



Tema del mes:

¿Qué es el 'market timing'?



6 págs



20 min.

Market timing Rentabilidad Largo plazo Volatilidad

Probablemente no es la primera vez que escuchéis este concepto. La teoría para tener inversiones extraordinarias nos dice que se ha de comprar barato y vender caro. Podríamos decir que el **market timing** busca encontrar cuál es el mejor momento para comprar un activo y cuál es el mejor para venderlo, tratando de anticipar el movimiento que tendrá su precio en el futuro próximo. Es decir el **market timing** pretende anticipar el movimiento que hará el mercado buscando encontrar el momento óptimo de realizar y deshacer una inversión.

Es normal pensar que a todo inversor le gustaría comprar lo más barato posible y vender en un punto de precios máximo. Pero, la pregunta que nos tenemos que hacer es, ¿es sencilla de realizar esta estrategia?

“(...) el Market Timing busca encontrar cuál es el mejor momento para comprar un activo y cuál es el mejor para venderlo, tratando de anticipar el movimiento que tendrá su precio en el futuro próximo.”

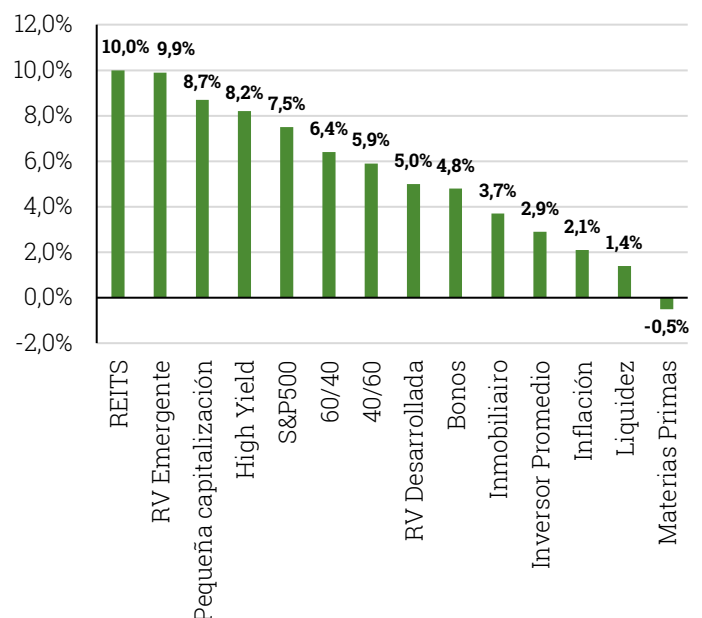
1.1 Los riesgos del 'market timing'

La realidad es que la mayoría de los inversores no aciertan con en el momento del mercado, pero su gran mayoría trata de

hacerlo de todos modos. Veámoslo con cifras:

A pesar de los sólidos rendimientos que presentan los índices a lo largo del tiempo, el "inversor promedio" ha obtenido un rendimiento inferior. En media, ha ganado un 2,9% es decir, un 4,6% menos anualizado comparándolo con el S&P500. Con una inversión inicial de por ejemplo 100.000\$ desde principios de 2001 hasta finales de 2020, supondría dejar de ganar casi 250.000\$.

Rentabilidad anualizada a 20 años por tipo de activo (2001-2020)



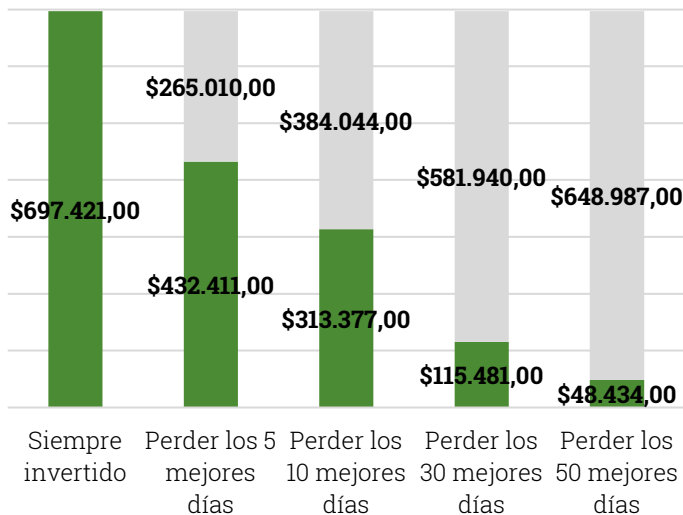
Fuente: PM. Datos hasta 31 de enero de 2020.

