



21.04.2020

Por Bárbara Mainzer

El desafío para el inversor en medio de la tormenta

En poco más de un mes, el índice de acciones americanas Dow Jones pasó de alcanzar su máximo registro, a la corrección más rápida en la historia, a la mejor semana desde 1938.

Los mercados son un mecanismo de descuento, rápidamente se anticipan a lo que pasará. Así, antes de conocerse datos sobre el impacto económico, los mercados vivieron violentas caídas. Y, en medio de una catarata de las peores cifras económicas jamás divulgadas, los mercados tuvieron un repunte extraordinario.

A comienzos de año y a pesar de la creciente evidencia que el coronavirus se expandía y estaba dañando severamente la economía global, el mercado accionario americano alcanzaba nuevos máximos. Fue cuando el brote se extendió para convertirse en una pandemia y comenzó el aislamiento social con sus severas consecuencias sobre la economía global, que el pánico total se apoderó de los inversores.

La posibilidad de que las medidas sin precedentes tomadas por gobiernos y bancos centrales logren evitar el corte de la cadena de pagos y una depresión, sumado a la perspectiva que las disposiciones de aislamiento social consigan bajar el ritmo de contagio, llevó a los mercados a un fuerte *rally*.

Hasta aquí la interpretación de lo que pasó. Lo complejo es predecir que pasará. Los optimistas lo ven como un proceso en el que ya se vieron los mínimos, los pesimistas, como un *impasse* en un proceso bajista.

Es un gran desafío anticipar que pasará, mucho más en una situación como la actual con elevada incertidumbre acerca de la severidad y la duración del disruptor (el coronavirus), la extensión del daño económico, el impacto de las medidas adoptadas por gobiernos, cómo será el proceso de recuperación y cómo quedará el mundo luego de todo esto.

Un reto aún mayor enfrentan los analistas de instrumentos individuales. Su tarea, que es identificar el valor de una compañía para decidir si es una buena inversión, ya de por sí es compleja y rodeada de incertidumbre. En tiempos "normales", los analistas proyectan los ingresos derivados de dicha inversión, analizan su riesgo y determinan si el retorno ajustado por riesgo es atractivo.

Realizar esta labor cuando la peor tormenta económica en un siglo los deja sin visibilidad sobre el corto y largo plazo es, cuando menos, desafiante. Esta tarea se vuelve virtualmente imposible para el caso de compañías que, de un día para el otro, se quedaron sin ingresos y deben hacer frente a costos y pago de sus deudas. Son empresas que solamente pueden subsistir si reciben apoyo estatal. Y esto agrega una fuente de incertidumbre adicional: identificar qué compañías recibirán dicho apoyo. Y, también, anticipar cómo éstas saldrán luego de superada la crisis.

Por si fuera poco, se agrega la dificultad de tener que operar en un mercado disfuncional. Durante los días de mayor volatilidad, la iliquidez llevó a que muchos activos no se puedan transar, o que la ampliación en la brecha entre los precios de compra y venta vuelva inconveniente realizar transacciones. La disfuncionalidad llegó al extremo que instrumentos casi idénticos, de un mismo emisor, cotizaran con una disparidad inconcebible en otro momento.

Si escoger activos individuales y operar en este mercado se volvió extremadamente difícil para los profesionales, debemos reconocer que es irrealizable para el inversor promedio.

Pero hay cosas que si podemos hacer. Por ejemplo, aquellos que tengan posiciones individuales en instrumentos riesgosos pueden aprovechar este *rally* para reposicionar sus portafolios hacia instrumentos de mejor calidad, mas diversificados y gestionados activamente. O recomponer la estructura de su portafolio en línea con sus objetivos financieros y tolerancia al riesgo.

También hay lecciones que nos deja la historia: portafolios diversificados y posicionados adecuadamente siempre recuperaron. Algunas recuperaciones se dieron en meses, otras tomaron años. Asimismo, en momentos de tan poca visibilidad, hay que escoger que error uno quiere evitar. Algunos inversores preferirán evitar tomar demasiado riesgo, para otros el peor error será posicionarse demasiado conservador.

En tiempos tan inciertos y en medio de un shock sin precedentes, la probabilidad de cometer errores es alta. Son momentos que llaman a la calma y la cautela. Y a seleccionar cuáles errores no se quieren cometer.

Este espacio de columnas quincenales consiste en una serie de columnas de índole informativo/periodístico cuyo contenido es de autoría y responsabilidad exclusiva de cada columnista invitado. Las opiniones y afirmaciones contenidas en cada columna no reflejan ningún tipo de perspectiva acordada de antemano entre el columnista y Banque Heritage Uruguay S.A., ni deberán considerarse una opinión o afirmación de Banque Heritage Uruguay S.A. Asimismo, el contenido de las columnas no podrán ser consideradas como una oferta , asesoramiento o recomendación para venta, compra o realización de cualquier transacción con valores por parte de Banque Heritage Uruguay S.A. La información contenida en este email no debe ser utilizada, copiada ni reproducida de cualquier forma sin autorización expresa y por escrito de Banque Heritage Uruguay S.A.