

## COMUNICADO A INVERSIONISTAS 01-19

Número 361, Año XXXI

Enero 2, 2019

### SOBRE EL CICLO ECONÓMICO Y BURSÁTIL

**TABLA I**  
Bajas mayores al 8%, del 2007 a la fecha  
(NASDAQ Composite)

	Fecha Inicial	Nivel Máximo	Fecha Final	Nivel Mínimo	% de Baja	Duración de la baja
<b>Baja base</b>	nov 2, 2007	2,861.51	mar 13, 2009	1,265.52	-55.77%	1 año 4 meses
1	jun 12, 2009	1,879.92	jul 10, 2009	1,727.05	-8.13%	5 semanas (28 días hábiles)
2	ene 15, 2010	2,326.28	feb 5, 2010	2,100.17	-9.72%	3 semanas (21 días)
3	abr 15, 2010	2,535.28	jul 2, 2010	2,061.41	-18.69%	11.2 semanas (79 días)
4	feb 18, 2011	2,840.51	mar 18, 2011	2,603.50	-8.34%	4 semanas (28 días)
5	may 6, 2011	2,887.75	jun 17, 2011	2,599.86	-9.97%	6 semanas (42 días)
6	jul 8, 2011	2,878.94	ago 12, 2011	2,331.65	-19.01%	5 semanas (35 días)
7	sep 23, 2011	2,643.37	oct 7, 2011	2,298.89	-13.03%	2 semanas (14 días)
8	oct 28, 2011	2,753.37	nov 25, 2011	2,441.48	-11.33%	4 semanas (28 días)
9	mar 30, 2012	3,134.17	jun 8, 2012	2,726.68	-13.00%	10 semanas (70 días)
10	sep 21, 2012	3,196.93	nov 16, 2012	2,810.80	-12.08%	7.8 semanas (55 días)
11	mar 7, 2014	4,371.71	abr 18, 2014	3,946.03	-9.74%	6.2 semanas (43 días)
12	sep 19, 2014	4,610.57	oct 15, 2014	4,116.60	-10.71%	3.6 semanas (26 días)
13	jul 20, 2015	5,231.94	ago 24, 2015	4,292.14	-17.96%	5 semanas (35 días)
14	sep 17, 2015	4,960.87	sep 29, 2015	4,487.06	-9.55%	1.6 semanas (12 días)
15	dic 29, 2015	5,116.99	feb 11, 2016	4,209.76	-17.73%	6.2 semanas (44 días)
16	ene 26, 2018	7,505.77	feb 9, 2018	6,630.67	-11.66%	2 semanas (14 días)
17	mar 13, 2018	7,637.27	abr 2, 2018	6,805.96	-10.88%	2.6 semanas (19 días)
18	ago 30, 2018	8,133.30	dic 24, 2018	6,190.16	-23.89%	15.4 semanas (116 días)

La fuerza y profundidad del ciclo bajista del 4T del 2018 en las bolsas de acciones en el mundo ya lo ubican como la baja intermedia más pronunciada y larga, de las 18 bajas intermedias posteriores a la gran crisis económica y bursátil del 2008 y 2009, es decir de los últimos 10 años (tabla anterior, Tabla I).

Aunque la estadística descrita se circunscribe al índice NASDAQ, el paralelismo con el resto de las bolsas e índices es enorme (bolsas de la mayor parte del mundo, no sólo de los EE UU), ya que en plazos medios y largos los ciclos de precios son los mismos, con las peculiaridades específicas a cada bolsa y/o índice. Los movimientos suelen ser en tándem, con diferencias en la magnitud de dichos movimientos, pero siempre en la misma dirección. Dicho de otra forma, la globalización de los flujos financieros, desde hace ya muchas décadas, pero

particularmente acentuada y creciente durante los años recientes, es una realidad evidente.

Desde luego, nadie puede saber con elevada confiabilidad y certeza que es lo que sigue, ni el cuándo. Específicamente, la gran pregunta es:

¿Cuándo va a terminar esta baja?

¿Fue el nivel mínimo alcanzado el lunes 24 de diciembre el final de dicho ciclo bajista?

