

INFORME DE VOLATILIDAD

Fantasmas de recesión y efecto
en los mercados

JUNIO 2022



Contenidos

El informe incluye:

- Panic Mode On
- ¿Qué es una recesión?
- Un poco de historia
- Crisis del Petróleo: 1973 - 1974
- Crisis de Volcker: 1980 - 1982
- Lunes Negro: 1987
- Crash Tecnológico: 2000 - 2002
- Gran Crisis Financiera: 2007 - 2009
- Coronavirus: 2020
- ¿Cuáles son los activos que caen más?
- La pregunta hoy es, ¿estamos tocando piso?
- Crash del S&P 500
- ¿Cómo nos preparamos para el Upside?
- ¿Dónde estamos hoy?
- La importancia de mantenerse invertido

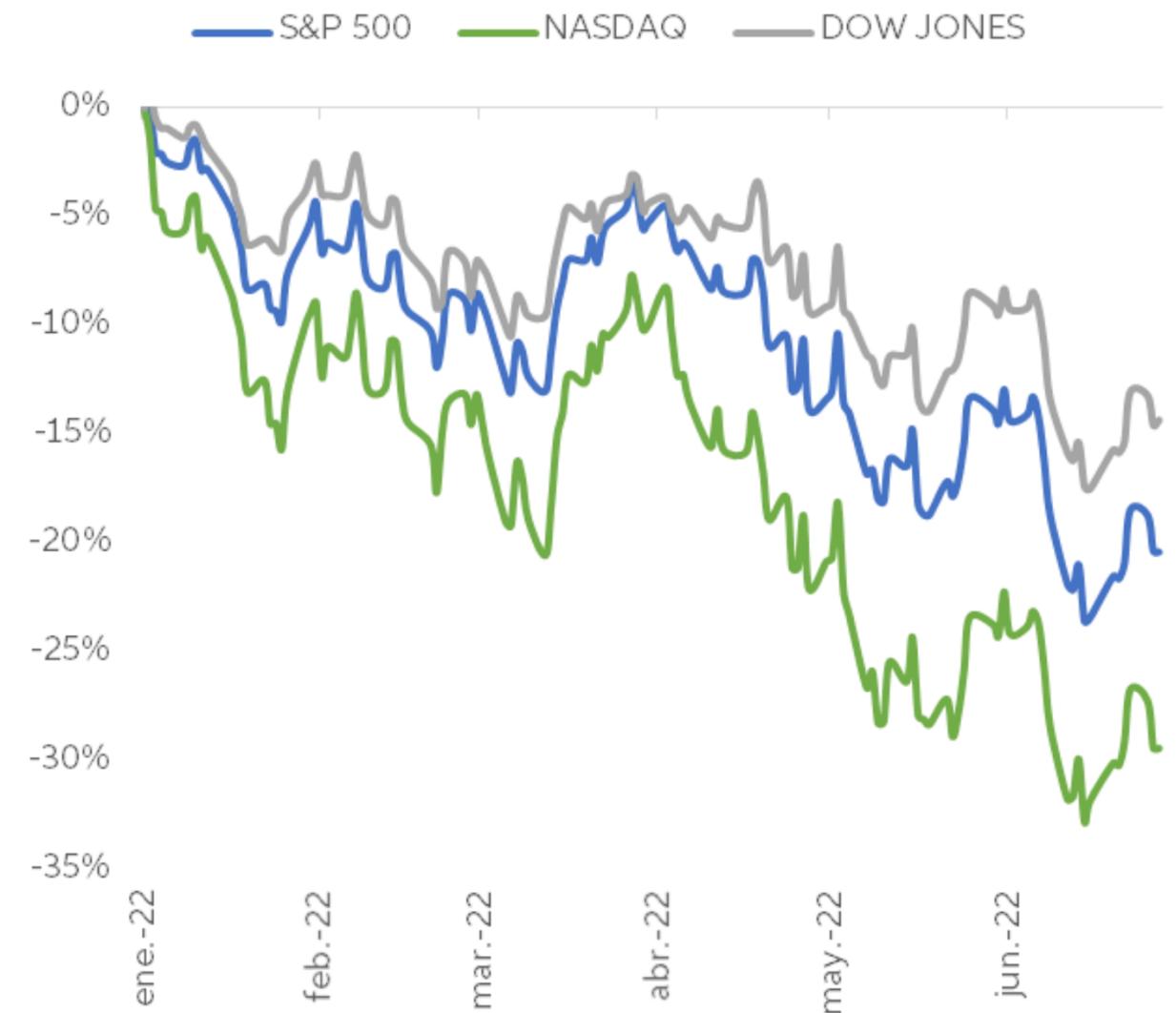
Panic Mode: On

Estamos cerrando el peor primer semestre del mercado accionario en la década, donde el S&P 500 a pesar de haber subido 4,15% desde que alcanzó un mínimo a mediados de junio todavía está un 20,3% por debajo de su máximo que coincide con el comienzo el año.

En este 2022, más que nunca, reflota el concepto de Bear market, término que se utiliza cuando un índice o acción individual ha caído un 20% o más desde un máximo reciente durante un período determinado.

¿Por qué llegamos a un Bear Market?

- La Reserva Federal dio un giro agresivo para enfocarse en combatir la inflación, que alcanzó un nuevo récord de los últimos 40 años en mayo, y alejarse así de apuntalar la economía con su política monetaria ultra expansiva.
- La guerra de Rusia en Ucrania también ha ejercido una presión alcista sobre la inflación al hacer subir los precios de las materias primas.
- Las preocupaciones sobre la desaceleración de la economía china, la segunda más grande del mundo, se han sumado al pesimismo.
- Pero el mayor temor se concentra en que la Fed pueda causar una recesión si eleva las tasas demasiado o lo hace muy rápido.



¿Qué es una recesión?

Es muy probable que todos tengamos en mente lo que es una recesión, no obstante, las definiciones de que es realmente una recesión pueden cambiar ligeramente.

1

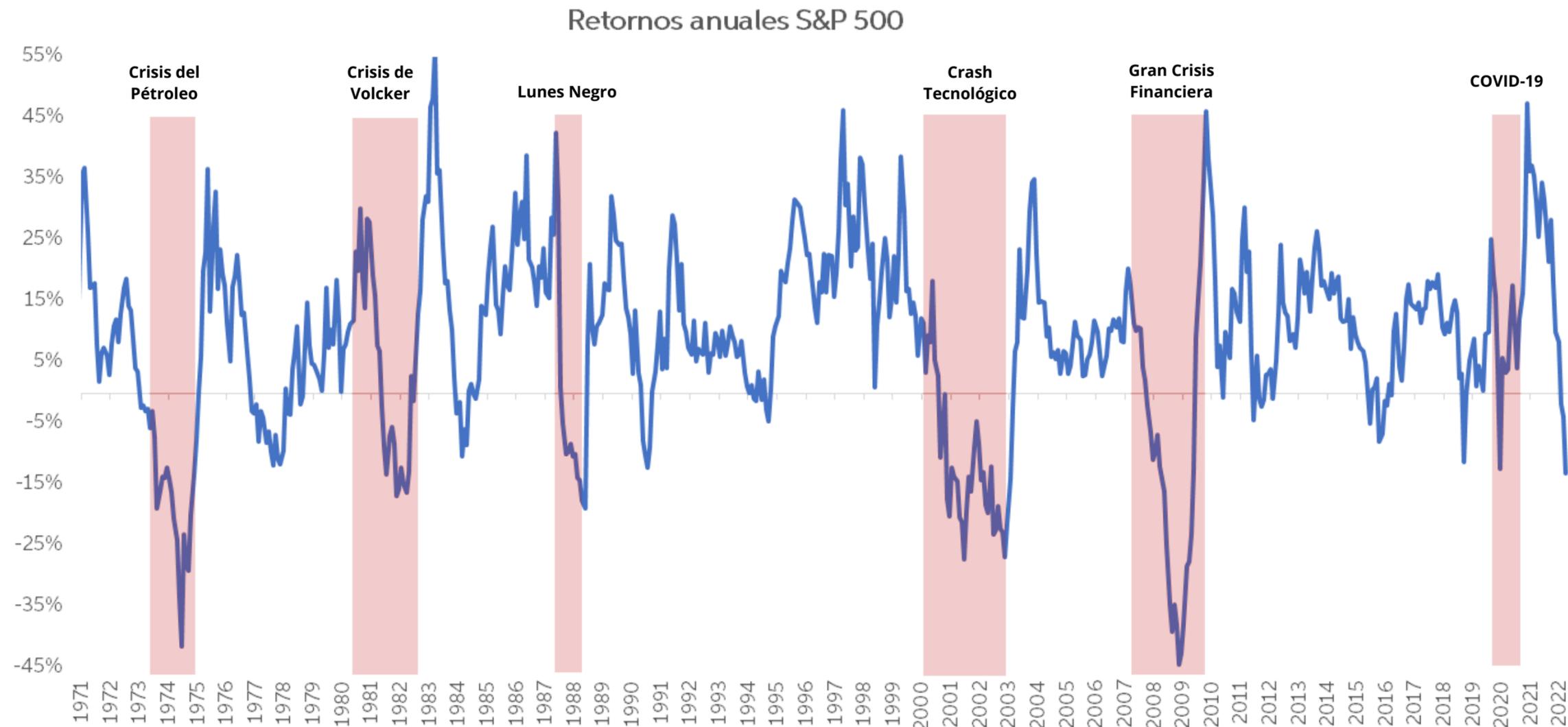
En 1974, el economista Julius Shiskin ideó algunas reglas generales para definir una recesión: la más popular fue **dos trimestres consecutivos de registros negativos del PIB**. Una economía saludable se expande con el tiempo, por lo que dos trimestres seguidos de producción en contracción sugieren que hay serios problemas subyacentes, según Shiskin. Esta **definición** de recesión se **convirtió en un estándar** común a lo largo de los años.