Tal vez leyendo esto podemos considerar que puede ser factible hacer **market timing** mejor que el "inversor promedio", y quizás sea verdad, pero hay que considerar los riesgos.



El siguiente gráfico ilustra lo que sucedió cuando un inversor se pierde los mejores días bursátiles durante los últimos 40 años. Es más que evidente la pérdida de rentabilidad que obtendría el inversor tratando de anticipar los movimientos del mercado. Pero eso no es todo, hay que tener en cuenta, además, que en los últimos 20 años, siete de los 10 mejores días bursátiles ocurrieron dentro de las dos semanas entre las que se encontraban los 10 peores días.

Crecimiento de 10.000\$ invertidos en el S&P500 (enero 1980-marzo 2020)



Nota: El ejemplo hipotético asume una inversión que rastrea los rendimientos de un índice S&P 500® e incluye la reinversión de dividendos pero no refleja el impacto de los impuestos, lo que reduciría estas cifras. Los "mejores días" se determinaron clasificando los rendimientos totales de un día para el índice S&P dentro de este período de tiempo y clasificándolos de mayor a menor. Hay volatilidad en el mercado y una venta en cualquier momento podría resultar en una ganancia o pérdida. Su propia experiencia de inversión será diferente, incluida la posibilidad de perder dinero. Faltan los mejores 50 días Crecimiento perdido Llámenos al 800-Fidelity Fuente: Bloomberg, al 31/03/2020.

Fuente: Fidelity.

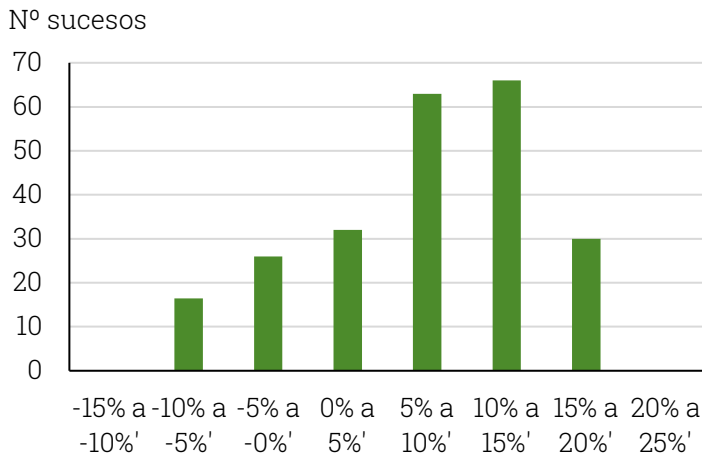


Por defecto es habitual que el inversor espere a que se produzcan correcciones en el mercado para entrar. Pero cuando el mercado entra en fase correctiva muchas veces la aversión al riesgo se apodera de nuestra toma de decisiones y decidimos esperar a que las bolsas caigan más. En este gráfico se puede ver cómo esperar grandes correcciones para invertir no siempre es lo más acertado. A largo plazo, el efecto de invertir con caídas más o menos pronunciadas puede verse atenuado de forma notable, incluso ser más rentable invertir tras caídas de un 1% del mercado frente a caídas del 10%. Esto no parece muy intuitivo, pero sencillamente se debe a que si invertimos tras caídas del 1%, nuestro dinero estará invertido más tiempo, con las inherentes **rentabilidades** asociadas, que si esperamos a caídas mayores.

