

# LA “VERDADERA” DIVERSIFICACIÓN EN 2022

---


8 DE MARZO DE 2022

Hoy en día la diversificación no es lo que solía ser.

Con frecuencia nos reunimos con familias y, durante nuestro trabajo juntos, examinamos sus portafolios de inversión. A menudo, un portafolio que se considera diversificado, después del análisis, resulta no serlo. Y en el peor de los casos, una familia puede encontrarse innecesariamente en una situación vulnerable a cambios importantes en el mercado. ¿Pero por qué?

La definición de un portafolio diversificado en 2022 ha evolucionado y ahora es bastante diferente a lo que era un portafolio diversificado hace 40 años. En el pasado, se consideraba diversificado un portafolio de acciones, ingresos fijo y efectivo, asignado de acuerdo con los objetivos, la tolerancia al riesgo y el horizonte temporal de una persona. Hoy en día hay muchas más clases de activos a considerar, incluidas las inversiones privadas; alternativas como fondos de cobertura, porciones más reducidas de clases de activos invertibles dentro de capital público, etc. Todo esto proporciona alternativas adicionales a lo que habría sido un portafolio diversificado “estándar” en el pasado.

Además de la disponibilidad de otras clases de activos adicionales, cada una con su propio perfil de riesgo y rendimiento, cada inversión específica en un portafolio trae consigo su propio conjunto único de factores de riesgo, que también deben tenerse en cuenta al pensar en crear portafolios diversificados. De hecho, nuestra opinión es que al pensar en diversificar no se debe hacer solamente por el tipo de activo, sino, lo que es más importante,



hacerlo por “factores de riesgo y rendimiento” que es lo que pensamos que caracteriza a un portafolio verdaderamente diversificado. La diversificación de los factores de riesgo y rendimiento debería ser un factor principal a tener en cuenta durante la construcción del portafolio.

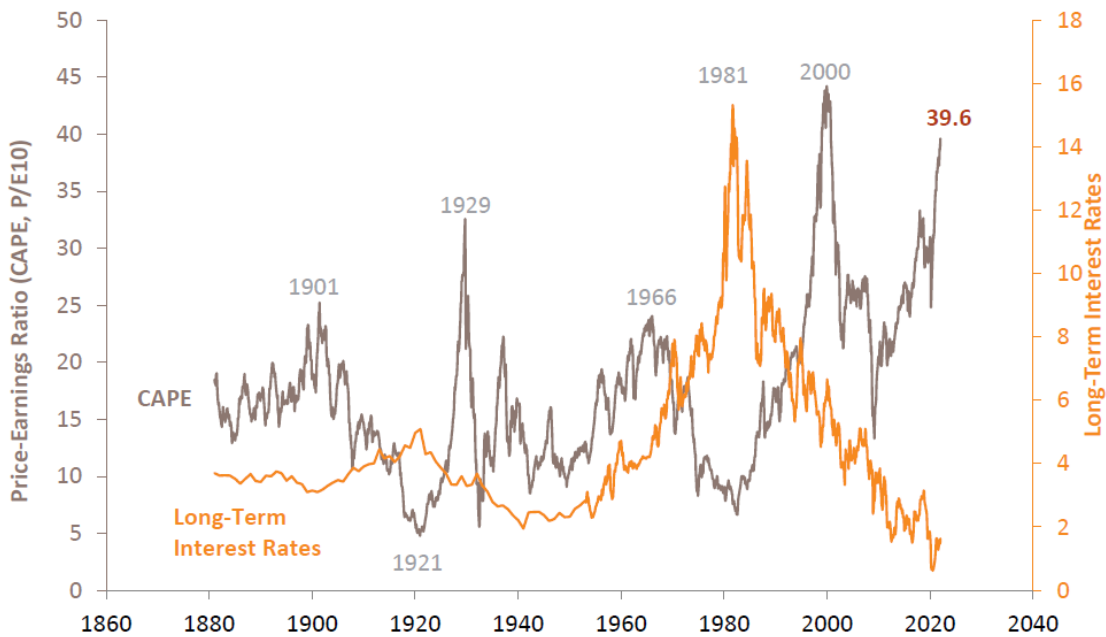
En este comentario, discutimos las fuentes de incertidumbre que afectan a los mercados hoy en día y por qué protegerse contra esos riesgos puede no ser tan simple como el portafolio tradicional de efectivo/bonos/acciones que era la norma en los pasados años.

