



CARLOS ROJAS

Socio fundador de CAPIA

EL MUNDO CAMBIA

También lo hacen los portafolios.

Cuando la crisis inmobiliaria estalló en Estados Unidos en el año 2008, el pánico se desató llevando a una caída de -57% para el mercado accionario, medido por el S&P500. La Reserva Federal Americana (FED) actuó y bajó la tasa de interés de corto plazo de 5,25% a 0,25%, rescató varios bancos, empresas de seguros, fabricantes de autos, etc., y empezó un programa trillonario de compra de deuda para bajar las tasas de interés.

Todas estas medidas para evitar una recesión funcionaron y los precios de las empresas quedaron atractivos. Desde marzo del 2009 hasta diciembre del 2021, el retorno del S&P500 se multiplicó seis veces o 16,7% anual promedio durante los últimos 12 años. Este “rally” es uno de los más largos de la historia.

La renta fija también tuvo su época de oro desde 1980, cuando la FED actuó para ahogar la alta inflación, subiendo las tasas de interés de corto plazo hasta 20%. El bono “largo” a 10 años llegó a pagar 15%. Desde esa fecha y con mucha volatilidad, el bono “largo” pasó de 15% a 0,6% en julio del 2020. Esto es una “parranda”. No solo ganaste por el cupón anual (promedio de 5,5%), sino que ganaste con el aumento de precio del bono por la duración (que es inverso a la tasa de interés). Es decir, retornos de 8% han sido fácilmente alcanzados en ese periodo.

Esto parece se acabó en julio del 2020. Cuando la inflación llega, las tasas suben. Y los precios de los bonos bajan. Vean cuánto les han retornado sus fondos de deuda en el 2021 y en el 2022.



Durante muchos muchos años, los asesores financieros han recomendado la estrategia 60/40 para un portafolio de inversión; 60% acciones y 40% bonos. Esto funcionó INCREÍBLE por mucho tiempo y sin necesidad de arriesgar demasiado, de contratar a nadie ni de mover casi nada tu portafolio. Pero todo tiene su final, y creo que la época pasiva llegó a él.

Los mercados corrigen y se pueden demorar en recuperar. Si uno hubiese invertido en el tope del mercado del año 2000, recién 13 años después tendría retornos positivos, pasando por una caída de 50% (sin considerar inflación). El mercado

accionario de Japón llegó a su nivel más alto en 1990; 20 años después estaba abajo (-78%), y hoy no se recupera al nivel de 1990.

El mundo cambió y hay que moverse. La inflación ha regresado y lo que se creía temporal está durando. En enero la inflación en Estados Unidos llegó a 7,5% anual, algo que no pasaba desde 1981. La “nunca antes vista” inyección trillonaria de liquidez funcionó, y ahora el retiro es necesario y generará efectos. La inflación y subida de tasas (algo que venimos comentando desde hace un año) genera pérdidas en los precios de los bonos de largo plazo. A más plazo, más perdida.

Y en acciones pasa igual, una subida tan larga (12 años) se justifica con el incremento en utilidades. Si no van de la mano, tendrán correcciones, sobre todo cuando viene un alza de tasas y un retiro de liquidez. Algunos estiman que la inyección de liquidez contribuyó de forma importante con el retorno, al ser 10% el retorno histórico de largo plazo.

Los siguientes años serán volátiles con retornos muy distintos por tipo de activo. Solo en el Perú, hace siete meses, la tasa de corto plazo estaba en 0,25%, y hoy está en 3,5%. El tipo de cambio pasó de S/ 4,11 a S/ 3,74. Las acciones peruanas subieron 50%. A escala global, Europa parece rezagada, los mercados emergentes se ven atractivos y las nuevas empresas tecnológicas siguen desplazando a las antiguas. Para mí, por unos años ser inversionista pasivo podría no ganarle ni a la inflación. Hay que actuar.