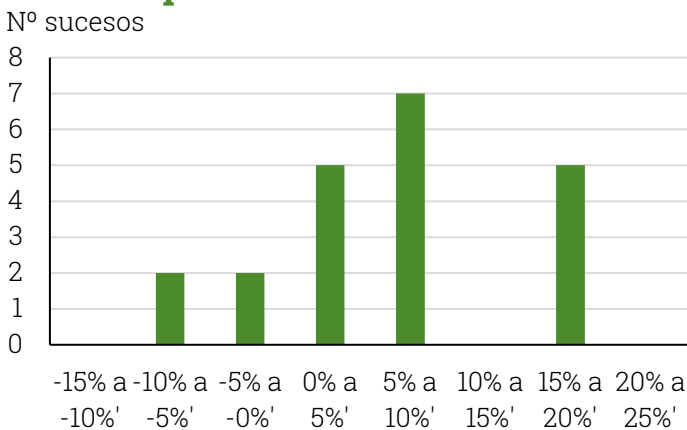


En este estudio de JP Morgan se ve como las rentabilidades de los inversores que invirtieron con caídas del mercado del 1% obtuvieron rentabilidades positivas en el 82% de los casos estudiados, siendo la rentabilidad media anual del 8%. Sin embargo, si nos fijamos en los casos estudiados con inversiones realizadas tras caídas del 10% en el mercado, las rentabilidades medias anuales fueron inferiores, de un 6%, siendo el porcentaje de casos con rentabilidades positivas prácticamente igual que el anterior.

Rentabilidad anualizada a 10 años después de caídas de un 1%



Rentabilidad anualizada a 10 años después de caídas de un 10%

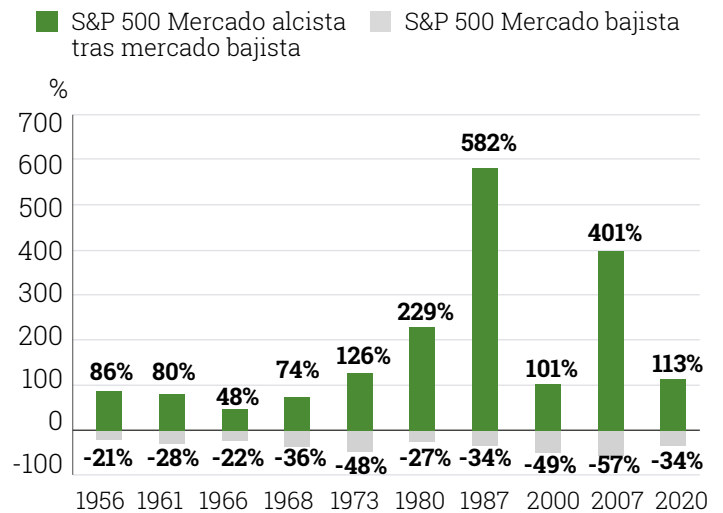


Nota: JP Morgan AM.

Fuente: Índice S&P500 en USD desde 1927.

También vale la pena mirar la historia para comprender el equilibrio a largo plazo entre el riesgo y rentabilidad para los inversores. Los mercados alcistas promedios de EE. UU. obtuvieron rentabilidades cercanas al triple dígito o superiores y duraron en media 5 años, esto es cuatro veces más que la duración media de un mercado bajista. Los mercados bajistas suelen eliminar los excesos y divergencias de valoración construyendo las bases para el inicio de mercados alcistas.

Los mercados alcistas se construyen sobre los hombros de los bajistas



Fuente: Bloomberg.

1.2 Los riesgos del 'market timing'

Venimos de unos años con acontecimientos y distintas variables exógenas que han influido fuertemente en los mercados. En 2020, el foco estuvo en la irrupción e impacto del Coronavirus y las elecciones presidenciales de EE. UU. En 2021, tras la reapertura económica, surgieron nuevas variantes de COVID-19, las turbulencias de la economía china que ponían en peligro la recuperación económica y los primeros atisbos de la crisis energética



Este año lo que copa la atención de los inversores es la inflación desbocada, el endurecimiento monetario de los bancos centrales, la posible entrada en una recesión global, el conflicto geopolítico... y ¿qué pasará después? En definitiva, con todo esto hemos experimentado fuertes episodios de **volatilidad** que teniendo en cuenta que el cambio en las políticas monetarias supone el final de la era del dinero fácil, es de esperar que la inestabilidad en los mercados continúe.