2

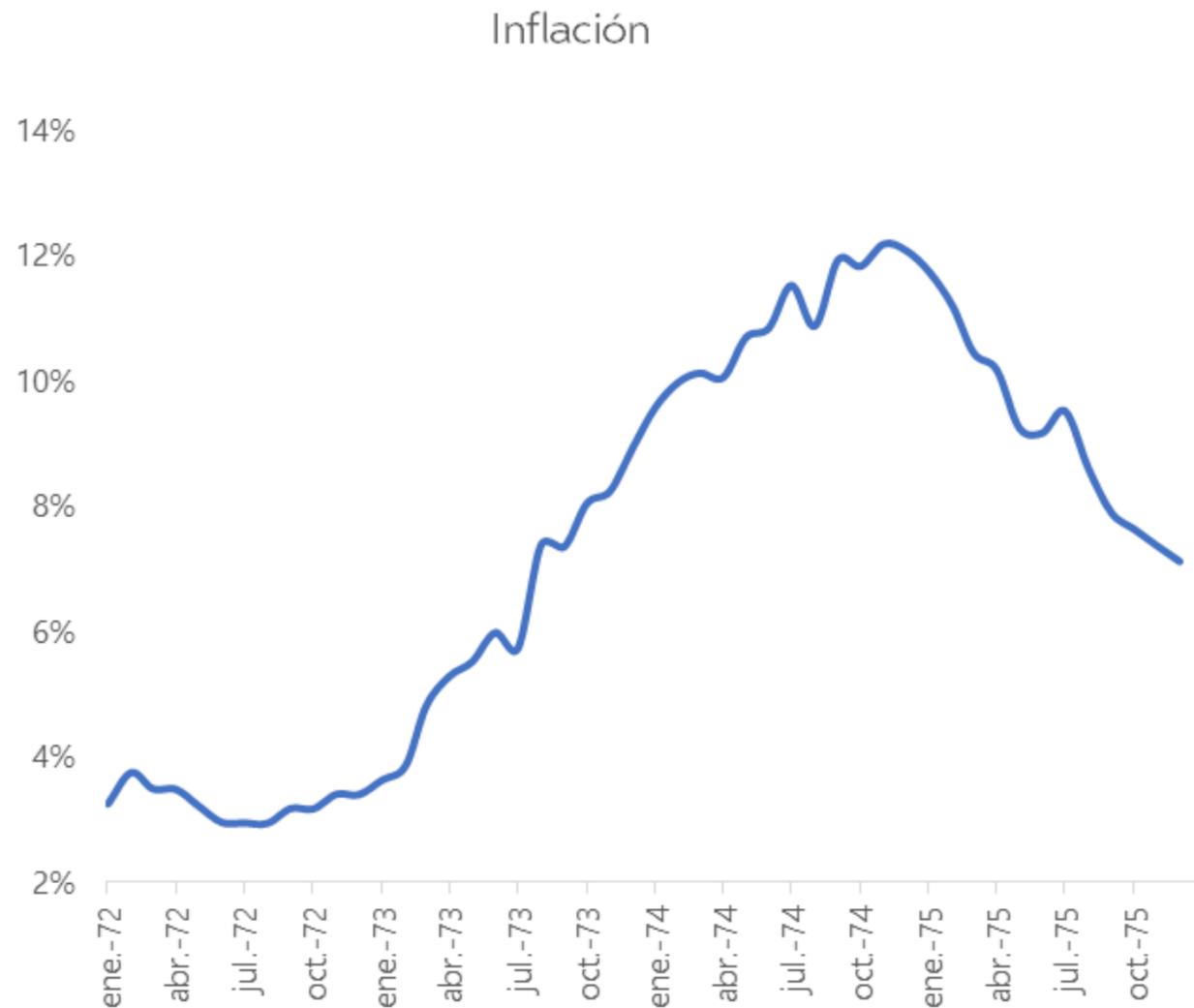
La Oficina Nacional de Investigación Económica (NBER) es generalmente reconocida como la autoridad que define las fechas de inicio y finalización de las recesiones estadounidenses. NBER tiene su propia definición de lo que constituye una recesión, a saber, **"una disminución significativa en la actividad económica que se extiende por toda la economía, que dura más de unos pocos meses, normalmente visible en el PIB real, los ingresos reales, el empleo, la producción industrial y las ventas mayoristas y minoristas"**.

Un poco de historia

Definitivamente no estamos ante el primer (ni el último) Bear market, y en caso de desencadenarse la “tan temida recesión”, tampoco será la primera (ni la última) que conocemos a lo largo de la historia:

