



Riesgo de
Mercado en la
Bolsa de Valores:
una visión técnica
de su evolución
durante la
pandemia

Financial Risk
Management

Diciembre 2020
Lima, Perú



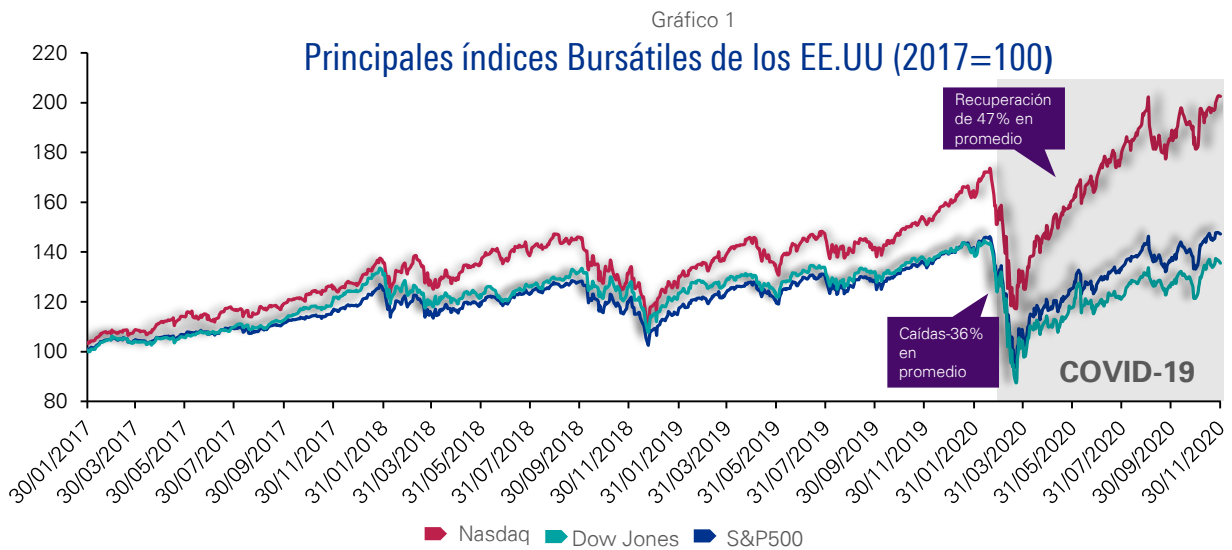
Riesgo de Mercado en la Bolsa de Valores: una visión técnica de su evolución durante la pandemia.

Introducción

A lo largo de este año, los mercados bursátiles han sido un tema de constante debate debido a que durante los primeros meses se pudo observar una gran volatilidad dentro del mercado de valores generada principalmente por la incertidumbre en torno al COVID-19, la cual obligó a tomar medidas para contener el avance de una pandemia que para marzo ya era de alcance global. Estas medidas implicaron una paralización en las actividades económicas en la mayoría de los países. Sumado a ello, eventos de carácter geopolítico, tal como la guerra de precios del petróleo entre Arabia Saudita y Rusia, se tradujeron en fuertes caídas en los mercados bursátiles, causando el colapso en el mercado de valores el 9 de marzo de 2020, conocido como el lunes negro.

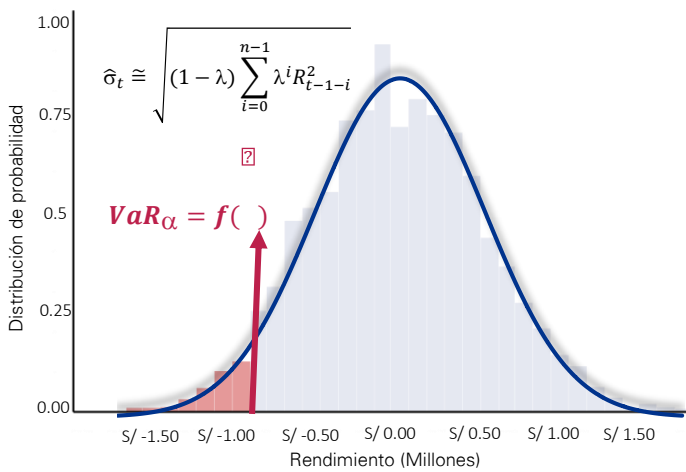
Riesgo de Mercado en la Bolsa de Valores de los EE.UU

