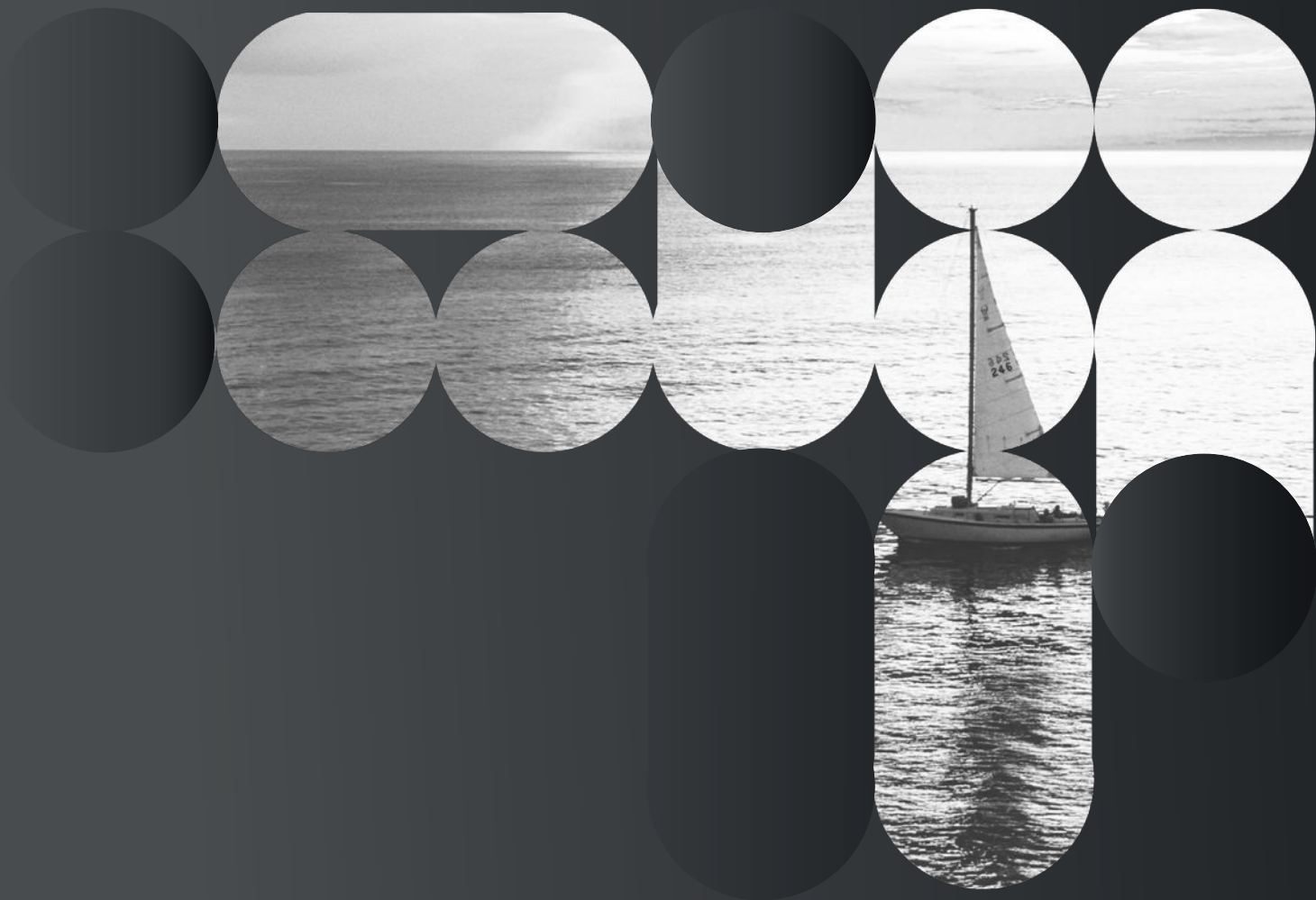


Inversiones e inflación

Un artículo del Dr. Julio Cacho
Presidente del Investment Advisory Board



Investment Advisory Board

Lo que nos distingue de las demás instituciones financieras es que basamos nuestras estrategias de inversión en hechos. Reunimos un grupo de expertos que, por medio de la constante investigación científica del mundo de las finanzas, obtienen y analizan la evidencia que aplicamos en nuestro día a día.

