

Árbol de la sabiduría
INVESTIGACIÓN

Los 10 mandamientos de la cobertura de divisas

JEREMY SCHWARTZ, CFA: Director de inversiones global y

BRIAN MANBY, CFA: Asociado sénior, Investigación



Conclusiones clave:

- A pesar de los supuestos comunes, la exposición a divisas sin cobertura históricamente ha incrementado la volatilidad de la cartera al tiempo que ofrece una compensación pobre, lo que la convierte en una opción predeterminada y riesgosa para los inversores de acciones internacionales.
- La cobertura de divisas no solo mitiga el riesgo, sino que también puede mejorar los retornos a través del diferencial de tasas de interés, especialmente en mercados desarrollados como Japón, donde la estrategia de Buffett subraya su valor.
- Con la evolución de la dinámica en los mercados emergentes y las oportunidades de cobertura dinámica, los inversores pueden gestionar tácticamente el riesgo cambiario en lugar de depender de una exposición pasiva que puede socavar el rendimiento a largo plazo.

La exposición a divisas extranjeras impone un dilema para los inversores de acciones internacionales.

Muchos no tienen una opinión particularmente firme sobre si una moneda debería fortalecerse infinitamente frente al dólar y prefieren evitar por completo especular con las monedas.

Pero, paradójicamente, los inversores suelen jugar a la ruleta cambiaria con sus asignaciones de acciones internacionales con “apuestas” no cubiertas por divisas.

Warren Buffett, posiblemente el inversor más longevo y más importante del mundo, es consciente del impacto de las divisas. En 2019, Buffett adquirió acciones de varias firmas comerciales japonesas con los ingresos de una emisión de bonos denominados en yenes. Sus motivos para la emisión de bonos en yenes y su deseo de cubrir los efectos inciertos de las divisas se explicaron en su carta anual de 2024:

Ni Greg [Abel] ni yo creemos que podamos pronosticar los precios de mercado de las principales divisas. Tampoco creemos que podamos contratar a alguien con esta capacidad.

En su reunión anual de 2025, amplió sus opiniones sobre las divisas y dijo que en sus 60 años al frente de Berkshire, solo una vez tuvieron una visión particularmente fuerte sobre la dirección del dólar y compraron una canasta de monedas extranjeras.

Pero Japón representaba un lugar único donde podía obtener mayores rendimientos gracias a los bajos costos de endeudamiento en yenes. Volveremos a este argumento del carry trade más adelante en este artículo.

Es una postura profunda por parte de Buffett, dado que ve a Japón como una oportunidad a largo plazo y muchos creen que los efectos monetarios se compensan en el largo plazo.

WisdomTree cree que los inversores apuestan por las divisas con mucha más frecuencia de lo que deberían en sus asignaciones predeterminadas.

Preferimos inversiones con cobertura de divisas para al menos la mitad de nuestras asignaciones estratégicas generales de acciones internacionales.

Nuestro escepticismo hacia las apuestas cambiarias permanentes o la “exposición” tiene su raíz en la misma incertidumbre que disuadió a Buffett.

La exposición a divisas suele añadir un riesgo incremental a las carteras de renta variable, por lo que los inversores reciben una compensación deficiente o incluso negativa. Creemos que las divisas se desvían de su valor razonable durante períodos prolongados, y los tipos de cambio son notoriamente difíciles de predecir a corto plazo. En definitiva, dudamos que la mayoría de los inversores tengan una ventaja informativa al intentar especular y operar con divisas con demasiada frecuencia.

Hemos escrito estos "10 mandamientos" de la cobertura cambiaria para explicar con más detalle nuestras opiniones:

1. Los mercados de divisas son hipersensibles a las influencias políticas, los flujos de capital y el posicionamiento especulativo, lo que a menudo conduce a una fijación de precios incorrecta y a una ineficiencia prolongada.
2. En el corto plazo, el desempeño de las divisas es notoriamente difícil de predecir.
3. Durante períodos más largos, la exposición a divisas penaliza el riesgo de la cartera.
4. La exposición a divisas añade sistemáticamente un riesgo incremental que a menudo está mal compensado.
5. La exposición a divisas es un diversificador inadecuado de los riesgos inherentes a otros activos de la cartera.
6. La cobertura de la exposición cambiaria puede impedir que los inversores agraven el sesgo hacia un dólar débil inherente a las ganancias de las grandes capitalizaciones estadounidenses.
7. La cobertura no es universalmente costosa. En el mundo desarrollado, puede mejorar regularmente la rentabilidad mediante... tasa de interés de arrastre.
8. En los últimos años, el costo de cubrir las monedas de los mercados emergentes ha disminuido sustancialmente.
9. La gestión activa de divisas puede aprovechar oportunidades tácticas al considerar el momento oportuno, los ratios de cobertura y exposiciones individuales.
10. La cobertura de divisas presenta una oportunidad para seguir a Buffett en Japón.

#1: Los mercados de divisas son hipersensibles a las influencias políticas, a los flujos de capital y al posicionamiento especulativo, lo que a menudo conduce a una valoración incorrecta y a una ineficiencia prolongadas.

Debido a su tamaño y alcance, la moneda es una de las clases de activos más reactivas en los mercados globales.

Las transacciones cambiarias globales representan un volumen diario de 7,5 billones de dólares.¹ Las transacciones en el mercado al contado representan aproximadamente un tercio del volumen de transacciones, mientras que las actividades de cobertura, que incluyen swaps de divisas (FX), contratos a plazo y opciones, constituyen el resto. El dólar estadounidense participa en casi el 90 % de todas las transacciones cambiarias.

Cada día, los tipos de cambio son moldeados por gobiernos, instituciones, bancos centrales, inversores de largo plazo, especuladores de corto plazo y empresas multinacionales, quienes los guían en direcciones conflictivas.

Sus intenciones divergentes pueden generar precios erróneos y agravar las desviaciones del valor fundamental. Dada la magnitud y el volumen de las operaciones necesarias para restablecer el equilibrio de una moneda devaluada, estas discrepancias pueden persistir más de lo previsto.

Todos los mercados de activos pueden desviarse temporalmente de su valor razonable, pero las divisas son especialmente vulnerables debido a los desequilibrios estructurales y las ineficiencias impuestas por los participantes. Presentan una sensibilidad particular a las fuerzas monetarias y fiscales, la geopolítica, las perspectivas de crecimiento económico, las operaciones de cobertura, los flujos de capital y el posicionamiento especulativo.

Estas fuerzas subyacen en los modelos académicos que explican la volatilidad de los mercados de divisas. El modelo de sobre-reacción, popularizado por el economista alemán Rüdiger Dornbusch, teoriza que los tipos de cambio tienden a sobrepasar los valores fundamentales a largo plazo a corto plazo debido a las diferentes velocidades de ajuste entre los mercados financieros y de bienes.

1 Banco de Pagos Internacionales, Encuesta Trienal de Bancos Centrales, 2022.

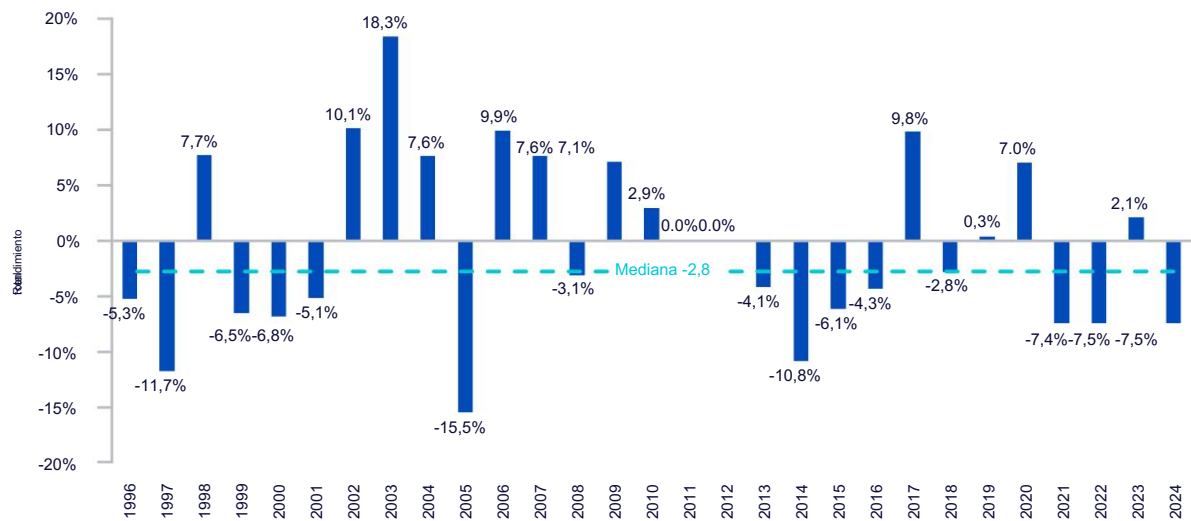
A corto plazo, esto sugiere que los mercados de divisas reaccionan rápidamente de forma exagerada a la influencia dominante. Podrían tardar años en estabilizarse en torno a un valor fundamental a largo plazo, prolongando la ineficiencia introducida por el flujo inicial de noticias.