Las caídas observadas entre febrero y marzo de este año en los principales indicadores bursátiles del mercado de valores de los EE.UU fueron comparables solamente a los cracks que hubo en las bolsas de valores en 1929 y 2008. Sin embargo, como se puede apreciar en el gráfico 1, los índices bursátiles han recuperado notablemente el terreno que se había perdido durante dichos meses.



Fuente: Reuters. Cálculos propios

En el caso de S&P500 y el Dow Jones, la recuperación ha estado alrededor del 56% desde que alcanzaron puntos mínimos en marzo, con lo cual han podido alcanzar niveles similares a los vistos antes de la pandemia. En el caso del Nasdaq, la recuperación ha sido notoria, con un crecimiento de 72% desde marzo, para ubicarse ahora en máximos históricos. En los EE.UU, esta recuperación se debe, principalmente, a las medidas de política monetaria tomadas por la FED, a la reactivación de las actividades económicas y a las noticias positivas relacionadas a la vacuna que han salido a la luz durante las últimas semanas.



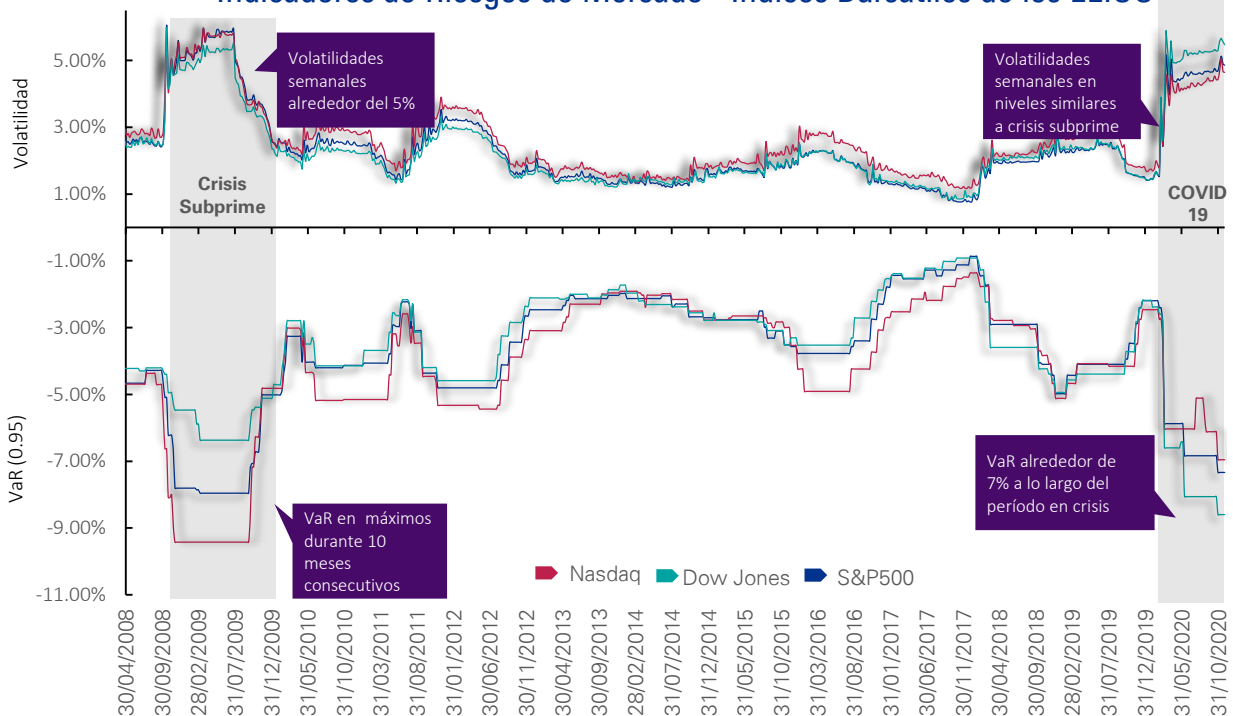
Esta recuperación trajo consigo un ambiente de optimismo y entusiasmo. Sin embargo, se debe tener en cuenta que la pandemia no ha acabado, las vacunas están comenzando aplicarse y a distribuirse y la gran mayoría de las economías en el mundo continúan dentro de un ciclo recesivo, por lo cual resulta de suma importancia entender el tipo de riesgo al que se está expuesto, los factores que lo impulsan y los instrumentos y mecanismos de mercado que existen para gestionar adecuadamente el riesgo

