



La década perdida

Por Tiago Pérez

Cuando el largo plazo no alcanza

Entre 2000 y 2010, los principales índices de Estados Unidos atravesaron uno de los períodos más duros para cualquier inversor:

Rendimientos 2000 - 2010

S&P 500	-22,60%
Dow Jones	-9,30%
Nasdaq	-48,30%

No fueron caídas pasajeras, sino que implicaron 10 años sin retornos positivos. Es importante recordar que se trata de los tres principales índices de la historia de los mercados, que en promedio rinden entre 7% y 15% anual.

(+598) 2605 6969

contacto@graphenoadvisors.com
www.graphenoadvisors.com

Arocena 1964 of.104
Montevideo - CP 11500
Uruguay



Qué ocurrió en esos años

La llamada “década perdida” no fue el resultado de un evento puntual, sino de una secuencia de desequilibrios que terminaron corrigiéndose.

El punto de partida fue una expansión excesiva en las valuaciones, especialmente en tecnología. A fines de los noventa, el Nasdaq se disparó impulsado por la narrativa de internet. Muchas empresas cotizaban más por expectativas que por resultados. Cuando esa expectativa dejó de sostener los precios, el ajuste fue inevitable. Después de esa primera caída, el mercado nunca terminó de acomodarse del todo.

Hubo varios golpes en el medio, problemas contables en grandes empresas, incertidumbre global, y finalmente la crisis financiera de 2008, que fue el golpe más fuerte. Ahí ya no era solo un tema de valuaciones, sino del sistema financiero en sí. El crédito se contrajo, los bancos quedaron en el centro del problema y la economía empezó a sentirlo. Visto en perspectiva, lo ocurrido tiene cierta lógica.

Cuando se parte de valuaciones exigentes, el margen de error es bajo. Si además se acumulan shocks negativos, los retornos pueden ser decepcionantes durante un largo periodo.



¿Hay similitudes con el mercado actual?

Hoy también existe una fuerte concentración del mercado en pocas compañías, muchas de ellas tecnológicas. La narrativa dominante gira en torno a la inteligencia artificial, así como en los noventa giraba en torno a internet. En ambos casos, el potencial de cambio es real, pero el desafío está en cuánto de ese futuro ya está incorporado en los precios actuales.

Las valuaciones, en ciertos segmentos, vuelven a ser altas. Y esto no es solo una percepción, hay indicadores técnicos que ayudan a ponerlo en contexto. El CAPE Ratio, que compara el precio con relación a las ganancias promedio de 10 años ajustadas por inflación, se encuentra en niveles elevados en términos históricos. Este indicador suaviza el ciclo económico y suele utilizarse para estimar retornos de largo plazo. Históricamente, cuando está alto, los retornos futuros tienden a ser más bajos.

A su vez, el Equity Risk Premium, que refleja la diferencia entre el retorno esperado de las acciones y la tasa libre de riesgo, está relativamente comprimido. En otras palabras, el mercado accionario no está ofreciendo una prima particularmente atractiva frente a alternativas más seguras, algo que también se veía antes del 2000.

A nivel corporativo, el ROE (rentabilidad sobre el capital) y los márgenes de ganancia se encuentran en niveles históricamente elevados.

Si bien esto refleja la fortaleza y rentabilidad actual de muchas compañías, también plantea el interrogante sobre cuán sostenibles son estos niveles en el largo plazo. Una eventual normalización de márgenes o retornos podría moderar el crecimiento futuro de las ganancias corporativas. A esto se suma un factor que en aquel entonces no estaba presente pero que hoy es central, que es el nivel de deuda. Estados Unidos enfrenta actualmente niveles elevados de endeudamiento público, lo que introduce dudas sobre tasas de interés, sostenibilidad fiscal y presión sobre los mercados financieros. Si bien no es el mismo tipo de desequilibrio que en 2008, representa una fuente de vulnerabilidad en la economía internacional.

De la misma manera, aparecen elementos macroeconómicos que recuerdan dinámicas pasadas. El comportamiento de los commodities, particularmente el petróleo, puede generar presiones inflacionarias y afectar el crecimiento. Asimismo, una caída en la confianza del consumidor, que está en mínimos históricos, tiende a anticipar desaceleraciones económicas. Estos factores combinados, pueden impactar en los resultados corporativos y, por ende, en los mercados.

Nada de esto garantiza una repetición de la década perdida. Pero sí refuerza la idea de que los ciclos existen y las condiciones iniciales importan.

Lo que dejó la década perdida

Más allá de las causas, ese período dejó una lección clara: no todos los activos se comportan igual al mismo tiempo. Mientras los índices de acciones estadounidenses atravesaban años difíciles, otras clases de activos tuvieron desempeños favorables. Los bonos de alta calidad ofrecieron retornos positivos en varios tramos del período. A su vez, los mercados internacionales, particularmente los emergentes, tuvieron tramos de fuerte crecimiento durante esos años, impulsados por el auge de commodities y el crecimiento global previo a la crisis de 2008.

