

El momento adecuado

Por qué apostar por un enfoque de inversión de baja volatilidad

Autores



James C. Fallon
Gestor de carteras



Christopher Zani, CFA
Gestor de carteras institucionales

En resumen

- La rentabilidad inferior de las estrategias de baja volatilidad en comparación con los índices ponderados por capitalización ha incitado a algunos inversores a preguntarse si este estilo ha perdido su eficacia. No obstante, la evolución de la volatilidad es coherente con la de otros ciclos de mercado.
- Nuestra estrategia defensiva de baja volatilidad trata de evitar las acciones más volátiles, aunque no por ello se centra en exclusiva en un pequeño grupo formado por las acciones menos volátiles.
- En lo que podría considerarse un entorno de subida de tipos, parece razonable pensar que las perspectivas de una estrategia de baja volatilidad serán más positivas que negativas.

En la última década, el enfoque de inversión de baja volatilidad ha evolucionado desde una prima de riesgo factorial académica hasta una comprensión de los fundamentales empresariales influenciados por los ciclos de mercado. Los datos empíricos demuestran que, históricamente, las acciones de bajo riesgo han batido a sus homólogos de alto riesgo, aunque su rentabilidad durante la pandemia mundial de 2020 sugiere una evolución poco uniforme.

En este artículo, analizaremos:

- 1) La rentabilidad inferior de la prima de baja volatilidad durante el calentamiento del mercado vinculado a la pandemia de coronavirus, y demostraremos que los inversores a largo plazo pueden seguir beneficiándose de una asignación a las acciones de menor riesgo.
- 2) Cómo el enfoque de inversión de baja volatilidad de MFS está específicamente posicionado para sacar partido de las anomalías de baja volatilidad.
- 3) La rentabilidad de las acciones de baja volatilidad desde la óptica de los ciclos de mercado y ofreceremos nuestra opinión sobre las perspectivas de estas acciones.

Rentabilidad de la baja volatilidad durante el calentamiento del mercado vinculado a la pandemia de coronavirus

Si bien las acciones de baja volatilidad se han comportado de forma excepcional en la última década, el periodo de tres años transcurrido desde 2018 hasta 2020 ha demostrado la incapacidad del factor para mantener el ritmo del índice ponderado por capitalización. Las acciones de baja volatilidad no aportaron la protección bajista esperada durante la espiral de ventas masivas provocada por la crisis de coronavirus de 2020. Así pues, no resulta sorprendente que los inversores se estén preguntando si el factor ha dejado de funcionar. En primer lugar, analizaremos las acciones de baja volatilidad dentro de los ciclos de mercado; a continuación, examinaremos la reciente corrección del mercado; y, por último, compararemos los fundamentales de las cestas de acciones de baja volatilidad con los de las cestas de acciones de alta volatilidad.

Baja volatilidad y ciclos de mercado

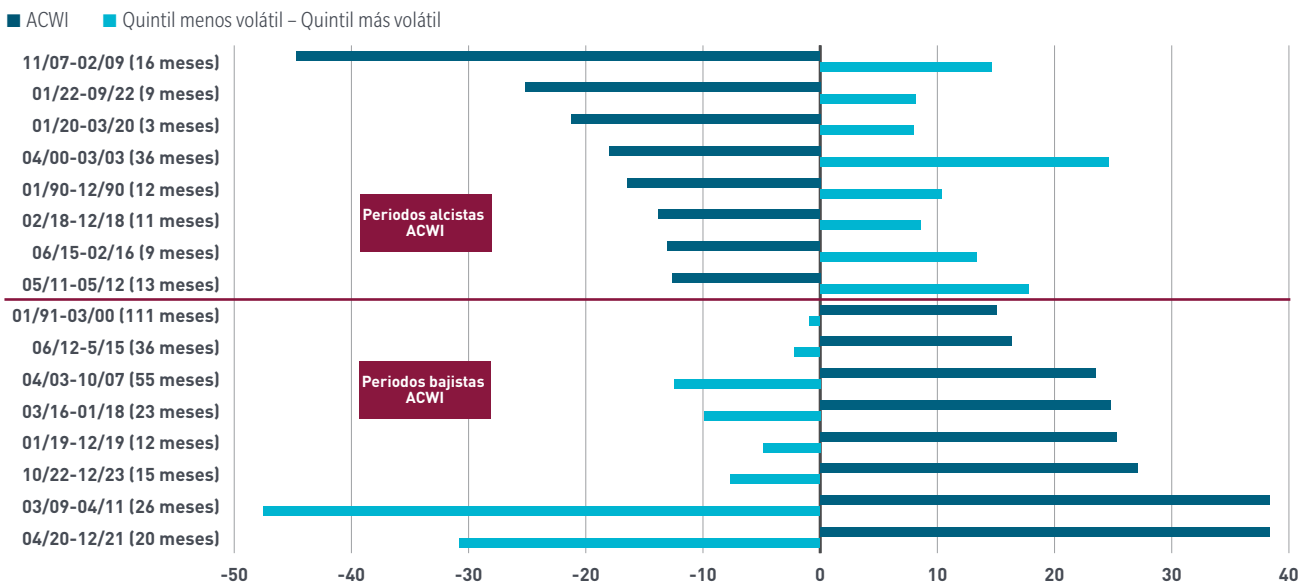
Dada la rentabilidad inferior de las estrategias de baja volatilidad en comparación con los índices de mercado generales ponderados por capitalización en 2020, es posible que los inversores se estén preguntando si el estilo de baja volatilidad ha perdido su eficacia y si, tal vez, representa un enfoque defectuoso, aunque esté en boga. No obstante, cuando comparamos la reciente rentabilidad de las acciones de baja volatilidad con su rentabilidad en ciclos anteriores, observamos que los activos de mayor riesgo suelen ser favorecidos en las primeras etapas de los ciclos. En estos entornos, las acciones de baja volatilidad suelen despuntar y, a menudo, superan con creces a sus homólogas de alta volatilidad. La rentabilidad inferior registrada en 2020 no alcanza los niveles extremos observados en los primeros meses de 2009, al final de la crisis financiera mundial, que marcó el principio de un ciclo en el que las acciones de baja volatilidad registraron una rentabilidad superior en las etapas más avanzadas.