Cuando invertimos en acciones dentro del mercado de valores, estamos expuestos a una posible pérdida financiera producto de las fluctuaciones en los precios de estas acciones. A este tipo de riesgo se le conoce como riesgo de mercado, el cual es mayor en épocas de gran incertidumbre, tal como la que vivimos ahora.

El riesgo de mercado se puede medir de varias formas. Quizá la más conocida sea a través del cálculo de la desviación típica de la serie de rendimientos de precios, lo cual se conoce como volatilidad y mide la dispersión de la serie con respecto a la media. Otra medida comúnmente utilizada para medir el riesgo de mercado y que se encuentra estrechamente relacionada con la volatilidad es el Valor en Riesgo (VaR, por sus siglas en inglés), el cual mide la máxima pérdida posible que puede sufrir un inversionista con un nivel de probabilidad definido bajo cierto horizonte temporal. En épocas de alta incertidumbre, esperaríamos ver volatilidades más elevadas, mientras que, en el caso del VaR, esperaríamos ver valores más negativos, dado que nos referimos a posibles pérdidas.

Gráfico 2

Indicadores de Riesgos de Mercado - Índices Bursátiles de los EE.UU



Fuente Reuters. Cálculos propios.

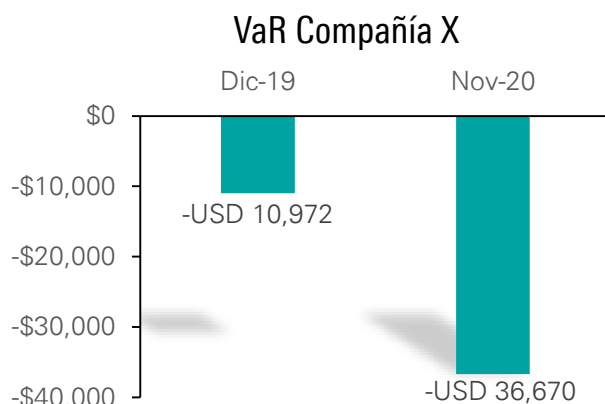
Como se puede apreciar en el gráfico 2, los niveles de volatilidad semanal en los principales índices bursátiles de los EE.UU incrementaron considerablemente desde finales de febrero de 2020, alcanzando niveles máximos a mediados de abril, ubicándose en promedio en un 5.06%. Estos niveles de volatilidad no se veían desde la gran recesión de 2008-2009, momento en el que la volatilidad promedio de estos índices se mantuvo cercana al 6.00% durante 9 meses consecutivos. Los niveles de volatilidad han disminuido ligeramente desde abril hasta noviembre, ubicándose alrededor del 5.00%. Sin embargo, son niveles considerablemente elevados comparados a aquellos que se evidenciaban antes de la pandemia. Durante el período diciembre 2012 – febrero 2020, la volatilidad semanal promedio entre los tres índices fue 1.78% y antes del crack de la bolsa en marzo la volatilidad se ubicaba alrededor del 1.59%.