De hecho, un portafolio balanceado clásico (por ejemplo, una combinación 60% acciones y 40% bonos) logró retornos positivos en los 2000, a pesar del mal desempeño del equity. Esto muestra que un inversor globalmente diversificado no tiene por qué sufrir períodos estructuralmente malos para las acciones.

La diferencia no está en anticipar la crisis ni en hacer market timing sino en no concentrar todo el riesgo en una única fuente de retorno y rebalancear las posiciones atendiendo a lo que expresan diversos indicadores sobre la perspectiva futura.



Diversificar como única alternativa

Invertir en productos financieros que siguen a los grandes índices han sido y siguen siendo excelentes inversiones considerando la historia de los mercados. Han capturado crecimiento económico, innovación y creación de valor en las empresas. Sin embargo, también han demostrado que pueden atravesar períodos largos sin generar retorno. Ahí es donde la diversificación cobra sentido.

El foco no debería ser únicamente maximizar retornos, sino también construir carteras capaces de atravesar distintos escenarios de mercado. Diversificar implica resignar parte de las subas extraordinarias a cambio de reducir el riesgo de atravesar períodos prolongados de bajo rendimiento.

En un contexto donde existen paralelismos con la década de los 2000, esta idea cobra aún más relevancia.



Caso práctico (2000-2009)

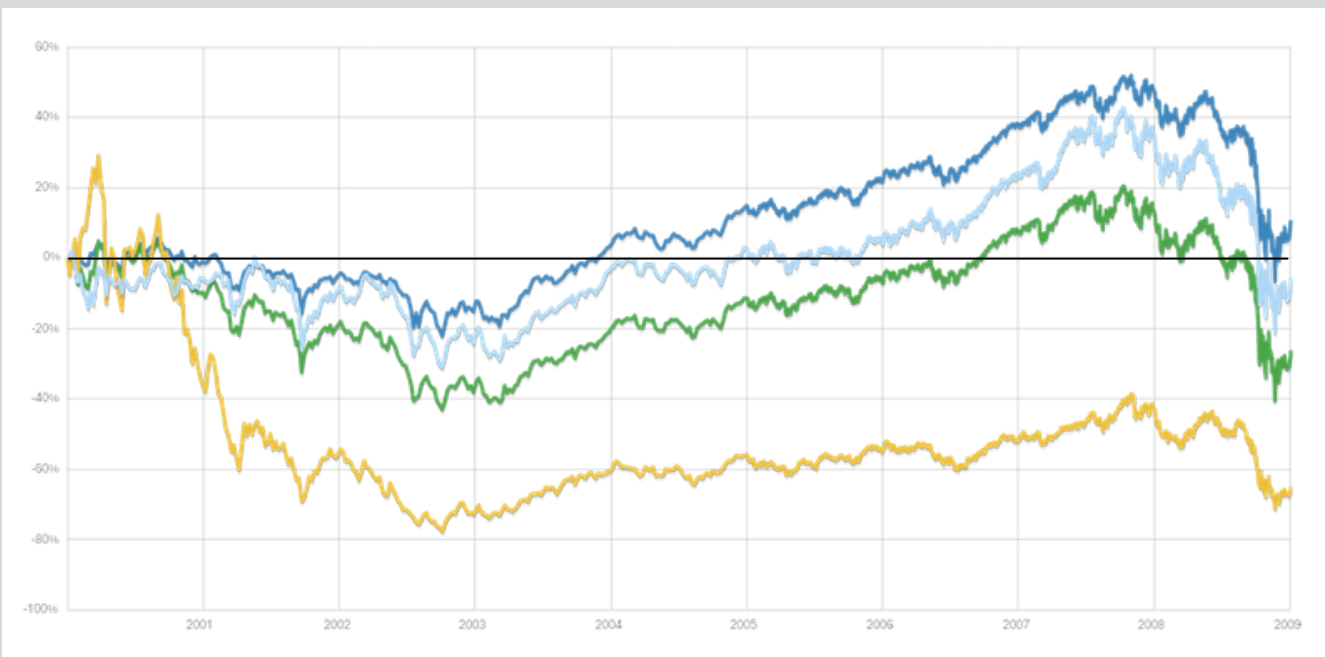
Para ilustrar este punto, resulta útil analizar el período comprendido entre enero de 2000 y comienzos de 2009, cuando los principales índices de Estados Unidos registraron rendimientos negativos.

En el gráfico se compara la evolución de los índices accionarios estadounidenses (S&P 500, Dow Jones Industrial Average y Nasdaq 100) frente a una cartera diversificada.

El contraste es claro, mientras los índices

concentrados en acciones estadounidenses finalizaron el período en terreno negativo, la cartera diversificada logró sostener retornos positivos.

Más allá del vehículo utilizado, lo importante es la exposición diversificada que representa. Una asignación entre distintos activos, regiones y fuentes de retorno puede navegar periodos complicados de una mejor manera y evitar depender exclusivamente del desempeño de un único mercado.



● S&P 500 (SPX)

● Nasdaq-100 (QQQ)

● Dow Jones Industrial Average (DJIA)

● Vanguard LifeStrategy Moderate Growth (VSMGX)