

# Las ventajas de la baja volatilidad como asignación estratégica

## Autores



James C. Fallon  
Gestor de carteras



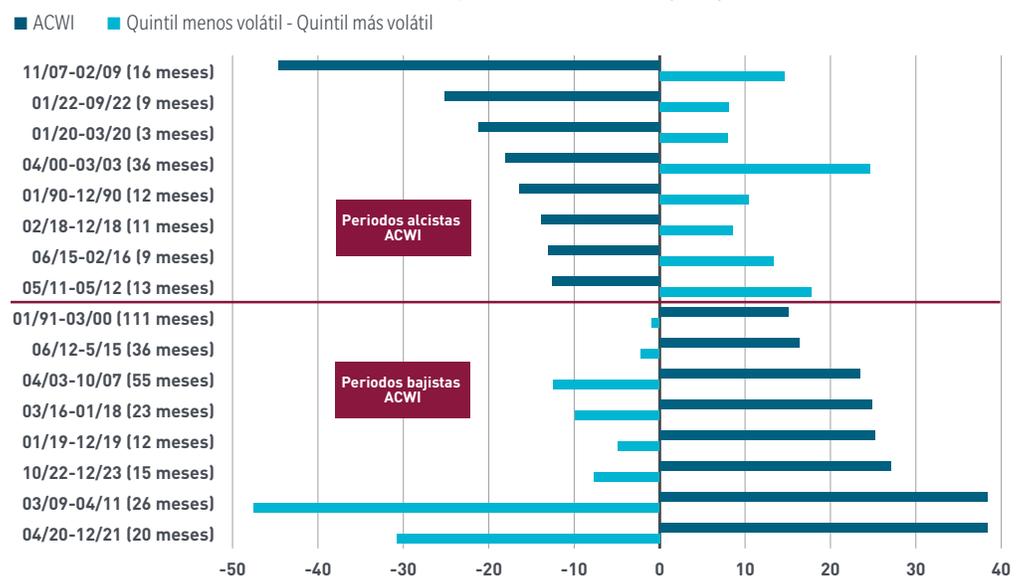
Christopher Zani, CFA  
Gestor de carteras institucionales

A medida que vamos dejando atrás la era dorada del planteamiento de que no existe alternativa a la inversión en renta variable (conocido como TINA, por las siglas en inglés de There Is No Alternative), periodo en el que los mercados estadounidenses de renta variable gozaron de sólidos resultados anualizados y ajustados al riesgo, cabe plantearse si los elevados niveles de volatilidad volverán en 2024 o persistirán durante compases posteriores.

En mercados como los observados en 2022, en los que la economía se enfrenta a numerosas dificultades, una asignación estratégica constante a acciones de baja volatilidad puede contribuir a mantener una exposición a la renta variable y, al mismo tiempo, atenuar el riesgo global de la cartera. En nuestro reciente artículo «El momento adecuado. Por qué apostar por un enfoque de inversión de baja volatilidad», explicamos que las acciones internacionales de baja volatilidad han demostrado su capacidad para comportarse bien durante caídas del mercado. En el gráfico 1 de ese artículo se comparan las rentabilidades de los mercados alcistas y las rentabilidades de los mercados bajistas de los peores a los mejores periodos desde 1991. En cada mercado bajista (parte superior del gráfico), las acciones de baja volatilidad batan a sus homólogos de alta volatilidad. En cambio, en los mercados alcistas (parte inferior del gráfico), las acciones de alta volatilidad registran, por lo general, una rentabilidad superior y, en ocasiones, muy superior.

Los datos históricos ponen de manifiesto que, aunque las acciones de baja volatilidad suelen rendir peor que los índices ponderados por capitalización de mercado en entornos de tendencias favorables, igualaron o superaron los resultados de estos a largo plazo. Y lo que es más importante, una asignación estratégica a acciones de baja volatilidad exhibe el potencial de proporcionar una atractiva experiencia de riesgo/rentabilidad a los inversores.

