

No hay respuesta fácil: la reacción de sectores y factores a las alzas de tasas de interés en EE. UU.



Benedek Vörös
Director, Estrategia de Inversión en Índices
S&P Dow Jones Indices

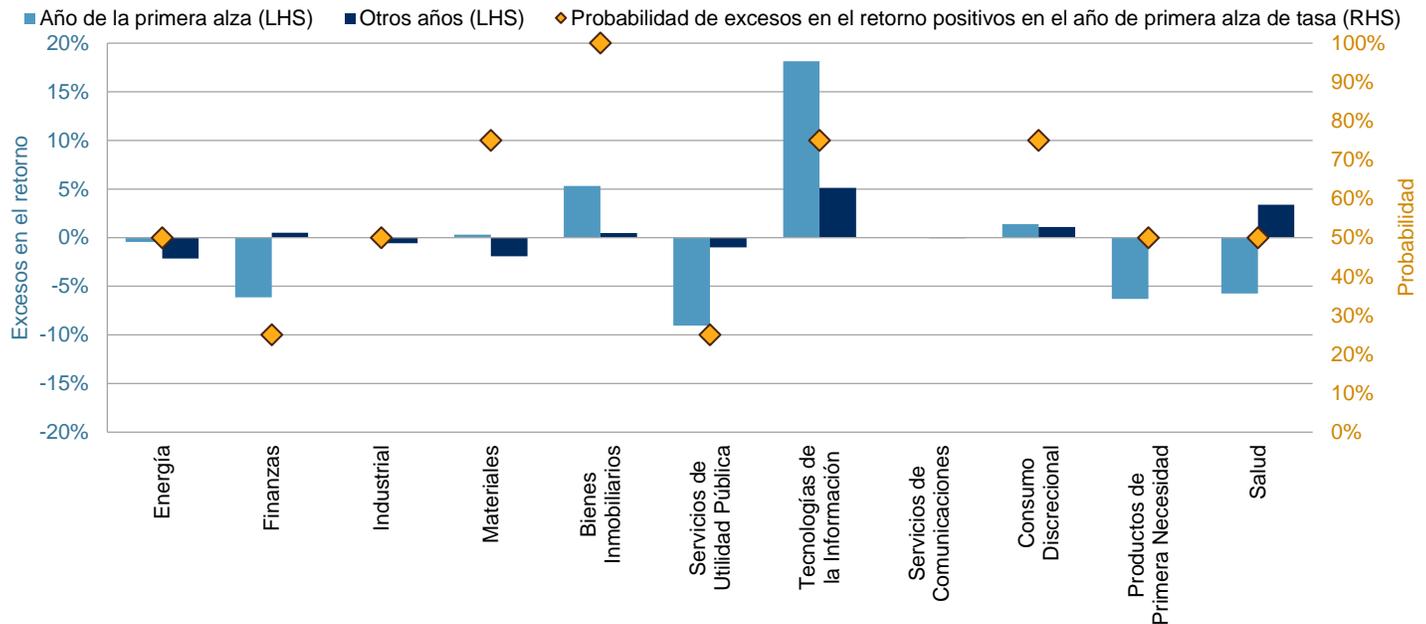
Este artículo fue publicado originalmente en el [blog de Indexology[®] el 8 de marzo de 2022](#).

A pesar de que normalmente las alzas de tasas son vistas como algo negativo para los activos de riesgo, históricamente, las etapas iniciales de un ciclo de endurecimiento monetario [no han sido desastrosas](#) para el mercado de valores de EE. UU. Si bien es posible que el mercado en general pueda salir del paso, puede que no ocurra lo mismo con los diferentes sectores y factores que componen un índice de referencia amplio como lo es el [S&P 500[®]](#).

El tramo de la historia para el que tenemos datos completos sobre los varios índices de sectores del GICS[®] y factores del S&P 500 es de alrededor de tres décadas. No obstante, el ciclo de tasas es lento y ha tenido solo cuatro “despegues” desde 1994; entonces, más que ser muestras, estos datos son una serie de estudios de caso. Sin embargo, los inversionistas de renta variable que se basan en sectores y factores podrían sacar algunas conclusiones de alto nivel a partir de la historia.