No obstante, a pesar de la imposibilidad práctica de poder determinar a priori, con gran confiabilidad y precisión, la respuesta a ese tipo de cuestionamientos, hay varios aspectos cruciales, confirmados a través de las décadas, que sí se conocen con certeza absoluta, y son de enorme valor y utilidad:

1. Por aberrantes que resultan estas bajas, se trata de procesos depurativos normales, inevitables. Son parte inherente, intrínseca, a la naturaleza de los mercados; son una variable fundamental (muy desagradable) tanto de los ciclos económicos como de la economía en sí.
2. Por desbocados y aparentemente fuera de control que se aprecien estos procesos bajistas (y vaya que dan esa impresión), con las inseparables y muy naturales

sensaciones de angustia, frustración, dolor, y pesar asociados, indudablemente se trata de procesos finitos, limitados, con principio y fin.

3. Las apariencias y sensaciones emocionales en contrario siempre son engañosas. La historia lo confirma.
4. Existe un hecho objetivo irrefutable sobre la transitoriedad, la temporalidad, de todo proceso bajista: la historia de largo plazo de los niveles de precios.

La historia estadística de los mercados contundentemente lo confirma. El mercado NASDAQ nació hace ya casi 50 años, el 5 de febrero de 1971. El índice del mismo nombre también nació ese mismo día, base 100.

El índice NASDAQ tocó (hasta ahora) el punto más bajo del ciclo bajista del T4/2018 el pasado lunes 24 de diciembre en 6,190.00 puntos. La tasa promedio anual de rendimiento implícita en ese período de casi 48 años es 8.99%; es decir, 8.99% es la tasa promedio anual de rendimiento del índice NASDAQ desde su inicio hasta el punto más bajo (hasta ahora) del ciclo bajista del Q4/2018. En el punto 7) se elabora sobre esta tasa de rendimiento y la de cuatro casos más (Tabla II).

5. Como ya previamente se mencionó, en promedio, y sin excepción alguna, tratándose de índices generales de precios (o de carteras muy diversificadas, permanentemente invertidas, como es el caso de las carteras manejadas por MMA), la tendencia de mediano y largo plazo siempre ha sido y seguirá siendo al alza.

¿Es válida una afirmación tan contundente y trascendente como la recién hecha (la tendencia de mediano y largo plazo siempre ha sido y seguirá siendo al alza)?

La razón de fondo detrás de la enfática afirmación previa es una en verdad una increíblemente poderosa y fundamental relación causal: de no ser así, el sistema económico mundial se colapsaría, dejaría de funcionar, dando paso a caos permanente.

Por lógica fundamental del sistema económico, el rendimiento de las inversiones de capital (particularmente la inversión en acciones, listadas o no en bolsa) debe de superar no sólo a la renta fija, y a los rendimientos en bonos, sino que también debe superar al costo promedio de financiamiento en el mercado (la llamada tasa activa). Desde luego, el *disclaimer* “en plazos medianos y largos” es esencial.

En el hipotético caso que la premisa anterior no se cumpliera, la insuficiencia de utilidades y flujos para servir las deudas harían quebrar el sistema de crédito y el financiero, creando así un colapso permanente a la economía en su conjunto.

Por razones obvias, siempre la parte más preocupante de toda baja bursátil (en especial las bajas mayúsculas, como la del 2007-2009) son justamente las potenciales implicaciones económicas, ya que, evidentemente, la relación de rentabilidades relativa entre las distintas clases de activos *temporalmente* se rompe, por las pérdidas *transitorias* que la inversión en acciones representa.

La clave de fondo de este gran tema está en el par de términos (conceptos) resaltados en

letras cursivas en el párrafo anterior: temporalidad, transitoriedad.

6. Los precios de las acciones (y del resto de valores listados o no en bolsa) se mueven de manera pendular, espasmódica, con movimientos en apariencia aleatorios e irregulares. Y, en efecto, en plazos cortos esa apariencia es por demás cierta. Sin embargo la aparente irregularidad y aleatoriedad de los movimientos va desapareciendo conforme los rendimientos multianuales se van acumulando.