Para la mayoría de los inversores, la volatilidad no es alentadora. Durante este ejercicio 2022 hemos visto como el sentimiento de los inversores se ha desplomado a niveles notablemente pesimistas por lo que no es de extrañar que estemos escuchando constantemente preguntas como: ¿deberíamos salir del mercado? ¿es apropiado mantener el exceso de efectivo hasta que pase la tormenta?

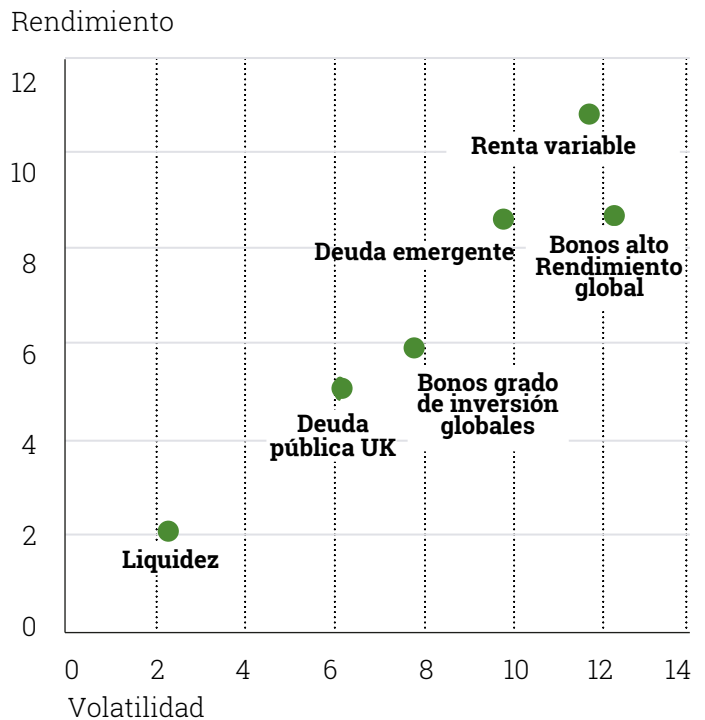
La respuesta es sencilla: ¡No lo es! De hecho, para un inversor a largo plazo, es probable que sea el momento de permanecer invertido o de ser posible invertir más, sentando las bases para lograr rentabilidades extraordinarias.

La liquidez puede ser una opción para reducir la **volatilidad** de la cartera en periodos de crisis, te puede salvar de sustos, pero te va a hacer consolidar pérdidas con respecto al valor de tu cartera con los niveles de inflación que llevamos viendo desde hace un año. Aunque se asuma algo más de **volatilidad**, las expectativas de retorno son muy superiores.

Como vemos en este gráfico, durante los últimos 15 años ha sido posible generar fuertes rendimientos en muchas clases de activos, pero esto ha venido acompañado de mayores niveles de **volatilidad**, siendo la

renta variable el activo que mejores rentabilidades ha conseguido. Por tanto es evidente que la volatilidad es el precio a pagar para obtener buenos retornos en el largo plazo.

Compensación rentabilidad riesgo por tipo de activo



Nota: 8 Volatilidad 10 Mayor riesgo La volatilidad es la desviación estándar de los rendimientos anuales desde 2004. JP Morgan Cash Reino Unido (3M); Gilts del Reino Unido: Bloomberg Barclays Sterling Gilts; Inversión global Corporativo; Deuda de mercados emergentes: J.P. Morgan EMBI Global Diversified; Bonos globales de alto rendimiento: Bonos de grado ICE: Bloomberg Barcla BofA y Global Aggregate Global High Yield; Acciones globales: MSCI AllCash: Country World Index (incluye mercados desarrollados y emergentes). El desempeño pasado no es un indicador confiable de los resultados actuales y futuros. Guía de los Mercados del Reino Unido. bonos de alto rendimiento 12 14 96 Datos a 30 de septiembre de 2022

Fuente: Bloomberg Barclays, MSCI, 2 Refinitiv 4 Datastream 6, J.P. Morgan



Tema del mes: ¿Qué es el Market Timing?