En el artículo de MFS «Factor Dynamics Through the Cycle» (Dinámicas factoriales a lo largo del ciclo) (febrero de 2021, Morrison, Stocks, Bryant) se explica el comportamiento de los factores durante las cuatro fases de un ciclo tradicional: recuperación, expansión, desaceleración, contracción. El artículo muestra cómo determinados factores como la beta del mercado y las pequeñas capitalizaciones suelen impulsar las primeras etapas de los ciclos, mientras que otros factores como la rentabilidad y la baja volatilidad solo aparecen como catalizadores en las últimas etapas. Basándonos en el análisis realizado por los autores de los ciclos de mercado en Estados Unidos desde 1989, no prevemos que la baja volatilidad represente una característica de las acciones que despiquen en las primeras etapas del ciclo.

En el gráfico 1 se comparan las rentabilidades de los mercados alcistas (primeras fases del ciclo) y las rentabilidades de los mercados bajistas (últimas fases del ciclo) de los peores a los mejores periodos desde 1991. En cada mercado bajista (parte superior del gráfico), las acciones de baja volatilidad batían a sus homólogas 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.

El último periodo en la parte derecha muestra que, durante el último mercado alcista (iniciado en abril de 2020), las acciones de mayor volatilidad han generado una rentabilidad relativa excepcionalmente sólida en comparación con las acciones de menor volatilidad. Para los inversores interesados en las estrategias de baja volatilidad, el gráfico ilustra lo que cabe esperar durante las fases iniciales y las fases finales del ciclo. Nos parece importante mencionar que los mercados alcistas pueden durar varios años, mientras que los mercados bajistas suelen ser más cortos, aunque su magnitud puede ser igual de importante. Los periodos alcistas que se muestran a continuación duraron unos 40 meses de media, mientras que los periodos bajistas tuvieron una duración media de 14 meses.

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



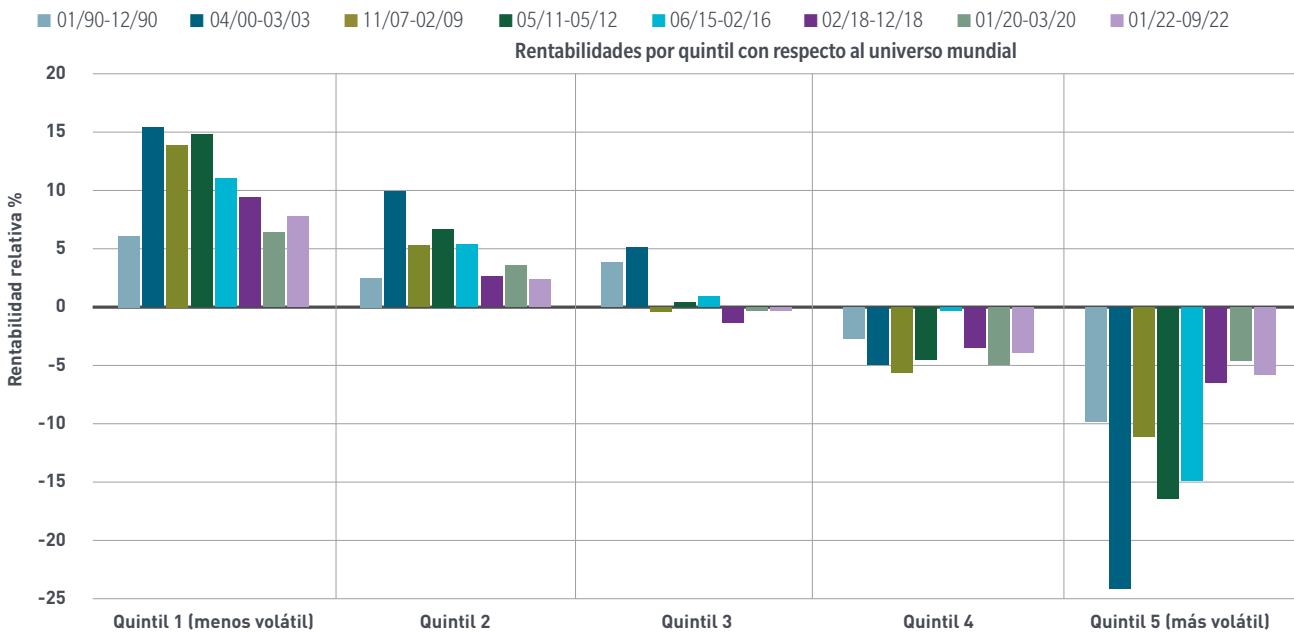
Fuente: FactSet. La volatilidad se basa en la desviación típica mensual media de las rentabilidades de los 24 últimos meses. Las acciones de alta volatilidad representan el 40% de las acciones del universo con el mayor rango de volatilidad. Las acciones de baja volatilidad representan el 60% de las acciones 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.

¿Qué ocurrió en febrero y marzo de 2020?

Durante las correcciones de mercado registradas en los 30 últimos años, las acciones de menor riesgo han superado generalmente a sus homólogas de mayor riesgo, ya que los inversores dieron la espalda al riesgo de mercado. Esta tendencia se observa en el siguiente gráfico 2, que muestra las seis principales caídas del mercado ocurridas desde enero de 1990. Si bien mantener acciones de menor riesgo durante una espiral de ventas suele ser un método prudente de proteger el capital, determinados acontecimientos del mercado imprevistos podrían reducir a veces las ventajas de poseer esas acciones en esas situaciones. Estos acontecimientos extremos o de «cola izquierda» ilustran la tendencia de los inversores a abandonar completamente el mercado después de un sobresalto, con independencia del perfil de riesgo de la acción.