## MÁS ALLÁ DEL 60/40

---

En el pasado, los inversionistas podían confiar en el portafolio 60/40, que tuvo un buen comportamiento por las tasas de interés más bajas y la caída de la inflación. Esto proporcionó durante décadas un viento de cola a un portafolio muy simple con dos clases de activos compuesto por acciones públicas (típicamente S&P 500) e ingreso fijo (Índice de Bonos Agregados de Barclays).

Hoy en día, tanto el 60 (acciones) como el 40 (bonos principales) enfrentan desafíos importantes que amenazan rendimientos futuros. En primer lugar, las valoraciones de las acciones, utilizando casi todas las métricas, son caras. El siguiente gráfico muestra el S&P 500 con la segunda valoración más alta de la historia utilizando la relación precio-beneficio ajustada cíclicamente (CAPE, por sus siglas en inglés), que suaviza las fluctuaciones en las ganancias corporativas durante un período de 10 años. En segundo lugar, las tasas de interés se encuentran en su punto más bajo de la historia, como se ve en el gráfico a continuación, y todo indica que aumentarán previsiblemente en el futuro:



Source: <http://www.econ.yale.edu/~shiller/data.htm>

## MACRO FUENTES DE INCERTIDUMBRE Y VOLATILIDAD

Hay numerosas macro fuentes de incertidumbre interconectadas que impulsan la volatilidad del mercado, incluidas las tasas de interés, la inflación y la política fiscal del gobierno. Comprender cómo cada uno de estos factores se relaciona entre sí, y cómo se relacionan con varias clases de activos, es un punto de partida importante para construir un portafolio verdaderamente diversificado. Discutimos cada uno a continuación.

### TASAS DE INTERÉS

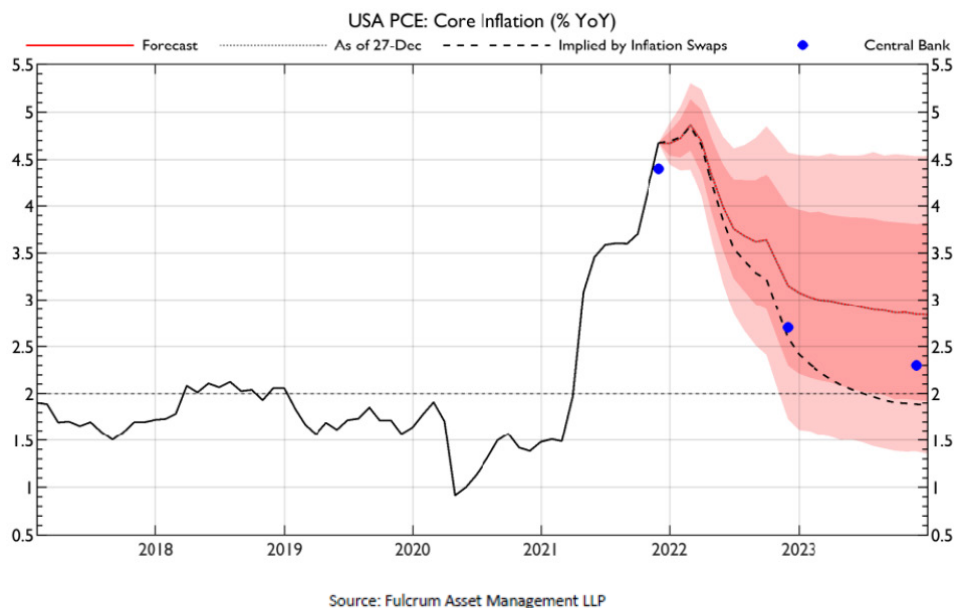
Las altas valoraciones, tanto de las acciones como de los bonos, crean lo que vemos como una cuesta muy empinada para que los mercados escalen y proporcionen retornos con riesgos aceptables. Aunque se desconoce si la Reserva Federal aumentará significativamente las tasas de interés, incluso un pequeño aumento supondrá una diferencia significativa después de 30 años de tasas a la baja. Dado el bajo nivel de las tasas, el aumento de la inflación y la política monetaria más estricta de la Reserva Federal, el riesgo de la tasa de interés ahora es elevado. Al construir portafolios, es importante saber que los cambios en las tasas de interés pueden afectar las clases de activos de manera diferente. Por ejemplo,

el aumento de las tasas es malo para los bonos, pero bueno para las acciones porque las tasas de interés impulsan los múltiplos del mercado de valores.

## INFLACIÓN

La Oficina de Estadísticas Laborales informó que el IPC general de enero aumentó un 7,5% interanual (el más alto desde febrero de 1982), mientras que el IPC básico aumentó un 6,0% (el más alto desde agosto de 1982). La pregunta que escuchamos a menudo en las noticias es si el aumento reciente de la inflación es transitorio o permanente. Es mejor, en nuestra opinión, mirar a las fuentes de mayor inflación a corto, mediano y largo plazo.