Un tema constante entre los mandamientos restantes es que la exposición a la moneda implica una volatilidad adicional debido a estas desviaciones, que se pueden evitar por completo mediante cobertura.

#2: En el corto plazo, el desempeño de las divisas es notoriamente difícil de predecir.

Si bien el mercado de divisas es el activo más grande y líquido de los mercados globales, su rendimiento es extremadamente difícil de predecir con precisión. La historia reciente lo ilustra claramente.

Devoluciones anuales de EAFE FX: 1996-2024



Los rendimientos de las divisas son, en realidad, una moneda al aire para los inversores estadounidenses								
Regional FX	Mediana Retorno de divisas	Cuando FX Return > 0			Cuando el retorno de FX < 0			Volatilidad
		# de años	% de tiempo	Retorno promedio	# de años	% de tiempo	Retorno promedio	
EAFE	-2,8%	14	48,3%	6,5%	15	51,7%	-7,0%	8,0%

Fuentes: WisdomTree, MSCI, al 31/12/24. El rendimiento de las divisas representa la diferencia en la rentabilidad total neta del MSCI EAFE (USD) y el MSCI EAFE (Local). Índices. El rendimiento pasado no es indicativo de resultados futuros. No se puede invertir directamente en un índice.

Durante las últimas tres décadas, el desempeño de los tipos de cambio en los mercados desarrollados ha sido, en realidad, una moneda al aire para los inversores estadounidenses.

En términos anuales, la cesta de divisas del índice MSCI EAFE (EAFE FX) se debilitó frente al dólar el 52 % del tiempo, con una pérdida promedio del 7 % durante las caídas. Durante el 48 % del tiempo en que se fortaleció, ganó un 6,5 % promedio.

Muchos de los movimientos más pronunciados coincidieron con mercados turbulentos, lo que demuestra cómo la volatilidad exógena es contagiosa para las divisas. Asimismo, a menudo presentan los primeros síntomas de una crisis inminente.

Por ejemplo, a principios de la década de 2000, el estallido de la burbuja tecnológica y sus consecuencias afectaron considerablemente al dólar, ya que los precios de las acciones cayeron y el capital global huyó de Estados Unidos. Poco después, la Crisis Financiera Global (CFG) tuvo un efecto similar. El impacto desproporcionado en el sistema financiero estadounidense desencadenó salidas de capital que hundieron el dólar frente a las monedas internacionales durante el período posterior y la recuperación inicial.

A lo largo de todo el período de 29 años, la experiencia cambiaria media de EAFE arrojó una pérdida del 2,8 % en un año calendario.

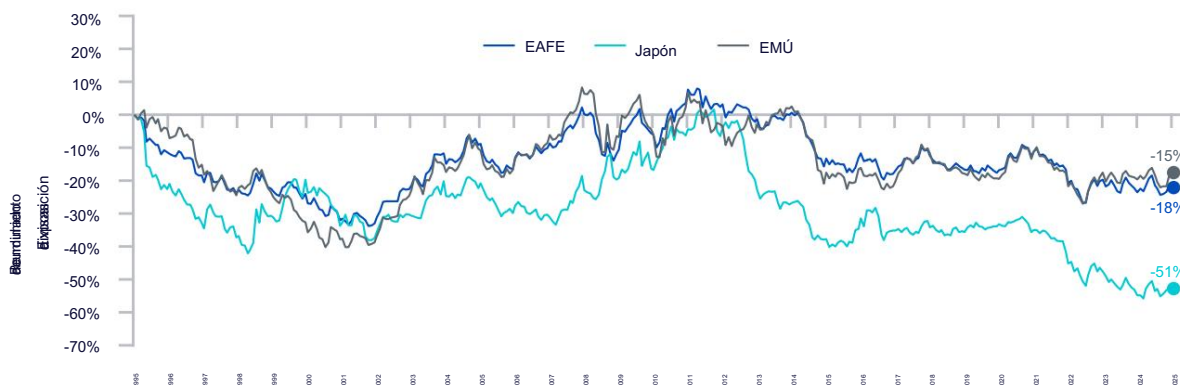
En conjunto, el tipo de cambio de EAFE perdió un 21% durante estas tres décadas, lo que supone una pérdida anualizada de 80 puntos básicos (pb) por año.

Sin embargo, el rendimiento previo no implica que las monedas de los mercados desarrollados siempre se debiliten frente al dólar. Sin embargo, es poco probable que la exposición cambiaria sin cobertura durante horizontes de inversión plurianuales proporcione una experiencia fluida y estable. Los últimos 30 años ejemplifican el comportamiento errático de las monedas, lo que cuestiona las conclusiones sobre la direccionalidad y nuestra confianza en las previsiones a largo plazo y, en última instancia, desalienta el incumplimiento de una inversión sin cobertura.

#3: En períodos más largos, la exposición a divisas penaliza el riesgo y el rendimiento de la cartera.

La depreciación de las monedas extranjeras tampoco es un fenómeno reciente. A lo largo de 30 años de datos históricos, las cestas de monedas de Japón, la EAFE y la Unión Monetaria Europea (UEM) se han debilitado drásticamente en términos acumulados frente al dólar. El yen (JPY) se comportó incluso peor que estos dos últimos, perdiendo más de la mitad de su valor desde abril de 1995.

La exposición cambiaria sin cobertura ha sido un lastre durante los últimos 30 años



Fuentes: WisdomTree, MSCI, al 30/4/25. La serie comienza en abril de 1995. El rendimiento de las divisas de EAFE representa la diferencia en la rentabilidad total neta de los índices MSCI EAFE (USD) y MSCI EAFE (Local). El rendimiento de las divisas de Japón representa la diferencia en la rentabilidad total neta de los índices MSCI Japón (USD) y MSCI Japón (Local). El rendimiento de las divisas de la UEM representa la diferencia en la rentabilidad total neta de los índices MSCI Unión Monetaria Europea (UEM) (USD) y MSCI Unión Monetaria Europea (UEM) (Local). Índices. El rendimiento pasado no es indicativo de resultados futuros. No se puede invertir directamente en un índice.

Las pérdidas acumuladas se traducen en descensos anualizados del 0,66% para la EAFE, del 2,33% para Japón y del 0,52% para la EMU.

En un solo año, estas caídas son soportables y quizás incluso insignificantes para un inversor estadounidense. Pero, con períodos de tenencia más largos, erosionan el valor de la cartera.

Durante la década de 2000, las tres cestas de divisas se fortalecieron frente al dólar mientras Estados Unidos sorteaba el colapso de la burbuja tecnológica y la crisis financiera mundial, pero su éxito fue temporal. Las tres alcanzaron una tendencia positiva frente al dólar en términos acumulados a medida que se materializaba la recuperación inicial de la crisis financiera mundial, antes de reanudar la década de declive que persiste hasta la actualidad.

Observaciones mensuales de rentabilidad de divisas desde abril de 1995								
Regional FX	Promedio. Rentabilidad mensual	Cuando el rendimiento de FX es positivo			Cuando el rendimiento del mercado de divisas es negativo			Ana. Volatilidad
		# de meses	% de tiempo	Retorno promedio	# de meses	% de tiempo	Retorno promedio	
EAFE	0.0%	168	47%	1,7%	192	53%	-1,5%	7,2%
Japón	-0,2%	168	47%	2,2%	192	53%	-2,3%	10,4%
EMÚ	0.0%	176	49%	2,1%	184	51%	-2.0%	9,2%

Fuentes: WisdomTree, MSCI, al 30/4/25. La serie comienza en abril de 1995. El rendimiento de las divisas de EAFE representa la diferencia en la rentabilidad total neta de los índices MSCI EAFE (USD) y MSCI EAFE (Local). El rendimiento de las divisas de Japón representa la diferencia en la rentabilidad total neta de los índices MSCI Japón (USD) y MSCI Japón (Local). El rendimiento de las divisas de la UEM representa la diferencia en la rentabilidad total neta de los índices MSCI Unión Monetaria Europea (UEM) (USD) y MSCI Unión Monetaria Europea (UEM) (Local). Índices. El rendimiento pasado no es indicativo de resultados futuros. No se puede invertir directamente en un índice.

#4: La exposición a divisas agrega sistemáticamente un riesgo incremental que a menudo está mal compensado.

El efecto de una divisa en el riesgo de la cartera es más predecible que su impacto en el rendimiento. A lo largo de nuestro historial de datos, la cesta de divisas de EAFE ha incrementado sistemáticamente la volatilidad de las asignaciones de renta variable internacional durante los períodos de medición habituales.

La exposición a divisas de EAFE tiende a suponer más riesgo que beneficio para los inversores estadounidenses



Fuentes: WisdomTree, MSCI, al 30/4/25. La serie comienza en abril de 1995. La volatilidad incremental se basa en la desviación estándar anualizada de la diferencia en la rentabilidad total neta de los índices MSCI EAFE (USD) y MSCI EAFE (Local). No se puede invertir directamente en un índice.