Las utilidades acumuladas a lo largo de los años llegan a ser de tal magnitud que aún una baja como la del 2007 - 2009 (-55.7% en el NASDAQ en 14 meses) sólo reducen *temporalmente* la excelente tasa multianual promedio de retorno acumulada en los años anteriores. Y ese efecto destructivo es TRANSITORIO. Los 4 primeros ejemplos de la Tabla II inequívocamente lo demuestran.

7. La mayoría de las veces estas bajas no van acompañadas de recesión y/o crisis económicas de importancia. Más aún, han habido ocasiones (como la baja del lunes 19 de octubre de 1987, *Black Monday*) cuando el índice NASDAQ perdió 11.35% (el DJIA y el S&P 500 cayeron -22.6%, y -20.47%, respectivamente).

La baja acumulada de punta a punta durante el proceso bajista que incluyó el *lunes negro* fue de -34.92% y comprendió del miércoles 26 de agosto previo (455.30 puntos) al martes 27 de octubre (296.30 puntos), un par de meses (precios de cierre, índice NASDAQ Composite). De particular importancia, como se puede apreciar, el lunes negro ocurrió ya muy cerca del final de dicho ciclo bajista.

Un hecho muy relevante al respecto es que, en dicha ocasión no se presentó una recesión ni en los trimestres ni en los años inmediatos siguientes. Se trató estrictamente de una muy violenta y rápida corrección de los precios, que en unas cuantas semanas (ligeramente más de 8) corrió su curso para dar paso a la reanudación del ciclo alcista de largo plazo. A pesar de la fuerza y magnitud de la baja descrita, un par de meses después, ya para el cierre de 1987 los índices terminaron con utilidad durante dicho año. Los niveles máximos previos a esa gran baja de 1987 fueron superados un par de años después de la misma.

**TABLA II**

Renglón	Extensión del Periodo	Fecha de Inicio del Periodo	Nivel Mínimo Previo	Fecha Final del Periodo	Nivel Mínimo Posterior	Rendimiento Promedio Anual
A	47 años y 11 meses	5/feb/1971	100	24/Dic/2018	6,190.16	8.99%
B	31 años y 2 meses	27/oct/1987	296.30	24/Dic/2018	6,190.16	10.24%
C	16 años y 3 meses	9/oct/2002	1114.11	24/Dic/2018	6,190.16	11.12%
D	9 años y 9 meses	13/Mzo/2009	1,265.62	24/Dic/2018	6,190.16	17.65%
E	6 años y 5 meses	9/oct/2002	1114.11	13/Mzo/2009	1,265.62	2.01%

8. De una manera muy general, las 5 tasas de rendimiento de largos y muy largos plazos de los renglones A a D de la Tabla II confirman el punto aquí expuesto. Los renglones están ordenados en forma decreciente, del plazo más largo al más corto. Veamos:

- 1) **Tasa de rendimiento desde el inicio del índice (47 años y 11 meses).** El primer caso, el renglón A, expone la tasa promedio de rendimiento anual del índice NASDAQ desde su inicio, el 5 de febrero de 1971, al nivel mínimo alcanzado (hasta ahora) en el ciclo bajista del 4T/2018. Esto es, deliberadamente se escogió esa fecha y ese nivel mínimo para que el cálculo resulte conservador. El

resultado, **8.99%**, es una tasa de rendimiento promedio anual excelente, muy superior a la tasa promedio de bonos AAA durante dicho período y, desde luego, muy por encima del rendimiento de las inversiones de renta fija. Puesto que el cálculo del rendimiento está hecho a una fecha con un nivel de precios deliberadamente bajo, bajo condiciones de normalidad, la tasa anterior fácilmente puede superar el 9%, pudiendo inclusive acercarse a un rendimiento promedio multianual de de dos dígitos.

- 2) **Tasa de rendimiento desde el Crash de Octubre de 1987 (30 años y 2 meses).** El segundo caso, el renglón B, presenta la tasa promedio de rendimiento anual desde el 27 octubre de 1987 (nivel mínimo del día), al nivel mínimo alcanzado (hasta ahora) en el ciclo bajista del 4T/2018. El resultado, **10.24%**, sigue siendo excelente, muy en línea con el rendimiento del NASDAQ desde inicio, comentado en el punto anterior.
- 3) **Tasa de rendimiento desde la Crisis .com (16 años y 3 meses).** El tercer caso, el renglón C, presenta la tasa promedio de rendimiento anual desde el 9 octubre del 2002 (nivel mínimo del día), el nivel mínimo alcanzado durante esa gran baja que inició en marzo del 2000, al nivel mínimo alcanzado (hasta ahora) en el ciclo bajista del 4T/2018. El resultado, **11.12%**, sigue siendo excelente, muy en línea con el rendimiento del NASDAQ desde

inicio, comentado en el punto anterior.