Dr. Julio Cacho

(Universidad de Princeton)

Presidente del Investment Advisory Board de GBM



Tiene más de 20 años de experiencia profesional y académica combinada en investigación estadística financiera, selección de inversiones óptimas y gestión de riesgos de inversión. Fue director de riesgo y desempeño en Ziff Brothers Investments, una oficina familiar privada de inversión multimillonaria en la ciudad de Nueva York, donde desarrolló estrategias de inversión y cobertura como investigador cuantitativo, e implementó estrategias de gestión de riesgos. Tiene una maestría en finanzas y un doctorado en filosofía (Ph.D.) en finanzas y economía por la Universidad de Princeton. Obtuvo una licenciatura en ciencias actuariales y una maestría en Economía con los más altos honores en el ITAM, en la Ciudad de México. Actualmente es miembro de la facultad de la Universidad de Rice y ha impartido clases en la Universidad de Princeton, el ITAM y el Instituto Suizo de Finanzas. Julio es socio fundador de Quantor Capital, LLC, una gestora de activos con sede en EE.UU. y Director de Inversiones de Inscription Capital, donde supervisa más de 1,200 millones de dólares en activos bajo gestión. Julio ha publicado artículos sobre la selección óptima de carteras en revistas académicas revisadas por expertos.

Invirtiendo en una época de alta inflación

Benjamín Franklin dijo alguna vez: “nada es seguro, más que la muerte y los impuestos”, pero pudo haber agregado un tercer punto: la inflación.

Se conoce como inflación al alza del nivel general de los precios de bienes y servicios, y ha estado presente en la humanidad desde hace siglos.

Siempre que exista una moneda oficial, encontraremos inflación en algún nivel, e impactará a los portafolios de inversión. Sin embargo, con una estrategia adecuada de inversión y diversificando, los activos que los componen pueden continuar apreciándose a pesar de una depreciación de las monedas.

Orígenes de la inflación

La Reserva Federal de Estados Unidos, comúnmente conocida como la FED, tiene como tarea fundamental mantener una tasa promedio anualizada de inflación del 2%. El efecto inflacionario en situaciones en las que el suministro de moneda es superior al de la producción de bienes y servicios es positivo, pues existe la misma cantidad de dinero en el mercado para cubrir una demanda menor de bienes y servicios.

La inflación también puede ocurrir cuando el gobierno tiene una deuda nominal mayor que el valor presen-

te de ingresos e impuestos. Para atenuar los déficits, el gobierno federal emite bonos gubernamentales.

Hoy en día, las políticas monetarias hacen que la FED cree más dinero para comprar valores del mercado privado. A medida que se introduce más dinero en la economía a través de estas compras, se necesitan más dólares para comprar cualquier bien o servicio en la economía. En otras palabras, cada unidad monetaria -en este caso, el dólar estadounidense- pierde su valor.

¿La inflación es siempre mala?

Un poco de inflación es inevitable y hasta deseable para la economía. Las expectativas sobre la inflación baja pero persistente incentivan a los consumidores a adelantar un poco las compras.

Dichas expectativas también ayudan a evitar el caso de deflación, donde los consumidores esperan que los precios bajen con el tiempo. Esta desafortunada situación disminuiría las compras de los consumidores hoy, empeorando los excedentes de inventario existentes y aumentando el desempleo.

Una inflación temporal puede dar señales de recuperación económica. “¿Una inflación alta puede ser el resultado de una economía en crecimiento?”,

escribió la reportera económica Jeanna Smialek en el New York Times. “Si los consumidores están teniendo mayores tasas de consumo de bienes y servicios, las compañías necesitan aumentar los precios debido a una falla en las cadenas de suministro para atender esa creciente demanda. Por otro lado, puede que decidan aumentar los precios para aumentar sus márgenes de ganancias.”

Desde una perspectiva del inversionista, la inflación temporal no es del todo mala. Una economía en crecimiento, donde los negocios están contratando y consumidores comprando, son de gran valor para la apreciación de las inversiones. Si los inversionistas están diversificados y cuentan con activos que se están apreciando, les irá bien.

La inflación a través del tiempo

El problema comienza cuando la inflación supera 2% y es una constante a través del tiempo. La continua alta inflacionaria es conocida como “hiperinflación” y el efecto decadente del poder adquisitivo que conlleva es desastroso.

La hiperinflación contribuyó a la caída del Imperio Romano alrededor de 200 AC. Los salarios aumentaron de manera dramática debido a una

sobreproducción de la moneda, aunado a una plaga que mató a una proporción importante de la fuerza laboral. Dado que una alta demanda de productos y servicios no podía ser satisfecha por los bajos niveles de producción, cerca del año 300 AC la hiperinflación llegó a 15,000%, devastando la economía y dejando a Roma sin la solvencia para poder pagarle a sus soldados.