En los períodos de 3, 5, 10 y 20 años, la exposición a la moneda agregó entre 2,2% y 2,5% de volatilidad incremental, en promedio, y se volvió más consistente en períodos de tiempo más largos.

Esto añadió volatilidad a las exposiciones a la renta variable internacional en cada observación consecutiva de 10 y 20 años, así como en el 94 % de las observaciones a 5 años. Los períodos más cortos tampoco fueron inmunes, con volatilidad adicional al menos el 75 % del tiempo.

Divisas regionales	% de períodos consecutivos en los que la moneda agregó volatilidad a la exposición al capital				
	1 año	3 años	5 años	10 años	20 años
EAFE	76%	87%	96%	100%	100%

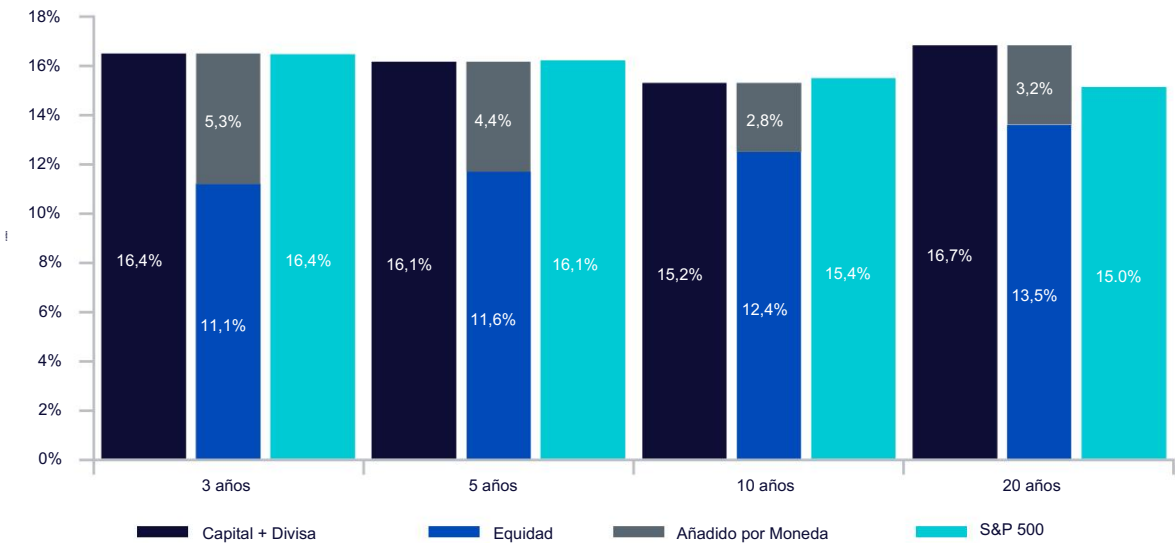
Fuentes: WisdomTree, MSCI, al 30/4/25. La serie comienza en abril de 1995. La volatilidad incremental se basa en la desviación estándar anualizada de la diferencia en la rentabilidad total neta de los índices MSCI EAFE (USD) y MSCI EAFE (Local). No se puede invertir directamente en un índice.

El repunte de la volatilidad también hace que las acciones internacionales parezcan tan erráticas como el S&P 500 en Estados Unidos.

A medio y largo plazo, los mercados de renta variable locales fueron consistentemente menos riesgosos que el índice de referencia estadounidense en aproximadamente un 3%–5%, lo que generó valiosas ventajas de diversificación. Sin embargo, cuando los inversores soportaron riesgos cambiarios junto con sus posiciones internacionales, el riesgo total de la asignación aumentó significativamente y se asemejó a la volatilidad del S&P 500.

La volatilidad cambiaria añadió aproximadamente un 4% a la volatilidad total, en promedio, lo que hizo que el riesgo de la renta variable internacional fuera prácticamente indistinguible del del S&P 500 en los períodos de 3, 5 y 10 años. A lo largo de 20 años, el repunte fue lo suficientemente alto como para que la volatilidad superara al S&P 500, que arrojó una rentabilidad anual de aproximadamente el 10,3%, mientras que el MSCI EAFE solo arrojó una rentabilidad anual del 5,5% tras la dolarización.

La exposición a divisas hace que la volatilidad de las acciones internacionales se asemeje a la del S&P 500



Fuentes: WisdomTree, MSCI, S&P, al 30/4/25. Acciones + Divisas representadas por las rentabilidades totales netas del índice MSCI EAFE (USD). Acciones representadas por las rentabilidades totales netas del índice MSCI EAFE (Local). Divisas representadas por la diferencia entre las rentabilidades totales netas del MSCI EAFE (USD) y el MSCI EAFE (Local). Índices. El rendimiento pasado no es indicativo de resultados futuros. No se puede invertir directamente en un índice.

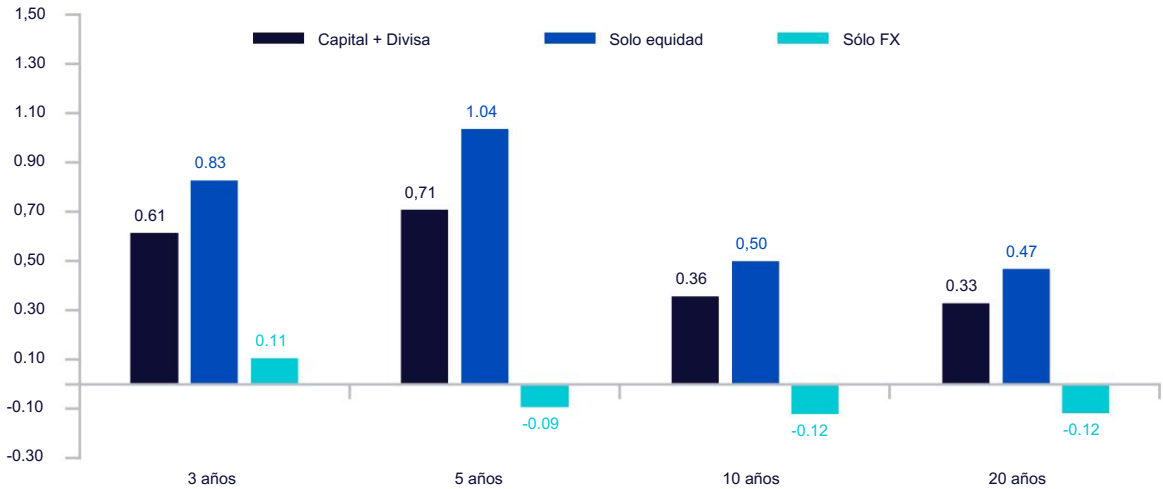
La volatilidad incremental de la moneda sería aceptable si estuviera acompañada de una compensación de retorno adicional, pero la canasta de divisas de EAFE se depreció frente al dólar en cada período, lo que llevó a retornos negativos ajustados al riesgo cuando se combinó con una mayor volatilidad.

Período	Rendimientos anualizados				Volatilidad anualizada				Incremental	Incremental
	Equidad + Divisa	Equidad Solo	FX	S&P 500	Equidad + Divisa	Equidad Solo	FX	S&P 500	Volatilidad (en desviación estándar)	Volatilidad (% Aumentar)
3 años	10,1%	9,2%	0,9%	12,2%	16,4%	11,1%	8,1%	16,4%	+5,3%	47,3%
5 años	11,4%	12,0%	-0,7%	15,6%	16,1%	11,6%	7,6%	16,1%	+4,4%	38,2%
10 años	5,4%	6,2%	-0,8%	12,3%	15,2%	12,4%	6,5%	15,4%	+2,8%	22,4%
20 años	5,5%	6,4%	-0,8%	10,3%	16,7%	13,5%	7,1%	15,0%	+3,2%	23,8%

Fuentes: WisdomTree, MSCI, S&P, al 30/4/25. Acciones + Divisas representadas por las rentabilidades totales netas del índice MSCI EAFE (USD). Acciones representadas por las rentabilidades totales netas del índice MSCI EAFE (Local). Divisas representadas por la diferencia entre las rentabilidades totales netas del MSCI EAFE (USD) y el MSCI EAFE (Local). Índices. El rendimiento pasado no es indicativo de resultados futuros. No se puede invertir directamente en un índice.

Las exposiciones a acciones de forma aislada mantuvieron de forma constante los mejores rendimientos ajustados al riesgo a medio y largo plazo. Sin embargo, la exposición a las divisas fue un factor de detrimento constante y frenó las medidas favorables de la renta variable. Por sí sola, la exposición a las divisas compensó negativamente a los inversores en los últimos 3, 5, 10 y 20 años.

Rendimientos ajustados al riesgo (Rendimiento + Volatilidad)



Fuentes: WisdomTree, MSCI, S&P, al 30/4/25. Acciones + Divisas representadas por las rentabilidades totales netas del índice MSCI EAFE (USD). Acciones representadas por las rentabilidades totales netas del índice MSCI EAFE (Local). Divisas representadas por la diferencia entre las rentabilidades totales netas del MSCI EAFE (USD) y el MSCI EAFE (Local). Índices. El rendimiento pasado no es indicativo de resultados futuros. No se puede invertir directamente en un índice.