En el gráfico 2 ofrecemos una perspectiva de esos tipos de acontecimientos. La primera ocurrencia se remonta a la crisis de las sociedades de ahorro y de préstamo a principios de la década de 1990, mientras que la última fue durante la crisis de coronavirus en los primeros meses de 2020. En ambas ocasiones, los inversores abandonaron el mercado sin rotar hacia las acciones de menor riesgo. Las acciones de elevado riesgo sufrieron una corrección, como cabía esperar, pero el motivo por el que esos periodos se revelaron excepcionales fue porque las acciones de menor beta no ofrecieron tanta protección como sus betas sugerían debido a un fenómeno que denominamos «compresión de la beta», observado en la diferencia entre las rentabilidades de las acciones de bajo riesgo (izda.) y las de las acciones de alto riesgo (dcha.). Exploramos recientemente este asunto en el artículo «Beta Compression» (Compresión de la beta) de MFS (enero de 2021, Fallon, Zani, Delaney). Estos entornos de mercado son extremadamente raros y dependen en gran medida de circunstancias económicas excepcionales.

Gráfico 2: La dispersión entre las acciones de alta volatilidad y baja volatilidad se redujo significativamente en comparación con periodos anteriores



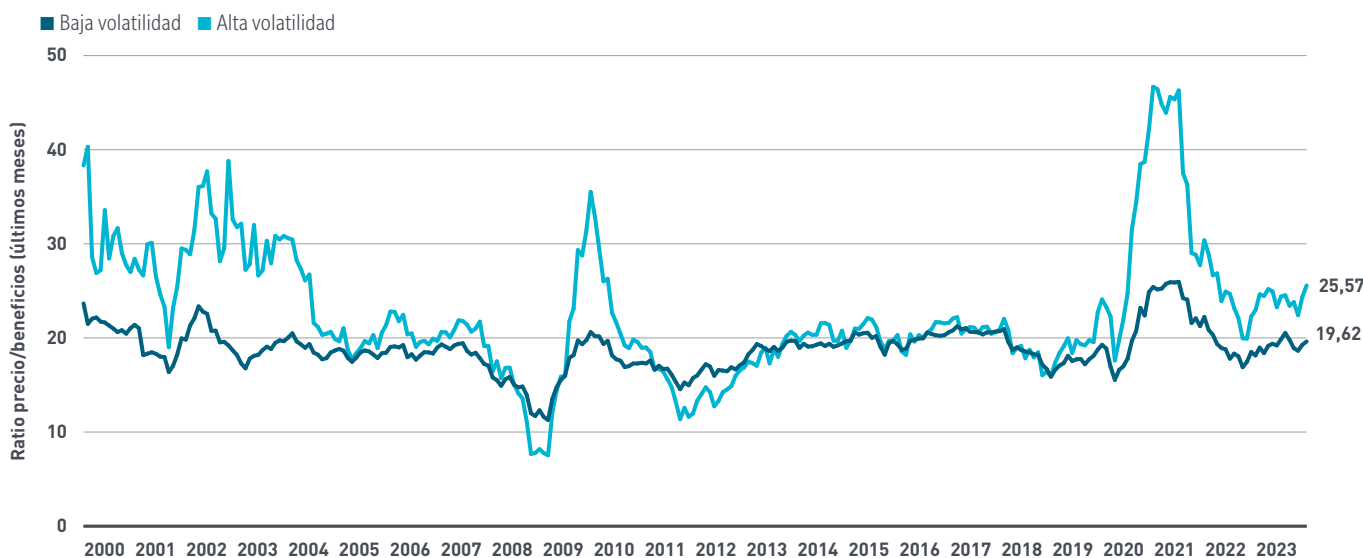
Fuente: FactSet. Datos de enero de 1990 a septiembre de 2022. El universo está integrado por las 1.000 acciones estadounidenses más grandes, las 400 acciones japonesas más grandes, las 600 acciones de los países europeos desarrollados más grandes, las 600 acciones de los mercados emergentes más grandes y las 200 acciones de la región Asia-Pacífico (excl. Japón) más grandes por capitalización de mercado. Sobre la base de las rentabilidades mensuales anualizadas. La volatilidad se basa en la desviación típica mensual media de las rentabilidades de los 24 últimos meses.

En nuestra opinión, este diferencial reducido no refleja una corrección típica, y no creemos que esta dinámica se convertirá en una tendencia prolongada. Si bien las acciones de baja volatilidad han demostrado su capacidad para mitigar los riesgos, se han observado periodos, como 1990 y 2020, en los que las ventas indiscriminadas han provocado una compresión de la beta que ha limitado la rentabilidad activa de la cartera de acciones de baja volatilidad. Estas observaciones sugieren que las conclusiones iniciales de las acciones de baja volatilidad podrían seguir siendo válidas conforme se despliega el ciclo.

¿Siguen siendo caras las acciones de baja volatilidad desde la óptica de los fundamentales?

En el último decenio, la fuerte demanda de estas estrategias de baja volatilidad y elevada rentabilidad ha implicado con frecuencia que los inversores han tenido que pagar una prima de valoración para acceder a ellas, una tendencia que ha alterado su rumbo en los últimos años. Como se ilustra en el gráfico 3, las acciones de alta volatilidad siguen negociándose con una prima de valoración con respecto a las acciones de baja volatilidad, en términos de precio/beneficios de los últimos meses. Basándonos en esta observación, la prima de valoración ofrece a las acciones de menor riesgo un «margen de seguridad» potencial.

Gráfico 3: Las acciones de alta volatilidad siguen negociándose con una prima con respecto a las acciones de baja volatilidad



Fuente: FactSet. Datos de diciembre de 2000 a diciembre de 2023. El ratio precio/beneficios (PER) compara la relación mediana entre el precio y los beneficios de las acciones más volátiles frente al PER mediano de las acciones menos volátiles del índice MSCI All Country World. La volatilidad se basa en la desviación típica mensual media de las rentabilidades de los 24 últimos meses.