Revisemos primero los sectores, la figura 1 muestra el promedio de los excesos en el retorno del S&P 500 en años en que comenzó un ciclo de alza de tasas y en otros años.

Figura 1: Excesos en el retorno de los sectores del S&P 500 en el inicio de las alzas de tasas



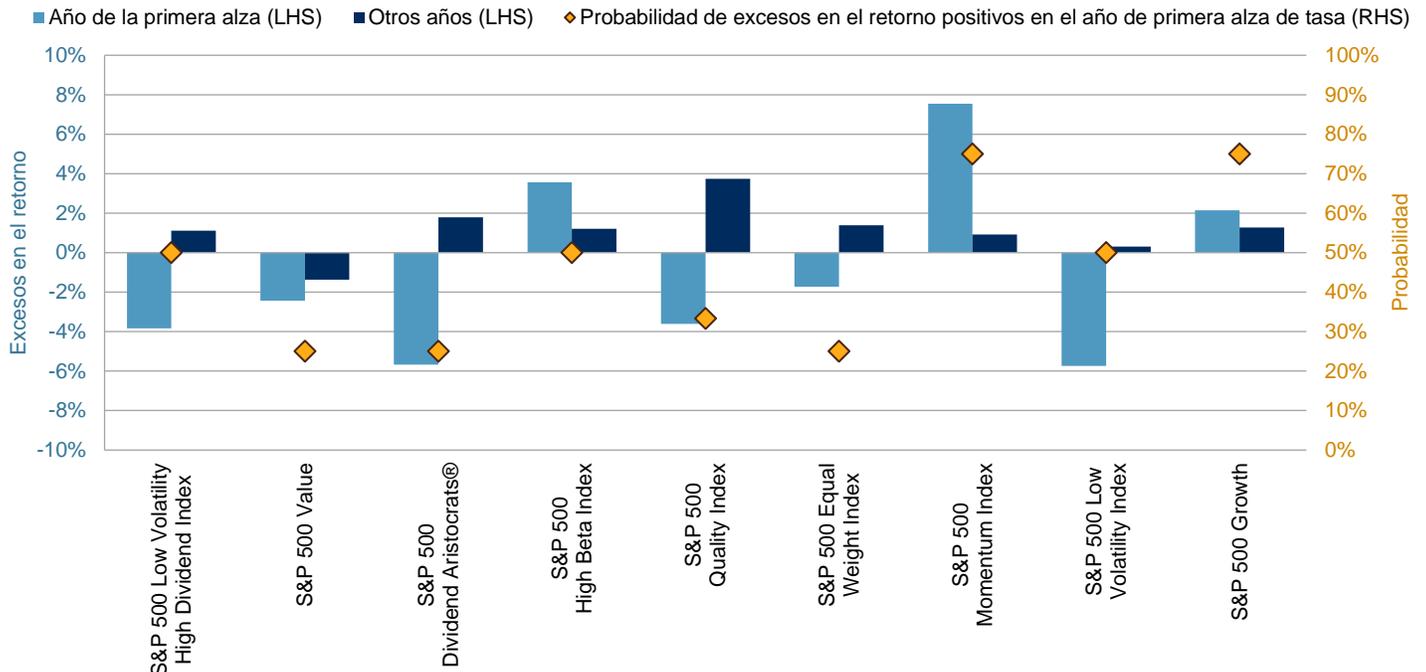
Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos de 14 de febrero de 2022 que cubren los años calendario de 1994 a 2021. Los datos de Bienes Inmobiliarios y Servicios de Comunicaciones están disponibles desde octubre de 2001 y septiembre de 2018, respectivamente. El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico tiene fines ilustrativos y refleja un rendimiento histórico hipotético. Los índices S&P 500 Energy, S&P 500 Financials, S&P 500 Industrials, S&P 500 Materials, S&P 500 Utilities, S&P 500 Information Technology, S&P 500 Communication Services, S&P 500 Consumer Discretionary, S&P 500 Consumer Staples y S&P 500 Health Care fueron lanzados el 28 de junio de 1996. El índice S&P 500 Real Estate fue lanzado el 19 de septiembre de 2016.