Los períodos recientes son aún más preocupantes. La contribución del riesgo cambiario ha aumentado de forma constante en el entorno pospandémico, lo que implica que los mercados de divisas actuales son más volátiles y menos rentables.

El perfil histórico de riesgo-rentabilidad desalienta la idea de que una cartera se beneficie de exposiciones cambiarias sin cobertura. En nuestra opinión, las divisas suelen reducir la eficiencia de las carteras desde el punto de vista de la rentabilidad ajustada al riesgo, al aumentar la volatilidad sin una compensación suficiente.

#5: La exposición a divisas es un diversificador inadecuado de los riesgos inherentes a otros activos de la cartera.

Quienes defienden las exposiciones cambiarias sin cobertura suelen argumentar que la diversificación se beneficia de las posiciones en una cartera en divisas distintas del dólar. Creemos que esto es una falacia.

La diversificación de la cartera se basa en activos no correlacionados y su eficacia depende de la dirección y la magnitud de las relaciones correlativas de los activos.

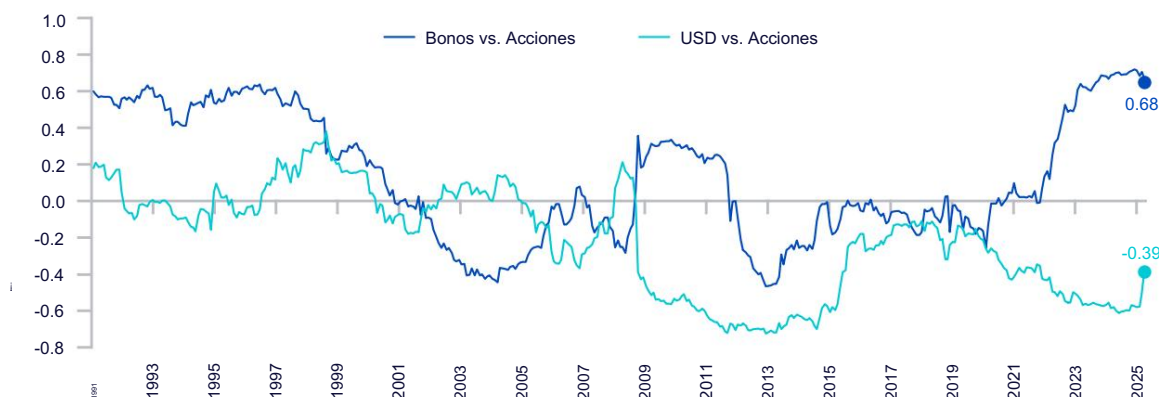
Para la mayoría de los inversores estadounidenses, la renta variable nacional constituye la base de sus carteras y, por lo tanto, su principal exposición al riesgo. Una diversificación eficaz requiere mitigar los riesgos asociados mediante activos menos sensibles a la renta variable estadounidense y a los innumerables factores que la influyen.

Históricamente, los bonos han sido una cobertura eficaz para las acciones estadounidenses. Las desaceleraciones del crecimiento y las preocupaciones recesivas que perjudican las ganancias y los precios de las acciones tienden a reducir los tipos de interés, lo que provoca que los bonos suban durante las caídas de las acciones. Esta fue la clásica dinámica de riesgo-aversión que prevaleció durante la década de 2000.

Pero en el contexto pospandémico, esta relación se invirtió. Según datos de los últimos tres años, las acciones y los bonos estadounidenses presentan una correlación tan positiva como la que han tenido en las últimas tres décadas.

A medida que suben los tipos de interés, los bonos podrían volver a convertirse en una mejor cobertura si se materializan los temores de recesión. Sin embargo, el beneficio protector de los bonos fue prácticamente inexistente durante los últimos tres años.

El dólar continúa diversificando el riesgo de las acciones estadounidenses más que los bonos



Fuentes: WisdomTree, S&P, FactSet, al 30/4/2025. Acciones representadas por la rentabilidad total del S&P 500. USD representado por la rentabilidad de Bloomberg US. Índice del Dólar. Bonos representados por la rentabilidad total del Índice Bloomberg US Aggregate Bond. No se puede invertir directamente en un índice.

El deterioro de la relación entre acciones y bonos también creó un punto de inflexión para el dólar. Recientemente, su correlación con los mercados de valores se volvió profundamente negativa y se acercó a su nivel más bajo y diversificado desde la recuperación de la crisis financiera mundial.

La implicación para la diversificación de la cartera es significativa: la eficacia de los bonos como cobertura contra el riesgo de la renta variable estadounidense ha sido suplantada por el dólar. Por lo tanto, la cobertura de divisas proporciona una ventaja direccional para la diversificación en comparación con las asignaciones sin cobertura.

Las posiciones sin cobertura son inherentemente apuestas direccionales y bajistas sobre el dólar, ya que se benefician del fortalecimiento de las divisas. Sin embargo, este escenario complica los esfuerzos de diversificación, ya que amplifica las apuestas bajistas sobre el dólar, ya inherentes a los mercados de valores y de renta variable estadounidenses.

Mediante la cobertura cambiaria, los inversores inclinan la balanza cambiaria hacia una posición neutral. Esto neutraliza la inherente apuesta bajista por el dólar, de modo que la asignación queda aislada de los fuertes vientos en contra del dólar que también pueden acompañar la caída de los mercados bursátiles estadounidenses.

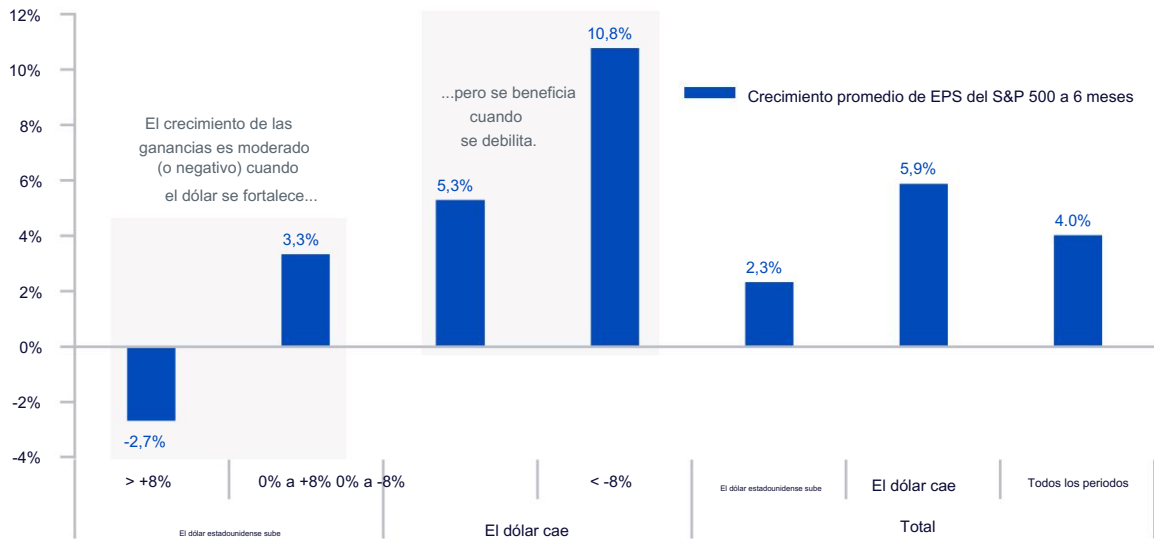
#6: La cobertura de la exposición cambiaria puede evitar que los inversores agraven el sesgo hacia un dólar débil inherente a las ganancias de las grandes capitalizaciones estadounidenses.

Una razón fundamental de la correlación negativa entre el dólar y los mercados de acciones es que los movimientos de las divisas afectan directamente a las empresas multinacionales y a sus resultados operativos.

Hoy en día, Estados Unidos representa aproximadamente dos tercios de la capitalización bursátil mundial, y muchos inversores estadounidenses asignan una participación aún mayor, mostrando su preferencia por el país de origen. El S&P 500 está compuesto por las empresas más grandes y globalizadas del mundo. El S&P 500 genera aproximadamente el 60 % de sus ingresos a nivel nacional, mientras que el 40 % restante proviene del extranjero. Dado que los márgenes de beneficio en el extranjero suelen ser superiores a los de Estados Unidos, es probable que más de la mitad de las ganancias del S&P 500 provengan del extranjero (la divulgación y los informes sobre las ganancias en el extranjero no son tan sólidos como los de las ventas).

Nuestro estudio de los entornos de ganancias muestra un notable sesgo hacia un dólar débil incrustado en las ganancias de las multinacionales estadounidenses que es evidente a lo largo de décadas.

Las fluctuaciones del dólar tienen implicaciones para las ganancias del S&P 500



Fuentes: WisdomTree, FactSet, S&P, al 30/4/25. Los datos del gráfico representan el periodo del 31/12/1994 al 31/10/2024, ya que el 31/10/2024 es la fecha más reciente para la que podemos calcular el crecimiento de las ganancias por acción (GPA) del S&P 500 a seis meses vista (30/4/25). No se puede invertir directamente en un índice. El rendimiento pasado no es indicativo de resultados futuros.

