

Inversiones en tiempo de Crisis: ¿Cómo enfrentar una potencial recuperación?



Autor: Ricardo Morales
Socio HMC Capital

LT PULSOTRADER

Los inversionistas más que nunca deben enfocarse en la diversificación de sus portafolios, tratando de apuntar hacia un enfoque de “Retorno Total”, similar al concepto que usan algunas estrategias cuantitativas de paridad de riesgo.

El 2020 será un año inolvidable para la humanidad que seguramente generará cambios en el orden mundial, en la forma de vivir y también de administrar nuestras economías. En cuestión de semanas, lo que se miraba como una crisis de salud remota en Oriente, se convirtió en una pesadilla para el mundo entero.

En este escenario, cómo posicionar un portafolio de inversión en un horizonte de 12 a 18 meses es complejo, considerando que la crisis sanitaria todavía se encuentra en evolución; sin embargo, en esta columna trataremos de presentar algunas alternativas en tres clases de activos: Renta Variable, Renta Fija e Inversiones Alternativas.

Primero, entendamos lo que está sucediendo. Como resultado de la pandemia del Covid-19, casi todas las clases de activos acumulan pérdidas importantes en lo que va del año, puesto que los inversionistas se han retirado de prácticamente cualquier activo con riesgo, bonos o acciones, en búsqueda encontrar algún instrumento que les sirva de refugio. Hasta la fecha, eso se ha concentrado en los bonos del Tesoro Americano y en menor medida en el oro.

En Chile, el impacto se ha sentido fuertemente en el desempeño de la bolsa y en la rentabilidad de los fondos de pensiones.

Clase de Activo	Retorno 1 Trimestre 2020 (USD)
Acciones Globales	-19,6%
Acciones Mercados Emergentes	-25,6%
Bonos US Grado de Inversión	-2,0%
Bonos US High Yield	-13,8%
S&P Commodities Index	-15,9%
Oro	+5,8%
Bonos del Tesoro US	+7,9%

Fuente: Bloomberg e Índices MSCI Acciones en USD

A diferencia de la crisis financiera 2008-2009, en esta oportunidad el sistema financiero a nivel global se encuentra sólido y los bancos centrales han respaldado a los mercados con todo tipo de medidas que permitan garantizar la liquidez y solvencia. Esto no implica que este shock simultáneo de oferta y demanda no vaya a generar impacto, sino que las estimaciones iniciales apuntan a una recesión más profunda que la vivida hace una década, y dependiendo de cuánto tiempo estén paralizadas las principales economías desarrolladas, podría llegar a ser más contractiva que la Gran Depresión de los años 30.

Inversiones en tiempo de Crisis: ¿Cómo enfrentar una potencial recuperación?

Autor: Ricardo Morales
Socio HMC Capital



Sin embargo, hay que resaltar que en esta ocasión la política monetaria tendrá poco espacio para ayudar en la recuperación de la economía, puesto que los niveles de tasas de interés ya eran históricamente bajos previo a la crisis del Covid-19 y por ende, las bajas adicionales efectuadas por la FED (prácticamente a cero) y otros bancos centrales no lograron detener la caída de los mercados. Por esa razón, se espera que los gobiernos reaccionen agresivamente a través de la política fiscal y probablemente veamos una de las mayores emisiones de dinero en la historia para inyectar liquidez en la economía real. En esa línea, el congreso de Estados Unidos aprobó un paquete de ayuda que, en conjunto con las medidas de la FED, equivale casi a un tercio del PIB de ese país y adicionalmente, han dejado claro que incrementarán los montos que sean necesarios para evitar el colapso de empresas grandes y medianas, con el consecuente impacto en el desempleo.

Veamos entonces cuáles pueden ser las distintas alternativas para los inversionistas en este contexto.

El escenario para Renta Variable se percibe complejo por la fuerte caída que tendrán en sus utilidades algunas empresas que enfrentarán problemas de liquidez, y los balances mostrarán ese deterioro junto con mayores niveles de endeudamiento. Por ende, la recuperación puede ser lenta, dado que tendrán que recortar gastos y planes de expansión, además de reducir endeudamiento. La exposición en esta clase de activo debería ser más selectiva y en sectores que fueron menos impactados por la crisis sanitaria, como el tecnológico, salud y consumos esenciales (farmacias/supermercados).

Por el lado de la renta fija, la caída en varios segmentos generó puntos de entrada muy atractivos, incluso considerando que las tasas de default tenderán a subir en los próximos 12 meses. Los bonos grado de inversión están con spreads de casi 500, que se ha transferido a los bonos corporativos con la misma clasificación en niveles no vistos hace muchos años. En algunas estrategias de deuda como los CLOs llegan a niveles entre 8-10%.

Las Inversiones Alternativas, en tanto, tienden a generar los mejores retornos por vintage (año de inversión) posterior a las crisis. En particular, la estrategias de fondos secundarios que compran otros fondos de Private Equity a descuento, tienen las mejores oportunidades en este escenario donde inversionistas con necesidades urgentes de liquidez salen a vender sus posiciones. También, como producto de la recesión, los fondos enfocados en activos en Distress tendrán mucha actividad por la cantidad de empresas que necesitarán reestructurar sus balances.

Finalmente, creo importante destacar que luego de esta crisis, los inversionistas más que nunca deben enfocarse en la diversificación de sus portafolios, tratando de apuntar hacia un enfoque de "Retorno Total", similar al concepto que usan algunas estrategias cuantitativas de paridad de riesgo. El índice de Hedge Funds (HFRX Global Index), para referencia, solo cayó un 8,6% que se compara positivamente frente a la caída que tuvo el resto de las clases de activos.