austria	Finland	NZ	Denmark	Austria	Portugal	Italy
Norway	53.3	Japan	Portugal	HK	Switz.	Australia	Denmark	NZ	Denmark	Ireland	NZ	Ireland	NZ	HK	NZ	Ireland	NZ	Nether.	Nether.	HK
Belgium	45.5	Austria	Ireland	Germany	US	Singapore	HK	US	Singapore	US	Denmark	Belgium	Norway	Singapore	US	Switz.	Sweden	US	Denmark	Denmark
Ireland	43.1	Denmark	Singapore	Norway	Spain	Sweden	Singapore	UK	Germany	Germany	HK	Japan	Australia	Denmark	HK	Nether.	US	Canada	UK	US
Sweden	24.5	Norway	Norway	Canada	France	HK	Canada	Switz.	NZ	Spain	Belgium	Austria	11.3	Nether.	Norway	US	Finland	NZ	Australia	Nether.
NZ	35.2	Finland	Sweden	Singapore	Canada	Belgium	Japan	Norway	HK	Nether.	Singapore	Italy	US	France	Switz.	Denmark	NZ	Sweden	Norway	Ireland
Italy	32.5	Switz.	Denmark	Australia	Germany	Canada	US	Belgium	Austria	Belgium	3.0	Finland	France	Italy	Singapore	Canada	Ireland	France	Spain	Sweden
Denmark	30.8	Australia	Belgium	Denmark	Singapore	NZ	Australia	Australia	Australia	Japan	Canada	Nether.	Nether.	Norway	Portugal	Italy	Japan	Switz.	Singapore	Germany
Australia	30.3	Singapore	Austria	Portugal	Denmark	Spain	Switz.	Switz.	Switz.	Switz.	Switz.	Portugal	Portugal	Germany	Australia	Portugal	Portugal	Denmark	Belgium	France
Spain	28.9	Nether.	Germany	Spain	Nether.	UK	Norway	Spain	France	France	France	Portugal	US	Germany	Spain	France	Portugal	Switz.	UK	Canada
HK	28.9	France	France	Nether.	UK	Austria	Finland	Canada	Nether.	Denmark	Australia	Switz.	Japan	Japan	Japan	Australia	Germany	Italy	France	Australia
Portugal	24.7	Germany	Italy	France	Sweden	Nether.	Austria	Japan	Switz.	Sweden	Nether.	France	HK	Portugal	Nether.	Sweden	Australia	Australia	NZ	Switz.
Singapore	22.2	France	Nether.	NZ	UK	Denmark	UK	Sweden	Norway	UK	Japan	HK	Singapore	Switz.	Sweden	UK	HK	Finland	Italy	Canada
Canada	22.2	Belgium	Australia	UK	Australia	Portugal	Germany	Denmark	US	Italy	Spain	Germany	Switz.	Finland	UK	Germany	Canada	Ireland	Finland	Australia
UK	19.6	HK	UK	Italy	HK	France	NZ	HK	UK	Australia	Switz.	UK	Sweden	UK	Denmark	Belgium	France	Singapore	Japan	UK
France	18.5	UK	US	US	Portugal	Italy	Nether.	Nether.	Finland	NZ	Switz.	NZ	Spain	US	Spain	US	1.8	Germany	Switz.	Portugal
Germany	16.2	US	Finland	Switz.	NZ	US	Belgium	Singapore	Italy	HK	Italy	UK	Finland	Sweden	Canada	Singapore	Norway	Belgium	US	NZ
Japan	15.9	Spain	Canada	Switz.	Switz.	Switz.	France	Germany	Switz.	Portugal	Germany	Australia	Australia	Australia	Australia	Australia	Australia	Japan	Switz.	Switz.
Switz.	15.0	Italy	Canada	Sweden	Norway	Germany	Portugal	Portugal	Portugal	Japan	Norway	Norway	Ireland	Belgium	Germany	Spain	Spain	Spain	Ireland	Norway
Nether.	12.2	1.9	17.8	0.6	-64.2	25.2	-11.3	-23.1	9.2	-10.4	-15.0	-7.1	-18.6	-22.2	12.0	4.8	14	-26.2	5.9	
US	10.1	Portugal	US	Japan	Austria	Finland	Ireland	Finland	Portugal	Australia	Australia	Australia	Canada	Belgium	HK	Belgium	HK	Nether.	Nether.	Finland
Finland	6.1	Ireland	-2.3	6.2	-20.1	-71.9	6.3													