El incremento en la volatilidad y la incertidumbre se ha traducido también en un VaR más negativo. Por ejemplo, supongamos que las acciones de la compañía X cotizan en el S&P500 y su VaR, tanto a cierres del año pasado como a finales de noviembre de 2020, es similar al VaR del S&P500. El método de estimación corresponde al enfoque por simulaciones históricas considerando un nivel de significancia de 5.00%.

Ejemplo 1

Ejemplo: VaR de la Compañía X

Supongamos que un inversionista dentro de su portafolio de inversiones de renta variable mantiene acciones de la Compañía X por un valor de 500 mil USD tanto al 31 de diciembre de 2019 como al 30 de noviembre de 2020. ¿Cuál es la pérdida máxima semanal a la que el inversionista se ha encontrado expuesto en ambos momentos?



Con una probabilidad de 95%, se puede afirmar que al 31 de diciembre de 2019 la pérdida máxima semanal a la que el inversionista se encontraba expuesto, era de 2.19% o 10,972 USD, mientras que al 30 de noviembre de 2020, la pérdida máxima semanal a la que este inversionista se encontraba expuesto era de 7.33% o 36,670 USD, lo cual representa un incremento de 234% con respecto a finales del año pasado.¹

Fuente :Reuters. Cálculos propios.

Durante este año, el VaR promedio de los tres principales índices bursátiles de los EE.UU ha alcanzado niveles máximos en mayo y se ha mantenido alrededor del -7.00% en promedio durante 5 meses consecutivos. Es decir, si bien hemos presenciado una acelerada recuperación de los índices accionarios, esto no se ha traducido en niveles de riesgos de mercado más bajos. Por ello, **desde una perspectiva de gestión de riesgos**, resulta importante observar y monitorear constantemente la evolución de los niveles de riesgos a los que un inversionista se encuentra expuesto, especialmente en momentos de alta incertidumbre.

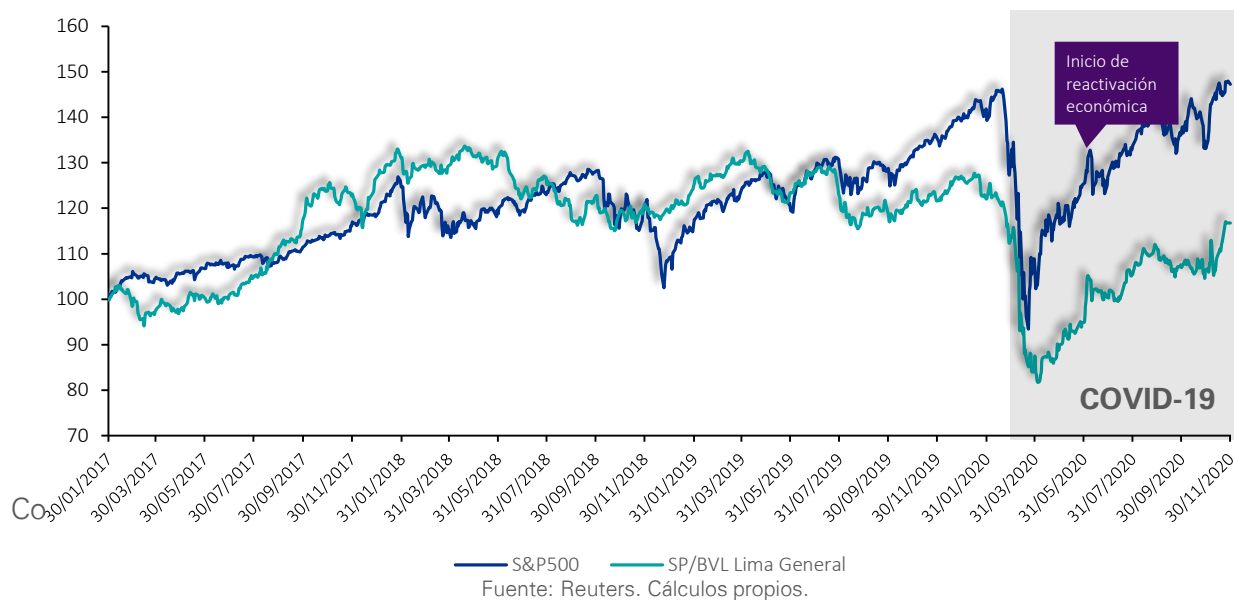
Riesgo de Mercado en la Bolsa de Valores del Perú

