

UN ANÁLISIS TRIMESTRAL DE LOS MERCADOS DE RENTA VARIABLE CON WISDOMTREE

Abril de 2020

Los inversores de renta variable han comenzado 2020 como culminaron 2019, con una sucesión de nuevos máximos producto de la continuación de una subida generalizada de mercado de diez años y con algunos valores del sector tecnológico alcanzando inclusive la capitalización de mercado del billón de dólares. A pesar de las crecientes incertidumbres y la inevitabilidad de una corrección inminente, ninguno pudo haber previsto lo sucedido durante las seis semanas posteriores: el confinamiento de un cuarto de la población mundial, el derrumbe del crudo en más de un 60%¹ y el desplome de bolsa, cuya velocidad de caída récord sacudió a los mercados financieros. Y sin embargo, con todo este entorno adverso, la renta variable logró repuntar al final del trimestre, cerrándolo un 20% abajo pese al detenimiento de la economía mundial que ya acumula un mes.

Tras estos tres meses caóticos, es hora de reflexionar y analizar el impacto de los recientes eventos sobre nuestras inversiones y carteras. Dentro de la renta variable, los sectores clasificados por Regiones, Industrias y Factores han rendido de manera muy dispar durante este período. En esta primera entrega de Análisis trimestral de renta variable por factores de WisdomTree, buscaremos arrojar luz sobre las estrategias de asignación de valores por Factores y sus comportamientos:

- + En todas las regiones, son 3 las estrategias por Factor que han liderado la rentabilidad durante el primer trimestre; éstas son: Momentum, Calidad y Volatilidad.
- + Estas estrategias de asignación por Factores, han superado en el trimestre a la rentabilidad del mercado, así como también en cada uno de los tres meses respectivos por separado.
- + A excepción del Valor, la mayoría de las relaciones Precio/Beneficio de los valores clasificados por Factores, se han reducido este mes en comparación al MSCI World.
- + La relación de prima de valoración/mercado de los valores de Calidad, es muy estable a pesar de la fuerte rentabilidad obtenida recientemente.
- + Las estrategias establecidas por Calidad y Momentum, se han beneficiado durante el trimestre de sus asignaciones por sector.

¹ Fuente: WisdomTree, Bloomberg. Bloomberg WTI Crude Subindex TR, al 20 de abril de 2020.

² Las definiciones de cada factor están disponibles al final del artículo.

La rentabilidad en foco, los claros ganadores y perdedores

Comenzando nuestro análisis de la rentabilidad, el panorama por regiones es el mismo. Las estrategias de Momentum, Volatilidad Mínima y Calidad han sido rentables en nuestras cuatro regiones versus el índice de capitalización de mercado ponderada. La estrategia de Momentum fue la que obtuvo la mayor rentabilidad en los mercados de renta variable global, estadounidense y europea. En cambio en la renta variable emergente, la estrategia de Volatilidad Mínima fue la de mejor resultado.

Por otro lado, las estrategias de Alto Dividendo, Valor y Tamaño cerraron en negativo. En los mercados desarrollados de renta variable, la de Alto dividendo obtuvo una pequeña pérdida, mientras que en los emergentes, el rendimiento negativo fue un poco mayor. En el caso de las estrategias de Tamaño y Valor, las pérdidas han sido considerablemente más acentuadas en comparación al índice de referencia, llegando a ser de un dígito elevado e incluso de dos en algunos casos.

