

¿Cómo se ha comportado el segmento de baja volatilidad en periodos de mercados bajistas?

Autores



James C. Fallon
Gestor de carteras

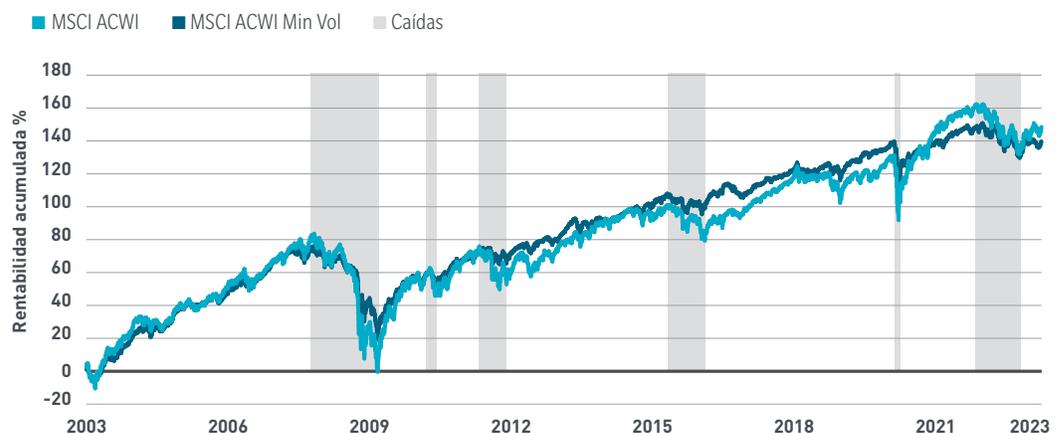


Christopher Zani, CFA
Gestor de carteras institucionales

Dada la velocidad, la gravedad y la naturaleza indiscriminada de la caída del mercado provocada por la pandemia en 2020, los inversores podrían pensar que las estrategias de baja volatilidad no han proporcionado la protección bajista esperada en esos tipos de coyuntura de mercado. A largo plazo, hemos asistido a sólidas rentabilidades de los mercados de renta variable impulsadas por tipos bajos y políticas monetarias acomodaticias. Los índices MSCI ACWI y S&P 500 arrojaron resultados positivos en 15 de los últimos 20 años, y registraron una rentabilidad superior al 15% en la mitad de esos años. En una era en la que se usaban siglas como «TINA» (de la expresión inglesa There Is No Alternative, o no existe alternativa a la inversión en renta variable), parece razonable considerar que una estrategia posicionada de forma más defensiva habría quedado rezagada. En este artículo, compararemos los índices MSCI ACWI y S&P 500 con sus homólogos de mínima volatilidad o baja volatilidad en una serie de periodos bajistas para poder determinar cómo se comportaron los índices de menor riesgo y si mantuvieron el ritmo durante los 20 años que duró el entorno de apetito por el riesgo.

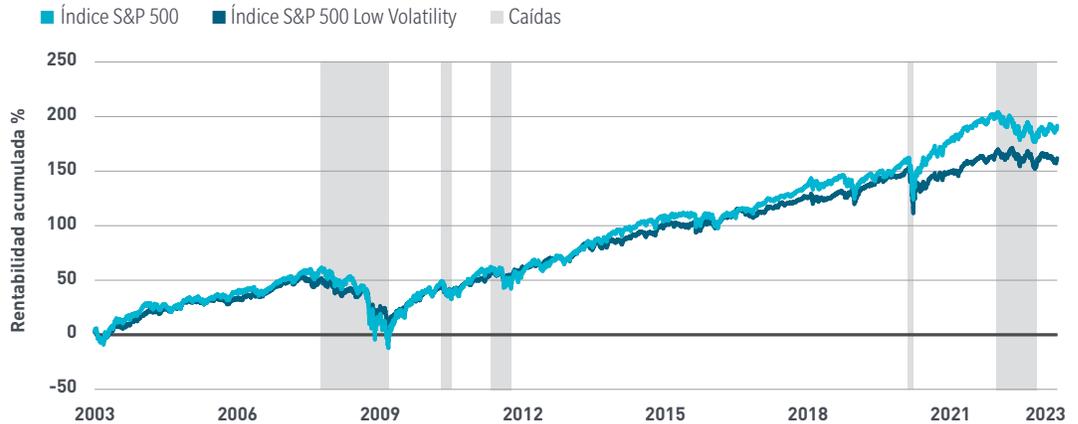
En los gráficos 1 y 2 se muestra la rentabilidad acumulada durante 20 años, tanto por los índices ponderados por capitalización de mercado como por los índices de mínima volatilidad. En vista de las sólidas rentabilidades de los mercados de renta variable de las últimas dos décadas, resulta sorprendente ver que el índice de mínima volatilidad se comportó casi igual de bien que el ponderado por capitalización de mercado pese a contar con un perfil de riesgo más reducido.