La figura 1 sugiere que existen tres grupos distinguibles de sectores según su reacción histórica a las alzas de tasas:

1. Los agnósticos del alza de tasas: los rendimientos de Energía, Industrial, Materiales y Consumo Discrecional fueron similares en años de primeras alzas y otros años.
2. Los de rendimiento inferior durante alzas de tasas: Productos de Primera Necesidad, Salud, Finanzas y Servicios de Utilidad Pública tuvieron un rendimiento inferior al S&P 500 en los años en que la Reserva Federal empezó a subir las tasas. Servicios de Utilidad Pública fue el de peor rendimiento, lo que confirmó la característica de “comportarse como los bonos” del sector. Finanzas, que por consenso se asume que se beneficia de las tasas más altas, también tuvo un rendimiento inferior en promedio; pero si observamos los datos, estos muestran un evento específico que revela su comportamiento: en 1999, el S&P 500 subió gracias a Tecnologías de la Información, y el sector de Finanzas, ya pasado de moda, tuvo un rendimiento inferior de 17%.
3. Beneficiarios del alza de tasa: este conjunto incluye a Bienes Inmobiliarios (que fue establecido como un sector independiente en 2016 y que, por lo tanto, ha experimentado solamente dos ciclos de alza de tasas) y Tecnologías de la Información. Al igual que en el caso de Finanzas, los excesos en el retorno de Tecnologías de la Información fueron grandemente influenciados por la burbuja puntocom de 1999; durante ese año, tuvo rendimientos superiores al S&P 500 en 58%. Si retiramos el año 1999, el promedio de excesos en el retorno cae a 5% en los otros tres años calendario en los que comenzó un ciclo de alza de tasas.

Pasando a factores, la figura 2 muestra el promedio de los excesos en el retorno de los factores del S&P 500 en años en que empezó un ciclo de alza de tasas y en otros años.

Figura 2: Excesos en el retorno de los factores del S&P 500 al inicio del alza de tasas



Fuente: S&P Dow Jones Indices LLC. Datos de 14 de febrero de 2022, que cubren los años calendario de 1994 a 2021. Los datos del S&P 500 Quality Index están disponibles a partir de diciembre de 1994. El desempeño de los índices se basa en el rendimiento total mensual en dólares (USD). El desempeño pasado no garantiza resultados futuros. Este gráfico tiene fines ilustrativos y refleja un rendimiento histórico hipotético. El S&P 500 Low Volatility High Dividend Index fue lanzado el 17 de septiembre de 2012. El S&P 500 Dividend Aristocrats fue lanzado el 2 de mayo de 2005. El S&P 500 High Beta Index fue lanzado el 4 de abril de 2011. El S&P 500 Quality Index fue lanzado el 8 de julio de 2014. El S&P 500 Equal Weight Index fue lanzado el 8 de enero de 2003. El S&P 500 Momentum Index fue lanzado el 18 de noviembre de 2014. El S&P 500 Low Volatility Index fue lanzado el 4 de abril de 2011.

En el caso de los factores, el grupo “agnósticos del alza de tasas” parece carecer de representantes, así que nuestra división solamente considera dos conjuntos:

1. Ganadores durante el alza de tasas: este conjunto contiene los factores Momentum, Beta Alta y Crecimiento. Las ganancias de estos tres se pueden atribuir a 1999, cuando tenían una gran inclinación hacia las Tecnologías de la Información y, en consecuencia, superaron al índice de referencia en 27%, 32% y 7%, respectivamente. Si sacamos el año 1999 de la muestra, el promedio de los excesos en el retorno en el año de una primera alza cae a 1.1%, -5.8%, y 0.5%, respectivamente.
2. Los de rendimiento inferior durante alzas de tasas: al igual que para los “ganadores”, 1999 tuvo una gran influencia en los excesos en el retorno. En ese año, los tres factores más rezagados en promedio, Baja Volatilidad, Aristócratas de Dividendos y Calidad, tuvieron un rendimiento inferior de 29%, 26%, y 14% respectivamente. Excluyendo 1999, tanto Baja Volatilidad como Aristócratas de Dividendos habrían superado al S&P 500 en los otros tres años en que comenzó un ciclo de alza de tasa (en 2% y 1% respectivamente); por su parte, Calidad habría igualado el rendimiento del benchmark.

