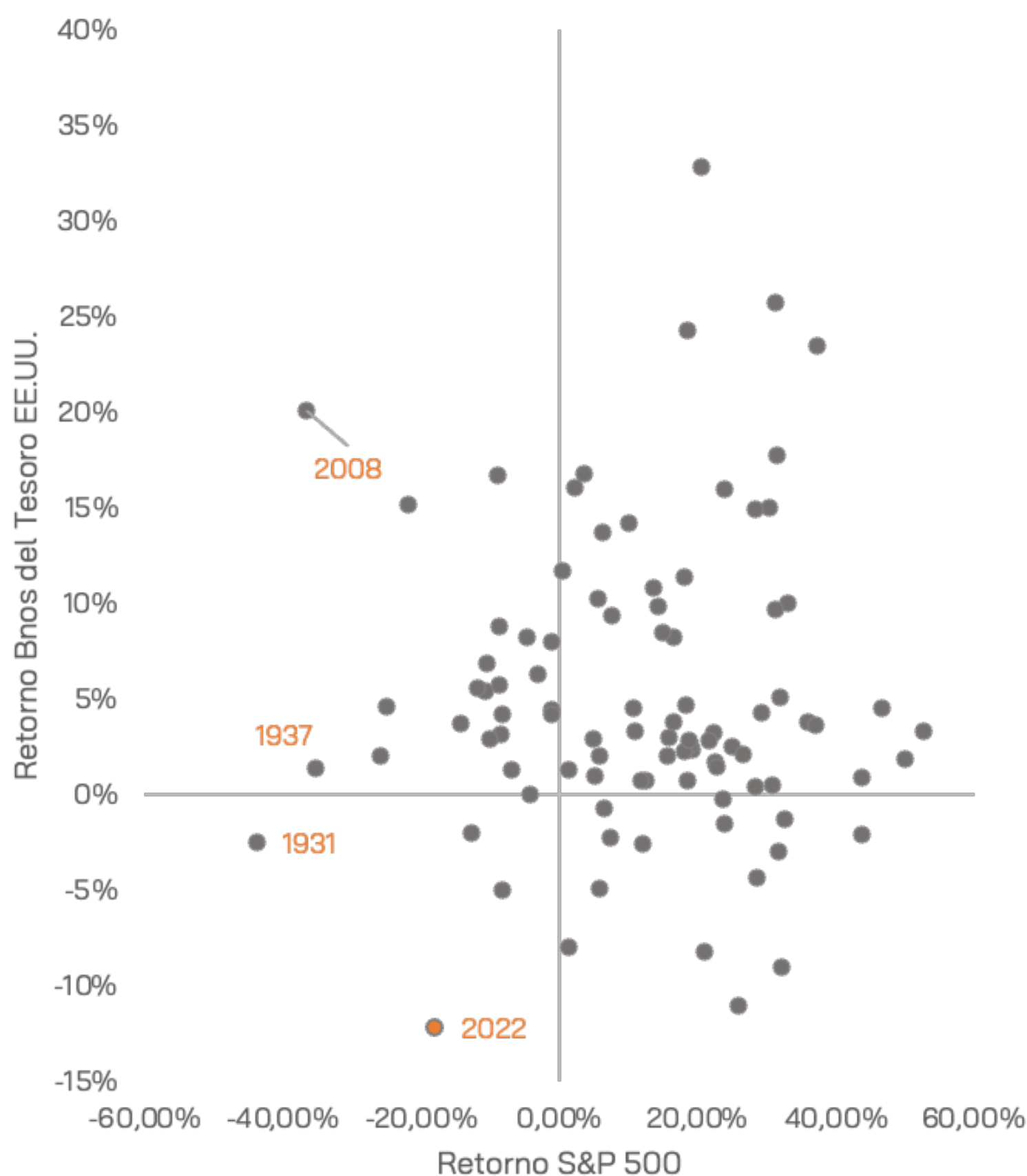


Las lecciones del 2022

El año 2022 será uno que vivirá en la infamia de los mercados financieros



Retorno histórico del S&P500 y bonos del Tesoro de EEUU
1928-2022 Fuente: múltiples fuentes compilados por Aswad
Damodaran. Datos de 2022 compilados por Abaquis.

La Lista:

Las proyecciones son sólo eso: A comienzos de año el promedio de los analistas esperaba que el S&P terminara en 4.825 puntos, bastante lejos de los 3.818 o 26% por sobre lo que terminó siendo. La Reserva Federal proyectaba en diciembre del 2021 una inflación de 2,6% para el último trimestre del 2022 y pese a que no sabemos cómo terminará, sabemos que el 2,6% es imposible y un 7,0% es bastante más probable. De la misma forma, los famosos dots de la Fed (lo que los participantes del comité de la Reserva Federal estiman que será la política monetaria apropiada) estaban centrados en que el año 2022 terminaría con una tasa de política monetaria de 0,75% y ya sabemos que finalizó con una de 4,33%. Por otro lado, en Chile la encuesta Cadem de la cuarta semana de enero mostraba que el apruebo se impondría con un 56%, mientras que el rechazo obtendría sólo un 33%.