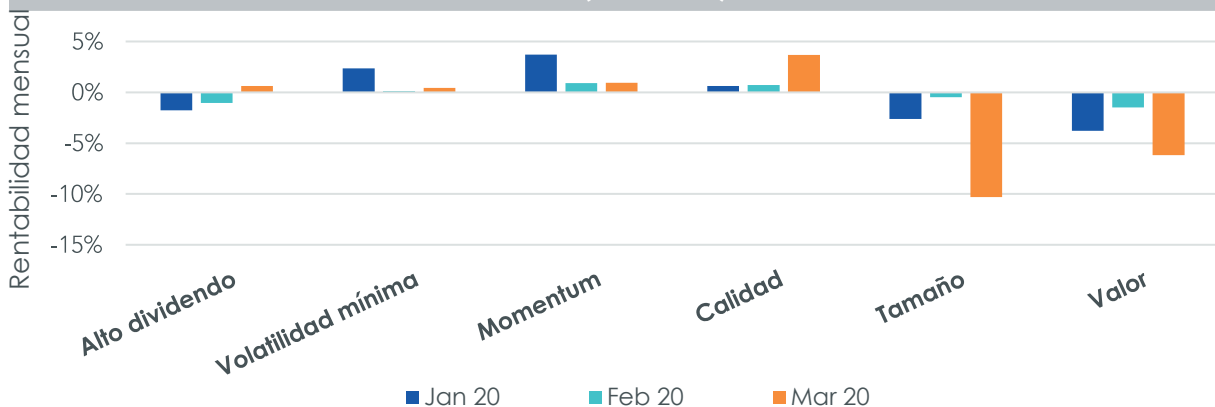
GRÁFICO 1: LA RENTABILIDAD SUPERIOR DE LAS ESTRATEGIAS EN ACCIONES POR FACTOR EN EL T1 DE 2020 POR REGIÓN

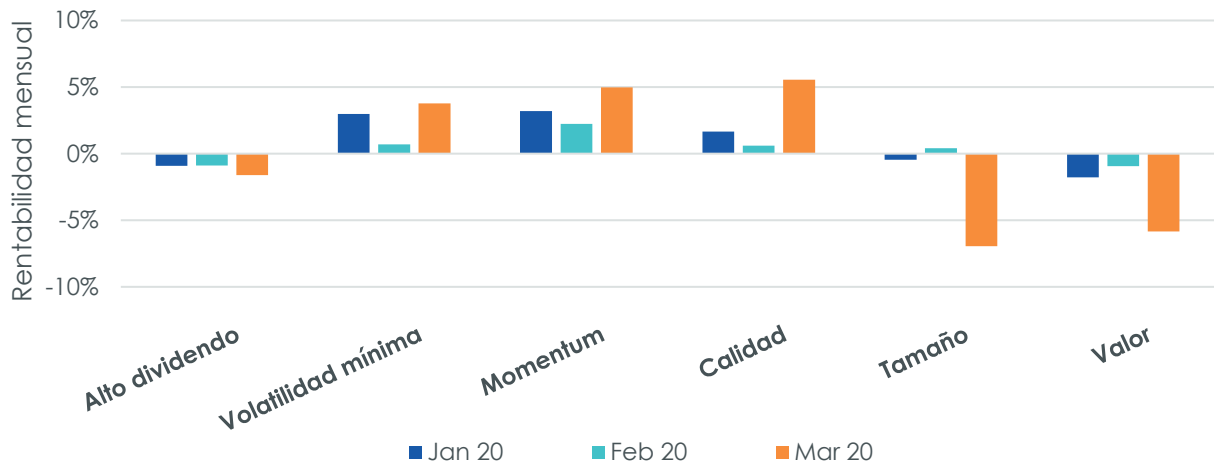
	"Global T1 2020: -21.1%"	"EE.UU T1 2020: -19.7%"	"Europa T1 2020: -22.6%"	"Mercados emergentes T1 2020: -23.6%"
Alto dividendo	-0,8%	-1,8%	-2,9%	-2,9%
Volatilidad mínima	5,5%	2,4%	6,5%	3,7%
Momentum	6,6%	4,7%	9,2%	0,0%
Calidad	5,7%	4,6%	7,0%	1,7%
Tamaño	-9,0%	-11,6%	-6,3%	-7,8%
Valor	-5,7%	-9,7%	-7,3%	-1,1%

Fuente: WisdomTree, Bloomberg. Período comprendido entre el 31 de diciembre de 2019 y el 31 de marzo de 2020. Al final del artículo usted puede encontrar más información disponible sobre los factores utilizados en el gráfico. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

A lo largo de semejante trimestre tramposo, la rentabilidad de las estrategias de Volatilidad Mínima y Calidad fue de acuerdo a lo esperado, dado que ambos son factores defensivos por naturaleza. De todos modos, la rentabilidad de la de Momentum superó las expectativas.