La conclusión general de nuestro análisis es que, tanto para los sectores como para los factores, un alza de tasas a menudo pasó a un segundo plano frente a fuerzas exógenas, tales como una burbuja especulativa de las acciones puntocom. Si bien las actividades del Comité Federal de Mercado Abierto de la Reserva Federal son sin duda importantes para los rendimientos relativos de los factores y sectores, un énfasis excesivo en la política monetaria a expensas del entorno del mercado y de la economía más amplia podría confundir a los participantes del mercado al momento de evaluar las perspectivas para el resto del año.

Lea más en [indexologyblog.com](https://www.indexologyblog.com)

DESCARGO DE RESPONSABILIDAD

© 2022 S&P Dow Jones Indices LLC. Todos los derechos reservados. STANDARD & POOR'S, S&P, S&P 500, S&P 500 LOW VOLATILITY INDEX, S&P 100, S&P COMPOSITE 1500, S&P MIDCAP 400, S&P SMALLCAP 600, S&P GIVI, GLOBAL TITANS, DIVIDEND ARISTOCRATS, S&P TARGET DATE INDICES, GICS, SPIVA, SPDR e INDEXOLOGY son marcas comerciales registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC, una subsidiaria de S&P Global ("S&P"). DOW JONES, DJ, DJIA y DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE son marcas comerciales registradas de Dow Jones Trademark Holdings LLC ("Dow Jones"). El uso de estas y otras marcas comerciales se ha otorgado bajo licencia a S&P Dow Jones Indices LLC. Se prohíbe la redistribución o reproducción en todo o en parte sin autorización previa por escrito de S&P Dow Jones Indices LLC. Este documento no constituye una oferta de servicios en aquellas jurisdicciones donde S&P Dow Jones Indices LLC, S&P, Dow Jones o sus respectivas filiales (en conjunto "S&P Dow Jones Indices") no cuenten con las autorizaciones necesarias. Con excepción de algunos servicios personalizados de cálculo de índices, toda la información proporcionada por S&P Dow Jones Indices es impersonal y no está adaptada a las necesidades de ninguna persona, entidad o grupo de personas. S&P Dow Jones Indices recibe retribución relacionada con el otorgamiento de licencias de sus índices a terceros y la entrega servicios personalizados de cálculo de índices. El rendimiento pasado de un índice no es señal o garantía de resultados futuros.

No es posible invertir directamente en un índice. La exposición a una clase de activos representada por un índice puede estar disponible por medio de instrumentos de inversión basados en ese índice. S&P Dow Jones Indices no patrocina, avala, vende, promueve o administra ningún fondo de inversión ni otros vehículos de inversión que ofrezcan terceras partes y que busquen proporcionar un rendimiento sobre la inversión basado en el comportamiento de cualquier índice. S&P Dow Jones Indices no garantiza que los productos de inversión basados en el índice seguirán con exactitud el desempeño del índice o proporcionarán rendimientos positivos sobre la inversión. S&P Dow Jones Indices LLC no es asesor de inversiones y S&P Dow Jones Indices LLC no hace ninguna declaración relacionada con la conveniencia de invertir en ninguno de tales fondos de inversión u otros vehículos de inversión. La decisión de invertir en alguno de tales fondos de inversión u otro vehículo de inversión no debe tomarse con base en ninguna de las declaraciones que contiene este documento. Se recomienda a los posibles inversionistas realizar una inversión en cualquier fondo de inversión o cualquier otro vehículo de inversión solo después de considerar cuidadosamente los riesgos relacionados con invertir en dichos fondos, tal como se detalla en el memorando de oferta o documento similar que se prepare por o a nombre del emisor del fondo de inversión u otro producto o vehículo de inversión. S&P Dow Jones Indices LLC no es un asesor tributario. Se debería consultar a un asesor tributario para evaluar el impacto de cualquier título exento de impuestos en carteras y las consecuencias tributarias de tomar cualquier decisión de inversión. La inclusión de un valor en un índice no es una recomendación de S&P Dow Jones Indices de comprar, vender o conservar dicho valor y tampoco debe considerarse como asesoramiento de inversión.