Panel 2: Mercados Emergentes

Ranking de retornos, USD, %

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Colombia	132.4	Egypt	China	Peru	Colombia	Brazil	Thailand	Indonesia	Turkey	Taiwan	Egypt	Hungary	Brazil	Poland	Peru	Egypt	Korea	Czech Rep.	Turkey	Hungary
Egypt	126.2	Colombia	Indonesia	Brazil	Chile	Indonesia	Peru	Malaysia	Philippines	Philippines	India	India	Peru	China	China	China	Taiwan	India	Chile	Poland
Hungary	91.5	Korea	Peru	Turkey	S. Africa	India	Chile	Philippines	Philippines	Philippines	Korea	Hungary	Hungary	China	Czech Rep.	Colombia	China	Taiwan	Brazil	Egypt
Czech Rep.	85.6	Brazil	Philippines	India	Peru	Turkey	Colombia	Thailand	Poland	Korea	China	Philippines	Thailand	Chile	Thailand	Brazil	India	Mexico	Peru	Mexico
Poland	61.1	Turkey	India	China	Malaysia	Chile	Malaysia	Colombia	Colombia	China	Turkey	China	Colombia	Hungary	Malaysia	China	Malaysia	Hungary	Thailand	Peru
Indonesia	50.6	Mexico	Brazil	Egypt	Mexico	Colombia	S. Africa	Czech Rep.	Thailand	Thailand	Norway	Thailand	Taiwan	India	Hungary	Hungary	Mexico	Poland	Indonesia	Czech Rep.
Mexico	48.3	Czech Rep.	Mexico	Czech Rep.	Czech Rep.	Taiwan	Indonesia	Korea	Mexico	Mexico	Peru	Mexico	S. Africa	Peru	India	Korea	Philippines	Egypt	Mexico	Czech Rep.
S. Africa	44.9	India	Poland	Indonesia	Taiwan	Hungary	Philippines	Mexico	India	Philippines	Taiwan	Taiwan	Thailand	Turkey	Taiwan	Mexico	S. Africa	S. Africa	S. Africa	Taiwan
Turkey	41.4	Peru	Malaysia	Malaysia	Thailand	Thailand	Mexico	S. Africa	Hungary	India	China	Czech Rep.	Chile	S. Africa	Indonesia	Turkey	Czech Rep.	Indonesia	Malaysia	Korea
Brazil	35.9	S. Africa	Czech Rep.	Thailand	China	Korea	Korea	China	China	Hungary	S. Africa	Indonesia	Korea	Czech Rep.	Colombia	Philippines	Peru	Thailand	Colombia	India
Chile	28.0	Poland	Hungary	Philippines	Philippines	Egypt	Korea	China	China	S. Africa	Czech Rep.	Malaysia	China	Thailand	Poland	S. Africa	Chile	Philippines	India	Colombia
Philippines	25.8	Philippines	Chile	Korea	Philippines	Philippines	Philippines	Philippines	Czech Rep.	Czech Rep.	Mexico	Thailand	Poland	Taiwan	Egypt	Thailand	Indonesia	Malaysia	Philippines	Indonesia
Korea	22.1	Chile	S. Africa	Poland	Poland	China	Turkey	Peru	S. Africa	Thailand	Malaysia	Thailand	India	Malaysia	Mexico	Indonesia	Turkey	Korea	Czech Rep.	Chile
India	19.9	China	Taiwan	Chile	S. Africa	Poland	Brazil	Taiwan	Taiwan	Brazil	Poland	Poland	Malaysia	Philippines	Philippines	India	Poland	Colombia	China	Philippines
Malaysia	15.2	Hungary	Egypt	S. Africa	Brazil	Mexico	Egypt	Poland	Poland	Colombia	Chile	S. Africa	Czech Rep.	Indonesia	China	Peru	Hungary	Chile	Egypt	S. Africa
Taiwan	9.0	Indonesia	Colombia	Hungary	Indonesia	Malaysia	Brazil	Hungary	Chile	Chile	Brazil	Philippines	Brazil	Chile	Czech Rep.	Thailand	Brazil	Poland	Malaysia	-3.5
Peru	3.0	Thailand	Korea	Colombia	Hungary	Poland	China	Turkey	Turkey	Indonesia	Indonesia	Poland	Turkey	Colombia	Korea	Malaysia	Colombia	Peru	Korea	Turkey
China	1.9	Taiwan	Thailand	Mexico	Turkey	Egypt	Czech Rep.	India	Czech Rep.	Turkey	Colombia	Brazil	Peru	Mexico	S. Africa	Poland	Brazil	China	Taiwan	Thailand
Thailand	-1.2	Malaysia	Turkey	Taiwan	India	Czech Rep.	Hungary	Hungary	Brazil	Peru	Hungary	Colombia	Egypt	Egypt	Turkey	Chile	Egypt	Turkey	Hungary	China