GRÁFICO 2: LA RENTABILIDAD SUPERIOR MENSUAL CALENDARIO DE LOS FACTORES DE EE.UU (VS S&P 500)





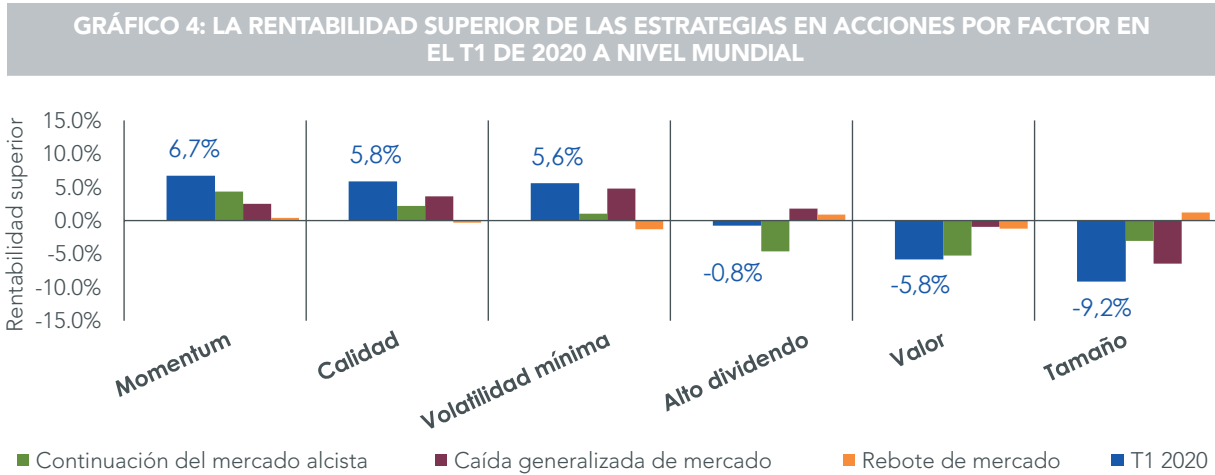
Fuente: WisdomTree, Bloomberg. Período comprendido entre el 31 de diciembre de 2019 y el 31 de marzo de 2020. Al final del artículo usted puede encontrar más información disponible sobre los factores utilizados en el gráfico. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

Concentrándonos en la rentabilidad por mes calendario, enero ha sido un buen mes para las estrategias de Momentum y Volatilidad Mínima. En cambio, el mes de marzo, fue propicio para la solidez de estrategias todo terreno como la de Calidad, debido a la fuerte caída de las bolsas y a su posterior repunte también significativo. Asimismo en febrero los resultados en todas las estrategias fueron más tenuous. Sin embargo, las estrategias con estos tres factores han obtenido curiosamente un buen rendimiento en el trimestre, generando una rentabilidad superior en cada mes y una imagen de regularidad en un período mucha inestabilidad para los mercados.

La rentabilidad en foco, un análisis por fases

Tal como planteado en la introducción, el primer trimestre del año se dividió prácticamente a la perfección entre tres períodos diferentes, tales como:

- + La continuación de la década alcista de mercado, comprendida entre el 31 de diciembre y el 19 de febrero.
- + La caída generalizada de mercado, comprendida entre el 19 de febrero y el 23 de marzo.
- + El rebote de mercado, comprendido entre el 23 de marzo y el 31 de marzo