Durante los últimos 30 años, las ganancias del S&P 500 se beneficiaron desproporcionadamente del debilitamiento del dólar frente a su fortalecimiento. La caída del dólar influyó más en el crecimiento futuro de las ganancias que su fortalecimiento, mientras que las fuertes subidas precipitaron caídas de las ganancias.

Entre todos los períodos de subida y bajada del dólar, las ganancias promedio a seis meses del índice S&P 500 crecieron un 3,7% más durante los regímenes de debilitamiento que durante los de fortalecimiento.

A lo largo de sus 30 años de historia, las ganancias del S&P 500 prefirieron fluctuaciones estables y moderadas del dólar, lo que permitió que el crecimiento se basara en los fundamentos empresariales en lugar de las fluctuaciones cambiarias. Los mejores resultados coincidieron con la caída del dólar, y las caídas más pronunciadas, superiores al 8%, generaron un crecimiento de las ganancias de casi el 11% en los seis meses posteriores. Cuando el dólar se fortaleció, el crecimiento de las ganancias no fue tan sólido, y las subidas bruscas a menudo provocaron caídas de las ganancias de casi el 3%.

Las empresas suelen analizar los efectos del dólar en sus resultados operativos en sus anuncios de resultados. Durante su presentación de resultados del cuarto trimestre de 2024, el presidente y director ejecutivo de Amazon, Andrew Jassy, mencionó la fortaleza del dólar como un obstáculo que tuvo un impacto significativo en los ingresos.²

Dado el fortalecimiento del dólar durante el trimestre, observamos un impacto cambiario negativo de 700 millones de dólares más de lo previsto en nuestras previsiones. Sin este impacto, los ingresos habrían sido del 11 % interanual y habrían superado el límite superior de nuestras previsiones.

El impacto negativo de la conversión de divisas en Amazon no fue un fenómeno temporal. En su informe anual de 2024, registró una pérdida de 3.330 millones de dólares en su estado de resultados consolidado debido a los ajustes por conversión de divisas, superando la pérdida de 2.500 millones de dólares por efectos cambiarios de 2022. Durante los tres años anteriores, los ajustes por conversión de divisas redujeron casi 5.000 millones de dólares de los ingresos netos declarados de Amazon, lo que coincidió con otros efectos negativos de conversión en efectivo, equivalentes de efectivo y valores negociables.³

Los resultados de The Coca-Cola Company también fueron vulnerables a las condiciones cambiarias desfavorables. En comparación con el año anterior, los ingresos operativos netos consolidados de 2024 disminuyeron un 5 % debido a las fluctuaciones del tipo de cambio.⁴ Durante su presentación de resultados, el presidente y director financiero, John Murphy, explicó sus efectos en los márgenes.⁵

La refranquicia de las embotelladoras benefició más el margen bruto comparable, mientras que las dificultades cambiarias tuvieron un mayor impacto en los márgenes operativos comparables. En resumen, el BPA comparable del cuarto trimestre, de \$0,55, aumentó un 12 % interanual, a pesar de las dificultades cambiarias del 11 % y del 4 % derivadas de la refranquicia de las embotelladoras.

También anticipó que los efectos cambiarios serían un impedimento para 2025:

Con base en las tasas actuales y nuestras posiciones de cobertura, anticipamos un impacto cambiario negativo de aproximadamente 3 a 4 puntos porcentuales sobre los ingresos netos comparables y un impacto cambiario negativo de aproximadamente 6 a 7 puntos porcentuales sobre las ganancias por acción comparables para todo el año 2025.

Paradójicamente, la inversión en renta variable estadounidense se convierte en una apuesta indirecta y estratificada a la debilidad del dólar debido a su influencia en las ganancias. Si el dólar se fortalece, los inversores estadounidenses deberían beneficiarse, en teoría, ya que sus finanzas están denominadas en dólares. Pero si el dólar lastra las ganancias de las empresas, lo que a su vez frena los precios de las acciones, las carteras podrían verse afectadas.

Sin embargo, la cobertura de divisas puede ayudar a compensar esta contradicción al negar los efectos cambiarios y aislar los resultados de rendimiento de las acciones mismas, en particular cuando se las contrasta con una posición predeterminada sin cobertura.

Al cubrir riesgos, el inversor puede eliminar la inversión compuesta en acciones y divisas estadounidenses, de modo que el rendimiento se guíe por los fundamentos de la empresa, tal como se pretende. Esto puede tener el doble propósito de reducir el riesgo de la cartera y, además, diversificar entre diferentes escenarios de mercado.

² Transcripción de la llamada de resultados del cuarto trimestre de 2024 de Amazon.com, Inc.

³ Amazon.com, Inc., Año fiscal 2024 10-K, pág. 38.

⁴ The Coca-Cola Company, Año fiscal 2024 10-K, pág. 47.

⁵ The Coca-Cola Company, Transcripción de la llamada de resultados del cuarto trimestre de 2024.

#7: La cobertura no es universalmente costosa. En el mundo desarrollado, puede mejorar regularmente la rentabilidad mediante un carry positivo de las tasas de interés.

La cobertura de divisas influye indirectamente en las carteras al reducir la volatilidad, mejorar la diversificación y evitar largas exposiciones a monedas extranjeras, pero también añade explícitamente otro componente de retorno: el carry de la tasa de interés.

Una operación de carry trade consiste en pedir prestado dinero a tasas de interés bajas e invertir posteriormente en un activo que genere una mayor rentabilidad. Estas operaciones son comunes en los mercados de divisas, donde los inversores aprovechan los diferenciales vigentes en los tipos de interés oficiales entre dos países y sus bancos centrales. El diferencial entre la tasa a la que se piden prestados los fondos y la tasa a la que se les paga invirtiendo los beneficios constituye la rentabilidad del inversor.

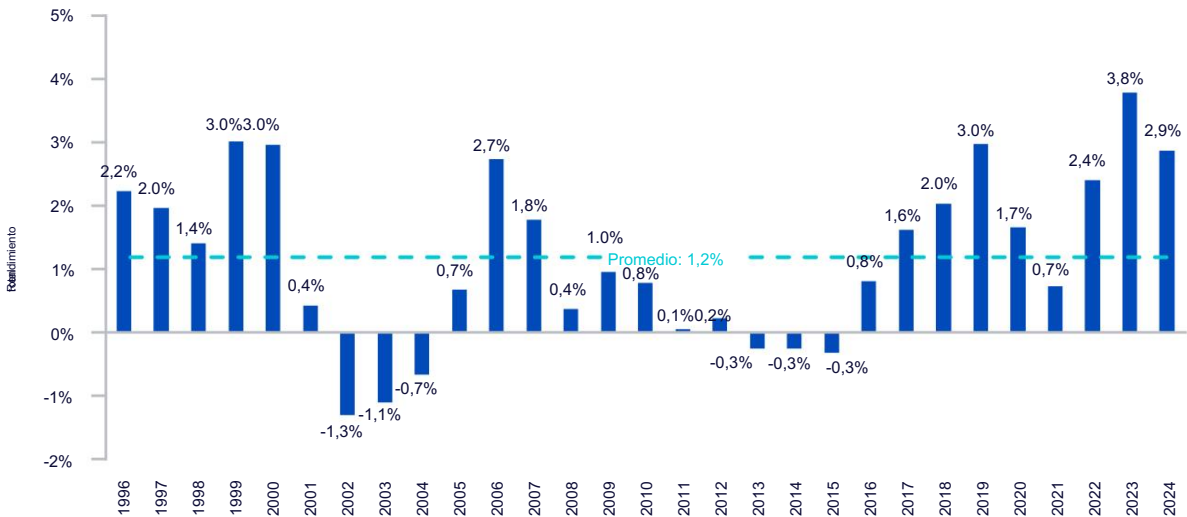
Consideremos la dicotomía de la política monetaria entre Japón y Estados Unidos en el entorno pospandémico.

El Banco de Japón (BOJ) mantuvo los tipos de interés cerca del 0% durante varios años, lo que permitió a los inversores pedir prestado en yenes y pagar prácticamente nada a su prestamista al final del plazo. En EE. UU., la Reserva Federal (Fed) subió los tipos al ritmo más rápido en décadas entre 2022 y 2023 para combatir una inflación récord. El tipo de interés de los fondos federales alcanzó un máximo del 5,5%, mientras que Japón mantuvo inactivo su tipo de interés de referencia a un día, lo que generó una disparidad de más de 500 puntos básicos.

Como resultado, los inversores se volcaron en el carry trade del yen, tomando prestado yenes y pagando prácticamente nada para invertirlos en valores estadounidenses con atractivas rentabilidades. Una vez pagados los intereses, convertían sus ganancias de nuevo en yenes al tipo de cambio vigente y cumplían con sus obligaciones crediticias, embolsándose la diferencia como beneficio.