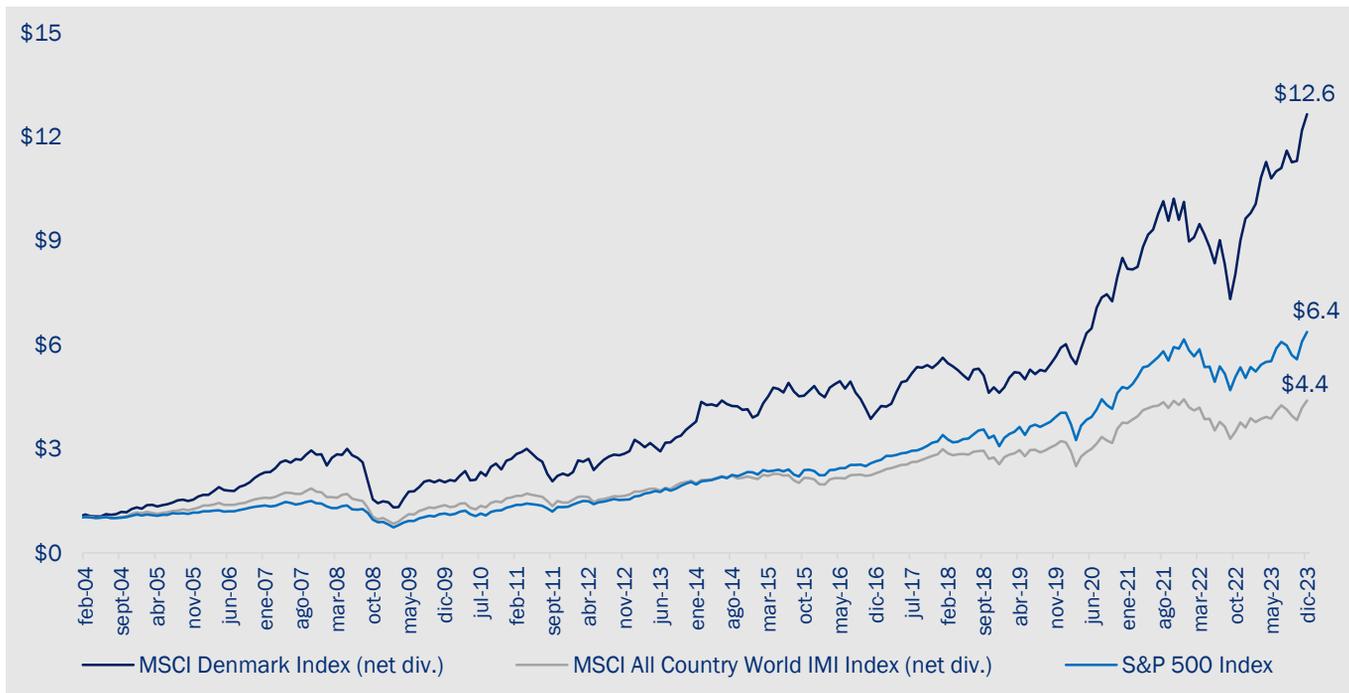
Fuente: Dimensional Return Web

Me lo contó un pajarito

Similar al ejemplo inicial, asumamos que en 2004 usted supo con certeza absoluta cuál iba a ser el país con mejor desempeño de los siguientes 20 años. ¿Cómo le habría ido a su cartera? En los mercados desarrollados ese fue el caso de Dinamarca, al alcanzar un retorno anualizado de 13,5% (versus el 7,7% del MSCI AC World Net, representativo del mercado, y el 9,7% del S&P 500) (imagen 3).