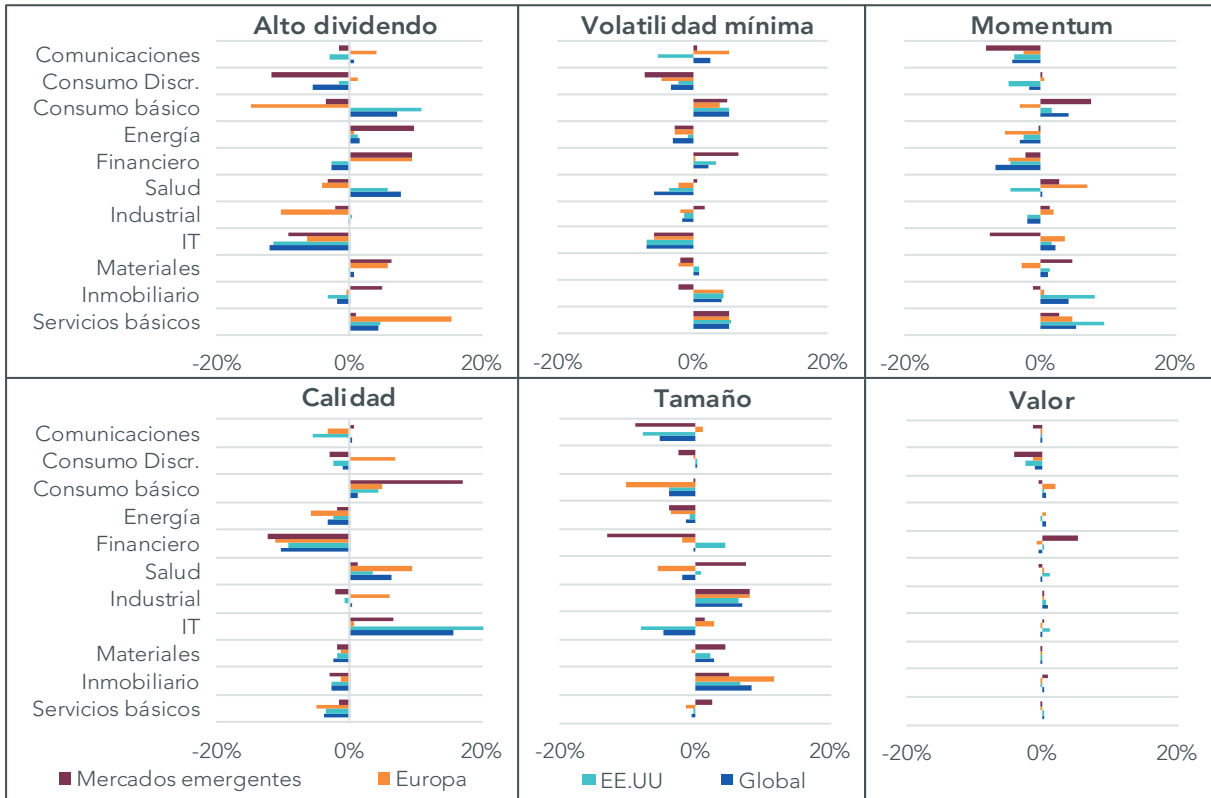
Fuente: WisdomTree, Bloomberg. Período comprendido entre el 31 de diciembre de 2019 y el 31 de marzo de 2020. Al final del artículo usted puede encontrar más información disponible sobre los factores utilizados en el gráfico. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

Analizando la rentabilidad de las estrategias por Factor en las tres fases mencionadas, observamos que los mejores factores han cambiado a lo largo del tiempo. En la fase de mercado alcista, la estrategia de mejor rentabilidad fue la de Momentum, seguida por la de Calidad. En la caída generalizada de mercado, la de mejor resultado fue la de Volatilidad Mínima, seguida por las de Calidad y Momentum. Y finalmente, en la fase de rebote, la estrategia de Tamaño fue la de mejor resultado, seguida de la de Alto Dividendo. Por lo tanto, la de Momentum obtuvo un rendimiento sólido en la primera fase. Algo similar sucedió con la de Volatilidad Mínima en la segunda fase, mientras que la de Calidad, tuvo un resultado bastante decente en cada período (saliendo segunda en los primeros dos períodos y cuarta en el tercero). Esto aclara nuestras observaciones previas: la de Momentum, tal como era de esperarse, estuvo perfectamente posicionada para capitalizar una tendencia establecida. Por su parte, la de Volatilidad Mínima fue realmente sólida durante la peor parte de la tormenta y a la estrategia de Calidad, le fue bien gracias a que su comportamiento “todo terreno” le permitió capitalizar los fuertes cambios direccionales.