¿Qué ha ocurrido en el mercado de valores del Perú? En el siguiente gráfico, podemos observar que la evolución del S&P/BVL Lima General ha seguido un comportamiento similar al del S&P500 y, por ende, al de los principales indicadores bursátiles de los EE.UU.

1. En este ejemplo no se ha considerado la diversificación en el portafolio y sus potenciales beneficios en la gestión del riesgo de mercado.

Gráfico 3

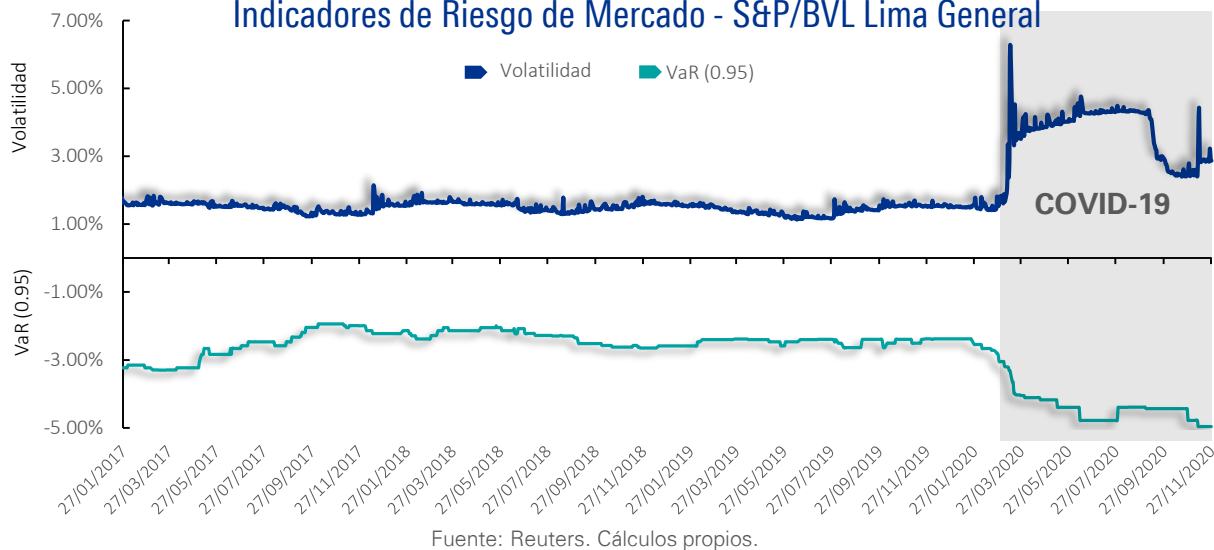
S&P/BVL Lima General y S&P500 (2017=100)



La caída en el S&P/BVL Lima General en el período febrero – abril de 2020 fue de hasta 32% como consecuencia de la paralización de las actividades económicas en el país, para luego presentar una tendencia alcista acompañada de un rendimiento de 42% desde abril hasta finales de noviembre. Sin embargo, esta recuperación no se ha traducido en un menor riesgo de mercado en la bolsa de valores.