COVID causó rupturas significativas en las cadenas de suministro y la respuesta fiscal a la pandemia probablemente contribuyó a las presiones inflacionarias en el corto plazo. Las jubilaciones anticipadas que reducen la fuerza laboral, las dificultades en la transición energética y el retroceso de la globalización son todos factores que pueden contribuir a aumentar la inflación a mediano y largo plazo. Como resultado, es probable que la inflación sea más alta en el futuro que la experimentada en los últimos cuarenta años, pero el rango de desenlaces es amplio.



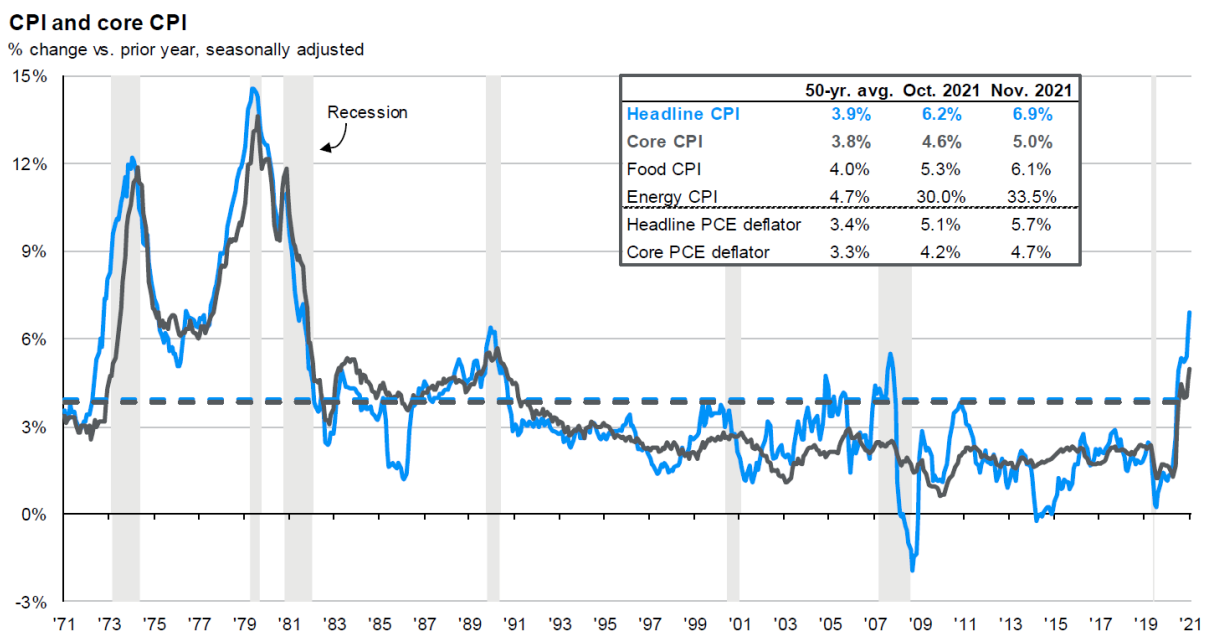
Al mismo tiempo, el costo de la vivienda, al 40% del IPC, ha aumentado un 18% año tras año. Las tendencias demográficas sugieren que los precios de las viviendas no retrocederán

en el corto plazo. Las tasas más altas deberían ralentizar el crecimiento, pero los precios ya son elevados. Por lo tanto, una gran parte de la inflación parece ser de más largo plazo y estructural, lo que reduce el consumo y las ganancias corporativas, lo que podría afectar negativamente al mercado.

## POLÍTICA GUBERNAMENTAL

Las políticas fiscales y monetarias pueden afectar el entorno para invertir y pueden cambiar la magnitud de los fundamentos económicos y de inversión. El crecimiento económico afecta las ganancias corporativas, lo que impulsa los cambios en el precio de las acciones. Las ganancias también afectan la solvencia de los bonos.