Pero las oportunidades de carry no son solo algo reciente. Durante la mayor parte de los últimos 30 años, los inversores estadounidenses tuvieron amplias oportunidades de obtener rentabilidades incrementales mediante carry al cubrir riesgos cambiarios con acciones internacionales.

Beneficio anual de cobertura de divisas EAFE - 1996–2024

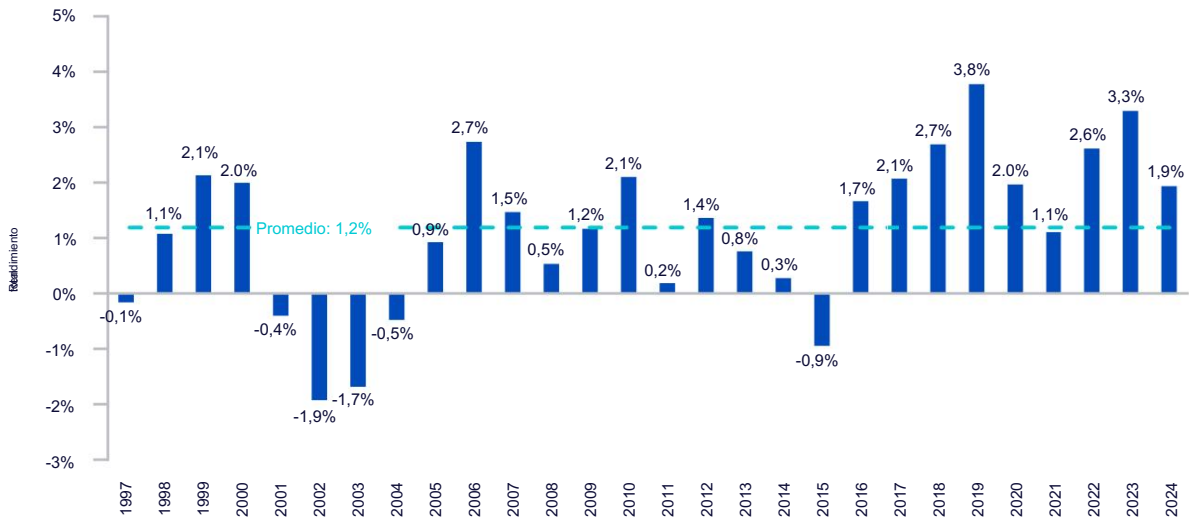


Fuentes: WisdomTree, Bloomberg, al 31/12/24. El rendimiento representa la diferencia en la rentabilidad total neta de los índices MSCI EAFE (100 % con cobertura en USD) y MSCI EAFE (Local). El rendimiento pasado no garantiza resultados futuros. No se puede invertir directamente en un índice.

La cobertura de las exposiciones cambiarias de EAFE impulsó de media un 1,2 % la rentabilidad del mercado de valores local a lo largo de los años naturales. La cobertura del dólar perjudicó a los inversores estadounidenses mediante un carry negativo durante 6 de los 29 periodos; sin embargo, estas caídas se vieron a menudo compensadas por reversiones positivas del carry poco después.

Europa ofreció una experiencia similar, ya que la cobertura del euro recompensó a los inversores estadounidenses con un repunte promedio del 1,2% respecto del carry.

Beneficio anual de carry por cobertura de divisas en la UEM - 1997-2024



Fuentes: WisdomTree, Bloomberg, al 31/12/24. El rendimiento representa la diferencia en la rentabilidad total neta de los índices MSCI de la Unión Monetaria Europea (UME) (100 % con cobertura en USD) y MSCI de la Unión Monetaria Europea (UME) (local). El rendimiento pasado no garantiza resultados futuros. No se puede invertir directamente en un índice.

Hoy en día persisten importantes brechas en las tasas de política monetaria entre los bancos centrales de Estados Unidos y de los mercados desarrollados, lo que prolonga la oportunidad de obtener retornos positivos a partir de posiciones neutrales en términos de divisas.

Las operaciones de carry trade de divisas no están exentas de riesgos, y los inversores deben comprender cómo pueden ser contraproducentes. El estrechamiento de los tipos de interés oficiales entre los bancos centrales puede erosionar los márgenes de maniobra vigentes que incitaron a los inversores a realizar la operación y, en última instancia, desincentivar la estrategia.

De la misma manera, los mercados cambiarios volátiles que provocan cambios bruscos y espontáneos en los tipos de cambio pueden hacer que las operaciones de carry trade fracasen, especialmente si los prestamistas exigen pagos anteriores o mayores o los inversores liquidan sus posiciones antes para evitar pérdidas más profundas.

Esto último ocurrió en agosto de 2024, cuando una subida de tipos por parte del Banco de Japón, por lo demás moderada, infundió temor entre los inversores, haciéndoles creer que las ganancias del carry trade entre el yen y el dólar estaban desapareciendo en tiempo real. El yen se recuperó frente al dólar, y los carry traders simultáneamente liquidaron sus posiciones, agravando el castigo de la reversión y beneficiando a los inversores sin cobertura.

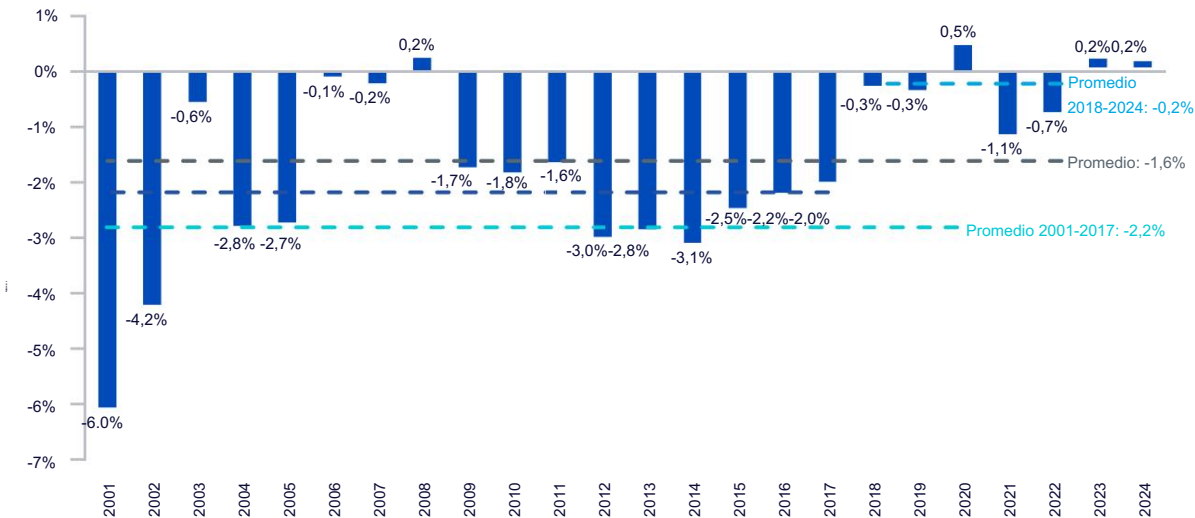
En última instancia, sin embargo, las oportunidades de carry pueden ser una característica atractiva de la decisión de un inversor de cubrir sus exposiciones cambiarias internacionales.

#8: En los últimos años, el costo de cubrir las monedas de los mercados emergentes ha disminuido sustancialmente.

Históricamente, la cobertura de divisas de mercados emergentes era menos atractiva para los inversores estadounidenses que la de divisas de mercados desarrollados debido a los mayores costos inherentes a la cobertura. Los mercados emergentes presentaban tasas de interés más altas que las de EE. UU., lo que generaba efectos de arrastre negativos que dificultaban aún más el equilibrio de la inversión.

Durante las últimas dos décadas, las coberturas de la cesta de divisas del índice MSCI EM (EM FX) impusieron una disminución promedio del carry en un año calendario del 1,6 %. Sin embargo, esta se dividió entre dos regímenes de carry diferentes, y el período más reciente se está volviendo más favorable. De 2001 a 2017, los diferenciales de tipos de interés generaron una pérdida del carry del 2,2 % en un año calendario. Sin embargo, de 2017 a 2024, el factor desfavorable del carry se redujo a tan solo -20 puntos básicos.

Beneficio anual de carry por cobertura de divisas de mercados emergentes - 2001-2024



Fuentes: WisdomTree, Bloomberg, al 31/12/24. El rendimiento representa la diferencia en la rentabilidad total neta de los índices MSCI Emerging Markets (EM) (100 % con cobertura en USD) y MSCI Emerging Markets (EM) (Local). El rendimiento pasado no garantiza resultados futuros. No se puede invertir directamente en un índice.

La canasta de divisas de mercados emergentes estuvo históricamente dominada por monedas de países que ofrecían tasas altas, lo que contrastaba con el entorno de política monetaria prevaleciente en los EE. UU.