Gráfico 1: Rentabilidad acumulada del índice de renta variable mundial y su homólogo de mínima volatilidad



Fuente: Bloomberg. Rentabilidades acumuladas del 2/1/2003 al 31/3/2023 del índice MSCI All Country World y el índice MSCI All Country World Minimum Volatility. El índice MSCI ACWI Min Vol se calcula optimizando su índice matriz, el índice MSCI ACWI IMI, en USD para el mínimo riesgo absoluto (con una serie determinada de limitaciones). No se puede invertir directamente en un índice.

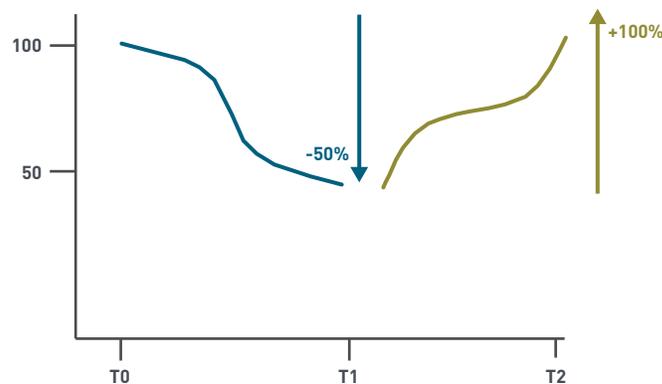
Gráfico 2: Rentabilidad acumulada del índice de renta variable estadounidense y su índice de baja volatilidad



Fuente: Bloomberg. Rentabilidades acumuladas del 2/1/2003 al 31/3/2023 del índice S&P 500 y el índice S&P 500 Low Volatility. El índice S&P 500 Low Volatility mide la rentabilidad de las 100 compañías menos volátiles del S&P 500. No se puede invertir directamente en un índice.

El motivo por el que las acciones de baja volatilidad pueden mantener el ritmo del mercado general radica en el énfasis que se pone en la protección bajista, es decir, en no perder tanto en periodos de caída de los mercados. Fijémonos, por ejemplo, en el estilizado ejemplo del gráfico 3. En T0, un activo vale 100 dólares. Si ese activo hubiera perdido el 50% de su valor al llegar a T1, valdría 50 dólares. Para recuperar su valor original, ¿cuándo tendría que progresar? Un cien por cien. Este sencillo ejemplo matemático permite explicar por qué una estrategia más defensiva puede mantener el ritmo en un ciclo de mercado completo.

Gráfico 3: La asimetría de las pérdidas



Con fines meramente ilustrativos.

La capacidad para mantener el ritmo de los índices generales en términos acumulados en diferentes entornos de mercado es una característica importante de los valores de baja volatilidad, pero los inversores quizá se pregunten lo eficaces que resulten a la hora de ofrecer protección bajista durante periodos de caída de los mercados. En el gráfico 4 se recogen las espirales de ventas de los mercados mundiales superiores al 15% desde octubre de 2007. ¿Las estrategias de mínima volatilidad han cumplido siempre las expectativas en los periodos bajistas del mercado? No necesariamente. Sin embargo, en términos absolutos, retrocedieron menos que los índices de referencia ponderados por capitalización de mercado en las siete caídas del mercado. Si asumimos un arrastre en mercados bajistas de un 75% o menos como expectativa razonable para una estrategia de baja volatilidad a largo plazo, pero especialmente en momentos de grandes desplomes, observamos que el índice de mínima volatilidad rindió muy bien, con la excepción de la espiral de ventas provocada por el coronavirus a principios de 2020. En nuestra opinión, estos tipos de caídas extraordinarias son la excepción, no la regla. En los otros seis periodos, el retroceso medio fue del 52% en el caso del índice ponderado por capitalización de mercado.