Enfoque de inversión de baja volatilidad de MFS

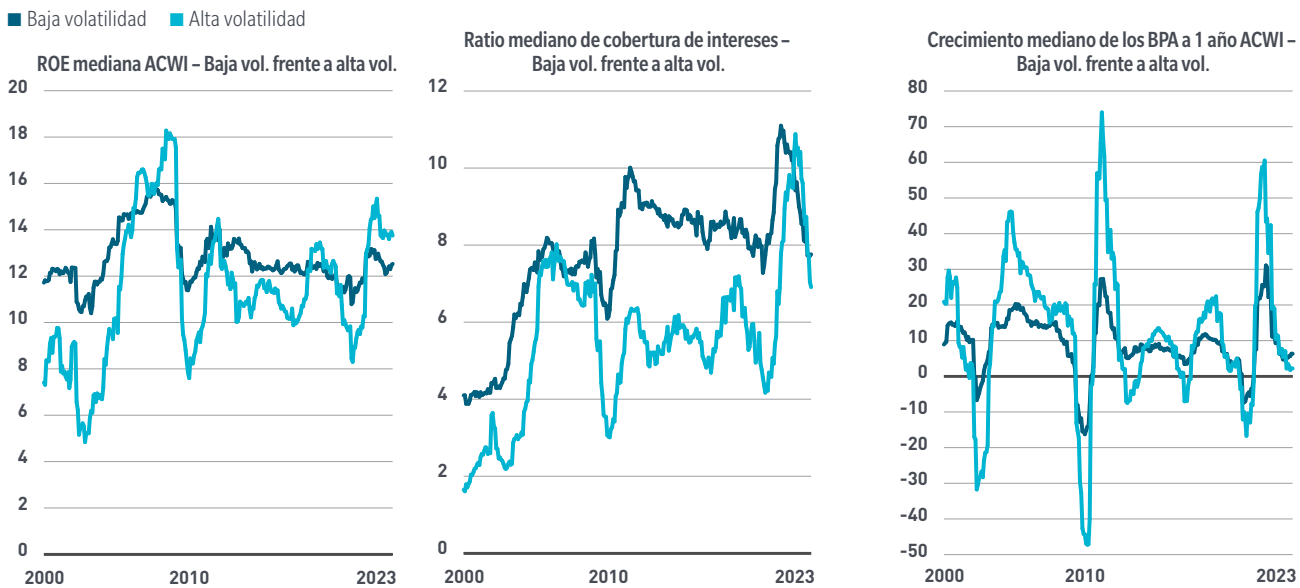
Los activos de los inversores asignados a las estrategias de baja volatilidad han aumentado sustancialmente en los diez últimos años. Esta tendencia abarca muchas tipologías de gestión: pasiva, puramente estadística y fundamental, entre otras. Somos conscientes de que, a pesar de haber recibido la etiqueta de «fenómeno» o «anomalía matemática», la rentabilidad superior de las acciones de baja volatilidad se atribuye a los catalizadores corporativos fundamentales que se desarrollan en el transcurso del ciclo. A continuación, analizamos más detenidamente nuestra filosofía de inversión y explicamos por qué no deberíamos depender excesivamente de un modelo de riesgo o un enfoque pasivo.

No todas las acciones de baja volatilidad son iguales

¿Por qué esperamos que estos patrones se repitan en el futuro? Al fin y al cabo, la volatilidad constituye simplemente una medida de los patrones de rentabilidad que no nos dice nada sobre el potencial a largo plazo de los negocios subyacentes. Además, la rentabilidad superior de las acciones de baja volatilidad no solo se ha calificado como anómala, sino que además contradice la conocida teoría de los negocios de que «el que algo quiere, algo le cuesta» o la idea errónea de que los inversores deben asignar a las bandas superiores del espectro de riesgo si desean lograr mayores rentabilidades. ¿Qué pruebas tenemos para afirmar que esta «anomalía de la baja volatilidad» persistirá?

Cuando examinamos la composición fundamental del universo de inversión de baja volatilidad, observamos por qué la anomalía no es en realidad ninguna anomalía. Los catalizadores fundamentales de las acciones de baja volatilidad frente a los de las acciones de alta volatilidad muestran una distinción entre las compañías más estables y duraderas del universo de baja volatilidad y la exposición más cíclica de las acciones de mayor volatilidad. En el gráfico 4 comparamos el 40% de las acciones más volátiles del índice MSCI All Country World (aquellas que hemos identificado como las acciones más cíclicas que probablemente registrarán una rentabilidad inferior a largo plazo) con el 60% de las acciones menos volátiles. Los datos muestran que las acciones de menor volatilidad suelen presentar una rentabilidad de los recursos propios y un crecimiento de los beneficios más estables y menos cíclicos, así como un mayor ratio de cobertura de intereses.

Gráfico 4: Las acciones de baja volatilidad han exhibido una mayor estabilidad y fortaleza que las acciones de alta volatilidad



Fuente: FactSet. Datos de diciembre de 2000 a diciembre de 2023. ROE = Rentabilidad de los recursos propios BPA = Beneficios del año anterior por acción en circulación Ratio de cobertura de intereses = Beneficios antes de intereses e impuestos/Gastos por intereses El ratio compara el ratio mediano de las acciones más volátiles frente al ratio mediano de las acciones menos volátiles del índice MSCI All Country World. La volatilidad se basa en la desviación típica mensual media de las rentabilidades de los 24 últimos meses.

En resumen, existen ganadores y perdedores a largo plazo en el mundo corporativo pese a las tendencias más breves que incentivan los movimientos extremos y los cambios de sentimiento en los mercados. Estamos convencidos de que, a largo plazo y durante ciclos de mercado, es posible identificar a los ganadores si nos centramos en unas características fundamentales más sólidas. El universo de baja volatilidad suele caracterizarse por una mayor estabilidad de los fundamentales.