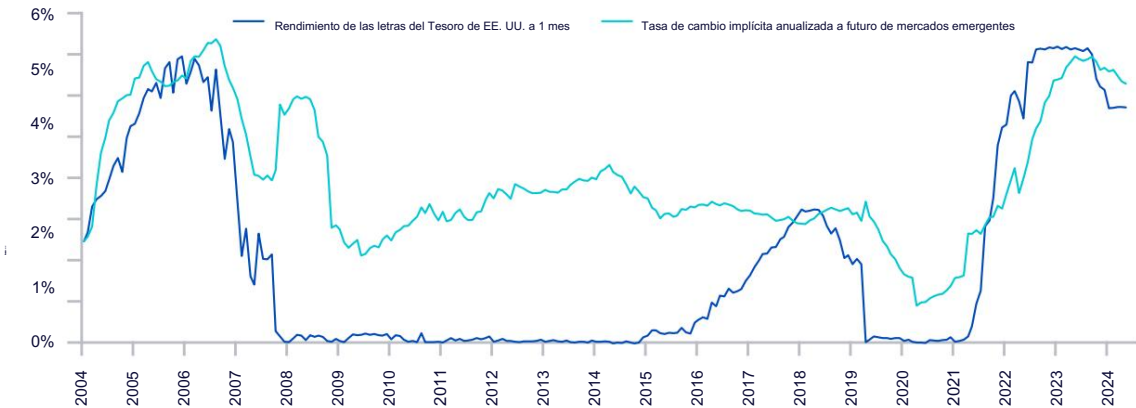
El tipo de interés de referencia a un año en China fluctuó entre el 4% y el 7,5% durante el periodo, pero registró un promedio de alrededor del 5,7%.

Los tipos de interés en Brasil fueron aún más altos, llegando a superar el 25% a mediados de 2003 y llevando el tipo Selic promedio a cerca del 14%.

Mientras tanto, EE. UU. se enfrentó al estallido de la burbuja tecnológica de 2001 y a la crisis financiera mundial poco después, lo que obligó a la Reserva Federal a recortar drásticamente la tasa de los fondos federales al 1 % o menos al final de cada ciclo de recortes. La tasa promedio durante estos 17 años fue de un mísero 1,55 %, lo que prácticamente eliminó la posibilidad de obtener un carry positivo y consistente mediante la cobertura de divisas de mercados emergentes.

Hoy en día, el spread es mucho menos negativo que su precedente histórico, e incluso ha llegado a ser positivo en los últimos dos años.

La reducción de los diferenciales de tipos de interés reduce las dudas a la hora de cubrir los tipos de cambio de mercados emergentes

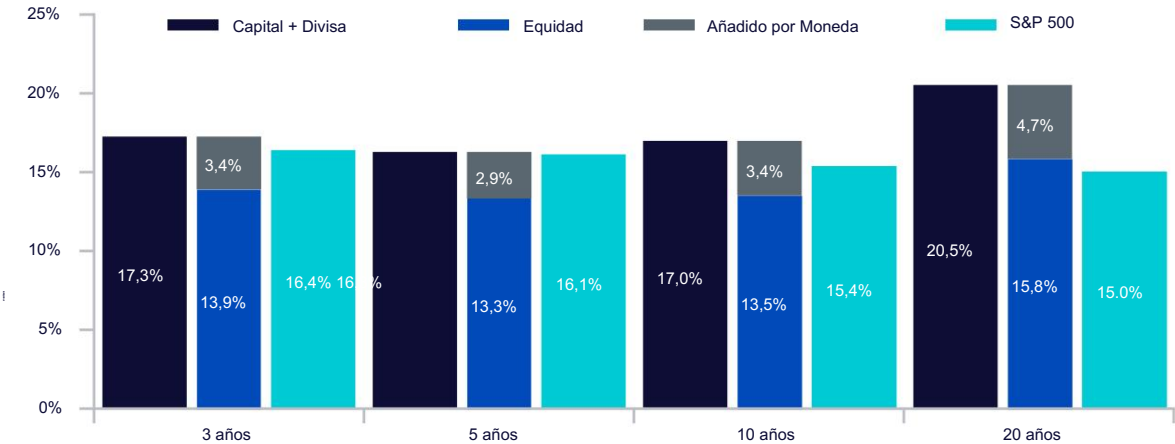


Fuentes: WisdomTree, Bloomberg, MSCI, al 30/4/25. Datos mensuales. El tipo de cambio forward implícito anualizado de mercados emergentes se calcula como la diferencia en la rentabilidad total neta entre el índice MSCI Emerging Markets (EM) 100%-USD Hedged y el índice MSCI Emerging Markets (EM) (Local) para obtener la tasa de carry. Posteriormente, esta tasa se anualiza y se resta del rendimiento anualizado de la letra del Tesoro estadounidense a 1 mes para obtener el tipo de cambio forward implícito de mercados emergentes. La serie representada representa una media móvil de 12 meses del tipo de cambio forward implícito anualizado de mercados emergentes para suavizar los efectos volátiles de la anualización de un dato mensual.

Por supuesto, las monedas de los mercados emergentes fueron incluso más volátiles que las de los mercados desarrollados.

En los últimos periodos de 3, 5 y 10 años, la volatilidad de las acciones de mercados emergentes locales se mantuvo cómodamente por debajo de la del S&P 500. Pero los efectos cambiarios aumentaron consistentemente el riesgo total de la asignación en un 3%–3,5% adicional, superando la volatilidad del S&P 500 en cada observación.

Volatilidad de las acciones de mercados emergentes: una función del riesgo de acciones y divisas



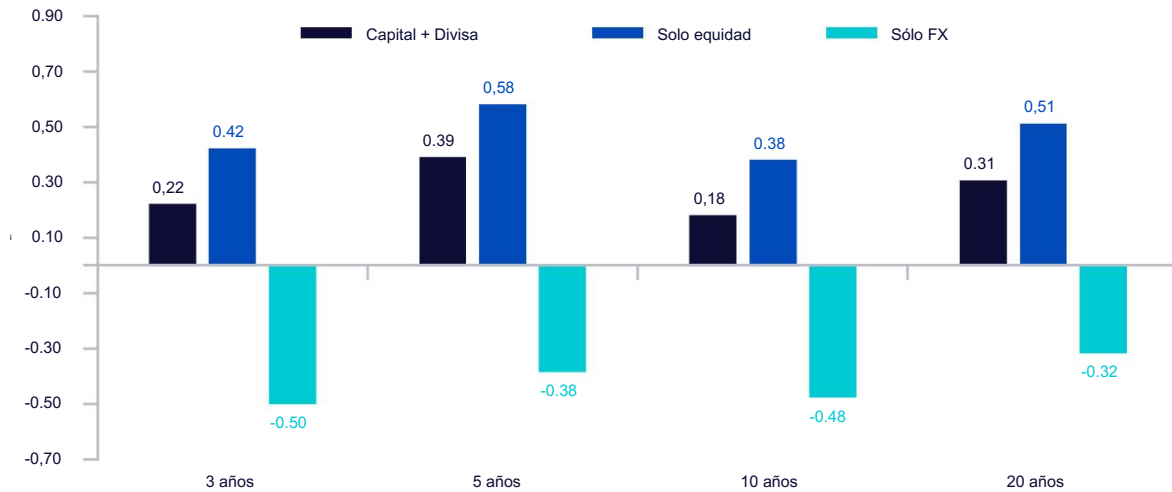
Fuentes: WisdomTree, MSCI, S&P, al 30/4/25. Renta variable + Divisa representada por la rentabilidad total neta del índice MSCI Emerging Markets (EM) (USD). Renta variable representada por la rentabilidad total neta del índice MSCI Emerging Markets (EM) (Local). Divisa representada por la diferencia entre la rentabilidad total neta de los índices MSCI Emerging Markets (EM) (USD) y MSCI Emerging Markets (EM) (Local). El rendimiento pasado no es indicativo de resultados futuros. No se puede invertir directamente en un índice.

WisdomTree INVESTIGACIÓN | Los 10 mandamientos de la cobertura de divisas

El período de 20 años tuvo el mayor impacto en el riesgo de renta variable. Las divisas de mercados emergentes aumentaron un 4,7 % la volatilidad bursátil, lo que elevó aún más el riesgo de una asignación a mercados emergentes que ya superaba al S&P 500. En cada período, la volatilidad cambiaria generó un aumento constante del 20 % al 30 % en el riesgo inherente de renta variable de mercados emergentes.

El repunte de la volatilidad acompañó un debilitamiento de los tipos de cambio de los mercados emergentes, ya que la exposición sin cobertura provocó pérdidas anualizadas de entre el 2% y el 3% en cada período.