- 4) **Tasa de rendimiento desde la Crisis Subprime (9 años y 9 meses).** El cuarto caso, el renglón D, presenta la tasa promedio de rendimiento anual desde el 13 de marzo del 2009 (nivel mínimo del día), al nivel mínimo alcanzado (hasta ahora) en el ciclo bajista del 4T/2018. El resultado, **17.65%**, en verdad muy alto, está muy desalineado (hacia arriba) con el rendimiento del índice NASDAQ desde inicio, 8.99%, renglón A.
- 5) **Tasa de rendimiento desde el Crash de Octubre de 1987 a la Crisis Subprime (6 años y 5 meses).** El quinto caso, el renglón E, presenta la tasa promedio de rendimiento anual desde el 9 octubre del 2002 (nivel mínimo del día), al nivel mínimo alcanzado (hasta ahora) en el ciclo bajista del 4T/2018. El resultado, **2.01%**, está completamente desalineado (hacia abajo) con el rendimiento del índice NASDAQ desde inicio, 8.99%, renglón A.

¿Qué conclusiones se pueden inferir de los rendimientos anteriores, de su secuencia y de los distintos plazos involucrados?

Desde la perspectiva de MMA, las más importantes son las siguientes:

- 1) A mayor el plazo, mayor será la alineación con el rendimiento base, el de muy largo plazo. Desde luego, este es un principio aritmético

axiomático de una serie de promedios, a distintos plazos, como es el caso que nos ocupa.

- 2) El punto opuesto también es muy cierto. Los 5 renglones expuestos claramente apoyan esa conclusión. No es casual que las mayores distorsiones (en ambos sentidos, en el ejemplo presentado) justamente se den en los plazos (relativamente) más cortos.
- 3) El renglón D amerita un comentario. El 17.65% de rendimiento logrado durante el período de 9 años con 9 meses que cubre este renglón es realmente muy elevado, muy fuera del promedio de casi 50 años. Dicho resultado sólo puede explicarse por dos factores: a) Se partió de una base muy castigada, y/o b) El nivel de precios del punto final del cálculo (24/Dic/2018) está muy elevado.
- 4) Finalmente, el ínfimo rendimiento de 2.01% del renglón E, en principio, sólo puede explicarse por dos factores: a) Se partió de una base muy elevada, y/o b) El nivel de precios del punto final del cálculo (24/Dic/2018) está muy castigado. Como se puede apreciar, los puntos b) del presente párrafo y del anterior son mutuamente excluyentes. Por tanto, no pueden ser simultáneamente ciertos.

Sin embargo, si sólo se toman las premisas a) del párrafo 3) previo, “se partió de una base muy castigada”, y

la premisa b) del párrafo anterior, “el nivel de precios del punto final del cálculo (24/Dic/2018) también está muy castigado”, la explicación del rendimiento tan excepcionalmente bajo logrado entre el punto mínimo de la crisis subprime y el ciclo bajista del 4T/2018 ya es completa y lógica.

9. Por reales que sean estos procesos bajistas (y vaya que los son), dada su transitoriedad y lo que sigue (inevitable recuperación, reinicio del ciclo alcista y alcanzar nuevos niveles máximos históricos, trimestres adelante), una manera adecuada de visualizarlos es como si se tratara de *espejismos*, de *realidades temporales distorsionadas* que inevitablemente desaparecen para nunca más volver a ocurrir, en los niveles de precios en los que se dió.

La evidente recurrencia de estas nada gratas fases bajistas es innegable, pero en niveles de precios progresivamente superiores, en un muy estricto apego a la naturaleza espasmódica, pendular, de los avances en los niveles de precios en todo tipo de periodos, y en especial en periodos medios y largos.