**Gráfico 1: Rentabilidad de las acciones de baja volatilidad menos las acciones de alta volatilidad durante periodos alcistas y bajistas del ACWI**



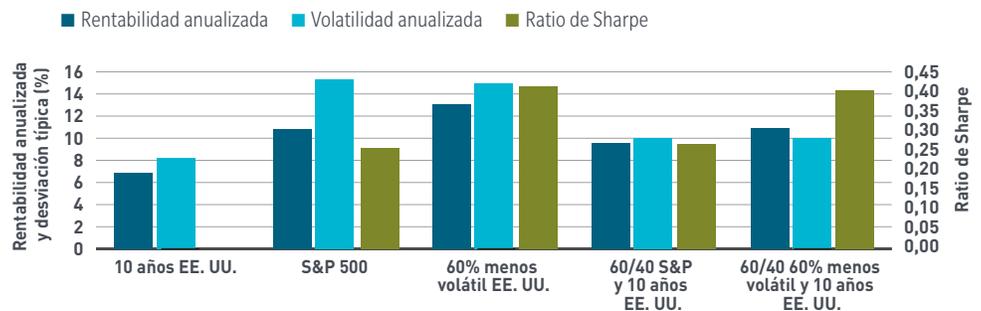
Fuente: FactSet. La volatilidad se basa en la desviación típica mensual media de las rentabilidades de los 24 últimos meses. Las acciones de alta volatilidad representan el 40% de las acciones del universo con el mayor rango de volatilidad. Las acciones de baja volatilidad representan el 60% de las acciones del universo con la menor volatilidad. Los datos de las acciones de baja volatilidad menos las acciones de alta volatilidad se equiponderan utilizando un universo de alrededor de 2.700 acciones mundiales; los datos se anualizan salvo para los periodos de menos de 12 meses.



En el gráfico 2 se muestra la perspectiva de la rentabilidad a largo plazo de las acciones de baja volatilidad (centro) comparada con la de los mercados estadounidenses de renta fija y variable (izquierda). Muestra que, de enero de 1971 a diciembre de 2023, un universo de inversión de baja volatilidad —en este caso, el 60% menos volátil de las 1.000 acciones estadounidenses de mayor tamaño — cosechó una rentabilidad 226 puntos básicos superior a la del índice S&P 500 y con un ratio de Sharpe más elevado (0,42 frente a 0,26).<sup>1</sup>

Asimismo, aportamos datos de las ventajas de la baja volatilidad en el contexto de una cartera empleando una cartera tradicional 60/40 (derecha). Una cartera 60/40, que invierte el 60% en acciones y el 40% en bonos, ha constituido el punto de referencia para muchas carteras, y su combinación acciones/bonos representa la base de lo que durante mucho tiempo se ha considerado una cartera diversificada. La cartera 60/40 compuesta por el 60% menos volátil de las acciones estadounidenses como asignación a la renta variable (a la derecha del todo) generó mejores resultados con menos riesgo que la cartera 60/40 que utilizó el índice S&P 500.

### Gráfico 2: Las acciones de baja volatilidad ofrecen una mejor experiencia riesgo/rentabilidad



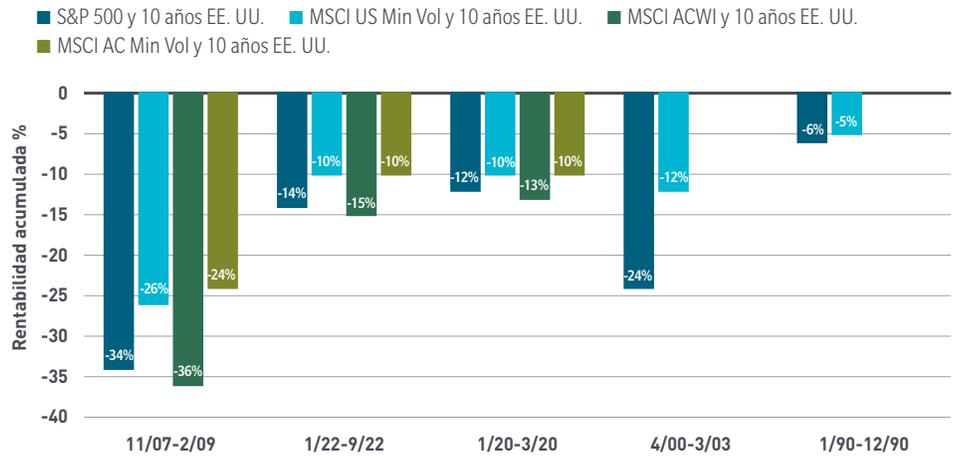
Fuente: FactSet. Rentabilidad total del periodo comprendido entre enero de 1971 y diciembre de 2023 para el bono del Tesoro de EE. UU. a 10 años, el índice S&P 500, el 60% menos volátil de las acciones estadounidenses (usando las 1.000 acciones estadounidenses de mayor tamaño reajustadas mensualmente) y las carteras 60/40 con asignaciones a la renta variable usando el índice S&P 500, el 60% menos volátil de las acciones estadounidenses y el bono del Tesoro de EE. UU. a 10 años como asignación física. La volatilidad se basa en la desviación típica mensual media de las rentabilidades de los 24 últimos meses.