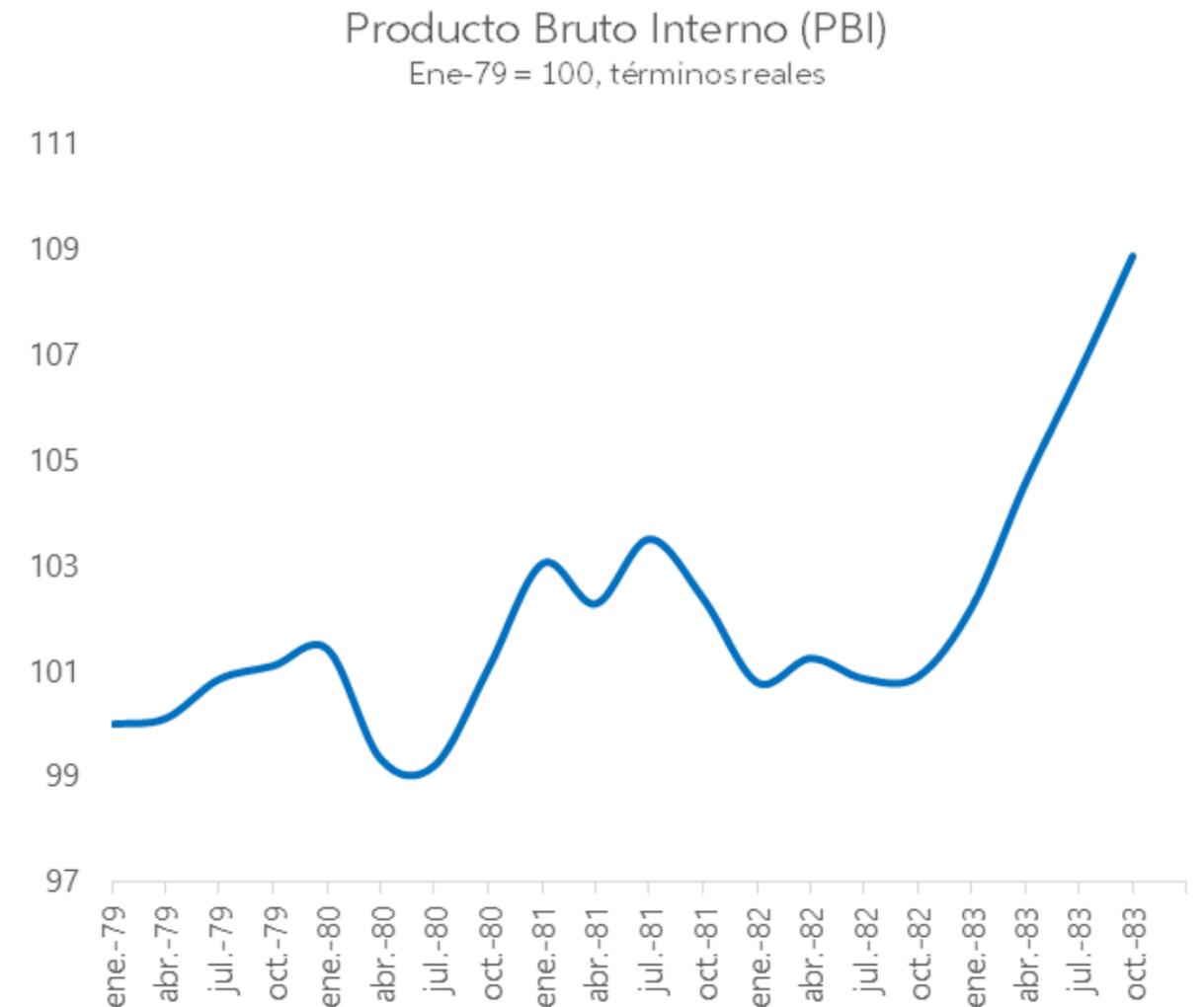
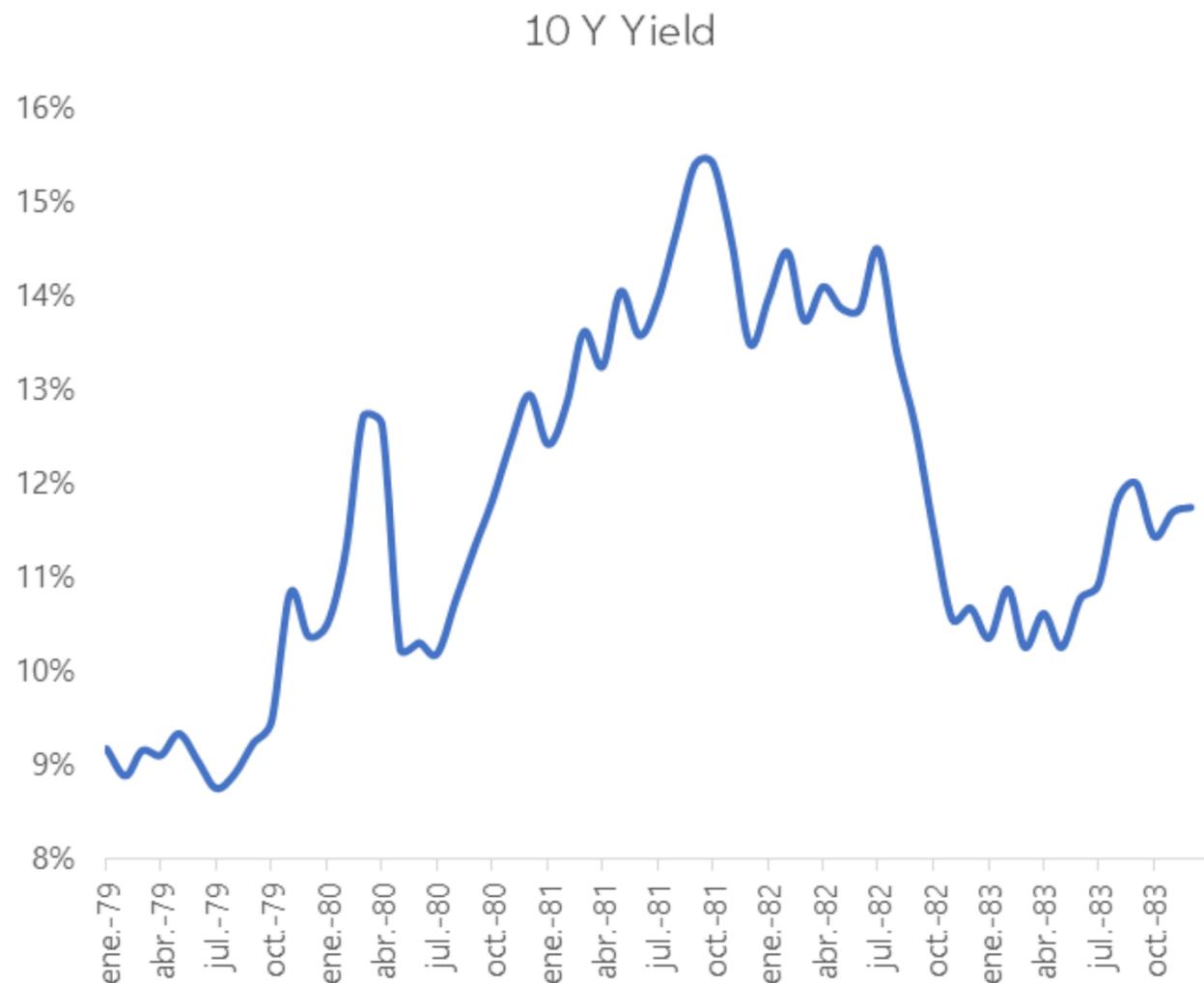


Crisis del Petróleo: 1973 - 1974



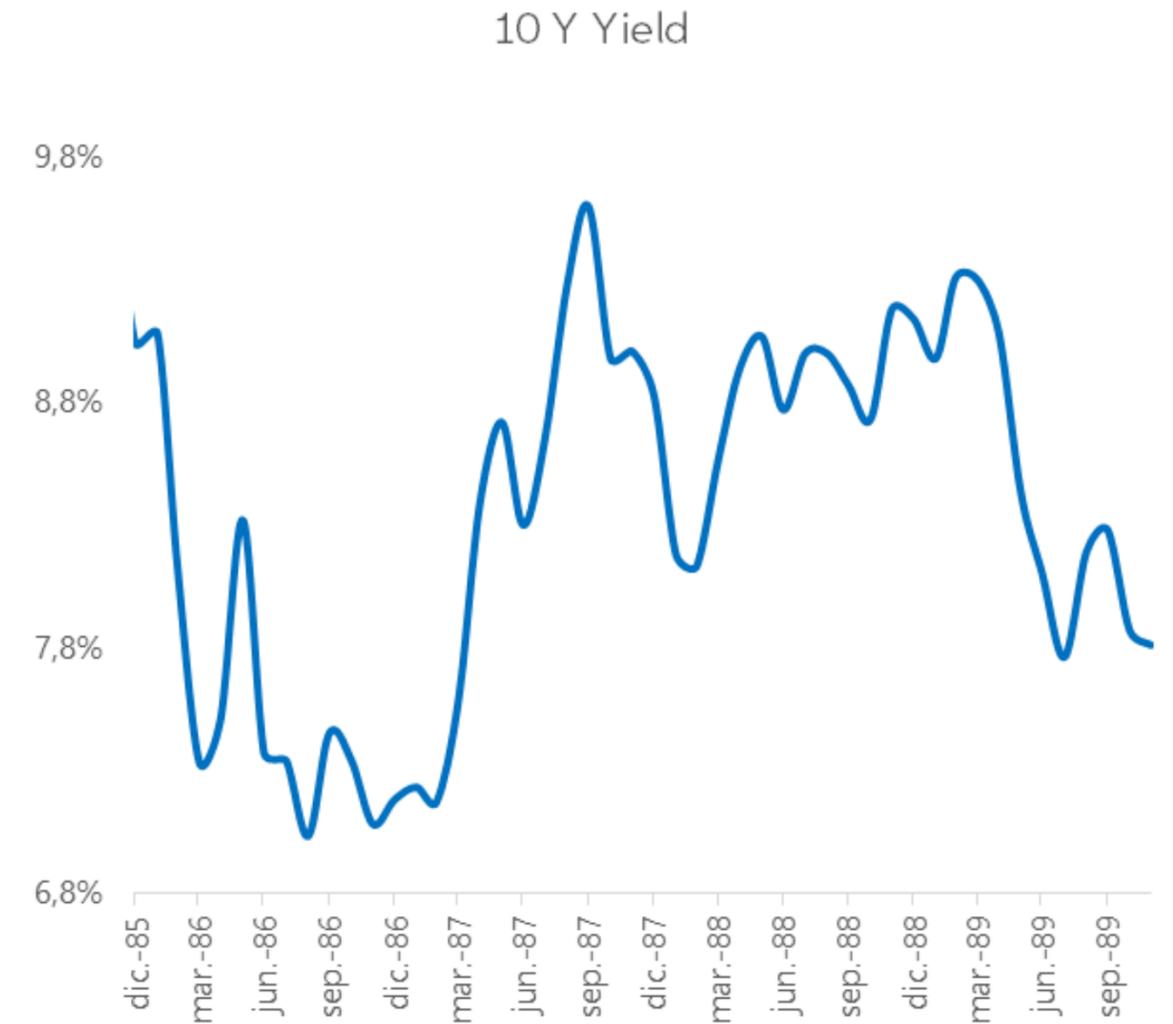
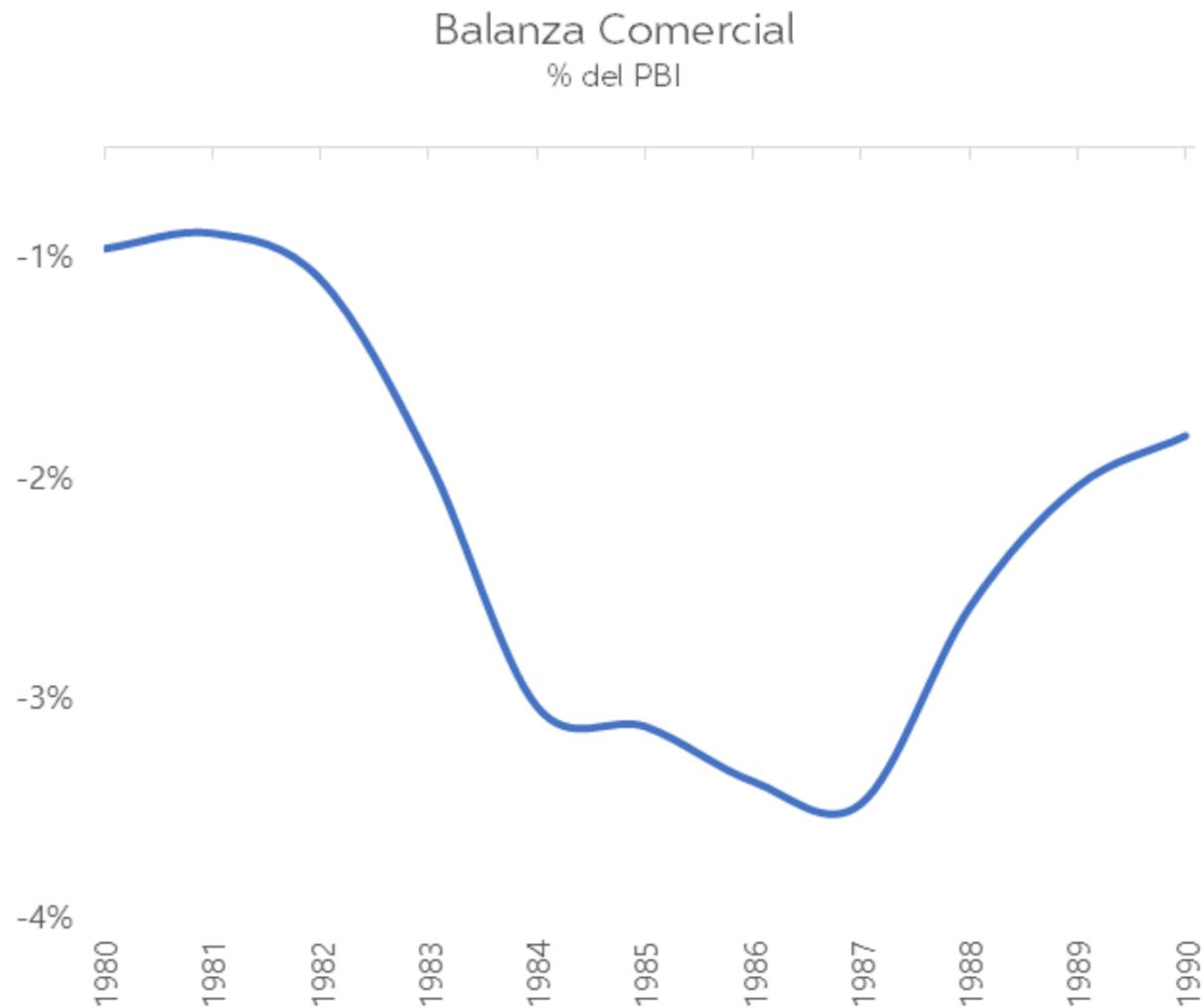
Este mercado bajista **duró 630 días con una caída del 48,2% en el mercado**. La recesión duró 16 meses, y gran parte de los problemas económicos comenzaron con **el embargo de petróleo de la OPEP**. La **inflación se filtró en la economía** y las **tasas de desempleo alcanzaron un máximo del 9%**.