Gráfico 4

Indicadores de Riesgo de Mercado - S&P/BVL Lima General



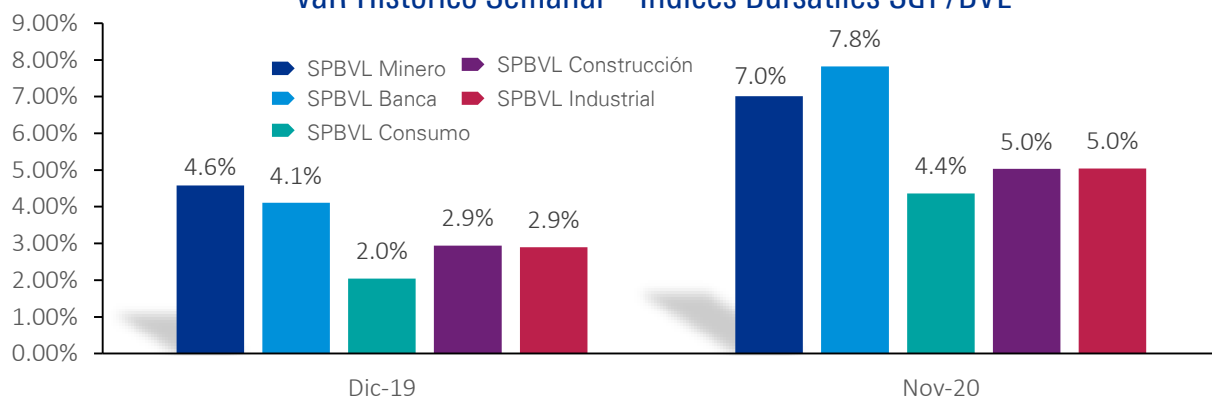
En el gráfico 4 podemos observar cómo la volatilidad aumentó considerablemente desde finales de febrero de 2020, ubicándose alrededor de 4.15% durante 6 meses consecutivos. Esto se tradujo en un incremento en el VaR semanal, el cual se ha ubicado por encima de 3.00% durante 9 meses consecutivos. También se puede observar que el VaR se ha mantenido constante en varios intervalos en el tiempo, esto se debe a que el método de estimación considerado corresponde al enfoque por simulaciones históricas, el cual tarda en reaccionar ante cambios en la volatilidad.

2. El enfoque se ha elegido debido a la naturaleza en la distribución de los rendimientos de los datos considerados.

Ahora bien, las crisis siempre afectan más a unos sectores que a otros. Veamos qué ocurrió a nivel desagregado y comparemos el riesgo de mercado dentro de los distintos índices bursátiles del S&P/BVL por sectores al cierre del 2019 frente a noviembre de 2020. En este caso, para una visualización gráfica más sencilla, el VaR semanal es presentado en valores absolutos.

Gráfico 5

VaR Histórico Semanal – Índices Bursátiles S&P/BVL



Fuente: Reuters. Cálculos propios.

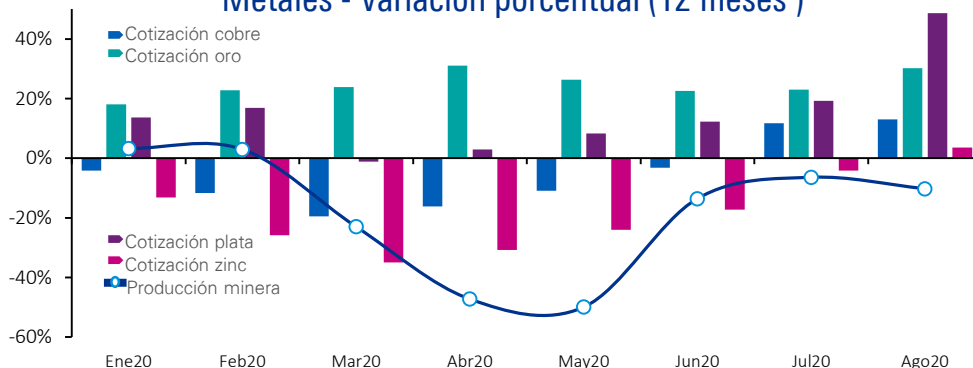
Como se aprecia en el gráfico 5, el VaR semanal aumentó en los índices bursátiles de todos los sectores con respecto a diciembre del año pasado. Sin embargo, el aumento en el riesgo de mercado fue más mayor en unos sectores que en otros.