Estos materiales se han preparado exclusivamente con fines informativos con base en información generalmente disponible al público de fuentes que se consideran confiables. El contenido de estos materiales (incluidos los datos del índice, las calificaciones, análisis y datos crediticios, investigaciones, valuaciones, modelos, software u otra aplicación o producto de los mismos), ya sea en su totalidad o en parte ("Contenido") no puede modificarse, ser objeto de ingeniería inversa, reproducirse o distribuirse de ninguna forma y por ningún medio, ni almacenarse en una base de datos o sistema de recuperación, sin la autorización previa por escrito de S&P Dow Jones Indices. El Contenido no se utilizará para ningún propósito ilegal o no autorizado. S&P Dow Jones Indices y sus proveedores externos de datos y licenciantes (en conjunto "Partes de S&P Dow Jones Indices") no garantizan la precisión, integridad, oportunidad o disponibilidad del Contenido. Las Partes de S&P Dow Jones Indices no incurrirán en ninguna responsabilidad por errores u omisiones, sea cual fuere su causa, por los resultados obtenidos a partir del uso del Contenido. EL CONTENIDO SE PROPORCIONA "TAL CUAL". LAS PARTES DE S&P DOW JONES INDICES RECHAZAN TODAS Y CADA UNA DE LAS GARANTÍAS EXPLÍCITAS O IMPLÍCITAS, LAS CUALES INCLUYEN A TÍTULO ENUNCIATIVO, PERO NO LIMITATIVO, LAS GARANTÍAS DE MERCANTIBILIDAD O IDONEIDAD PARA UN FIN O USO ESPECÍFICO, O LAS GARANTÍAS REFERENTES A QUE EL CONTENIDO NO CONTIENE FALLAS, ERRORES O DEFECTOS DE SOFTWARE, QUE EL FUNCIONAMIENTO DEL CONTENIDO SERÁ ININTERRUMPIDO O QUE EL CONTENIDO FUNCIONARÁ CON CUALQUIER CONFIGURACIÓN DE SOFTWARE O HARDWARE. En ningún caso las Partes de S&P Dow Jones Indices serán responsables ante nadie por daños directos, indirectos, incidentales, ejemplares, compensatorios, punitivos, especiales o costos, gastos, honorarios legales o pérdidas (incluidos a título enunciativo, pero no limitativo, las pérdidas de ingresos o ganancias y costos de oportunidad) en relación con cualquier uso del Contenido, incluso si se hubiere advertido de la posibilidad de tales daños.

S&P Global mantiene ciertas actividades de sus divisiones y unidades de negocios separadas unas de otras con el fin de preservar la independencia y objetividad de sus actividades respectivas. En consecuencia, ciertas divisiones y unidades de negocios de S&P Global pueden contar con información que no está disponible para otras unidades de negocios. S&P Global ha establecido políticas y procedimientos para mantener la confidencialidad de cierta información que no es del dominio público y que se recibe en relación con cada proceso analítico.

Además, S&P Dow Jones Indices ofrece una amplia gama de servicios a, o en relación con muchas organizaciones, entre ellas emisores de valores, asesores de inversión, corredores e intermediarios, bancos de inversión, otras instituciones financieras e intermediarios financieros y, en consecuencia, puede recibir honorarios u otras prestaciones económicas de dichas organizaciones, que incluyen las organizaciones cuyos valores o servicios pueda recomendar, calificar, incluir en carteras modelo, evaluar o abordar de algún otro modo.

Este documento ha sido traducido al español únicamente por propósitos de conveniencia. Si existieran diferencias entre las versiones en inglés y español, la versión en inglés prevalecerá. El documento en inglés está publicado en www.spglobal.com/spdij.