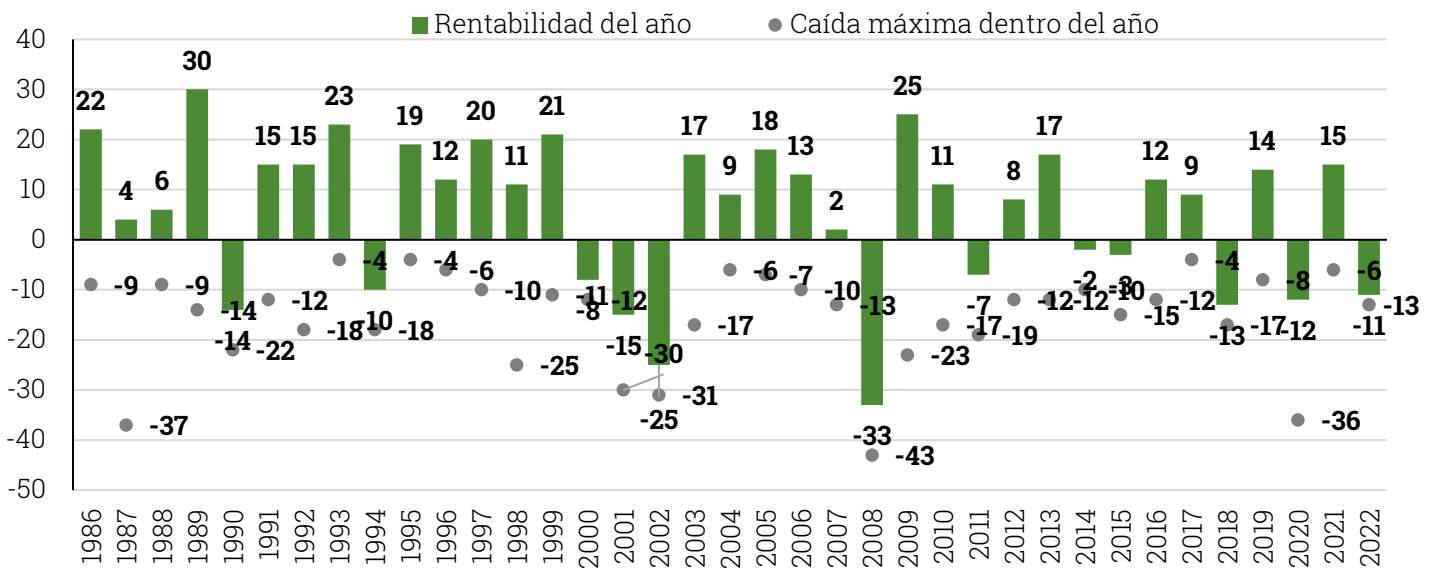
Por otra parte, no hay que olvidar que ante correcciones significativas dentro del año, sin embargo, el rendimiento para el conjunto del ejercicio suele ser positivo, o al menos, no tan negativo.

En las ventas masivas de 2022, hemos visto caer tanto las acciones como los bonos, lo cual evidencia la importancia de ser selectivos. Una forma evidente de preparar la cartera para cualquier eventualidad es la **diversificación**.

Otro punto importante es tener una planificación de cara a nuestro futuro, poner nuestros ahorros a trabajar, con una **visión de largo plazo**, olvidamos de ellos en un horizonte temporal amplio, que permita aislarnos del ruido de fondo aprovechando las oportunidades del mercado.

Debemos centrarnos en lo que sí podemos hacer, que es evitar cometer grandes errores al invertir, y olvidarnos de descontar eventos fuera de nuestro control guiándonos por nuestros sesgos.

Rentabilidad del año vs caída máxima dentro del año



Fuente: J.P. Morgan.

La diversificación ha ayudado históricamente a que el valor de una cartera se recupere antes y suavice el camino. Es importante tener diversificación de valores, sectores y geografías, siempre atendiendo al atractivo que presenten en términos de valoración, ponderando su peso en base a este criterio sin que esta diversificación suponga un menor conocimiento sobre nuestras inversiones que derive en posibles errores.