La hiperinflación también impactó severamente a Alemania durante la década de 1920, cuando el país se encontraba abrumado por las deudas generadas por la Primera Guerra Mundial y decidió imprimir más dinero para pagarlas al igual que a trabajadores en huelga. De hecho, en 1923 costaba más imprimir un billete de un marco alemán, que lo que valía el marco. Del mismo modo, Rusia en la década de 1990, Zimbabue en 2007 y una Venezuela post-Chávez han sufrido los impactos de la hiperinflación, todos con enormes dificultades para los consumidores.

En los últimos 100 años, la inflación en Estados Unidos ha tenido un promedio de 3.25% y una depreciación del 96% del valor del dólar desde 1917, aunque nunca se ha enfrentado a situaciones de hiperinflación como los ejemplos mencionados. Su inflación ha tenido fluctuaciones y máximos históricos, como en la década de 1970, cuando los

aumentos en la gasolina y comida empujaron a un alza del 14.5% anual al final de la década.

En 2021, la inflación aumentó nuevamente. El Índice de precios mostró haber tenido un aumento del 6.8%, el más alto desde 1982. Las interrupciones en la producción y logística causadas por COVID-19 fueron un factor, y las políticas gubernamentales fueron otro. Por ejemplo, la FED aumentó significativamente la impresión de dinero y los estímulos económicos del gobierno federal que pusieron trillones de dólares en los bolsillos de la población sin haber aumentado impuestos.

La inflación y tus inversiones

Dado que la inflación afecta a la mayoría de los precios de los activos, el riesgo atribuible es conocido como sistemático. Los riesgos sistemáticos son aquellos que afectan a todas las clases de activos y no es posible diversificarlos, por ejemplo, las pandemias o guerras. En consecuencia, la inflación impacta los rendimientos esperados de una inversión. Un pronóstico de alta inflacionaria genera una expectativa de mayores rendimientos esperados y de manera inversa cuando se prevé una baja inflacionaria. En un escenario de alta inflación, los

inversionistas exigirán un mayor nivel de flujo de efectivo o un menor precio del activo. Mientras que los activos con renta fija, como los bonos gubernamentales de largo plazo, en una situación de alta inflación serán severamente impactados, ya que los inversionistas exigirán precios más bajos por esos activos. Por otro lado, los activos que tengan flujos de efectivo que se aprecien con la inflación como los recursos naturales, se verán beneficiados.

En un escenario opuesto donde la inflación sea baja (o cuando exista una deflación), los inversionistas van a exigir mayores precios por activos con flujos de efectivo fijos y aquellos activos con flujos de efectivo correlacionados a la inflación serán los de mayor afectación.

Para contener la alta inflación por la que atravesó EUA en la década de 1970, la FED aumentó drásticamente las tasas de interés, pese a lo cual la economía cayó en una grave recesión y aumentó el desempleo. A inicios de la década de 1980, la inflación cayó a 5% y el promedio del resto de la década sería de 3.5%.

Este año, puede ser que la FED aumente su tasa de referencia nuevamente para combatir la creciente inflación. Si es un aumento drástico o mayor al que los mercados esperan, podría afectar adversamente la actividad económica.



Las personas que no cuentan con ahorros son las más afectadas por la inflación. Esto se debe a que típicamente la apreciación de los bienes de consumo es mayor a los activos que pudieran tener. Cabe destacar que las personas con ahorros también se ven afectadas. El valor del capital humano tiende a apreciarse a una menor velocidad que el capital financiero. Esto es comprobable al observar que los precios de bienes de consumo se aprecian a una mayor velocidad que los salarios a través del tiempo.

Las sorpresas de inflación son las que más afectan a los precios de los activos. Si la inflación ya es prevista, los precios de los activos ya reflejarán esas expectativas, aunque los precios que fluctúan rápidamente transmiten al mercado la dificultad para pronosticar su valor en el futuro. Esto ocasiona que aumente la volatilidad de los precios de los activos y los riesgos asociados a las inversiones.

La fortaleza a través de la diversificación

La estrategia más sencilla para crear un portafolio a prueba de inflación es diversificar con todas las clases de activos; acciones, bonos, recursos naturales, bienes raíces, etc. El motivo es que los precios de los bienes y servicios van a aumentar de

manera inevitable a través del tiempo y no se puede predecir cuáles clases de activos serán los más beneficiados. Por lo tanto, el tener una gran variedad de activos aumenta la probabilidad de obtener mayores rendimientos esperados.