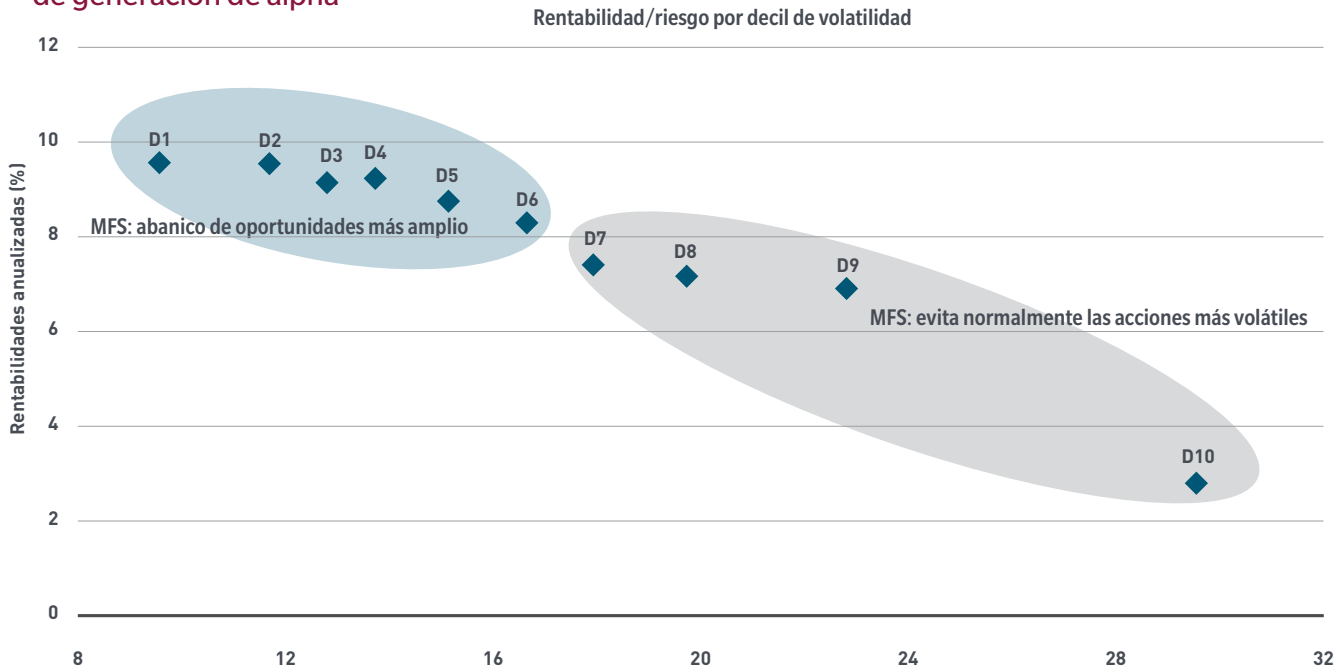
Esto no significa que ese universo no comprenda una cierta proporción de compañías e ideas de inversión más débiles, pero sí subraya, desde un punto de vista prudente, la importancia de evitar las empresas que seguramente quedarán a la zaga y expondrán a los inversores a las pronunciadas caídas de los mercados.

¿Por qué evitar las acciones de alta volatilidad?

Los inversores que buscan gestores de baja volatilidad tienen ante sí una miríada de opciones. Algunas estrategias tratan de reflejar con exactitud un índice de mínima volatilidad, mientras que otras pretenden crear la cartera con el menor riesgo posible. En MFS, adoptamos un enfoque alternativo basado en el diagrama de dispersión del gráfico 5, que muestra la rentabilidad anualizada equiponderada (eje y) de un universo de inversión mundial conformado por acciones clasificadas en deciles en función de su volatilidad a 24 meses (eje x).

Nuestra filosofía de inversión se basa en la premisa de que el objetivo principal de una estrategia defensiva de baja volatilidad es evitar las acciones más volátiles, pero no se centra exclusivamente en la última banda del 10% al 20% de las acciones menos volátiles. Esta diferencia sutil, pero importante, ofrece una mayor libertad a la hora de construir las carteras de los clientes, con una mayor exposición a nuestros análisis fundamentales y cuantitativos, al tiempo que seguimos atenuando la volatilidad absoluta en general. Esto también permite adoptar un amplio enfoque de diversificación en ideas de inversión robustas y evita las tendencias de inversión que pueden perjudicar a los clientes a largo plazo, como el comportamiento gregario o la masificación.

Gráfico 5: Evitar las acciones de alta volatilidad y, al mismo tiempo, aumentar las oportunidades de generación de alpha



Fuentes: FactSet. Datos de enero de 1990 a diciembre de 2023. El universo está integrado por las 1.000 acciones estadounidenses más grandes, las 400 acciones japonesas más grandes, las 600 acciones de los países europeos desarrollados más grandes, las 600 acciones de los mercados emergentes más grandes y las 200 acciones de la región Asia-Pacífico (excl. Japón) más grandes por capitalización de mercado. Sobre la base de rentabilidades ligadas mensualmente. La volatilidad se basa en la desviación típica mensual media de las rentabilidades de los 24 últimos meses.