Crisis de Volcker: 1980 - 1982



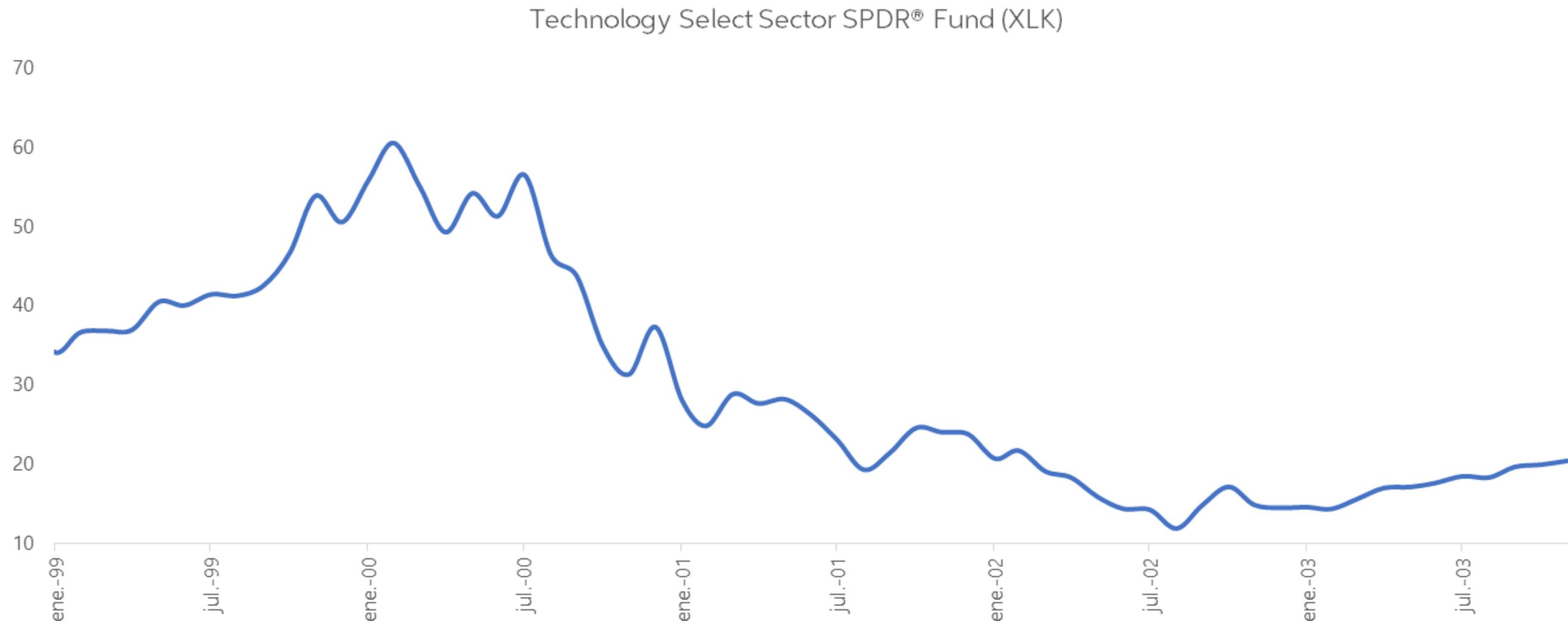
Este mercado bajista **duró 622 días, y el mercado general cayó un 27%**. Este es en realidad un mercado bajista que tuvo dos recesiones. El primero fue en los dos primeros trimestres de 1980 y el segundo duró desde julio de 1981 hasta noviembre de 1982. En ese entonces, **la Reserva Federal elevó las tasas de interés para combatir la inflación vertiginosa**, lo que condujo a la recesión. En este período, la tasa de desempleo alcanzó su máximo en 10,8%.

