FOCUS · Oportunidades de inversión y diversificación de carteras

En los últimos meses han aumentado las voces que apuntan a que se ha incrementado la correlación, o grado de sincronía, entre la rentabilidad de los distintos activos financieros (véase el gráfico adjunto). Ello es de enorme relevancia puesto que constituye un aspecto fundamental en la construcción de carteras de inversión: para ajustar el perfil de riesgo de una cartera al que cada inversor desea, es imprescindible poder diversificar de forma adecuada los activos en los que se invierte.

Además de la importancia que tiene para el inversor a nivel individual, el grado de correlación entre activos también se sigue con mucha atención desde los bancos centrales y las distintas instituciones responsables de velar por la estabilidad financiera, como el FMI o el Banco Internacional de Pagos, pues una mayor sincronía entre la evolución de los distintos activos financieros también aumenta la vulnerabilidad de las economías a *shocks* adversos de sentimiento en los mercados financieros.

El temor a un aumento de la correlación ha sido recurrente en los últimos años, y el debate sobre los factores que pueden generarlo es intenso. En las últimas décadas, un elemento que ha sido fundamental para que se mantuviera una correlación negativa entre la renta fija y la renta variable (lo que ha permitido diversificar las carteras de forma sencilla) ha sido la implementación de una política monetaria acertada y efectiva, que ha ajustado los tipos de interés para amortiguar el impacto de los *shocks* adversos que se han producido. Ello ha hecho que las expectativas de inflación se mantuvieran relativamente estables durante muchos años y ha facilitado que la renta fija fuera un buen refugio cuando ha habido episodios de corrección en la renta variable. Sin embargo, la credibilidad de los bancos centrales se ha visto afectada en los últimos años, y cada vez hay más dudas sobre su capacidad para controlar la inflación en un mundo en el que los precios están más determinados por las condiciones globales. Además, los instrumentos al alcance de los bancos centrales parecen más limitados ahora que la inflación se mantiene en cotas bajas a pesar de que los tipos de interés están en mínimos históricos.

Otro factor a tener en cuenta para valorar las posibilidades de diversificación de una cartera es la globalización de los mercados financieros. Por un lado, ello debería permitir que los inversores tengan acceso a un abanico más amplio de oportunidades de inversión y, por tanto, debería facilitar una mayor diversificación de las carteras. Sin embargo, el temor es que la mayor diversificación de las carteras a nivel internacional acabe haciendo que el precio de los distintos activos esté más determinado por factores globales que por factores locales o idiosincráticos.

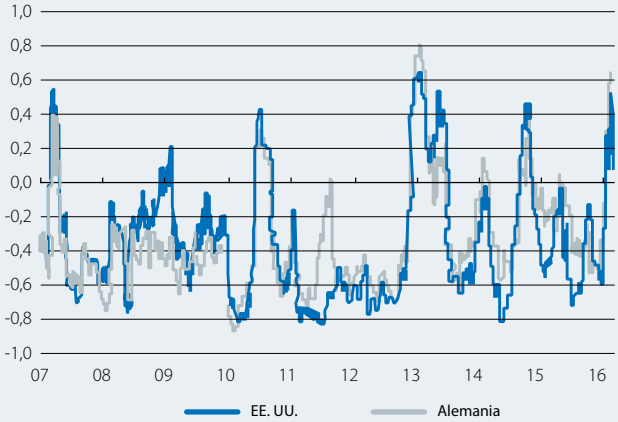
Finalmente, otro factor que a menudo se sugiere que puede hacer aumentar la sincronía entre la rentabilidad de los activos es la aplicación de técnicas de gestión de carteras muy similares entre los agentes que operan en los mercados, y que están basadas en algoritmos que generan órdenes de compra y de venta automáticas. De todas formas, aunque ello sí que parece que ha tenido un papel relevante en casos puntuales, y que han generado repuntes de la volatilidad en algunos activos concretos, no hay evidencia fehaciente que muestre que esté generando, de momento, un aumento secular de la correlación entre activos.

En los últimos trimestres, la preocupación sobre la sincronía entre activos ha cobrado fuerza por la aparición de dos fuerzas que aparentemente podrían aumentarla. Por un lado, la perspectiva de que los tipos de interés han tocado fondo y de que muy probablemente han empezado una senda alcista (lo que disminuye el precio de la renta fija) preocupa a los inversores que ven a la renta variable con escaso recorrido alcista. Argumentos en este sentido no faltan. En EE. UU., el S&P 500 está en máximos históricos y, en la eurozona, los índices bursátiles se ven lastrados por un crecimiento que no acaba de despegar y por una elevada incertidumbre.

Sin embargo, también hay motivos para ser optimistas. En particular, el aumento de la inflación previsto para los próximos trimestres debería favorecer a la renta variable. Asimismo, la mayor laxitud fiscal, especialmente en EE. UU. o el Reino Unido, apoyará a los sectores cíclicos, como los ligados al consumo o a la inversión en infraestructuras. Además, en última instancia, la normalización de los tipos de interés responde a la mejora de las condiciones macroeconómicas y, si esta se produce, tarde o temprano debería quedar reflejada en una buena evolución de los principales índices bursátiles.

Correlación entre renta fija y renta variable

(Índice de correlación)



Nota: *Para el cálculo del índice de correlación se utiliza el MSCI World Index y la deuda pública a 10 años en EE. UU. y Alemania, respectivamente. El índice muestra la evolución de la correlación en ventanas de tres meses de la rentabilidad semanal.*
Fuente: *CaixaBank Research, a partir de datos de Goldman Sachs Investment Research.*