Gráfico 4: La mínima volatilidad ha protegido a los inversores frente al total del descenso

Periodo bajista		MSCI ACWI	MSCI ACWI Min Vol	Arrastre en mercados bajistas
Fecha de comienzo	Fecha de finalización			
31/10/2007	9/3/2009	-59,6%	-44,7%	75%
15/4/2010	1/7/2010	-16,1%	-7,2%	44%
2/5/2011	4/10/2011	-23,9%	-9,2%	38%
21/5/2015	11/2/2016	-20,2%	-8,1%	40%
26/1/2018	24/12/2018	-20,5%	-10,2%	49%
12/2/20	23/3/20	-33,9%	-28,7%	84%
16/11/2021	12/10/2022	-27,5%	-18,2%	66%

En el gráfico 5 se muestra un análisis similar del índice de baja volatilidad estadounidense y se puede ver lo que cayó en comparación con el índice ponderado por capitalización de mercado, tanto en términos relativos como en porcentaje. Observamos una experiencia parecida en Estados Unidos, donde el índice de baja volatilidad capturó una menor parte del descenso que el índice ponderado por capitalización de mercado en cuatro de los cinco periodos, quedando la crisis provocada por el coronavirus como una excepción. En ese breve periodo de tiempo, sectores que suelen hacer gala de una baja volatilidad se mostraron mucho más volátiles, mientras que los inversores consideraron que aquellos en los que se anticipaba una volatilidad más elevada, como la tecnología, se revelaban defensivos dada la nueva realidad del teletrabajo. A nuestro juicio, el entorno de mercado de los primeros compases de 2020 fue extremadamente inusual en términos históricos y, en gran medida, estuvo marcado por las singulares circunstancias económicas en las que nos encontramos en aquel momento.

Gráfico 5: El índice de baja volatilidad estadounidense en los últimos periodos bajistas

Periodo bajista		Índice S&P 500	Índice S&P 500 Low Vol	Arrastre en mercados bajistas
Fecha de comienzo	Fecha de finalización			
9/10/2007	9/3/2009	-56,8%	-41,7%	73%
23/4/2010	2/7/2010	-16,0%	-8,1%	50%
29/4/2011	3/10/2011	-19,4%	-7,0%	36%
19/2/2020	23/3/20	-33,9%	-36,3%	106%
3/1/2022	12/10/2022	-25,4%	-17,2%	67%

Fuente: Bloomberg. Rentabilidades acumuladas en los periodos mostrados. El arrastre en mercados bajistas es una medida estadística de la rentabilidad global de un gestor de inversiones en periodos bajistas de los mercados. El ratio se calcula dividiendo la rentabilidad del gestor entre la rentabilidad del índice durante el periodo bajista de los mercados y multiplicando ese valor por 100. No se puede invertir directamente en un índice.

En conclusión, creemos que las estrategias de menor riesgo, representadas por los índices de mínima y baja volatilidad, han logrado mantener el ritmo de sus homólogas ponderadas por capitalización de mercado y, al mismo tiempo, han cumplido las expectativas de ofrecer protección bajista en los periodos de caídas más acusadas, con la excepción del desplome que presenciemos a principios de 2020. Creemos que un enfoque de inversión de baja volatilidad puede generar robustas rentabilidades ajustadas al riesgo con una progresión sin tantos altibajos para lograr una sólida revalorización del capital a largo plazo. En un ciclo completo de mercado, con sus subidas y bajadas, una cartera de baja volatilidad que evita grandes pérdidas debería conseguir una revalorización del capital a un ritmo mayor y, con ello, podría «ganar evitando pérdidas». ▲

Notas

¹ Fuente: Factset, a 31/12/2022.

Fuente: Bloomberg Index Services Limited. BLOOMBERG® es una marca comercial y una marca de servicio de Bloomberg Finance L.P. y sus filiales (conjuntamente, «Bloomberg»). Bloomberg o sus licenciantes son los titulares de todos los derechos de propiedad sobre los índices Bloomberg. Bloomberg no aprueba ni avala este material; no garantiza la precisión ni la integridad de la información que se recoge en él; no ofrece garantía alguna, ni expresa ni implícita, en relación con los resultados que se obtengan basándose en él; y, hasta donde permita la ley, no asumirá responsabilidad alguna por daños o perjuicios que surjan en relación con este material.

Fuente de los datos de índices: MSCI. MSCI no ofrece garantía o declaración alguna, ni expresa ni implícita, y no asumirá responsabilidad alguna en relación con cualesquiera datos de MSCI incluidos en el presente documento. Los datos de MSCI no pueden redistribuirse ni emplearse como base para otros índices, ni para ningún valor o producto financiero. MSCI no ha aprobado, revisado ni elaborado el presente informe.

