

¿ESTÁ MUERTO EL PORTAFOLIO 60/40?

Por años, el portafolio 60/40 – 60% renta variable, 40% renta fija - ha representado una ventaja en términos de diversificación de riesgo. No obstante, desde comienzo del 2022 las condiciones favorables para el 60/40 de las últimas décadas comienzan, más rápido de lo que esperamos, a deteriorarse. En lo corrido del año, nuestro portafolio en cuestión ha sufrido una pérdida de más del 20%. Su peor inicio de año desde el 2000. ¿Será este el fin de las estrategias de diversificación balanceadas entre la renta fija y la renta variable?

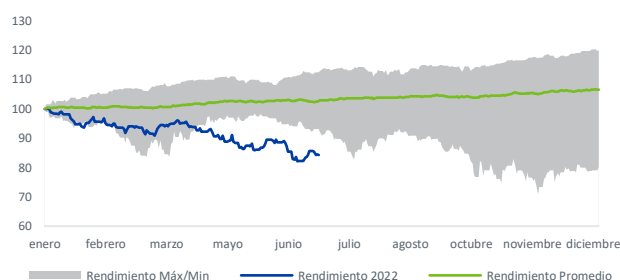
Por Natalia Gaviria, CFA. | Estratega de Inversión, SURA Investment Management

Por años, el portafolio 60/40 – 60% renta variable, 40% renta fija- ha representado una ventaja en términos de diversificación de riesgo. Los inversionistas se han beneficiado de los periodos con rendimientos excepcionales en la renta variable americana, a la vez que han podido salvaguardarse en la naturaleza defensiva de los bonos cuando los activos de riesgo presentan fuertes desvalorizaciones. Como resultado, un inversionista que siguiera esta estrategia durante los últimos 20 años hubiese alcanzado rendimientos reales anuales cercanos al 6%.

No obstante, desde comienzo del 2022 las condiciones favorables para el 60/40 de las últimas décadas comienzan -más rápido de lo que esperamos – a deteriorarse. La FED empieza a restringir la liquidez en los mercados, la composición de la renta variable en EE. UU. es cada vez más sensible a los movimientos de las tasas de interés (gracias a la capitalización de las famosas empresas tecnológicas FAANG) y los miedos de un periodo secular de mayor inflación y menor crecimiento, como las épocas estanflacionarias de los 70s, se acrecientan en la mente de los inversionistas.

En lo corrido del año, nuestro portafolio en cuestión ha sufrido una pérdida de más del 20%. Su peor inicio de año desde el 2000 (Gráfico 1). Con ello, junto a la persistencia de los factores arriba mencionados, nace la gran pregunta de si este es el fin de la vieja estrategia.

Gráfico 1: Rendimientos diarios portafolio 60/40 desde el 2000.



Nota: para la renta variable se usa el S&P 500. Para la renta fija se utiliza un índice de deuda soberana EE. UU. con duración promedio entre 7 y 10 años.

Fuente: Bloomberg, Cálculos Propios.

Sin embargo, los periodos de caídas en los portafolios 60/40 pueden ser más frecuentes de lo que tal vez recordemos. Si usamos el S&P 500 como la renta variable de referencia americana, encontramos que los periodos donde el *equity* tiene un comportamiento excepcional - usualmente de la mano de una economía con fuertes niveles de crecimiento económico- terminan con valuaciones altas y con la eventual intervención de la política monetaria para apaciguar los riesgos de sobrecalentamiento en la economía.

Estos casos eran más usuales a finales del siglo pasado, pero también vemos casos más recientes como la crisis financiera del 2008. ¿Podríamos decir que esta última comparte características similares con la coyuntura actual? Me atrevería a decir que sí. La realidad entonces es que, en su momento, pese a las

vicisitudes que pudiera sufrir en el corto plazo, el atributo de diversificación de riesgo de estos portafolios se mantuvo para horizontes de inversión más largos.

Aquellos más escépticos pondrán los argumentos de la baja sostenibilidad del portafolio en adelante en un factor clave: estamos experimentando los niveles más altos de inflación de los últimos 40 años y esto no pareciera irse a ninguna parte. Lo anterior, nos deja con la sensación de que hoy en día vivimos una crisis más similar a aquellas de los 70s, que a las últimas crisis. Desafortunadamente, estas primeras se veían caracterizadas por rendimientos esperados negativos de los portafolios balanceados, mientras que las crisis de los últimos 20 años no habían traído caídas sostenidas para las estrategias 60/40.