Lunes Negro: 1987



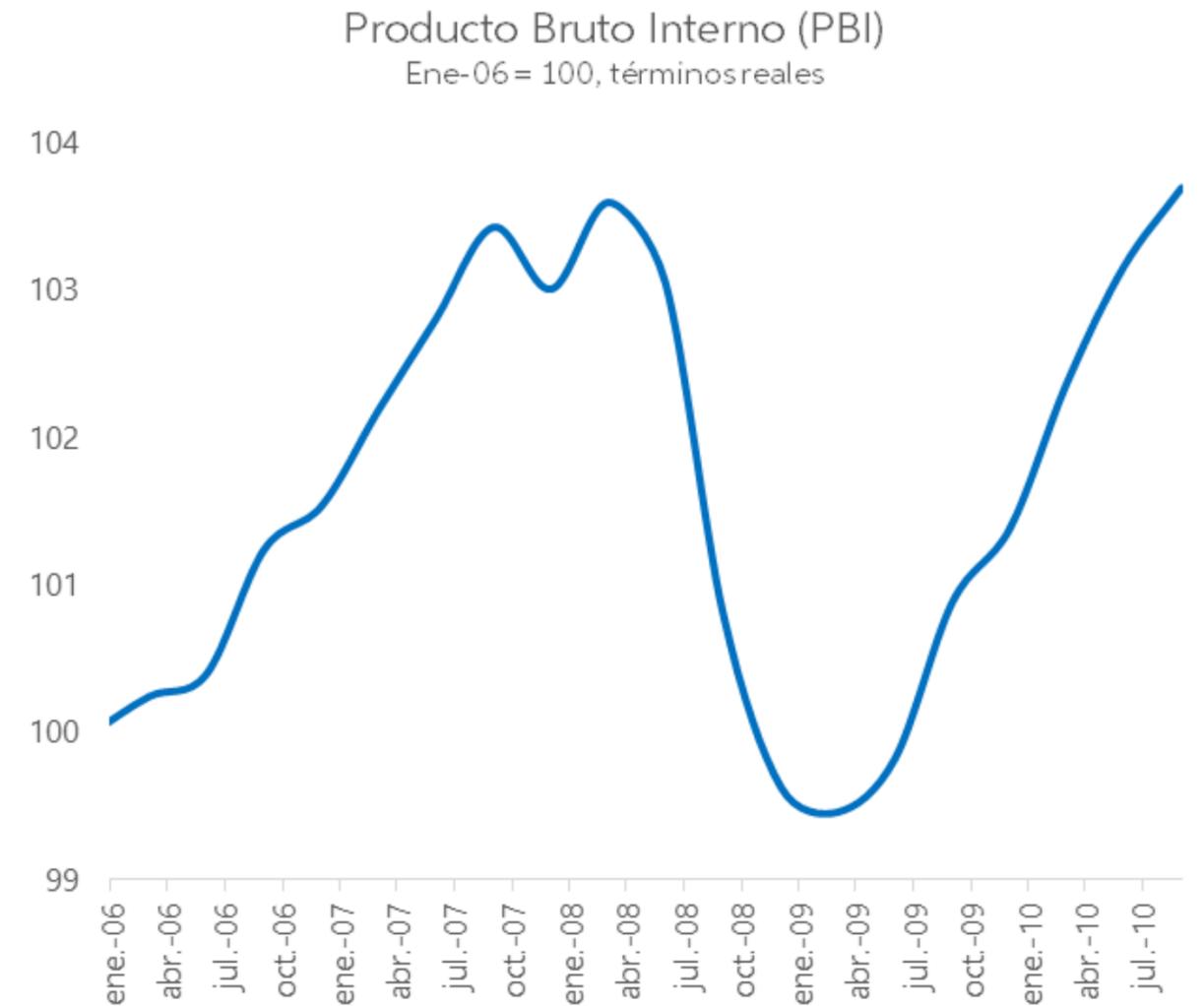
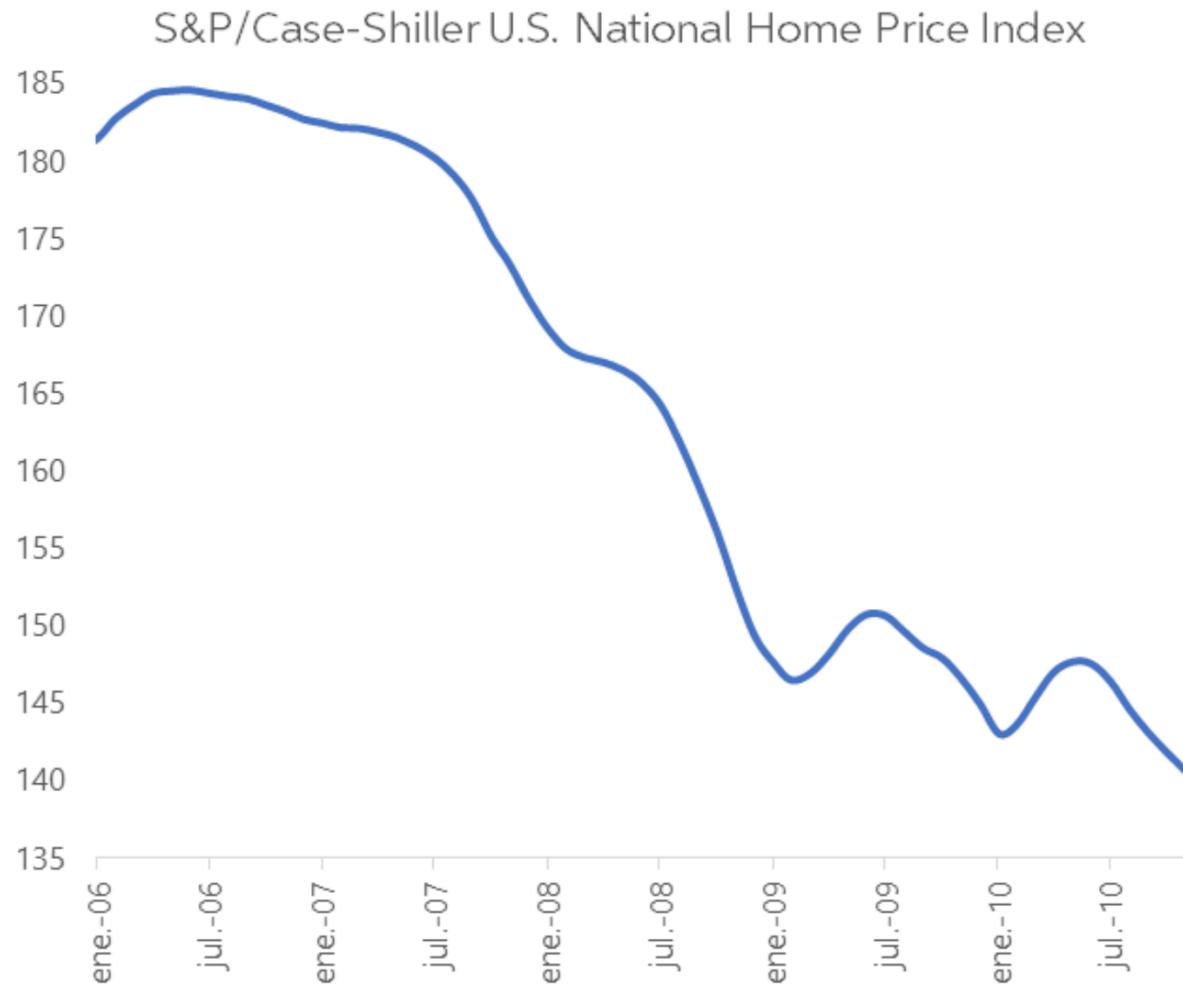
El crack del 87, más precisamente el 19 de octubre de 1987 fue uno de los peores días de la historia de la Bolsa de Nueva York. En él se registró **la mayor pérdida de una sesión en la historia del Dow Jones: 508 puntos, un 22,6%**. El crack del 87 **anuló en una sola sesión bursátil buena parte de las ganancias que se habían acumulado durante cinco años de subidas continuas**. Se barajan muchas causas para este crack: **déficit comercial récord, alza de tasas a causa de la elevada inflación, guerra Irán-Irak y el consecuente problema de suministro de petróleo, y problemas en el mercado inmobiliario.**

