

MERCADOS GLOBALES, EXPECTATIVAS Y RECURSOS

El exceso de optimismo es, quizá, una condición más que una elección. Así como lo incierto y la angustia pueden dominar la toma de decisiones, sobre todo en contexto de altas valorizaciones, riesgos geopolíticos latentes, junto al tamaño de los mercados actuales; puede transformarse en una pesadilla para los inversionistas.

Por José Quiroga, CFA

El mercado global cuenta con un ecosistema inmenso de activos para invertir.

Sin ir más lejos, la cantidad de ETF listados se ha multiplicado por 5 veces en los últimos 10 años, sobrepasando las expectativas de varios optimistas.

Junto a ello, existe una gran cantidad de elementos que se pueden tomar en cuenta para la creación de una política de inversiones, son múltiples variables con distintas combinaciones que, en inversiones temáticas, sectores y subsectores, países y regiones, han ido generando un lenguaje destacando características comunes entre diversas empresas, y eso nos ha llevado al mundo de “Smart Beta y Factores”, los cuales sostenidos con matemática aplicada de máximo nivel, con todo el tiempo que tienen de historia y desarrollo, suenan aún muchas veces como algo muy lejano, complejo o innecesario, en análisis de inversión con clientes, incumbentes o amigos.

Desde ahí, dada la evolución del mercado y su profundidad, en un contexto de crecimiento demográfico exponencial en los últimos siglos, vemos como este se va transformando permanentemente, incorporando activos nuevos y formas novedosas de adquirirlos. Todo lo cual, en la mayoría de los aspectos está dominado por la búsqueda de rentabilidad, gestión de riesgo y eficiencia operativa/tributaria.

Así, hoy en día, hay varias reglas más o menos aceptadas, sobre, por ejemplo, las eficiencias de mercado y el uso de información, y cómo gestores activos tienden a generar exceso de retorno en mercados menos profundos, con asimetrías de información y capacidad de ejecución en algunos casos muy significativas, y como ello naturalmente ha

impulsado el crecimiento de los llamados Mercados Emergentes.

Mercados Emergentes que tuvieron décadas extraordinarias de crecimiento del producto interno bruto y bolsas que acompañaron en mayor o menor medida; caso en el que la experiencia chilena ha sido en realidad un privilegio en el sentido de fortalecer un mercado de capitales efectivo y líder en la región, con institucionales que han robustecido la bolsa de valores, el mercado bancario y sus derivados financieros para proveer soluciones a la gestión de tesorería de riesgos de empresas, así como facilitar la gestión de coberturas a escenarios macro, tipos de cambio y shocks de inflación.

A pesar de estos casos y otros más constructivos, a la luz de los acontecimientos desde antes de la pandemia, y las decisiones políticas en muchos de los países, han significado que a pesar de la buena selectividad, la renta variable de Estados Unidos aparece como una mejor clase de activo: ajustada por riesgo, vía managers o estrategias pasivas con costos bajísimos; exponiendo a inversionistas de todo el mundo a la economía de redes generada por el entorno Large Cap Growth US y su dominancia en los índices más relevantes, sustentado en el grueso por altos ROE y ROIC, creciendo en el resto del mundo y generando mercados para que players de cualquier parte puedan participar; liderando con buenas prácticas y presupuestos que simplemente desplazan la oferta agregada dejando a pocos competidores posibles para tomar esos espacios.

Sin embargo, esa historia esconde debilidades que a pesar de las inversiones de largo plazo y las altas CAGRs del mercado US: periodos de exuberancia en las inversiones de capital y activo fijo, han generado desilusiones imponderables, significando caídas y pérdidas de valor abruptas, luego de inversiones

equivalentes a 1.5 – 3% del producto interno – como lo fueron los ferrocarriles hace más de 100 años, o lo es la infraestructura IA hoy en día-. Eventualmente nos podemos volver a ver en un período de ajuste dominados por la alta participación de actores en muchísimas de las partes que componen el mercado global, la velocidad del flujo de información y su capacidad de transformarse en ejecuciones de excepcional rapidez. Esto nos podría derivar a un escenario que sin duda expone a los portafolios globales a correlaciones dominado por una incertidumbre creciente, impulsada por mensajes en “X” de un presidente o la posibilidad de que el mundo oriental invoque a compatriotas a inmolarse ante lo que parece hoy en guerra, una victoria aplastante y rápida.

Pero ¿si no es así?

Hoy, existen algunos recursos que pueden innovar sobre cómo se aborda este proceso, para lo cual hay que entender al inversionista, qué se necesita lograr, qué activos existen para lograrlo y qué riesgos están dispuestos a tomar. La sorpresa que me he llevado todos estos años estructurando, es que la gente tiende a no creer que el mercado vaya a subir mucho más y prefiere poder ganar retornos aun cuando las cosas andan mal. Por otro lado, el mercado de deuda crece también apalancado en eso, así como el inmenso mercado de derivados que es el mercado con nociones mayores que existe, porque, por ejemplo permite tomar posiciones de riesgo con escenarios esperados conocidos, y para muchos, es mejor diablo conocido...