La próxima vez que la volatilidad del mercado sea lo suficientemente aterradora como para hacernos dudar de nuestra estrategia de inversión a largo plazo, debemos pensarlo bien antes de salir del mercado. Las posibilidades de que perdamos buenas oportunidades de inversión son muy altas. Como decía Benjamin Graham "El principal problema de los inversores, e incluso su mayor enemigo, suele ser él mismo".



1.3 En Cobas AM

Realmente es muy difícil anticipar cuál va a ser el comportamiento del mercado y, para un inversor a largo plazo, la diferencia entre entrar en el punto perfecto y hacerlo en uno dentro de la media, a la larga, no es, ni mucho menos, lo más relevante.

En **Cobas AM** pensamos que ser paciente y disciplinado en periodos de volatilidad del mercado, es uno de los principios fundamentales de la inversión a largo plazo, puesto que los mercados no solo se recuperan, sino que esto puede suceder cuando los inversores menos lo esperan. En tiempos tan “extraordinarios”, puede parecer que no es el momento adecuado para invertir, pero la verdad es que el momento adecuado no existe.

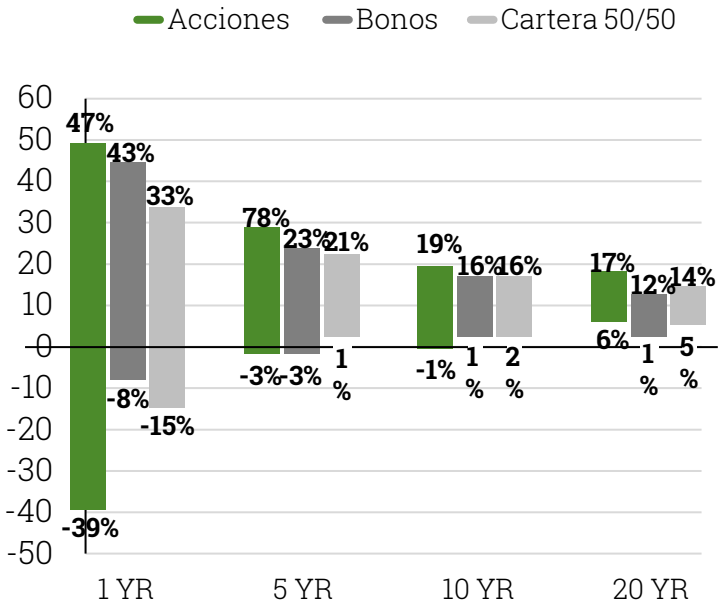
Ahora bien, ¿cómo nos enfrentamos a la volatilidad y al peligro del **market timing**?

En el siguiente gráfico se puede observar cómo a largo plazo la dispersión de rentabilidad de distintos activos se reduce a medida que nos mantenemos más tiempo invertidos. A partir de los 10 años de inversión las rentabilidades son positivas, siendo aún más positivas si alargamos el periodo hasta los 30 años.

Por tanto, como primera conclusión podemos soslayar que a largo plazo la renta variable es el activo más rentable y, sobre todo, el menos arriesgado.

“En Cobas AM pensamos que ser paciente y disciplinado en periodos de volatilidad del mercado, es uno de los principios fundamentales de la inversión a largo plazo”

Rendimiento total anualizado, 1950-2021



Fuente: J.P. Morgan.

La evidencia empírica nos muestra cómo la clave para obtener la rentabilidad deseada en el largo plazo no se basa en la búsqueda de momentos idóneos de entrada en el mercado o de venta en anticipación a posibles fuertes caídas, sino de todo lo contrario: mantener una inversión apropiada y eficiente el mayor tiempo posible ya que, cuanto mayor sea el periodo de inversión, mayor es la probabilidad de que tu rentabilidad sea más elevada.

Por último, el argumento de que la generación de flujos de caja futuros hace que el entorno macroeconómico actual sea irrelevante, en nuestra opinión, y a pesar del contexto, sigue vigente. Por eso ponemos el foco en encontrar buenos negocios, que presenten valoraciones atractivas y tengan barreras de entrada sostenibles en el tiempo que les doten de visibilidad y estabilidad de las ganancias. En esencia, compañías con buenos fundamentales que apuntalan esos rendimientos futuros, pues será lo único que determinará el valor de la compañía.