Crash Tecnológico: 2000 - 2002



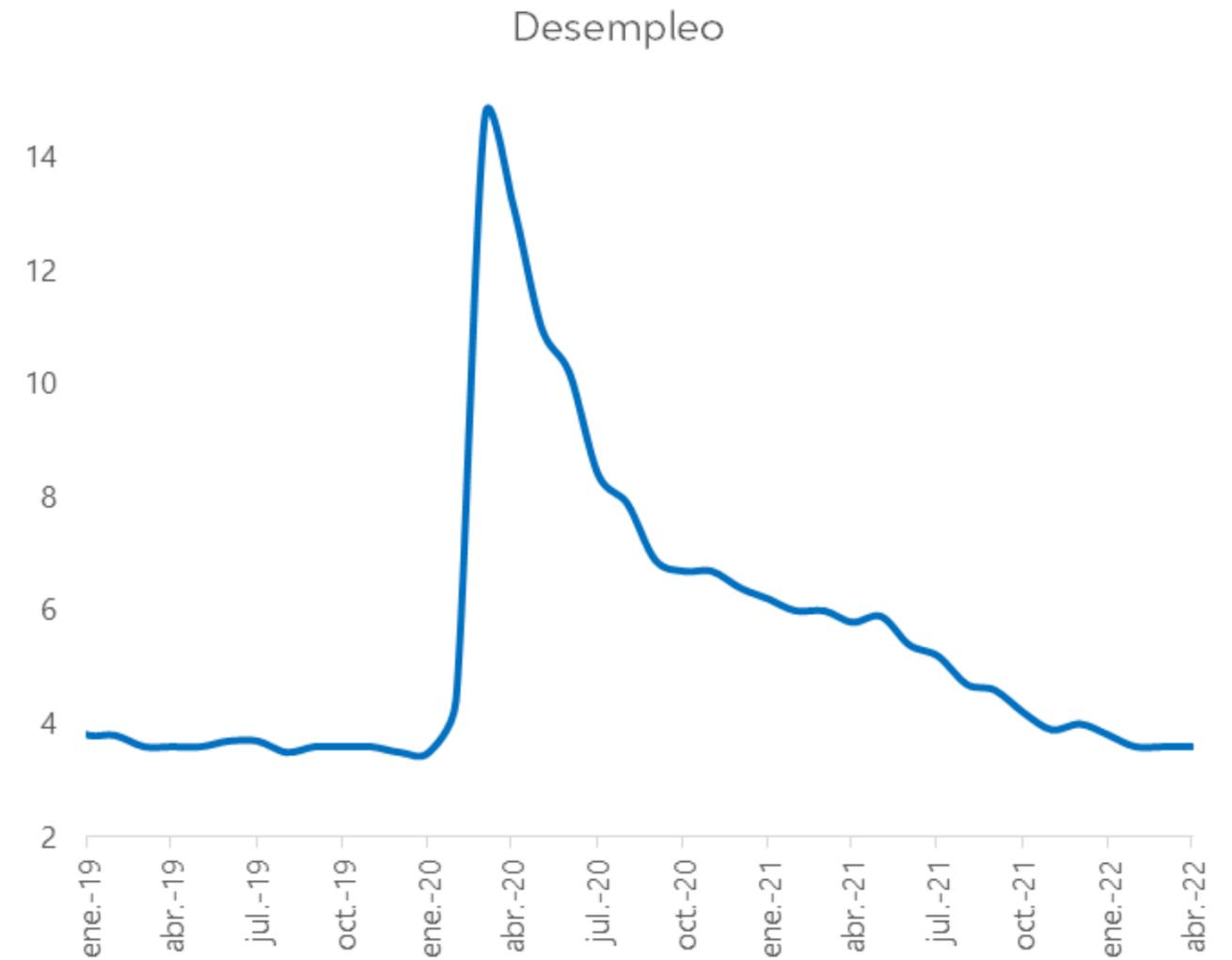
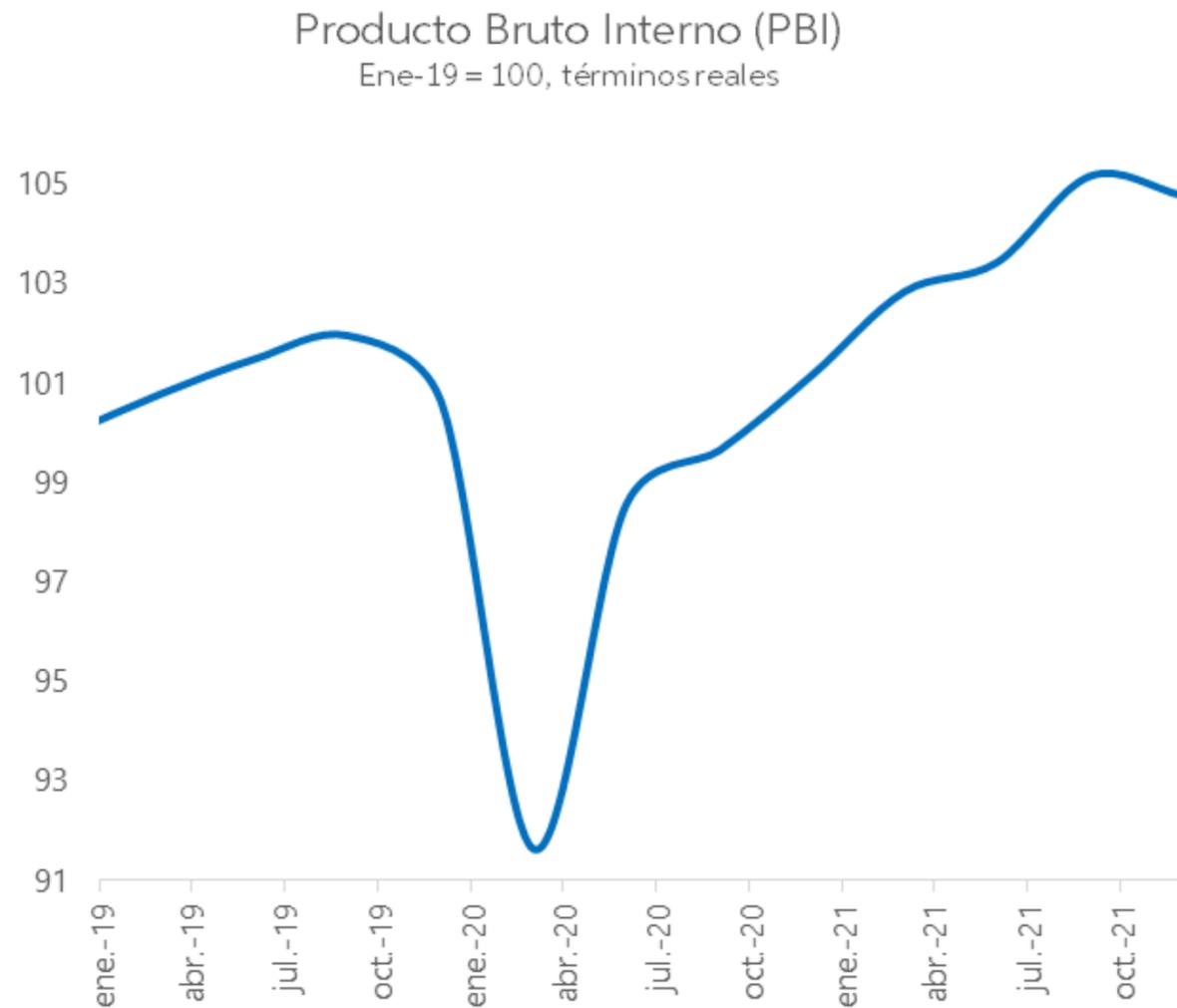
El mercado **cayó más del 36%**, y **este mercado bajista duró 546 días**. En este tiempo, una recesión de ocho meses golpeó a EEUU. El factor principal que condujo a la recesión y al declive del mercado fue la **quiebra de la industria de las puntocom**. La recesión culminó cuando ocurrieron los ataques del 11 de septiembre.

Gran Crisis Financiera: 2007 - 2009



El mercado experimentó **una fuerte caída de casi el 52%**, con un mercado bajista que duró **408 días**. Este período se conoce como la Gran Recesión y es cuando el mercado inmobiliario colapsó. **El PBI se contrajo tres trimestres seguidos cuando las tasas de desempleo subieron al 10%**. La recesión duró hasta el tercer trimestre de 2009 cuando se aprobó un paquete de estímulo económico.

Coronavirus: 2020



Este es un mercado bajista corto que **duró solo 33 días pero vio una caída en el mercado de casi el 34%**. La pandemia de **COVID causó estragos en la economía**, con una contracción económica del 31,4% en el segundo trimestre. Este fue el segundo trimestre que cayó, cayendo un 5% en el primer trimestre. El desempleo saltó al 14,7%.

¿Cuáles son los activos que más caen?

Más allá de que ante la presencia de un Bear market, la gran mayoría de activos financieros presenten caídas, es relevante observar cuales fueron los retornos en cada uno de estos periodos mencionados:

1973-1974	1980-1982	1987	2000-2002	2007-2009	2020	2022
Commodities 173,5%	US Treasuries 30,1%	Gold 15,2%	Bonds 18,4%	Gold 18,6%	US Treasuries 8,2%	Commodities 23,3%
Gold 79,9%	Bonds 29,9%	Commodities 6,6%	US Treasuries 17,6%	US Treasuries 18,2%	Gold 3,9%	Gold -0,6%
Bonds 8,7%	S&P 500 -11,3%	Bonds 1,08%	Gold 5,1%	Bonds 8,4%	Bonds 3,1%	US Treasuries -9,6%
US Treasuries 7,4%	Gold -32,7%	US Treasuries 0,8%	Commodities -3,5%	Commodities -34,2%	S&P 500 -20,0%	Bonds -10,7%
S&P 500 -43,0%	Commodities -42,9%	S&P 500 -15,3%	S&P 500 -30,5%	S&P 500 -40,8%	Commodities -23,5%	S&P 500 -20,3%

El cuadro nos muestra que los activos **cuya volatilidad a priori es mayor**, en escenarios bajistas **son quienes más sufren**. Por su parte, tanto el **Cash como la renta fija por lo general son quienes mejor amortiguan el golpe**.

Un caso especial son los commodities, quienes no suelen tener buenos retornos en estos escenarios, salvo que hayan sido en parte causantes del Bear market (embargo de la OPEP en 73 o la guerra en Ucrania).

La gran pregunta es, ¿estamos tocando piso?

Año de Recesión	<u>Retornos S&P 500</u>
1953	-6,60%
1957	-14,30%
1960	-3,00%
1970	0,10%
1974	-29,70%
1980	25,80%
1982	14,80%
1990	-6,60%
2001	-13,00%
2008	-38,50%
2020	16,30%

Año suba tasa de interés de referencia	Retornos S&P 500
1973	-14,69%
1977	-7,16%
1978	6,57%
1979	18,61%
1980	32,50%
1981	-4,92%
1988	16,61%
1994	1,31%
2005	4,91%
2022	-20,3%

A pesar de que la caída en el mercado en este año viene siendo muy acentuada, los riesgos macroeconómicos continúan presentes y pueden exacerbar esta caída.

En caso que la inflación se acelere y la FED necesite ser más agresiva en la suba de tasas interés, o incluso que transitemos una recesión, es posible que no hayamos visto el piso del mercado.