Introducción

Las sorpresas más desagradables para los mercados suelen ocurrir cuando los fundamentos que se dan por sentado son puestos en tela de juicio por la realidad. El año 2022 será uno que vivirá en la infamia de los mercados financieros, especialmente para los activos internacionales. Desde la crisis subprime que un portafolio balanceado global (60% Acciones / 40% Bonos) no tenía un desempeño tan negativo y desde 1937 que un portafolio 60/40 sólo EE.UU. no tenía un desempeño tan negativo.

Este año será famoso por recordarnos que las modas son pasajeras, que las dinámicas de la economía siguen operando con las mismas reglas de antaño y que el futuro siempre es incierto. Pero no todo es negativo, este año también nos ha enseñado que mercados fuertemente golpeados por la incertidumbre pueden recuperarse y que las cosas pueden ir de mal a mejor, como ha sido el caso de los activos locales que han tenido uno de los mejores desempeños a nivel mundial.

Sin más preámbulo les presentamos la lista de las cosas que creemos que el mercado aprendió (re-aprendió) durante el 2022.

Todo esto no quiere decir que las proyecciones no sean importantes o que sea bueno no considerarlas, pero es importante señalar que sólo son un input adicional en un mundo aleatorio que suele sorprendernos, como decía John Maynard Keynes: “es mucho mejor estar en lo correcto a grandes rasgos que equivocarnos de forma extremadamente precisa”.

Los gestores de política monetaria son humanos: Uno de los blancos de mayores críticas del mundo financiero durante el año ha sido la Reserva Federal. Después de ser los héroes durante la crisis del Covid y la Subprime, este año ha estado marcado por el miedo a los errores de política monetaria. La principal crítica se ha centrado en cuán oportuna ha sido la reacción de política monetaria.

El grueso del aumento en las expectativas de inflación se generó entre febrero y marzo, cuando la inflación en EE.UU. llegó a 8,5%, la respuesta de política a esto fue subir la tasa 0,25%. En cambio, en noviembre del 2022, cuando la inflación ya había caído 1,4% desde su máximo del año y todos los frentes de inflación mostraban señales de alivio, la Fed decidió subir la tasa en 0,75%. En otras palabras, la crítica del mercado a la Fed es que están haciendo demasiado, demasiado tarde. Pero esto no debiera sorprendernos, la Fed comparte un set de información muy similar al del mercado, no cuenta con previsiones perfectas y está sujeta a presiones políticas y errores comunicacionales. En otras palabras, son sólo humanos y pueden equivocarse, una correcta gestión del riesgo debe considerar esto.

Incluso con una bola de cristal es difícil predecir el comportamiento de los activos financieros:

Si hubiéramos tenido una bola de cristal para predecir el resultado del plebiscito constitucional de septiembre en Chile, probablemente habríamos hecho una fuerte apuesta por los activos locales. Un mes después de esa apuesta la bolsa chilena había caído casi un 10%, el dólar había subido casi un 7% y la tasa de los bonos del tesoro local a 10 años en UF había subido casi 60 puntos base. En resumen, todo lo contrario a lo que uno habría esperado. Ejemplos como el anterior para los mercados internacionales han estado a la orden del día, el último de estos es probablemente el dato de inflación en EE.UU. publicado en diciembre donde a pesar de una fuerte sorpresa a la baja en la inflación (principal preocupación del año) el mercado tuvo una fuerte corrección en los días siguientes. Lo anterior no implica que el mercado está desconectado de la realidad o es totalmente caótico, pero sí nos recuerda lo difícil que es la tarea de predecir al mercado.

Es muy difícil elegir sectores ganadores: Los últimos años han estado marcados por una fuerte abundancia de capital, esto permitió financiar proyectos de largo plazo con escaso potencial para ganancias de corto plazo, como es el caso de los startups, las empresas tecnológicas o los famosos unicornios. Parte de esto también se vio reforzado después del Covid producto de un fuerte aumento en el ahorro y ante la promesa de las disruptivas transformaciones que podría traer la tecnología. Sin embargo, el alza de tasas de interés de este año ha vuelto a poner a los flujos en el foco de interés de los inversionistas. En un mundo donde el costo del dinero es alto, se privilegian proyectos que generan flujos hoy en desmedro de la esperanza de flujos futuros.

De la misma forma, este año sectores como el de energía que eran considerados anacrónicos hace sólo algunos meses, han sido los grandes ganadores del año, mientras que el sector tecnológico ha sido el gran perdedor, algo totalmente contrario a la intuición de los últimos años.

Las modas tienen una curiosa forma de pasarnos la cuenta:

En los últimos años las criptomonedas se han abierto paso en las finanzas tradicionales. Cada vez más instituciones ofrecen alguna forma de exponerse a ellas y más inversionistas las consideran una opción razonable dentro de su mix de activos. Sin embargo, el 2022 además de ser un desastre en términos de retornos para las principales criptomonedas ha sido una puñalada para la confianza en esta clase de activo. A una seguidilla de pequeños fraudes durante el año le siguió el colapso FTX, la segunda mayor plataforma de criptomonedas del mundo y la que probablemente contaba con más legitimidad. Además de la pérdida para sus inversionistas hay más de 8.000 millones de USD de clientes que no han sido encontrados, lo que ha diezmando la confianza en el sector.