Las asignaciones por sector en las estrategias por Factor, son similares en cada región

Las asignaciones por sector en las estrategias de acciones por Factor, es un tema interesante. Algunos factores de renta variable tienen una sobre e infra-ponderación relativamente estable como por ejemplo, el de Volatilidad Mínima, mientras que otros como el de Momentum, tienen siempre asignaciones cambiantes. Si bien analizándolo por región y por los mismos factores, existen variaciones, las sobre e infra-ponderaciones son bastante similares en general. Mirando de nuevo el primer trimestre, está claro que las estrategias que utilizaron los factores de Calidad y Momentum, se beneficiaron de sus asignaciones por sector. La Calidad está sobre-ponderada en los tres sectores que se beneficiaron más en la renta variable global (Salud, Tecnología y Consumo básico) e infra-ponderada en los tres sectores de peor resultado (Materiales, Financiero y Energía). Curiosamente, la estrategia de selección de valores por Volatilidad Mínima funcionó bien, pero su asignación sectorial no fue tan útil.

GRÁFICO 5: EXPOSICIÓN POR SECTOR DE FACTORES DE ACCIONES ALREDEDOR DEL MUNDO (VERSUS ÍNDICE)

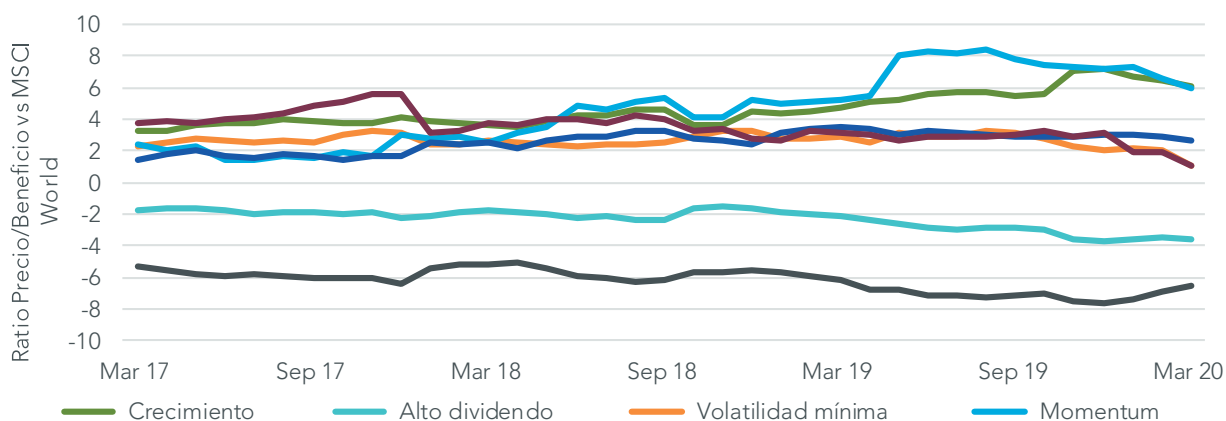


Fuente: WisdomTree, Bloomberg. Los datos corresponden al 31 de marzo de 2020. Al final del artículo usted podrá encontrar más información sobre los factores utilizados en el gráfico. Los resultados exactos pueden ser encontrados en el Anexo. La rentabilidad histórica no es indicativa de **la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

Las valoraciones están todas a la baja

Tras las grandes variaciones de precio de la renta variable, los ratios de valoración de las acciones seleccionadas por factores, han estado cambiando rápidamente a lo largo del trimestre. La mayoría de ellas han estado abaratándose en relación a sus respectivos índices de referencia. Aunque los valores seleccionados por Momentum y Crecimiento se han abaratado, lo han hecho desde primas de valoración a niveles récord. Por su parte los valores de Tamaño y Alto Dividendo, continúan abaratándose como lo vienen haciendo desde el comienzo de año en relación a sus índices de referencia. Contra-intuitivamente y a pesar de la fuerte depreciación, las acciones de Valor se han hecho más caras durante los últimos tres meses.