Crash del S&P 500

El Bear Market actual tiene las siguientes características:

- Por el momento, es más rápido que el promedio de los crash históricos, 164 días versus 334 días promedio de caída.
- Si utilizamos la historia de referencia, la recuperación lleva entre 1 y 5.9 veces más tiempo que la caída. Lo que significaría en el escenario más corto alcanzar la recuperación a final de este año.

Máximo		Mínimo		% Caída
Fecha	Cierre	Fecha	Cierre	
3-Ene-22	4796,56	16-Jun-22	3666,67	-23,6%
19-Feb-20	3386,2	23-Mar-20	2237,4	-33,9%
21-set-18	2929,7	24-Dic-18	2351,0	-19,8%
29-Abr-11	1363,6	3-Oct-11	1099,2	-19,4%
9-Oct-07	1565,2	5-Mar-09	682,6	-56,4%
7-Abr-00	1516,4	9-Oct-02	776,8	-48,8%
17-Jul-98	1186,8	31-Ago-98	957,3	-19,3%
16-Jul-90	369,0	11-Oct-90	295,5	-19,9%
25-Ago-87	336,8	4-Dic-87	223,9	-33,5%
28-Nov-80	140,5	12-Ago-82	102,4	-27,1%
21-set-76	107,8	6-Mar-78	86,9	-19,4%
11-Ene-73	120,2	3-Oct-74	62,3	-48,2%
29-Nov-68	108,4	26-May-70	69,3	-36,1%
9-Feb-66	94,1	7-Oct-66	73,2	-22,2%

Recuperación

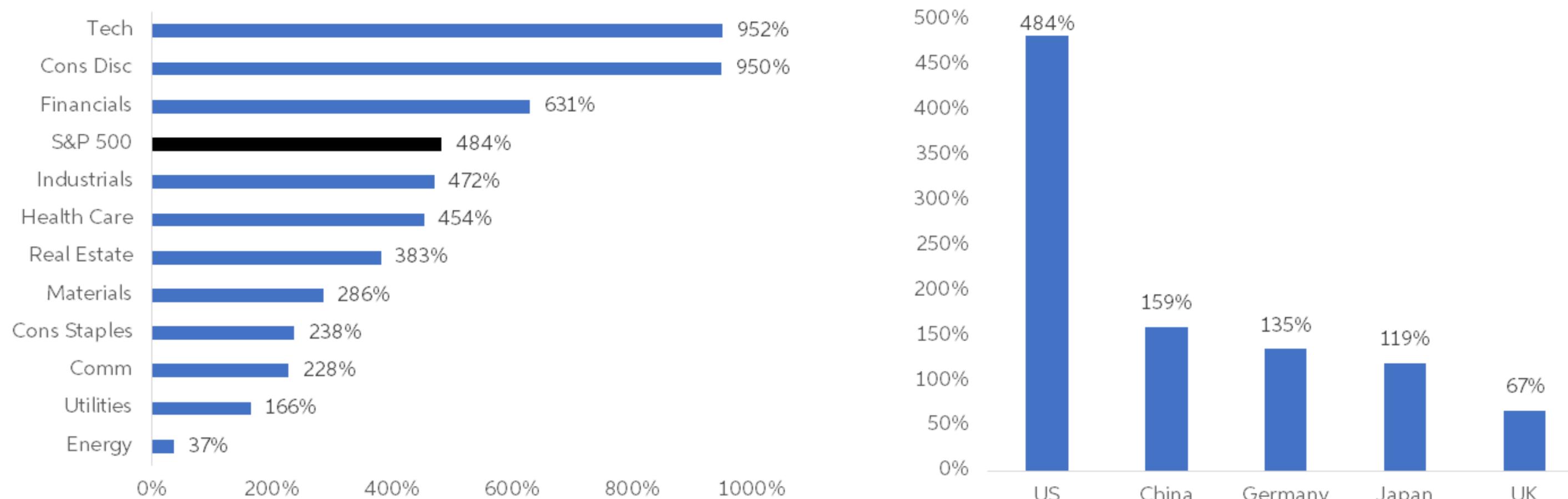
Días		
Caída	Recuperación	Ratio Rec/Caída
164		
33	151	4,6
94	133	1,4
157	144	0,9
513	1484	2,9
915	1805	2,0
45	109	2,4
87	123	1,4
101	600	5,9
622	83	0,1
531	190	0,4
630	2111	3,4
543	650	1,2
240	210	0,9

	% Caída
Promedio	-30,5%
Mediana	-25,3%
Mínimo	-56,4%
Máximo	-19,3%

Caída	Recuperación	Ratio Rec/Caída
334	599	2,1
202	190	1,4
33	83	0,1
915	2111	5,9

¿Cómo nos preparamos para el Upside?

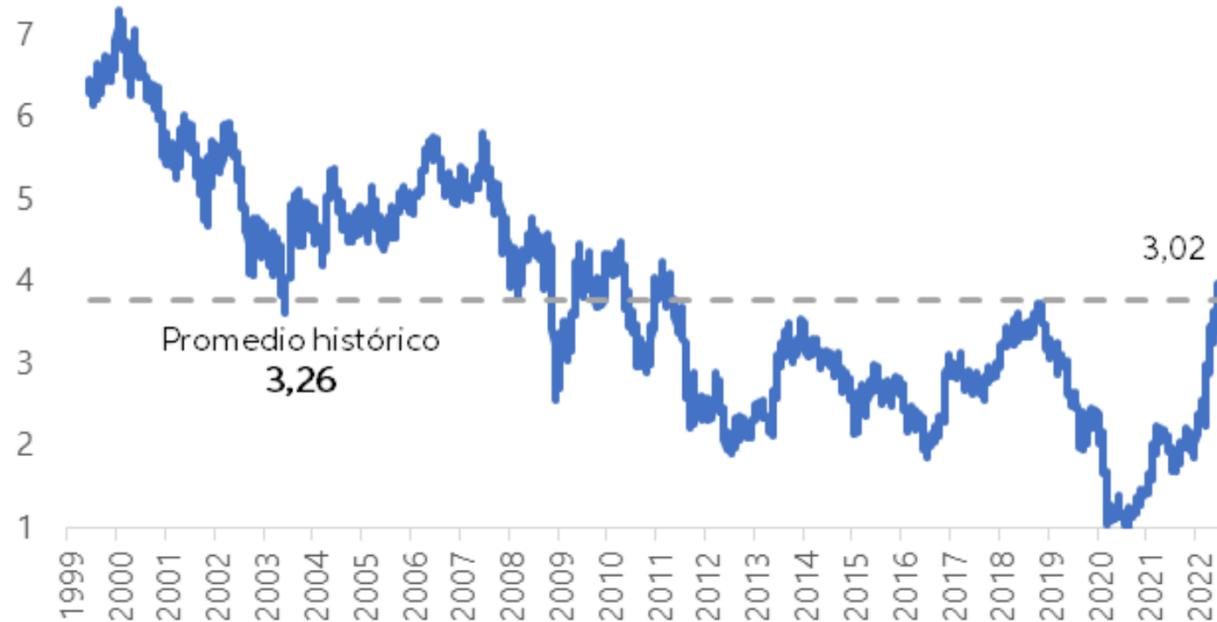
Retornos Marzo – 2009 hasta Octubre - 2021



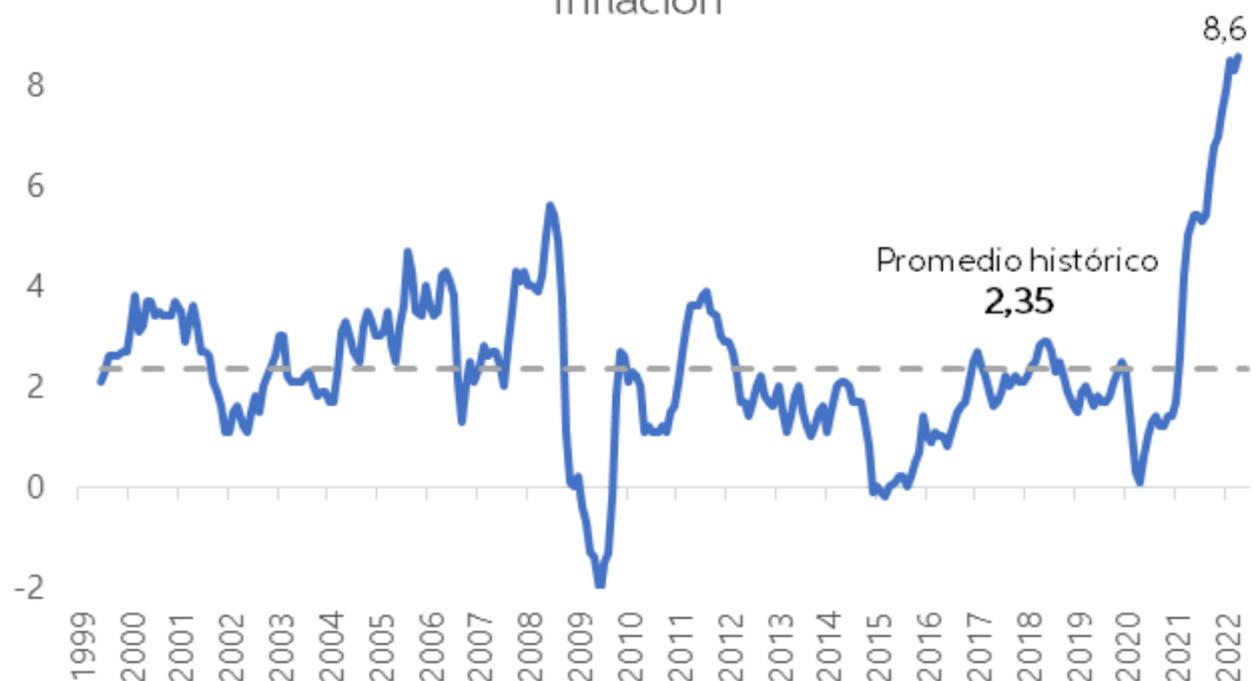
Más allá que nunca los retornos pasados son promesa de retornos futuros, es importante poder analizar cuales fueron los sectores y los países que han tenido más retorno desde el último gran Bear Market. Como se ha planteado en el informe, cada Bear Market ha sido diferente, no obstante, **el potencial que tiene el sector tecnológico sigue vigente** y hasta el momento **no ha habido reconfiguraciones geopolíticas que marquen que Estados Unidos va a perder su predominancia en los mercados financieros.**