A veces no hay donde esconderse: Este año fue atípico a nivel global. Los activos de riesgo tuvieron un muy mal desempeño y altos niveles de volatilidad. Las bolsas a mediados de octubre alcanzaron caídas de más de 25%. Esto, pese a ser muy doloroso para los portafolios, es algo relativamente común (ocurre en promedio una vez cada cuatro años). Sin embargo, debido a la mayor inflación y a las perspectivas de contracción de la política monetaria, la renta fija también sufrió caídas violentas. En los momentos más álgidos del año, los bonos del Tesoro norteamericano caían casi 18% mientras que el resto de las categorías de deuda internacional presentaban una corrección de dos dígitos prácticamente sin excepción. Un escenario así no se veía desde 1931 y fue especialmente complejo para los inversionistas conservadores que tenían alta exposición a dólares. A veces, en los mercados, no hay donde esconderse.



La diversificación es la única estrategia: Conocido es ya el valor de la diversificación. Comúnmente se dice que “no hay que poner todos los huevos en la misma canasta”. Esto es especialmente importante en años como el que acabamos de vivir. Pese a que la mayoría de los activos han tenido retornos bajo lo normal, los que han logrado mitigar las caídas, son quizás los más sorprendentes. Luego de 14 años de boom en las compañías tecnológicas de alto crecimiento, 2022 ha sido un periodo muy desafiante para ese sector. Por el contrario, las empresas “de chimenea” (value) han tenido un mucho mejor desempeño relativo. De la misma forma, a nivel local, en medio de un clima político crispado, bajos niveles de crecimiento esperado y grandes desafíos para la inversión, los activos locales se han presentado como interesantes alternativas para los portafolios globales de inversionistas nacionales. La renta fija en Chile, debido en parte a su alto nivel de indexación a inflación, ha tenido retornos de más de 13%, mientras que el IPSA se posiciona como una de las bolsas de mejor desempeño en el 2022 (+21%). En resumen, la diversificación disciplinada sigue siendo un principio inquebrantable a seguir a la hora de construir portafolios que permitan cumplir con los objetivos de largo plazo de los inversionistas.

¿Qué esperar para el 2023?

El 2023 empieza manteniendo muchas de las dudas que teníamos el 2022, ¿Terminará la guerra en Ucrania?, ¿Dejará de subir las tasas agresivamente la Fed?, ¿Convergerá la inflación a los objetivos de mediano plazo?, ¿Retomará China su senda de crecimiento?, ¿Tendremos una recesión económica global este año?, y muchas otras. Lamentablemente la respuesta inequívoca para todas estas preguntas es que no lo sabemos. Pero hay cosas que sí son más probables que otras. En promedio los activos financieros generan rentabilidades positivas y es más probable que estas sean mayores después de periodos de fuerte corrección como el que vimos el 2022. El comportamiento de los activos chilenos en 2022 después de un pésimo 2021 son un buen ejemplo de esto. También tasas más altas en general son un buen predictor de mayores rentabilidades para la renta fija. Una política de inversión diversificada acota el riesgo de tener accidentes en los portafolios. Todo lo anterior nos lleva a ser cautamente optimistas con respecto al 2023, después de todo los mercados financieros siempre suben escalando una muralla de dudas.

La información, los datos, opiniones y análisis incorporados en este documento han sido obtenidos o, en su caso, emitidos con vigencia a la fecha de la elaboración del mismo y poseen exclusivamente una finalidad informativa que contribuya al proceso de evaluación de inversión, por lo que: (i) los mismos pueden sufrir modificaciones con posterioridad a la emisión del presente documento, y (ii) no constituyen necesariamente una descripción íntegra, exacta y detallada de la totalidad de los aspectos relevantes y los riesgos inherentes a la propuesta presentada.

Este material podría basarse en los informes de investigaciones económicas, cuyo contenido refleja la opinión personal de un analista de investigación. Toda la información, las opiniones y valores indicados están sujetos a cambios sin previo aviso.

Este material no debe servir como la única fuente de información en el proceso de decisión de los inversionistas, quienes, antes de tomar cualquier decisión, deben realizar una evaluación a fondo del producto y sus riesgos y contrastarlos con sus objetivos personales y su perfil de riesgo. Es importante tener en cuenta que la rentabilidad pasada no representa ninguna garantía de rendimiento futuro. Así mismo, no es posible predecir el rendimiento futuro de una inversión a partir de la variación de su valor de mercado en el pasado. Abaqus SpA no asegura o garantiza de ningún modo el resultado o rendimiento de las inversiones mencionadas en este documento; y por lo tanto, esta información no constituye en caso alguna garantía o declaración respecto del éxito, la rentabilidad, el rendimiento, el resultado, la consecuencia o el beneficio esperado o proyectado.

Este material no debe ser reproducido, copiado y circulado sin su permiso.