La respuesta del gobierno a COVID fue una expansión significativa de la política fiscal, y aún no ha terminado. Se espera que la política fiscal sea más expansiva en el futuro de lo que lo fue en el pasado. Esto puede aumentar las tasas de crecimiento de las ganancias de las acciones y también puede ser inflacionario. La inflación fue una de las principales causas de la caída de las tasas de interés durante los últimos cuarenta años, y ha comenzado a cambiar, como se ve en el siguiente gráfico:

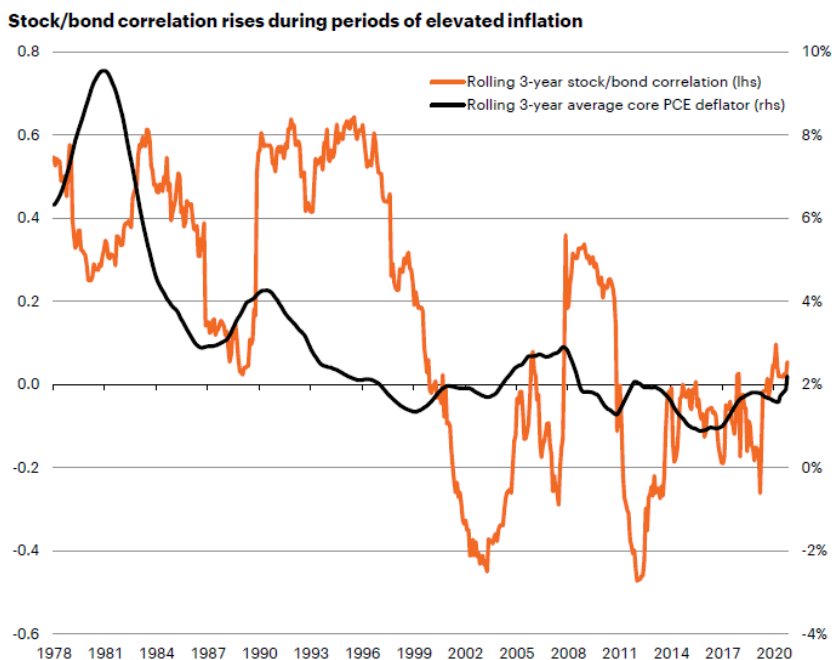


Source: BLS, FactSet, J.P. Morgan Asset Management. Data are as of December 31, 2021.

Sumado a eso, tenemos deuda pública/PIB en niveles récord y potencialmente una economía en desaceleración. Esto se evidencia por la gran cantidad de empresas que no alcanzaron la guía de ganancias en el cuarto trimestre, la caída de las ventas minoristas por debajo de las proyecciones, etc. Por lo tanto, aumentar las tasas de interés en una economía potencialmente en desaceleración podría ser un desafío. Además, los niveles de deuda corporativa/EBITDA son elevados debido a nuestro bajo costo de capital actual, pero la capacidad de las empresas para pagar la deuda/refinanciación podría ser un desafío en el futuro.

## CORRELACIÓN ACCIONES-BONOS

Otro cambio importante que afecta el modelo de diversificación es la correlación entre acciones y bonos. Durante los últimos 20 años fue mayormente negativo, lo que es un gran beneficio para la construcción de portafolios. Los bonos pudieron servir como un fuerte contrapeso para las acciones en tiempos de turbulencia en el mercado. Como resultado, un portafolio simple resultó efectivo ya que el beneficio de la diversificación fue suficiente.



Lo que ha cambiado es que la correlación ahora se está volviendo positiva debido al aumento de la inflación. Esto tiene implicaciones significativas para la construcción del portafolio. Al ingresar a una nueva era de mayor inflación con una correlación positiva entre acciones y bonos, se necesitarán diferentes estrategias y clases de activos para brindar diversificación.

## EL PLAN PARA LA DIVERSIFICACIÓN

---

Debido a que existe una amplia gama de resultados, lo mejor que podemos hacer es concentrarnos en ser verdaderamente diversificados. Esto significa diversificación a través de una variedad de factores de riesgo. En acciones, esos factores pueden incluir tamaño, valor, geografía y beta. En ingreso fijo, los riesgos suelen incluir tipos de interés y crédito. Los factores macro incluyen el crecimiento económico, la inflación y la liquidez.