¿Dónde estamos hoy?

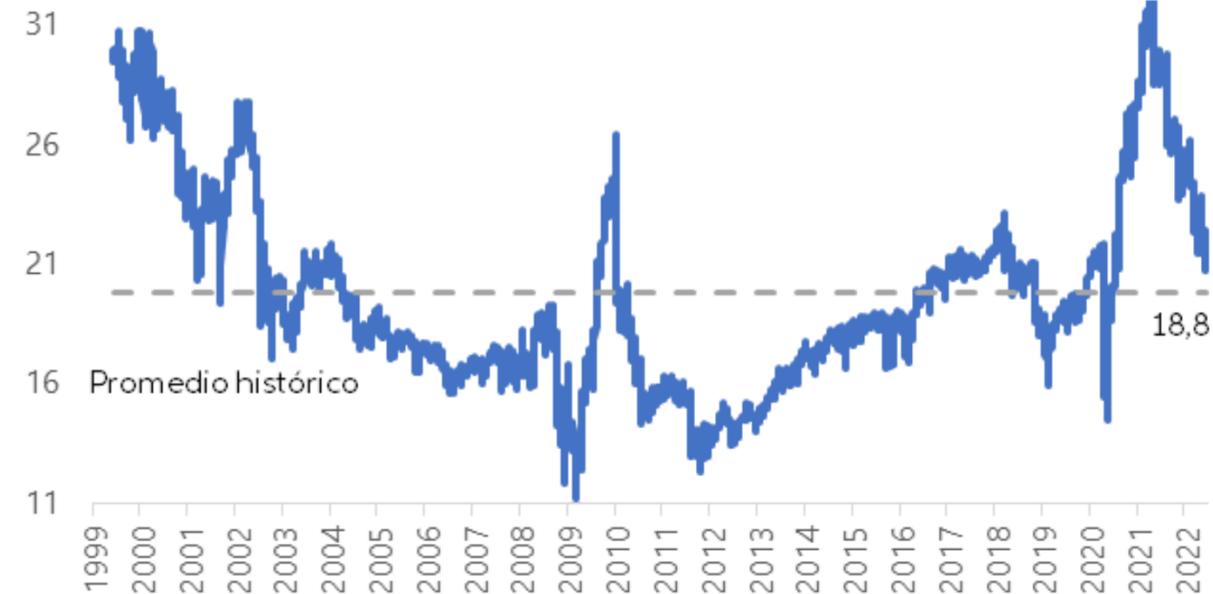
Tasa 10 años



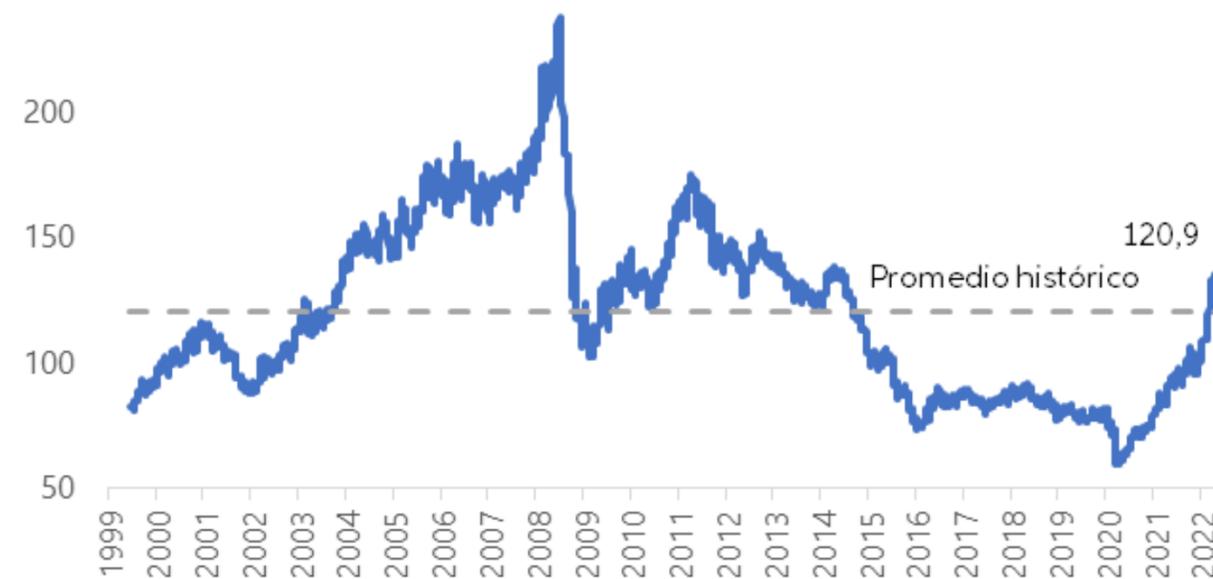
Inflación



S&P 500 P/E



Bloomberg Commodity Index



Lo importancia de mantenerse invertido

Las cinco mayores caídas del mercado de EE. UU. y los períodos posteriores de cinco años

		9/7/29-6/1/32	3/6/37-4/28/42	1/11/73-10/3/74	3/24/00-10/9/02	10/9/07-3/9/09	Average
Decline		-86.22%	-60.01%	-48.20%	-49.15%	-56.78%	
S&P 500 12-month returns† after low	1st yr.	137.60%	64.26%	44.43%	36.16%	72.29%	70.95%
	2nd yr.	0.52%	8.96	25.99	9.91	18.08	12.69
	3rd yr.	6.42%	31.08	-2.86	8.51	6.10	9.85
	4th yr.	56.68%	32.19	11.79	15.11	15.74	26.30
	5th yr.	16.52%	-19.89	12.82	18.06	23.65	10.23
Five-year average annual total return		35.93%	19.96	17.39	17.15	25.30	23.15
Value of a hypothetical \$10,000 investment in the S&P 500 at the end of the five-year period		\$46,401	\$24,841	\$22,293	\$22,067	\$30,890	\$28,322

El cuadro muestra que cada caída del S&P 500 de alrededor del 15% o más desde la década de 1930 ha sido seguido por una recuperación. Aunque las recuperaciones no están garantizadas, irse del mercado durante las caídas significa que si no se vuelve a entrar en el momento adecuado, se puede perder gran parte del beneficio de las recuperaciones del mercado.



Rincón 531 of. 101 | Montevideo, Uruguay



+598 2916 8986/87



consultas@gbu.com.uy



gbu.com.uy

Disclaimer Legal: La información, análisis, ideas y conclusiones del informe son opiniones de su autor y no deben interpretarse como asesoramiento de inversión, ni sugerencias de opiniones de ninguna naturaleza. La información que figura en este informe es puramente informativa y descriptiva. Bajo ningún concepto debe ser interpretada como una oferta o invitación a comprar, vender o suscribirse a un producto específico. Esto no es una oferta. Los clientes deben estar informados sobre los riesgos normales e inherentes a cualquier producto. El uso de la información será de exclusiva responsabilidad de quienes decidan utilizarla y por lo tanto GBU Corredor de Bolsa no será responsable de forma alguna de sus resultados. Grupo Bursátil Uruguayo S.B. S.A. Corredor de Bolsa. Código en BCU: 3541. Domicilio: Rincón 531 Oficina 101, Montevideo – Uruguay. CP: 11.000. Teléfono: +598 2916 89 86 / 87.