Imagen 3: Crecimiento de US\$ 1 en Dinamarca vs el Mundo y el S&P 500

Desde 01-Ene-2004 hasta el 31-Dic-2023

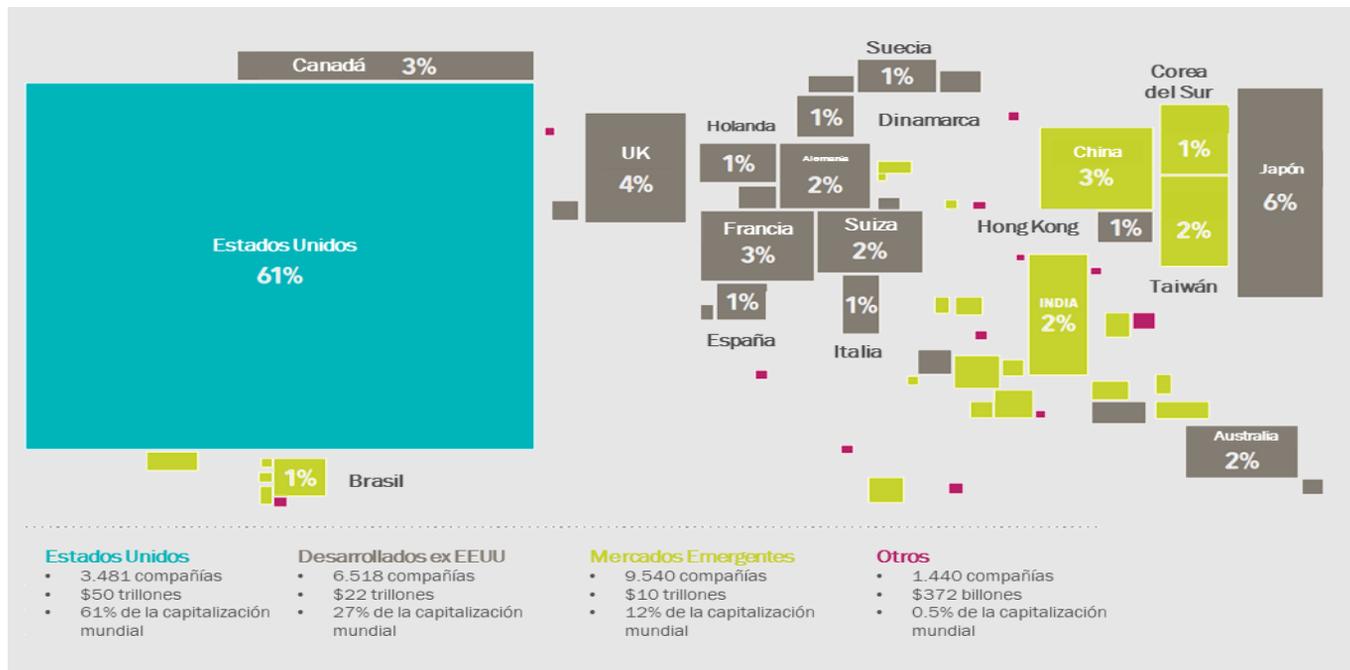


Fuente: Dimensional Return Web

Todo bien, hasta ahí, anticipando ese excelente retorno de Dinamarca. Pero a la hora de implementar la cartera, la cosa ya no se ve tan fácil. Lamentablemente, en 2004 ese país pesaba apenas 0,4% de la capitalización bursátil mundial. Si, dado el buen dato que tenía sobre el desempeño que mostraría Dinamarca, hubiera decidido sobreponderarla a 1,3% -el triple de su participación en el mundo-, aun así, no habría logrado tener un beneficio significativo: sería todavía una fracción tan pequeña, que no habría movido la aguja de su cartera completa. Y pese a que ha aumentado su peso, en la actualidad el mercado danés ¡solo llega al 1% de la capitalización bursátil global!

Imagen 4: Capitalizaciones Bursátiles en el Mundo

Porcentaje de la capitalización bursátil mundial, 31-Dic-2023



Fuente: Dimensional Return Web

La clave... diversificar

Por ello, a nuestros clientes les decimos una y otra vez que es una mala jugada intentar ganarle al mercado buscando el mercado "estrella". Puede que resulte una o dos veces, pero la evidencia de los datos revela que ello no es sostenible en el largo plazo.

¿Cómo no caer en la tentación? La respuesta es simple, pero requiere disciplina: diversificar, lo que implica invertir no solo en distintas clases de activos bursátiles, sino que también tener la mayor exposición geográfica que se pueda. No poner "los huevos en una sola canasta" contribuirá a compensar los retornos menos favorables y reducir el riesgo de la cartera. Ser disciplinado le ayudará a mantenerse invertido, incluso, cuando los tiempos no son propicios. Eso hará posible que reciba todo el retorno que ofrece el mercado.

Tenga claro una cosa: con las apuestas muy jugadas resulta genial cuando a alguien le va bien; pero si resultan lo contrario, siempre estará perdiendo plata respecto de quienes compraron todo el mercado.

“ Es una mala jugada intentar ganarle al mercado buscando el mercado "estrella". Puede que resulte una o dos veces, pero no es sostenible en el largo plazo