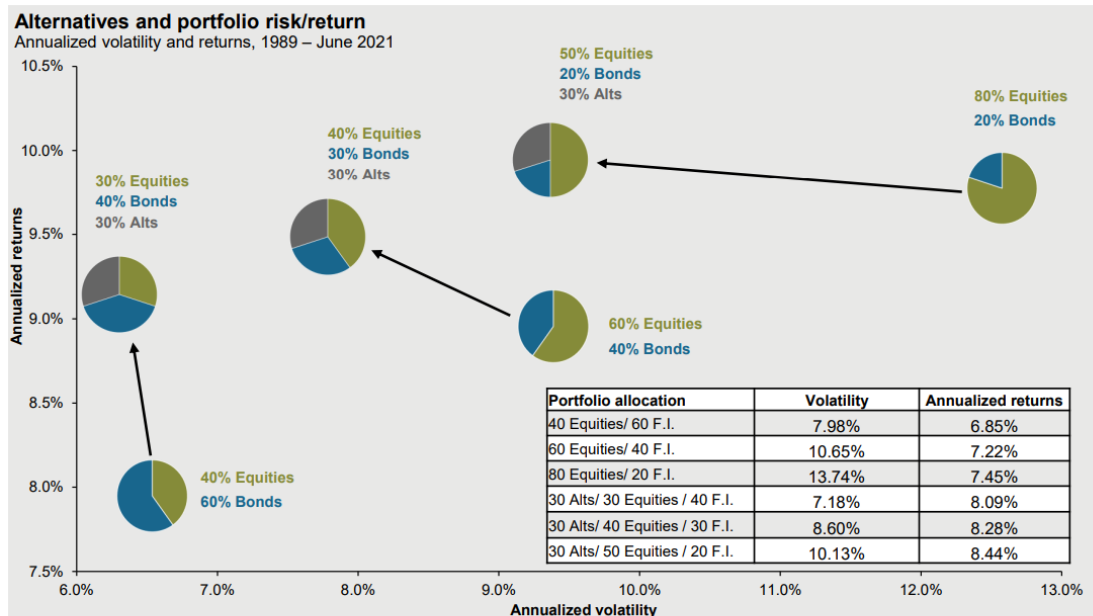
Para diversificar entre factores de riesgo, analizamos mercados públicos y privados y miramos dentro de las subclases de activos. La diversificación entre clases de activos es beneficiosa porque diferentes activos reaccionan de manera diferente a los eventos adversos. Como resultado, la combinación de diferentes clases de activos puede reducir la sensibilidad de un portafolio a las oscilaciones del mercado porque tienen diferentes correlaciones entre sí y con los factores de riesgo macro.

Adicionalmente, agregar inversiones con diferentes factores de riesgo proporciona una mayor cantidad de factores de rendimiento. Tener muchas fuentes de rentabilidad hace que el portafolio no dependa de unos pocos sectores. En cambio, un portafolio bien diversificado tiene algunos cilindros funcionando en todo momento. La clave es encontrar flujos de retorno menos correlacionados, que pueden tener un impacto mucho mayor debido a que tienen diferentes reacciones a diferentes factores.

## EL ROL DE LAS ALTERNATIVES

---

Al reducir el riesgo total y expandir el número de factores de rendimiento, se puede mejorar el perfil general de riesgo/rendimiento de un portafolio. Como discutimos anteriormente, las condiciones actuales del mercado son tales que un portafolio tradicional 60/40 ya no puede proporcionar una cantidad adecuada de factores de rendimiento o, dicho de otro modo, una cantidad inadecuada de diversificadores de riesgo. En cambio, los inversores están recurriendo a alternativas para suavizar la volatilidad del mercado y proporcionar flujos de rendimiento que no están correlacionados con el mercado en general.



Source: Bloomberg, Burgiss, HRFI, NCREIF, Standard & Poor's, FactSet, J.P. Morgan Asset Management. Alts include hedge funds, real estate, and private equity, with each receiving an equal weight. Portfolios are rebalanced at the start of the year. Data is based on availability as of November 30, 2021.

A medida que los inversores comienzan a comprender la importancia de la diversificación a través de múltiples clases de activos y flujos de retorno, la pregunta natural es: “¿Cuántas clases de activos necesito?”. La respuesta es más que antes. Y no se trata solo de las clases de activos, también hay que ir más allá para examinar los riesgos. En nuestros próximos comentarios, analizaremos inversiones como bienes raíces, capital privado, crédito privado y mercados emergentes. También analizaremos cómo estos tipos de inversiones, aunque no se utilizan tradicionalmente en portafolios, se pueden superponer para proporcionar una diversificación “verdadera” en las condiciones que enfrentamos hoy.

## RENUNCIA DE RESPONSABILIDAD

*Todos los datos de mercado provienen de PGIM; “Correlación entre acciones y bonos de EE. UU.”, Mayo de 2021. Información proporcionada con fines informativos. La información que figura en este documento no debe considerarse asesoría de inversión.*

*Este documento contiene nuestras opiniones y comentarios actuales que están sujetos a cambio sin aviso previo. Nuestros comentarios se difunden con fines informativos y educativos solamente y no toma en consideración los objetivos de inversiones, situaciones financieras o necesidades específicas de ningún destinatario. La información contenida en este documento se ha obtenido de fuentes que entendemos son confiables, pero no garantizamos su integridad o precisión. La información contenida en este documento no constituye asesoramiento legal o fiscal para ninguna persona. Consulte con su asesor fiscal sobre las implicaciones de impuestos de la información ofrecida en esta presentación.*