Por ejemplo, la exposición a una posible pérdida semanal de un inversionista en el sector de empresas de consumo aumentó 114% desde diciembre de 2019 hasta noviembre de 2020. Y es que a pesar de que las actividades económicas se han ido reactivando paulatinamente, el gasto en consumo, bienes y servicios en el país aún no se ha recuperado de la manera esperada.

En cambio, si bien el índice correspondiente al sector minero es el segundo con mayor VaR, es también en el que el riesgo de mercado aumentó en menor medida. Desde diciembre de 2019 hasta noviembre de 2020 el aumento fue de 54%. En el gráfico 6 se puede observar que, si bien la producción minera ha disminuido con respecto a los mismos períodos del año pasado, las cotizaciones internacionales de los principales metales producidos en el país se han ido recuperando progresivamente, con lo cual el sector ha tenido un poco de respiro en medio de la coyuntura.

Gráfico 6

Producción Minera y Cotizaciones de Metales - Variación porcentual (12 meses)



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú.



Conclusiones

Los índices bursátiles han evolucionado favorablemente desde que sufrieron caídas estrepitosas durante los primeros dos meses de la pandemia. A partir de junio se procedió con la reactivación de las actividades económicas paulatinamente y con ello el mercado de valores se ha ido recuperando.

Sin embargo, el riesgo de mercado dentro de los indicadores de las bolsas de valores ha incrementado desde el inicio de la pandemia y se ha mantenido en niveles superiores a los vistos durante la última década.

Por esta razón, desde una perspectiva de gestión de riesgos, conviene comprender los tipos de riesgos a los que se encuentra expuesto como inversionista, monitorear los indicadores de riesgo, seguir su evolución y diseñar e implementar una estrategia que permita mitigarlos adecuadamente. Esto es especialmente relevante en épocas de elevada incertidumbre como en la que nos encontramos.

Para ello, existen instrumentos financieros derivados, tales como los futuros sobre índices bursátiles u opciones sobre acciones que, junto con una adecuada estrategia de diversificación del portafolio, pueden ayudar a mitigar el riesgo de mercado al que un inversionista se encuentra expuesto.

Autor

Julio Skotiuk

Consultor de Gestión de
Riesgos Financieros
KPMG en Perú
jcskotiuk@kpmg.com

Contáctos

Christine Lizardo

Gerente de Gestión de Riesgos
Financieros
KPMG en Perú
clizardo@kpmg.com

Walter Martínez

Consultor Senior de Gestión de
Riesgos Financieros
KPMG en Perú
wemartinez@kpmg.com

www.kpmg.com/pe



La información contenida en este documento es de carácter general y no pretende abordar las circunstancias de ningún individuo o entidad en particular. Aunque nos esforzamos por proporcionar información precisa y oportuna, no puede garantizarse que dicha información sea precisa a partir de la fecha en que se reciba o que seguirá siendo precisa en el futuro. Nadie debe actuar sobre dicha información sin el asesoramiento profesional adecuado después de un examen exhaustivo de la situación particular.

© 2020 KPMG Asesores S. Civil de R. L., sociedad civil peruana de responsabilidad limitada y firma miembro de la red de firmas miembro independientes de KPMG afiliadas a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), una entidad suiza. Derechos reservados.

El nombre y el logotipo de KPMG son marcas comerciales registradas o marcas comerciales de KPMG International.