El análisis anterior, si bien resulta útil para proporcionar una perspectiva sobre la rentabilidad a largo plazo, no ofrece información sobre cómo evolucionará en mercados bajistas una cartera 60/40 que realiza una asignación a acciones de menor volatilidad. Para obtener esta perspectiva, el gráfico 3 compara la rentabilidad de cuatro carteras 60/40 durante los cinco mercados bajistas mundiales más importantes identificados en el gráfico 1: dos usan los índices S&P 500 y MSCI All Country World Index (ACWI), y las otras dos usan los índices MSCI US Minimum Volatility y MSCI ACWI Minimum Volatility.

Los resultados revelan que las carteras con asignaciones a un índice de volatilidad mínima perdieron menos que las carteras con asignaciones a índices de mercado generales en todos los periodos (con la excepción del índice de volatilidad mínima global de los dos periodos más antiguos, puesto que no hay datos disponibles). El margen de rentabilidad superior de la cartera estadounidense fluctuó entre el 1% durante la caída de 1990 y el 12% del colapso de las tecnológicas a principios de este siglo, mientras que la cartera global generó un 3% más en los primeros compases de la pandemia y un 12% más durante la crisis financiera global que fue de 2007 a 2009.



### Gráfico 3: Rentabilidad de carteras 60/40 durante caídas importantes de los mercados



Fuente: FactSet. Rentabilidades acumuladas para carteras 60/40 con asignaciones de renta variable utilizando el índice S&P 500, el MSCI ACWI, el índice MSCI US Minimum Volatility, el índice MSCI AC Minimum Volatility y el Tesoro estadounidense a 10 años como asignación de renta fija para los periodos identificados como los 5 mayores mercados bajistas recientes del MSCI ACWI.

Al construir una cartera diversificada que tenga las máximas posibilidades de generar rentabilidades atractivas, el objetivo de un profesional de la inversión es blindarse frente a las grandes pérdidas y atenuar los riesgos. No podemos estar seguros de si en los próximos años los mercados de renta variable disfrutarán de resultados sólidos como los que vimos en la década que finalizó en diciembre de 2021, ni de cuándo volverá el entorno económico mundial a la estabilidad relativa que se vivió en ese periodo. Dada esta incertidumbre, creemos que una asignación estratégica del tamaño adecuado a una estrategia de baja volatilidad puede permitir a los inversores perder menos en caso de caída y materializar los competitivos resultados a largo plazo que buscan sin tener que experimentar fluctuaciones extremas. ▲



## Notas

<sup>1</sup> El ratio de Sharpe es una medida de la rentabilidad ajustada al riesgo. Describe la cantidad de excedente de rentabilidad que recibe un inversor por la volatilidad de mantener un activo de mayor riesgo.

«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.

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.

**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. Las rentabilidades pasadas no garantizan los resultados futuros.**

