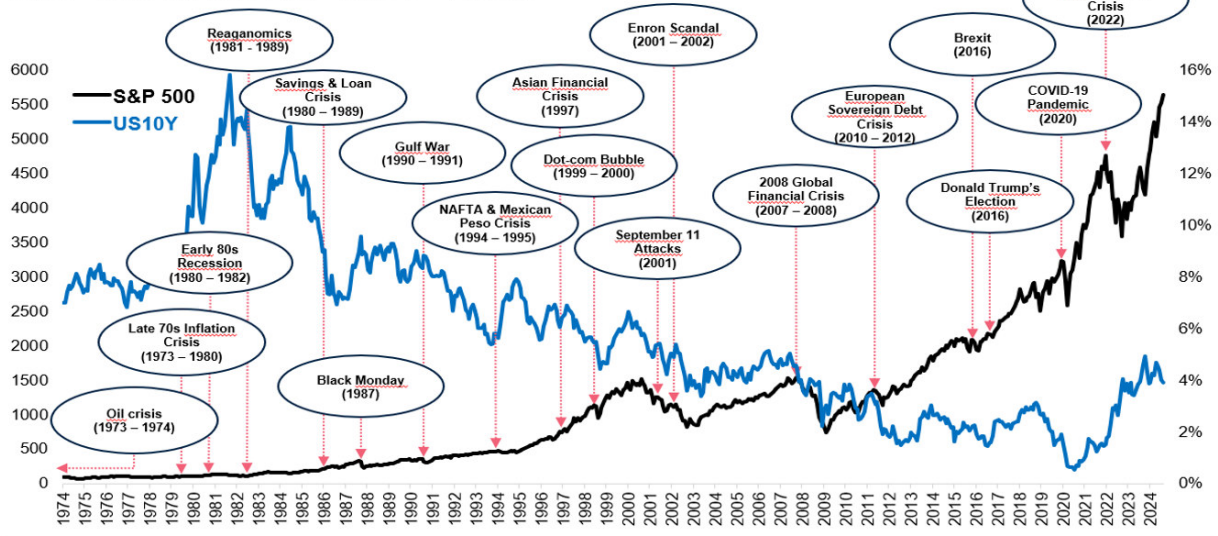


LECCIONES DE LA HISTORIA DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

Tal y como se observa en el gráfico siguiente, desde finales de los años 80 hasta nuestros días, tanto los mercados de renta variable como los de renta fija han tenido, en general, un comportamiento constante. En líneas generales los mercados bursátiles han experimentado, en este caso el S&P 500 americano, un movimiento alcista de cerca de un 150% y en los tipos de interés, medido por el 10 años americano, hemos visto una caída desde niveles cercanos al 16% hasta el 4% actual.

S&P 500 & US10Y 1974 - 2024



Fuente: Morgan Stanley

Estos movimientos no han estado exentos de grandes turbulencias, tal y como se observa, hemos experimentado desde una crisis sanitaria hasta varias crisis geopolíticas, como el 11-S o la Guerra del Golfo, y financieras, como la Crisis de la Eurozona o la Gran Crisis Financiera del 2008.

Sin embargo, me quiero enfocar en el movimiento de los tipos de interés en el primer período que observamos en el gráfico, abarca desde 1974 hasta 1981 año en el que el gobierno de Reagan llega a la Casa Blanca. En este período, en el que los tipos de interés suben desde el 8% hasta el 16%, tuvimos inicialmente la crisis del petróleo desde 1973 a 1974, una crisis inflacionaria, 1973-1980, una recesión, 1980-1982, y termina, como he comentado, con la llegada de Reagan al poder en EEUU.

En este sentido quiero plantear varias preguntas: ¿Por qué se decide comprar renta fija en estos niveles? y ¿Qué nos enseña a los gestores de hoy en día?

¿Por qué se decide comprar renta fija en estos niveles?

Actualmente el tener tipos de interés al 8% nos llevaría a pensar en incrementar la duración de las carteras de manera agresiva para beneficiarnos de una “más que posible” caída de tipos. Sin embargo, en el período comentado, éstos se fueron hasta el 16% como consecuencia de las políticas adoptadas por Paul Volcker para controlar la inflación. No empezamos a ver reducciones de tipos hasta la llegada de la Administración Reagan al gobierno de EEUU.

Como respuesta a la pregunta, diría que a día de hoy es complicado el saber el por qué, sin embargo si profundizamos en lo que pasó esos años vemos que con la recesión de los años 80 se planteó la posibilidad de reducir los tipos ya que la inflación daba la impresión que empezaba a estar controlada. Sin embargo, la inflación continuó su tendencia al igual que los tipos de interés. En el punto de tipos más elevado, las medidas adoptadas por el nuevo gobierno son las que posibilitaron la reducción fuerte de las rentabilidades de la renta fija.

¿Qué nos enseña a los gestores de hoy en día?

En primer lugar, que **tenemos que conocer** qué pasó en los momentos extremos de mercado como el que hemos comentado. La historia no suele repetirse, pero si que nos puede dar una idea de lo que puede pasar en un futuro.

En segundo lugar, que todos los gestores debemos de **intentar predecir que va a pasar** con los mercados. En este sentido, cuanto más conozcamos sobre la historia de los mercados más probabilidades de éxito tendremos en la gestión de nuestras carteras.

Por último, al no tener una bola de cristal, **hay que saber corregir nuestras decisiones**. Podemos considerar que el nivel actual del 10 años americano del 4% es el nivel correcto para incrementar las duraciones. Sin embargo, puede que, como en los comentados años 80, veamos en un futuro los tipos por encima. El control de la inflación será la clave. Dependiendo de los datos que vayan publicando, habría que tomar la decisión de reducir las duraciones y esperar un nuevo punto de entrada en niveles más altos tal y como sucedió en el período analizado.

Sobre el autor

Diego Rueda es desde hace más de 20 años miembro del departamento de inversiones de Unigest siendo, en la actualidad, el responsable de fondos de fondos de la entidad.

Actualmente, dentro de sus principales atribuciones se encuentra la gestión de los fondos de fondos perfilados, con activos bajo gestión cercanos a los 2.000 millones de euros. La gestión de estos fondos implica tanto la asignación de activos como la selección de los fondos que entran a formar parte de las carteras.

Con anterioridad ha gestionado fondos de renta variable o de retorno absoluto, bien en directo, renta variable española o global macro, o bien a través de fondos de terceros, renta variable global o emergente.

Es licenciado en Ciencias Económicas por la Universidad Complutense de Madrid que complementó con un Master de Carteras por el IEB y cuenta con el certificado CESGA de especialista en gestión ESG.