“Si la inflación es una de tus preocupaciones, entonces tienes que ser dueño de activos. Pero ¿de cuáles? Bien, dado que no podemos saber con antelación cuáles tendrán mayores beneficios en el futuro, es mejor ser dueño de todos”, como indica Inscription Capital, la firma de asesoría, en un reporte reciente.

Recuerda que es importante minimizar los costos asociados a la administración de tus inversiones, pues es una manera sencilla de aumentar tus ganancias. Diversificar de manera correcta te permitirá sobrellevar las pérdidas y acumular ganancias en el largo plazo.

Protegerse contra las sorpresas de la inflación

Si consideras que la inflación será mayor a la esperada, debes encontrar maneras para amortiguar tus inversiones. Los inversionistas pueden hacerlo eligiendo los activos de cobertura de inflación, ya que históricamente se ha demostrado que algunos gestionan los riesgos de inflación mejor que otros.



La cobertura de inflación es una declaración sobre una correlación. Un activo que tiene un rendimiento esperado a largo plazo superior a la inflación no es necesariamente una buena cobertura a corto plazo, ya que los problemas de flujo de efectivo a corto plazo pueden resultar desastrosos para algunos inversionistas.

- Los tradicionales Bonos del Tesoro de EUA (T-Bills, como se les conoce en inglés) son una excelente opción para protegerse de la inflación. Tienen la más alta correlación con la inflación en comparación con los demás activos.
- Los recursos naturales son ampliamente conocidos como los activos para cubrirse de la inflación, pues estos componen varios índices inflacionarios.
- Contrario de lo que muchos piensan, los Valores del Tesoro Protegidos contra la Inflación (TIPS por sus siglas en inglés) es una opción de poca eficiencia contra la inflación. La correlación de los rendimientos de los TIPS con la inflación es cercana a cero.
- El oro tampoco es una buena opción para cubrirse de la inflación. La correlación histórica de rendimientos anualizados entre esos dos elementos es del 23%. En un escenario de largo plazo, mayor a 100 años, el oro ha demostrado mantener su poder adquisitivo relativamente bien.
- Los bienes inmuebles ofrecen cierta protección contra la inflación, pero no son tan efectivos para cubrirse de ella. Proveen una protección

parcial en el largo plazo, pero no en el corto. Los rendimientos esperados de los fondos de inversión inmobiliarios (REITs por sus siglas en inglés) en el corto plazo son técnicamente cero.

Si realmente consideras que la inflación será mayor a la prevista, entonces podrías cargar tu portafolio de inversión hacia REITs. Específicamente, los T-Bills y recursos energéticos son buenos prospectos, pero tienes que estar consciente que es una apuesta que conlleva riesgo. Es muy poco probable que un inversionista individual o institucional sepa más que lo que ya está incluido en los precios del mercado.

Fuentes:

Board of Governors of the Federal Reserve System. "What is an Acceptable Level of Inflation?" Board of Governors of the Federal Reserve System. July 25, 2011. URL: <https://www.federalreserve.gov/faqs/5D58E72F066A4DBDA-80BBA659C55F774.htm#:~:text=The%20Federal%20Reserve%20has%20not,percent%20or%20a%20bit%20below>.

Conkling, Cole, Dr. Julio Cacho, and Juan Carlos Herrera. 2021 Year-End Review & 2022 Outlook. Inscription Capital. 2021.

Krebcbach, Jared, and Eric Lambrecht. "What Role Did Inflation Play in the Collapse of the Roman Empire?" Daily History. Nov. 22, 2018. URL: https://dailyhistory.org/What_Role_Did_Inflation_Play_in_the_Collapse_of_the_Roman_Empire#:~:text=Since%20the%20plague%20led%20to,prices%20doubled%20after%20the%20plague

Menickella, Brian. "Seek to Protect Your Portfolio Against High Inflation. Sectors to Embrace and to Avoid." Forbes. Nov. 8, 2021. URL: <https://www.forbes.com/sites/brianmenickella/2021/11/08/seek-to-protect-your-portfolio-against-high-inflation-investments-to-embrace-and-to-avoid/?sh=5b9eda142b3b>

Smialek, Jeanna. "Inflation Has Arrived. Here's What You Need to Know." New York Times. Jan. 10, 2022. URL: <https://www.nytimes.com/article/inflation-definition.html>

Ang, Andrew. "Asset Management." Oxford University Press.



gbm.com

+55 5481 7888 | 800 427 6537

GBM