GRÁFICO 6: RATIOS P/E ÚLTIMOS 3 AÑOS DE FACTORES DE RENTA VARIABLE GLOBAL (VERSUS MSCI WORLD)



Fuente: WisdomTree, Bloomberg. Período comprendido entre el 31 de marzo de 2017 y el 31 de marzo de 2020. Al final del artículo usted podrá encontrar más información sobre los factores utilizados en el gráfico. Los resultados exactos pueden ser encontrados en el Anexo. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

GRÁFICO 7: LOS RATIOS DE PRECIO/BENEFICIO DE LOS VALORES DE RENTA VARIABLE Y SUS VARIACIONES TRIMESTRALES POR REGIÓN

	Global		EE.UU		Europa		Mercados emergentes	
	Ratio P/E	Δ3Meses	Ratio P/E	Δ3Meses	Ratio P/E	Δ3Meses	Ratio P/E	Δ3Meses
Mercado	15,8	↓ -2,4	17,0	↓ -2,7	14,0	↓ -1,7	11,8	↓ -2,8
Alto dividendo	12,2	↓ -2,3	13,4	↓ -2,9	11,0	↓ -1,7	8,2	↓ -1,4
Volatilidad mínima	16,8	↓ -3,4	17,4	↓ -4,0	16,6	↓ -2,2	12,4	↓ -3,0
Momentum	21,8	↓ -3,7	21,8	↓ -4,9	18,9	↓ -3,1	12,7	n,a,
Calidad	18,5	↓ -2,8	18,4	↓ -3,1	18,7	↓ -2,2	16,6	↓ -2,3
Tamaño	16,9	↓ -4,5	19,7	↓ -4,6	13,7	↓ -5,2	10,2	↓ -5,2
Valor	9,2	↓ -1,4	10,0	↓ -1,8	9,6	↓ -1,8	6,5	↓ -1,9

Fuente: WisdomTree, Bloomberg. Los datos corresponden al 31 de marzo de 2020. Al final del artículo usted podrá encontrar más información sobre los factores utilizados en el gráfico. Los resultados exactos pueden ser encontrados en el Anexo. **La rentabilidad histórica no es indicativa de la rentabilidad a futuro y cualquier inversión puede perder valor.**

De cara al T2, los académicos han mostrado la existencia de un efecto de momentum en la rentabilidad por factor, es decir, la persistencia de buenas (o malas) rentabilidades de un período al siguiente. Esta señal de momentum podría ser beneficiosa para nuestros tres factores ganadores en el T2: Momentum, Calidad y Volatilidad Mínima. Además, dado que la incertidumbre continúa respecto a la situación del COVID-19 y su impacto en la economía global, los activos defensivos asociados a los factores de Volatilidad Mínima, Calidad y Alto Dividendo, podría beneficiarse por ejemplo.

La renta variable **Global** está representada por el MSCI World net TR Index. La renta variable **de EE.UU** está representada por el MSCI USA net TR Index. La renta variable de Europa está representada por el MSCI Europe net TR Index. Los **Mercados Emergentes** están representados por el MSCI Emerging Markets net TR Index. La **Volatilidad Mínima** está representada por el correspondiente MSCI Min Volatility net total return index. La Calidad está representada por el correspondiente MSCI Quality net total return index. El **Momentum** está representado por el correspondiente MSCI Momentum net total return index. El Alto Dividendo está representado por el correspondiente MSCI High Dividend net total return index. El **Tamaño** está representado por el correspondiente MSCI Small Cap net total return index. El **Valor** está representado por el correspondiente MSCI Enhanced Value net total return index.