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. («MFI»), MFS Investment Management y MFS Fund Distributors, Inc., Miembro de SIPC; **América Latina** – MFS International Ltd.; **Canadá** – MFS Investment Management Canada Limited. **Nota para los lectores del Reino Unido y Suiza:** Emitido 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. **Baréin** – El presente documento no ha recibido la aprobación del Banco Central de Baréin, y dicha entidad no se hace responsable de su contenido. No se realizará ninguna oferta al público en el Reino de Baréin. Este documento se dirige exclusivamente a su destinatario y no podrá transmitirse, difundirse o mostrarse al público en general. El Banco Central de Baréin no asume responsabilidad alguna en lo que respecta a la precisión e integridad de las declaraciones e informaciones contenidas en el presente documento y rechaza de manera expresa toda responsabilidad por cualquier pérdida derivada de haberse basado en la totalidad o en una parte del contenido de este documento. El Consejo de administración y el equipo directivo del emisor asumen la responsabilidad que se deriva de la información contenida en este documento. Según el leal saber y entender del Consejo de administración y del equipo directivo, quienes han adoptado todas las precauciones razonables para garantizar que así sea, la información contenida en este documento se ajusta a los hechos y no incurre en ninguna omisión que pudiera afectar a la fiabilidad de dicha información. **Kuwait** – El presente documento no está concebido para su distribución generalizada al público en Kuwait. Ni la Autoridad de Mercados de Capital de Kuwait ni ningún otro organismo gubernamental kuwaití han autorizado que esta información pueda ofrecerse en Kuwait. La información no se ofrece de manera pública o privada en Kuwait y no se celebrará ningún acuerdo relativo a la información en dicho país. No se están llevando a cabo actividades de comercialización, invitación o incentivación con el fin de ofrecer o comercializar la información en Kuwait. **Omán** – Para los residentes en el Sultanato de Omán: la información contenida en el presente documento no constituye una oferta pública de valores en el Sultanato de Omán, de conformidad con lo establecido en la Ley sobre Sociedades Mercantiles de Omán (Real Decreto 4/74) o en la Ley sobre Mercados de Capital de Omán (Real Decreto 80/98). Esta información se distribuye de manera limitada exclusivamente a entidades corporativas que se ajustan a la descripción de inversores sofisticados (con arreglo al artículo 139 del Reglamento de aplicación de la Ley sobre Mercados de Capital). El destinatario declara tener la condición de inversor sofisticado que cuenta con experiencia en cuestiones empresariales y financieras y tiene capacidad para evaluar las ventajas y riesgos que conlleva una inversión. **Sudáfrica** – El presente documento no ha recibido la aprobación del Consejo de Servicios Financieros, ni MFS International (U.K.) Limited ni sus fondos están registrados para su venta al público en Sudáfrica. **Emiratos Árabes Unidos (EAU)** – El presente documento y la información en él contenida no constituyen ni pretenden constituir una oferta pública de valores en Emiratos Árabes Unidos, por lo que no deberán interpretarse como tal. La información se ofrece exclusivamente a un número limitado de inversores exentos en EAU que pertenecen a alguna de las siguientes categorías de inversores cualificados que no tienen la consideración de personas físicas: (1) un inversor que tiene capacidad para gestionar sus inversiones por cuenta propia, principalmente: (a) el Gobierno federal, los Gobiernos locales, las entidades gubernamentales y las autoridades o empresas propiedad al 100% de cualquiera de estas entidades, (b) las entidades y organizaciones internacionales o (c) una persona que cuenta con la debida autorización para llevar a cabo una actividad comercial en EAU, siempre y cuando la inversión constituya uno de los fines de dicha persona; o (2) un inversor representado por un gestor de inversiones que cuenta con la autorización pertinente de la Autoridad de Valores y Materias Primas (SCA, por sus siglas en inglés) de EAU (cada uno de ellos, un «Inversor cualificado que no tiene la consideración de persona física»). La información y los datos no han recibido la aprobación o la autorización del Banco Central de EAU, la Autoridad de Valores y Materias Primas, la Autoridad de Servicios Financieros de Dubái, la Autoridad Reguladora de los Servicios Financieros o cualesquiera otros organismos gubernamentales o autoridades competentes en materia de concesión de autorizaciones radicadas en EAU que resulten pertinentes (las «Autoridades») ni están registrados ante estas. Las Autoridades no asumen responsabilidad alguna por cualquier inversión que el destinatario designado realice en su condición de Inversor cualificado que no tiene la consideración de persona física en relación con la precisión de la información relativa a los valores. Si no entiende el contenido de este documento, deberá consultar a un asesor financiero autorizado. **Arabia Saudí** – El presente documento únicamente podrá distribuirse en el Reino de Arabia Saudí a las personas autorizadas a tal efecto en virtud del Reglamento sobre fondos de inversión publicado por la Autoridad de Mercados de Capital. Esta última no ofrece garantía alguna respecto de la precisión o integridad de este documento y rechaza de manera expresa toda responsabilidad por cualquier pérdida que se derive de cualquier parte de este documento o en la que se haya incurrido a raíz de basarse en cualquier parte de este. Los posibles compradores de los valores ofrecidos en el presente deberán realizar sus propias actividades de diligencia debida respecto de la precisión de la información relativa a los valores. Si no entiende el contenido de este documento, deberá consultar a un asesor financiero autorizado. **Catar** – El presente material o fondo se ofrece exclusivamente a un número limitado de inversores que tienen la voluntad y la capacidad de realizar un análisis independiente de los riesgos que conlleva una inversión en un material o fondo de estas características. El material no constituye una oferta al público y está dirigido exclusivamente al destinatario designado, por lo que no deberá entregarse o mostrarse a ninguna otra persona (salvo a empleados, agentes o consultores en relación con la valoración de este por parte del destinatario). El fondo no ha sido registrado ni se registrará ante el Banco Central de Catar ni en virtud de ninguna ley del Estado de Catar. No se realizará ninguna operación en su jurisdicción. Cualquier consulta relacionada con el material o fondo deberá plantearse a su contacto fuera de Catar.