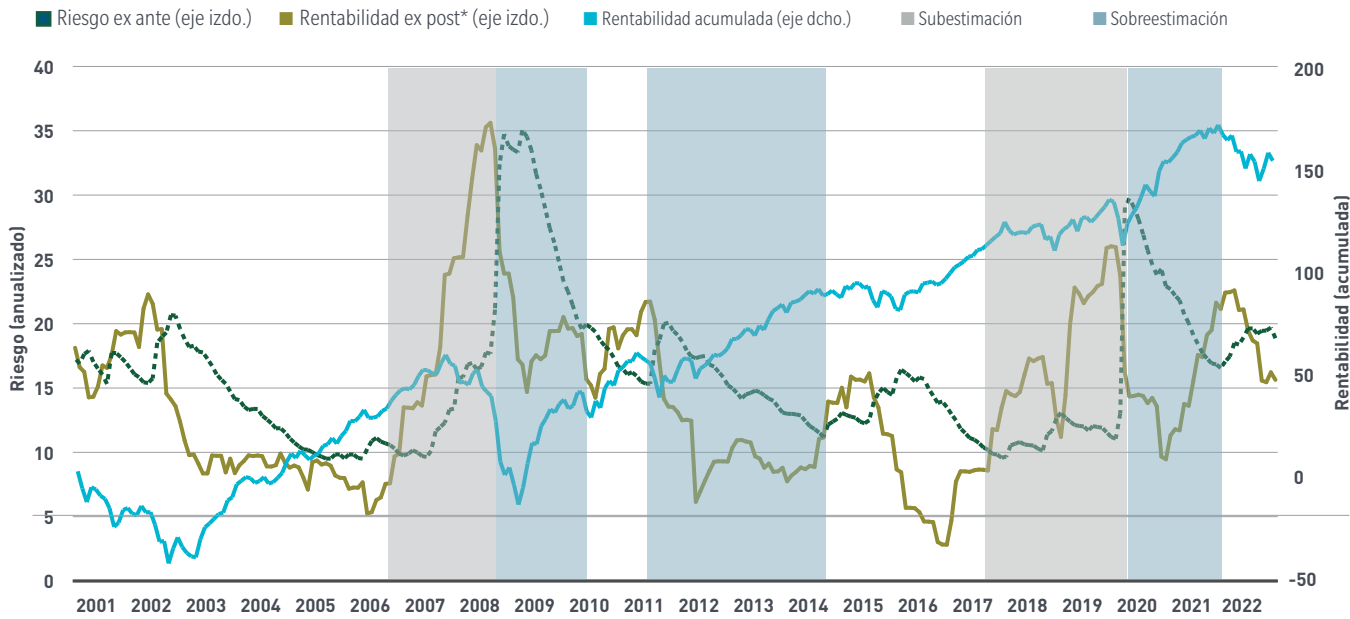
Limitaciones de los modelos de riesgo

Las estrategias de baja volatilidad se esfuerzan por ser «menos arriesgadas» que el índice de referencia ponderado por calificación. Esto implica, a menudo, una optimización con respecto a un nivel de riesgo (previsto) ex ante inferior al del índice de referencia. Si bien reconocemos que el enfoque de riesgo ex ante forma parte del proceso de construcción general de una estrategia, no lo consideramos como la única definición de «riesgo», puesto que los modelos de riesgo suelen sobreestimar o subestimar el riesgo en función de los acontecimientos recientes. El riesgo presenta un elevado grado de autocorrelación y, por lo tanto, la mejor estimación del riesgo actual es lo que ha ocurrido hace poco. Esta estimación se basa principalmente en el riesgo histórico, aunque sabemos que este no ofrecerá una evaluación precisa cuando asistimos a puntos de inflexión en los mercados provocados por perturbaciones imprevistas.

El gráfico 6 nos ayuda a visualizar cómo se ha desarrollado esta dinámica en los 20 últimos años en los mercados mundiales. El gráfico muestra el riesgo ex ante del índice MSCI ACWI (eje izdo.) junto con la desviación típica ex post materializada de las rentabilidades en los 12 próximos meses (eje izdo.). El objetivo de un modelo de riesgo consiste en demostrar los posibles riesgos futuros. Por consiguiente, comparamos los riesgos futuros materializados con las evaluaciones de riesgo actuales. Antes de que los mercados acusen correcciones o perturbaciones considerables, los modelos de riesgo suelen subestimar el riesgo. Esto se observa en las partes sombreadas en gris que muestran un reducido riesgo ex ante frente a un elevado riesgo ex post (materializado). Si nos fijamos en las áreas sombreadas en azul claro, apreciamos que, después de importantes perturbaciones en los mercados, los modelos de riesgo suelen corregir en exceso las estimaciones de riesgo (riesgo proyectado superior al riesgo materializado), lo que básicamente equivale a cerrar la puerta del establo cuando el caballo ya se ha escapado.

Somos conscientes de que los modelos de riesgo representan herramientas útiles en los procesos de evaluación del riesgo y construcción de la cartera, pero no son los únicos recursos, sobre todo teniendo en cuenta que la fragilidad de la matriz de covarianza dificulta la previsión de riesgos. Por lo tanto, no nos ceñimos a optimizar la estrategia con respecto a un objetivo de volatilidad absoluto ex ante; en su lugar, evaluamos los riesgos de la cartera desde múltiples perspectivas, como el ratio de participación alcista/bajista y el ratio de Sortino (desviación típica de las rentabilidades negativas).

Gráfico 6: Análisis de las evaluaciones de riesgo – Riesgo ex ante frente a ex post del MSCI ACWI



Fuente: Modelo de riesgo GEM LT de Barra. * Riesgo materializado adelantado un año.

Deficiencias de los enfoques pasivos

El tema de la inversión activa frente a la inversión pasiva en el segmento ponderado por capitalización ha sido objeto de debate durante mucho tiempo. Las mismas diferencias filosóficas existen en el universo de baja volatilidad. El principal proveedor de índices sigue siendo MSCI, con su gama de productos de «mínima volatilidad». El punto de partida para la construcción de estos productos es el índice ponderado por capitalización correspondiente. A continuación, se ejecuta una optimización utilizando el modelo de renta variable mundial para inversores a largo plazo GEM LT de Barra (para productos mundiales) con el fin de minimizar la covarianza de la cartera con sujeción a una restricción geográfica y sectorial del 5%.

Cuando examinamos la metodología con el fin de sopesar las ventajas de un enfoque pasivo con respecto a uno activo, observamos tres posibles limitaciones.

La primera la encontramos en el punto de partida: el pilar en el que reposa la estrategia es el índice ponderado por capitalización relevante. Si bien el proceso de optimización no seleccionará acciones con un elevado grado de volatilidad intrínseco, es posible que las acciones de mayor volatilidad acaben formando parte del índice de mínima volatilidad debido sencillamente a una covarianza negativa.

La segunda limitación del enfoque pasivo es su excesiva dependencia de los modelos de riesgo retrospectivos, que suelen sobreestimar y subestimar los riesgos en diferentes puntos del ciclo económico. Creemos que un enfoque más holístico con respecto al riesgo, que se centre no solo en la correlación de una acción sino también en su perfil fundamental, ofrece mejores resultados que una evaluación puramente estadística.