Apéndice

La exposición por sector de acciones de Factor alrededor del mundo (versus índice de capitalización de mercado correspondiente)

	Alto dividendo			
	Global	EE.UU	Europa	Mercados emergentes
Servicios básicos	5,3%	4,7%	15,4%	1,0%
Inmobiliario	4,3%	-3,2%	-0,4%	5,0%
Materiales	0,8%	-0,2%	5,8%	6,2%
IT	-6,9%	-11,6%	-6,5%	-9,1%
Industrial	-1,7%	0,2%	-10,5%	-2,1%
Salud	-5,7%	5,9%	-4,0%	-3,3%
Financiero	2,4%	-2,9%	9,4%	9,5%
Energía	-3,1%	1,1%	0,5%	9,7%
Consumo básico	5,3%	10,8%	-14,8%	-3,5%
Consumo Discr.	-3,4%	-1,6%	1,1%	-11,8%
Comunicaciones	2,6%	-3,1%	4,1%	-1,7%

	Volatilidad mínima			
	Global	EE.UU	Europa	Mercados emergentes
Servicios básicos	5,3%	5,7%	5,3%	5,3%
Inmobiliario	4,3%	4,5%	4,5%	-2,1%
Materiales	0,8%	1,0%	-2,2%	-2,0%
IT	-6,9%	-6,8%	-5,8%	-5,8%
Industrial	-1,7%	-1,3%	-1,9%	1,7%
Salud	-5,7%	-3,6%	-2,2%	0,7%
Financiero	2,4%	3,4%	0,2%	6,7%
Energía	-3,1%	-0,9%	-2,6%	-2,8%
Consumo básico	5,3%	5,4%	3,9%	5,0%
Consumo Discr.	-3,4%	-2,3%	-4,6%	-7,3%
Comunicaciones	2,6%	-5,1%	5,4%	0,5%

	Momentum			
	Global	EE.UU	Europa	Mercados emergentes
Servicios básicos	5,4%	9,3%	4,6%	2,7%
Inmobiliario	4,1%	8,2%	0,6%	-1,1%
Materiales	1,1%	1,4%	-2,8%	4,9%
IT	2,3%	1,6%	3,7%	-7,5%
Industrial	-2,0%	-1,9%	2,0%	1,3%
Salud	0,3%	-4,5%	6,8%	2,7%
Financiero	-6,7%	-4,3%	-4,6%	-2,3%
Energía	-2,9%	-2,6%	-5,2%	-0,4%
Consumo básico	4,2%	1,5%	-3,0%	7,6%
Consumo Discr.	-1,6%	-4,8%	0,5%	0,2%
Comunicaciones	-4,3%	-4,0%	-2,5%	-8,0%

	Calidad			
	Global	EE.UU	Europa	Mercados emergentes
Servicios básicos	-3,8%	-3,5%	-5,0%	-1,6%
Inmobiliario	-2,8%	-2,7%	-1,3%	-2,9%
Materiales	-2,4%	-1,7%	-1,4%	-1,9%
IT	15,8%	21,0%	0,6%	6,6%
Industrial	0,5%	-0,8%	6,0%	-2,1%
Salud	6,3%	3,4%	9,4%	1,3%
Financiero	-10,5%	-9,4%	-11,2%	-12,3%
Energía	-3,4%	-2,6%	-5,7%	-1,8%
Consumo básico	1,3%	4,3%	4,9%	17,0%
Consumo Discr.	-1,1%	-2,5%	7,0%	-3,0%
Comunicaciones	0,1%	-5,5%	-3,4%	0,7%

	Tamaño				Valor			
	Global	EE.UU	Europa	Mercados emergentes	Global	EE.UU	Europa	Mercados emergentes
Servicios básicos	-0,5%	-0,1%	-1,4%	2,5%	0,1%	0,1%	-0,1%	-0,2%
Inmobiliario	8,4%	6,7%	11,6%	5,0%	0,3%	-0,3%	-0,2%	0,8%
Materiales	2,8%	2,2%	-0,4%	4,5%	-0,3%	-0,1%	-0,1%	-0,1%
IT	-4,9%	-7,9%	2,8%	1,3%	-0,2%	1,1%	-0,2%	0,4%
Industrial	6,8%	6,3%	8,0%	7,9%	0,8%	0,5%	0,2%	0,3%
Salud	-1,9%	0,9%	-5,5%	7,5%	-0,1%	1,1%	0,2%	-0,6%
Financiero	-0,4%	4,5%	-1,9%	-12,9%	-0,4%	0,0%	-0,9%	5,3%
Energía	-1,5%	-0,9%	-3,6%	-3,9%	0,6%	-0,2%	0,5%	0,0%
Consumo básico	-3,9%	-4,0%	-10,4%	-0,2%	0,6%	0,4%	2,0%	-0,6%
Consumo Discr.	0,2%	0,2%	-0,3%	-2,6%	-1,2%	-2,5%	-1,4%	-4,1%
Comunicaciones	-5,2%	-7,8%	1,1%	-8,9%	-0,1%	-0,2%	0,0%	-1,4%

Fuente: WisdomTree, Bloomberg, MSCI. Al 31 de marzo de 2020.