«Standard & Poor's®» y S&P «S&P®» son marcas registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC («S&P») y Dow Jones es una marca registrada de Dow Jones Trademark Holdings LLC («Dow Jones»); S&P Dow Jones Indices LLC cuenta con la debida licencia para la utilización de estas marcas registradas, y MFS dispone de la adecuada sublicencia para determinados fines. El índice S&P 500® es un producto de S&P Dow Jones Indices LLC, y MFS cuenta con la debida licencia para su utilización. Ni S&P Dow Jones Indices LLC, ni Dow Jones, ni S&P ni sus respectivas entidades afiliadas patrocinan, avalan, venden o promocionan los productos de MFS. S&P Dow Jones Indices LLC, Dow Jones, S&P y sus respectivas entidades afiliadas tampoco ofrecen garantía alguna respecto de la conveniencia de invertir en tales productos.

Las opiniones expresadas pertenecen al autor o autores y pueden variar en cualquier momento. Dichas opiniones se ofrecen exclusivamente a título informativo y no deberán considerarse una recomendación para comprar ningún título ni una incitación o asesoramiento de inversión. Las previsiones no están garantizadas.

A no ser que se indique lo contrario, los logotipos y los nombres de productos y servicios son marcas comerciales de MFS® y sus filiales, y pueden estar registrados en determinados países.

Distribuido por: **EE. UU.** – MFS Institutional Advisors, Inc. («MFS»), MFS Investment Management y MFS Fund Distributors, Inc.; **América Latina** – MFS International Ltd.; **Canadá** – MFS Investment Management Canada Limited. Ninguna comisión de valores o autoridad reguladora similar en Canadá ha revisado este comunicado. **Nota para los lectores del Reino Unido y Suiza:** Publicado en el Reino Unido y Suiza por MFS International (U.K.) Limited («MIL UK»), sociedad de responsabilidad limitada inscrita en Inglaterra y Gales con el número 03062718, cuyo negocio de inversión está autorizado y supervisado en el Reino Unido por la Autoridad de Conducta Financiera (FCA). MIL UK, filial indirecta de MFS®, tiene su domicilio social en One Carter Lane, Londres, EC4V 5ER. **Nota para los lectores europeos (con la excepción del Reino Unido y Suiza):** Publicado en Europa por MFS Investment Management (Lux) S.à r.l. (MFS Lux), sociedad autorizada en virtud de la legislación luxemburguesa como sociedad gestora de fondos domiciliados en Luxemburgo. La sociedad ofrece productos y servicios de inversión a inversores institucionales y tiene su domicilio social como sociedad limitada en 4 Rue Albert Borschette, Luxemburgo L-1246. Tel.: 352 2826 12800. Este material no debe ser transmitido o distribuido a personas que no sean inversores profesionales (según lo autoricen las normativas locales) y no debe considerarse fiable ni distribuirse a personas cuando dicha consideración o distribución contravengan la normativa local **Singapur** – MFS International Singapore Pte. Ltd. (CRN 201228809M); **Australia/Nueva Zelanda** – MFS International Australia Pty Ltd («MFS Australia») (ABN 68 607 579 537) posee una licencia de servicios financieros de Australia (número 485343). MFS Australia está regulada por la Comisión de Valores e Inversiones de Australia; **Hong Kong** – MFS International (Hong Kong) Limited («MIL HK»), una sociedad de responsabilidad limitada autorizada y regulada por la Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong (la «SFC»). MIL HK está autorizada para realizar operaciones con valores y actividades reguladas de gestión de activos y puede ofrecer determinados servicios de inversión a «inversores profesionales», según se definen en la Ordenanza de Valores y Futuros («SFO»). **Para inversores profesionales en China** – MFS Financial Management Consulting (Shanghai) Co., Ltd. 2801-12, 28th Floor, 100 Century Avenue, Shanghai World Financial Center, Shanghai Pilot Free Trade Zone, 200120, China, una sociedad de responsabilidad limitada china registrada para ofrecer servicios de asesoramiento de gestión financiera. **Japón** – MFS Investment Management K.K. está registrada como Operador de Negocios de Instrumentos Financieros ante el Kanto Local Finance Bureau (FIBO) con el n.º 312, miembro de la Investment Trust Association y de la Investment Advisers Association, Japón. Dado que las comisiones a cargo de los inversores varían en función de circunstancias tales como los productos, los servicios, el periodo de inversión y las condiciones del mercado, el importe total y los métodos de cálculo no pueden revelarse por adelantado. Todas las inversiones implican riesgos, incluidas las fluctuaciones del mercado, y los inversores pueden perder el capital invertido. Los inversores deben obtener y leer cuidadosamente el folleto y/o el documento establecido en el artículo 37-3 de la Ley de Instrumentos Financieros y Bolsas de Valores antes de realizar cualquier inversión.