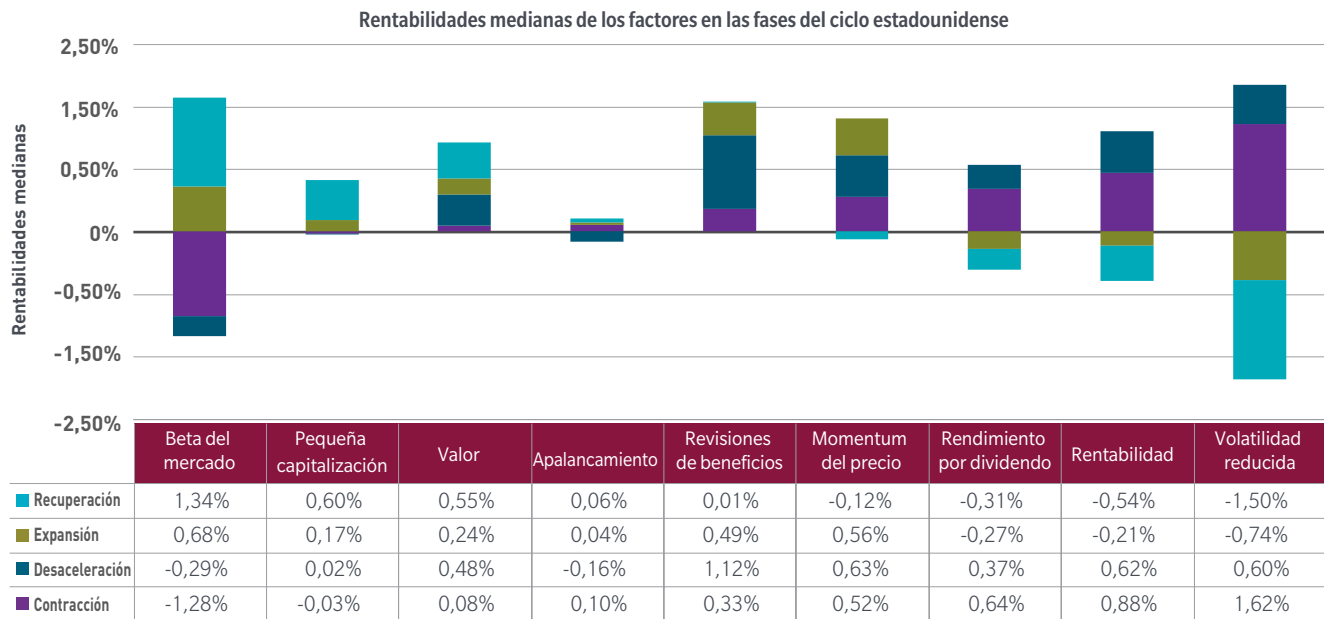
El tercer problema del enfoque pasivo es la frecuencia de reajuste. El riesgo es un concepto dinámico y maleable que puede cambiar con gran frecuencia. Los gestores activos que atesoran conocimientos y flexibilidad suficientes para reposicionar las carteras antes de que se produzcan acontecimientos idiosincrásicos de gran envergadura pueden mitigar la volatilidad a más largo plazo en lugar de aferrarse a esos títulos hasta que llegue una fecha de reajuste predeterminada. Con una estrategia que lleva a cabo uno o dos reajustes al año, los inversores podrían estar expuestos a inversiones deficientes durante periodos prolongados.

¿Cómo se presenta el panorama para las estrategias de inversión de baja volatilidad?

De cara al futuro, resulta esencial obtener un mejor entendimiento del perfil de rentabilidad de una inversión en acciones de menor riesgo. En su forma más pura, la baja volatilidad es una prima del mercado, como el valor, el crecimiento o la pequeña capitalización, y como tal la rentabilidad relativa depende del punto del ciclo económico en el que nos hallemos. En nuestro artículo titulado «Factor Dynamics Through the Cycle» (Dinámicas factoriales a lo largo del ciclo), definimos cuatro fases diferentes del ciclo de mercado basándonos en los indicadores económicos adelantados de la OCDE. Como se observa en el gráfico 7, el peor momento para apostar por la baja volatilidad como prima es durante las fases de recuperación y expansión. Esto resulta intuitivo, ya que las fases de recuperación suelen favorecer los segmentos de mayor riesgo y la expansión suele centrarse más en la ciclicidad sectorial ligada a las empresas de materiales y energía. Esto también ayuda a contextualizar la rentabilidad de las estrategias de baja volatilidad en 2020, cuando los inversores se preguntaban si el estilo había dejado de funcionar. En nuestra opinión, no, no había dejado de funcionar. Sencillamente, estaba mostrando el comportamiento previsto durante la parte del ciclo donde la prima no resulta muy rentable.

La siguiente pregunta lógica que cabe plantearse es: ¿cuál será el comportamiento de las estrategias de baja volatilidad en el futuro? De nuevo, utilizamos nuestro estudio sobre el ciclo como marco conceptual para entender los posibles resultados. Al salir de la crisis de coronavirus con las medidas extremas adoptadas por las autoridades fiscales y monetarias, el cambio a la fase de expansión se produjo con rapidez. Desde entonces, como consecuencia del impacto de la elevada inflación y la ralentización de la actividad económica mundial, la fase de desaceleración ha pasado el relevo a la fase de contracción. Las acciones de baja volatilidad han mostrado un satisfactorio comportamiento en este entorno, en consonancia con sus trayectorias habituales en el pasado. En caso de prolongarse la fase de contracción, las perspectivas de una estrategia de baja volatilidad probablemente seguirán siendo más positivas que negativas.