INFORMACIÓN IMPORTANTE

Comunicaciones emitidas en el Espacio Económico Europeo («EEE»): Este documento ha sido emitido y aprobado por WisdomTree Ireland Limited, sociedad autorizada y regulada por el Banco Central de Irlanda.

Comunicaciones emitidas en jurisdicciones fuera del EEE: Este documento ha sido emitido y aprobado por WisdomTree UK Limited, sociedad autorizada y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera del Reino Unido.

WisdomTree Ireland Limited y WisdomTree UK Limited se denominan cada una de ellas «WisdomTree» (según corresponda). Nuestra Política e Inventario de conflictos de interés están disponibles previa solicitud.

Exclusivamente para clientes profesionales. La información contenida en este documento se ofrece únicamente para su información general y no constituye una oferta de venta ni una solicitud de oferta de compra de valores o acciones. No se deberá utilizar este documento como base a la hora de adoptar una decisión de inversión. El valor de su inversión puede tanto disminuir como aumentar y es posible pueda perder una parte o la totalidad del importe invertido. Las rentabilidades pasadas no son indicativas de los resultados futuros. Cualquier decisión de inversión debe basarse en la información contenida en el folleto correspondiente, tras haber solicitado asesoramiento independiente en materia de inversión, fiscal y jurídico.

El presente documento no constituye, y bajo ninguna circunstancia debe interpretarse como una oferta o cualquier otra acción destinada a fomentar una oferta pública de acciones o valores en Estados Unidos o en cualquier provincia o territorio de dicho país. Ni este documento ni ninguna copia del mismo deberá ser aceptado, enviado o distribuido (directa o indirectamente) en Estados Unidos.

Este documento puede incluir comentarios de mercado independientes elaborados por WisdomTree sobre la base de información disponible al público. Aunque WisdomTree se esfuerza por verificar la exactitud del contenido del presente documento, no ofrece garantía alguna sobre su exactitud o integridad. Ningún tercer proveedor de datos externo a quien se haya recurrido para obtener la información contenida en este documento ofrece ninguna garantía ni realiza manifestación alguna en relación con dichos datos. Las opiniones expresadas por WisdomTree en relación con el producto o la actividad del mercado, pueden variar. Ni WisdomTree, ni ninguna filial, ni ninguno de sus respectivos directivos, consejeros, socios o empleados aceptan responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que se derive del uso de este documento o de su contenido.

El presente documento podrá incluir declaraciones a futuro, incluyendo aseveraciones basadas en nuestras opiniones, expectativas y previsiones actuales con respecto al rendimiento de ciertas clases de activos y/o sectores. Las declaraciones a futuro están sujetas a determinados riesgos, incertidumbres e hipótesis. No es posible garantizar que dichas declaraciones sean exactas y los resultados reales podrían diferir sustancialmente de los anticipados en dichas declaraciones. WisdomTree le recomienda encarecidamente que no confíe excesivamente en estas declaraciones a futuro.

Cualquier rentabilidad pasada incluida en este documento se puede basar en pruebas retrospectivas. Las pruebas retrospectivas consisten en el proceso de evaluar una estrategia de inversión aplicándola a los datos históricos para simular la posible rentabilidad de dicha estrategia. Sin embargo, la rentabilidad basada en estas pruebas es puramente hipotética y se proporciona en este documento únicamente con fines informativos. Los datos derivados de pruebas retrospectivas no representan la rentabilidad real y no deben interpretarse como una indicación de la rentabilidad real o futura.