Aquí, creo que hay algo importante a considerar: los niveles de inflación controlados no han evitado que veamos correlaciones positivas entre la renta variable y la renta fija. Estos periodos eran una realidad previa al 2000, pero hoy en día también siguen siendo frecuentes (Gráfico 2).

Gráfico 2: Inflación subyacente (% a/a) y correlación activos RV-RF.



Nota: Inflación subyacente excluye alimentos y energía. Correlación positiva denota correlación móvil de un año mayor a 0.6.
Fuente: Bloomberg, Cálculos Propios.

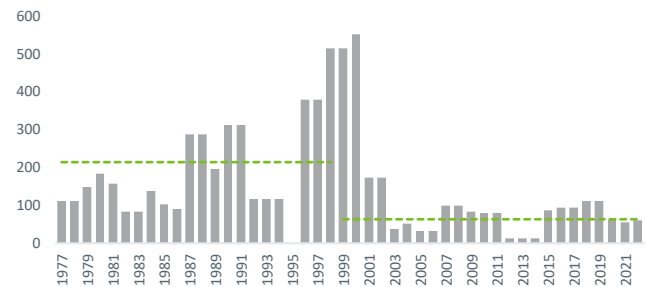
Una gran diferencia, no obstante, entre los periodos anteriores al 2000 -donde veíamos un peor rendimiento de estas estrategias balanceadas- y esta nueva era, radica no solamente en la inflación controlada sino, especialmente, en el compromiso de la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) de mantenerla así. Al menos desde finales de los 90 la FED implícitamente ha usado la política monetaria para mantener la

inflación alrededor del 2%, haciendo la responsabilidad explícita en el 2012 bajo el mandato de Ben Bernanke.

El compromiso de los bancos centrales con el objetivo de inflación tiene dos bondades para estos portafolios, reduce la posibilidad de caer en una inconsistencia temporal y refuerza el mayor activo que tiene una autoridad monetaria: la confianza de los agentes económicos. Mientras los agentes del mercado confíen en que el objetivo de largo plazo del BC no se verá diezmado, los periodos inflacionarios no deberían ocasionar pérdidas de largo plazo para la renta variable ni para la renta fija, minimizando las ventanas de tiempo donde ambas caen al tiempo y el componente diversificador se pierde.

De hecho, desde que conocemos existe un compromiso implícito de inflación, la duración de los días promedio con correlación positiva entre ambos activos (renta variable y renta fija) ha disminuido desde 200 a alrededor de 60 (Gráfico 3). Por lo que me atrevería a decir que, en adelante, la característica diversificadora de estos portafolios debería conservarse al menos para el largo plazo, pese a las mayores presiones recientes en precios.

Gráfico 3: Días acumulados con correlación positiva entre activos RV-RF



Nota: Valores indican promedio acumulado de días de los últimos 5 años. Correlación positiva denota correlación móvil de un año mayor a 0.6.
Fuente: Bloomberg, Cálculos Propios.

Desafortunadamente, no podemos ignorar que nuestro portafolio “estrella” sigue teniendo amenazas importantes y es posible que nos encontremos con periodos de menores rentabilidades esperadas hacia adelante (aunque no negativas). Si logramos salvarnos de una recesión (cuya probabilidad de ocurrencia está

entre el 35% y 60%, dependiendo de la variable que usemos para medirla), posiblemente no entremos en periodos estanflacionarios, pero sí compartiremos similitudes: una inflación en niveles más altos y menores niveles de crecimiento (y utilidades esperadas), ambos en detrimento de las rentabilidades esperadas de nuestro portafolio.

Mi invitación, más que a dar por muerto nuestro viejo portafolio allí, es a seguir aprovechando su ventaja diversificadora y a incluir otros activos dentro del mismo, para mejorar las características de riesgo/retorno.

Empezamos a ver cada vez más estudios donde señalan las bondades de incorporar instrumentos tradicionales interesantes, como la deuda china, que muestra históricamente una correlación baja con los activos globales. Las monedas latinoamericanas, en medio de este nuevo súper ciclo de commodities también podrían ser objeto de interés y/o estudio para los inversionistas interesados en este tipo de estrategias. Así mismo, instrumentos alternativos como el Real Estate y la Infraestructura, deberían representar una oportunidad relevante de diversificación de riesgo para estos portafolios.