Gráfico 7: Rentabilidad de los factores en las diferentes fases del ciclo

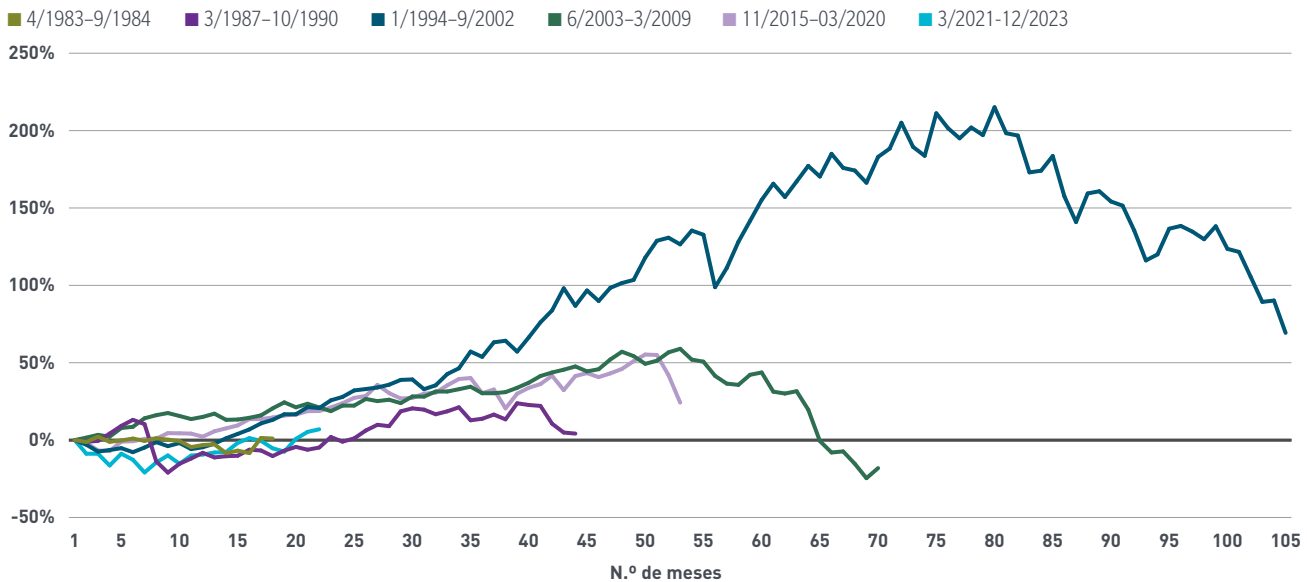


Fuente: Style Analytics.

¿Por qué los inversores deberían considerar hoy una asignación a la una estrategia de baja volatilidad?

Los ciclos en los que la Reserva Federal ha subido los tipos de los fondos federales en al menos 300 p.b., seguidos de un periodo de bruscos recortes de los tipos, han coincidido con periodos turbulentos en los mercados de renta variable. Como se observa en el siguiente gráfico, en cuatro de los cinco últimos periodos los mercados registraron pronunciadas correcciones en las últimas etapas de estos ciclos: normalmente más cerca del periodo en el que la Fed ha reducido los tipos. El quinto periodo tuvo una duración relativamente más corta, aunque también experimentó volatilidad. Cabe mencionar, como se observa en el gráfico, que puede resultar difícil anticipar con precisión cuándo se producirán estos ciclos, y algunos de ellos han durado varios años. Recordemos que este ciclo se ha visto precedido por unos tipos excepcionalmente reducidos en términos históricos, así como por unas políticas de estímulos excepcionalmente agresivas, y que la inflación se ha situado en niveles más elevados que en todos esos periodos. La estabilización de una asignación a renta variable a través de la baja volatilidad puede ayudar a contrarrestar parte de la incertidumbre de un entorno que probablemente se revelará volátil para la renta variable.

Gráfico 8: Variación acumulada del precio de cierre del índice S&P 500 durante los ciclos del tipo de los fondos federales



Fuente: FactSet. Rentabilidad acumulada del índice S&P 500 desde la primera subida de los tipos de los fondos federales acometida por la Reserva Federal estadounidense, hasta el nivel máximo del tipo y la posterior fase de recorte de los tipos por parte de la Fed.

Conclusión

La rentabilidad inferior de las acciones de baja volatilidad en 2020 podría haber incitado a los inversores a poner en tela de juicio sus asignaciones actuales o potenciales. No obstante, nuestro análisis muestra que los argumentos a favor de un enfoque de inversión de baja volatilidad se mantienen intactos.

- El concepto de riesgo va más allá de la mera desviación típica de las rentabilidades, y comprender los fundamentales más estables y menos cíclicos de las acciones de baja volatilidad puede revelarse clave a la hora reducir el impacto de los mercados bajistas.
- Las acciones de baja volatilidad se negocian a unas valoraciones más atractivas que las de sus homólogas de alta volatilidad, lo que sugiere la existencia de un interesante punto de entrada para este estilo de inversión.
- Los días de tipos de interés nulos de los bancos centrales parecen haber quedado atrás, lo que suscita incertidumbre y genera volatilidad en los mercados. Los valores con beneficios negativos y una mayor volatilidad, que se comportaron bien en un entorno de tipos reducidos, experimentarán dificultades en el futuro.

En nuestra opinión, las estrategias de baja volatilidad gestionadas activamente pueden ayudar en gran medida a minimizar la volatilidad y ofrecer los mejores resultados para los inversores. Aplicar un análisis fundamental y cuantitativo para identificar y diversificar en toda una gama de ideas de inversión adecuadas —así como emplear criterios contrastados como la calidad y la disciplina de valoración— es lo que hace de la gestión activa la mejor herramienta para capear los mercados volátiles. ▲



Bloomberg Index Services Limited. BLOOMBERG® es una marca comercial y una marca de servicio de Bloomberg Finance L.P. y sus filiales (conjuntamente, «Bloomberg»). BARCLAYS® es una marca comercial y una marca de servicio de Barclays Bank Plc (conjuntamente con sus filiales, «Barclays»), y se usa con licencia. Bloomberg o sus licenciantes, incluida Barclays, son los titulares de todos los derechos de propiedad sobre los índices Bloomberg Barclays. Ni Bloomberg ni Barclays aprueban o avalan este material; no garantizan la precisión ni la integridad de la información que se recoge en él; no ofrecen garantía alguna, ni expresa ni implícita, en relación con los resultados que se obtengan basándose en él, y, hasta donde permita la ley, ninguna de ellas asumirá responsabilidad alguna por daños o perjuicios que surjan en relación con este material.

«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. («MFS»), 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:** 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 período 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, y 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.