Rendimientos ajustados al riesgo (Rendimiento ÷ Volatilidad)

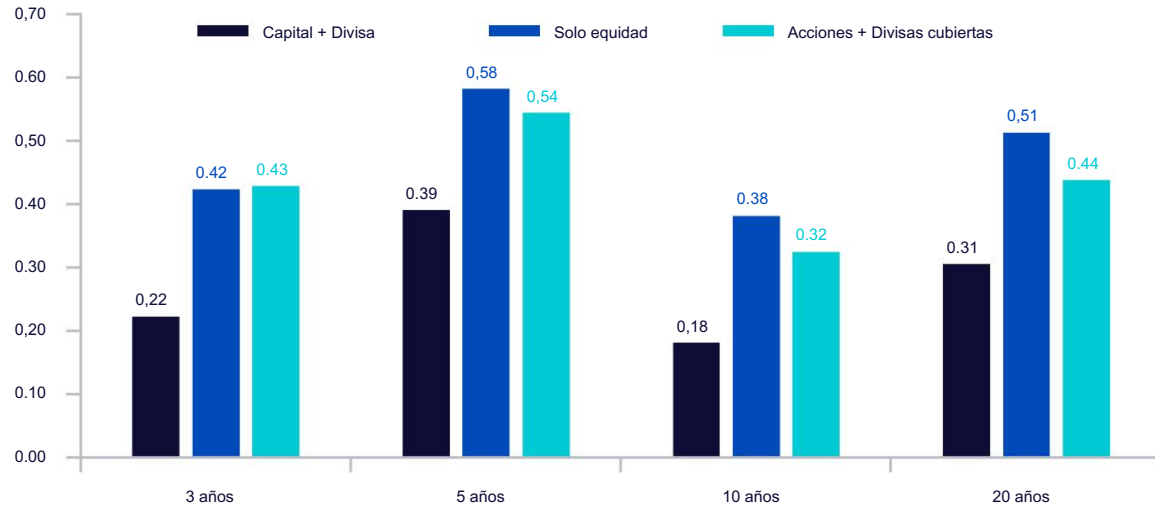


Fuentes: WisdomTree, MSCI, S&P, al 30/4/25. Renta variable + Divisa representada por la rentabilidad total neta del índice MSCI Emerging Markets (EM) (USD). Renta variable representada por la rentabilidad total neta del índice MSCI Emerging Markets (EM). Divisa representada por la diferencia entre la rentabilidad total neta de los índices MSCI Emerging Markets (EM) (USD) y MSCI Emerging Markets (EM) (Local). La rentabilidad pasada no es indicativa de resultados futuros. No se puede invertir directamente en un índice.

Esto plantea una pregunta importante sobre la decisión de cubrir el riesgo cambiario en una asignación de mercados emergentes: ¿es mejor cubrir y potencialmente obtener un carry negativo o permanecer sin cobertura para conservar cualquier oportunidad de apreciación de la moneda?

Si la historia sirve de indicio, los inversores deben elegir el menor de dos males. Nuestra perspectiva básica es utilizar un enfoque dinámico que minimice el coste de la cobertura, utilizándola solo cuando sea especialmente valiosa.

Rendimientos ajustados al riesgo (Rendimiento + Volatilidad)



Fuentes: WisdomTree, MSCI, S&P, al 30/4/25. Renta variable + Divisa representada por la rentabilidad total neta del índice MSCI Emerging Markets (EM) (USD). Renta variable representada por la rentabilidad total neta del índice MSCI Emerging Markets (EM). Renta variable + Divisa cubierta representada por la rentabilidad total neta del índice MSCI Emerging Markets (EM) 100% USD-Hedged. El rendimiento pasado no es indicativo de resultados futuros. No se puede invertir directamente en un índice.

Aunque las medidas de la exposición con cobertura fueron inferiores a las del enfoque de renta variable pura debido a los efectos de carry negativos, aun así mejoraron significativamente la asignación de renta variable sin cobertura. Esto implica que, históricamente, los efectos de carry negativos fueron menos perjudiciales para los inversores estadounidenses que la incertidumbre en los rendimientos y la volatilidad de la exposición a divisas de mercados emergentes sin cobertura.

Creemos que la cobertura de divisas se está volviendo más atractiva en los mercados emergentes debido a la convergencia de las políticas de tasas de interés.

#9: La gestión activa de divisas puede aprovechar oportunidades tácticas teniendo en cuenta el momento oportuno, los ratios de cobertura y las exposiciones individuales.

Para los inversores deseosos de aprovechar la volatilidad de las divisas y tolerantes a riesgos adicionales, la gestión activa de divisas puede ser una alternativa adecuada a las asignaciones completamente cubiertas y sin cobertura.

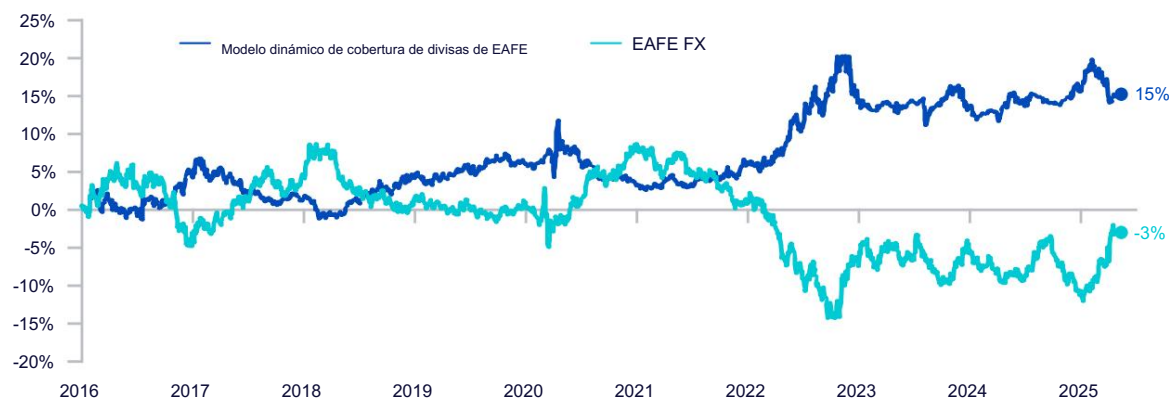
Las coberturas dinámicas se diferencian de las estáticas al mantener la flexibilidad para modificar tácticamente los ratios de cobertura aplicados a diferentes divisas en respuesta a señales cuantitativas. Existen entre enfoques con cobertura total y sin cobertura a lo largo del espectro de cobertura, conservando la capacidad de migrar oportunísticamente hacia cualquiera de los extremos.

La gestión activa de divisas permite al inversor evaluar y seleccionar sistemáticamente divisas específicas para la generación de alfa. Las decisiones se basan en modelos cuantitativos y señales que buscan mantener cierto grado de exposición a las divisas que se prevé que se aprecien, a la vez que cubren la exposición a las que podrían depreciarse.

Ciertas señales que evalúan el impulso de la moneda, el valor relativo, la volatilidad, las tasas de interés y las tendencias más amplias han sido determinantes de cobertura eficaces a lo largo del tiempo.

Por ejemplo, el modelo dinámico de WisdomTree para la cobertura de divisas de EAFE unifica todo esto en una estrategia que ha producido retornos acumulativos positivos desde su inicio en 2016 y un 2,3% adicional cuando se anualiza.

Rendimiento acumulado del modelo dinámico de cobertura cambiaria de EAFE - 2016-2025



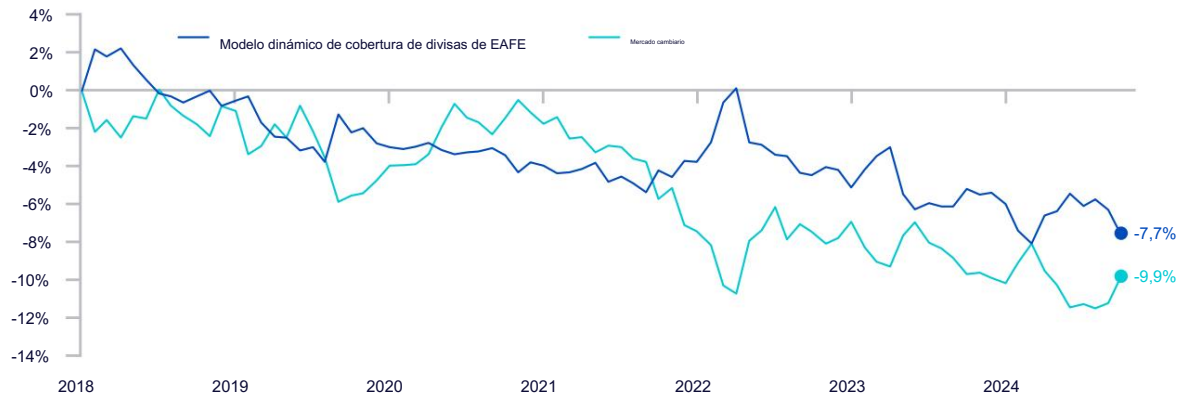
Fuente: WisdomTree, al 30/4/25. El rendimiento del Modelo Dinámico de Cobertura de Divisas EAFE representa la diferencia acumulada en las rentabilidades totales entre el Índice WisdomTree Dynamic Currency-Hedged International Equity y el Índice WisdomTree International Equity para aislar los efectos de nuestro modelo de cobertura. El rendimiento de EAFE FX representa la diferencia acumulada en las rentabilidades totales netas entre los índices MSCI EAFE (USD) y MSCI EAFE (Local). La serie comienza el 6/1/2016. El rendimiento pasado no es indicativo de resultados futuros. No se puede invertir directamente en un índice.

Sin embargo, el EAFE FX sin cobertura registró una pérdida acumulada de dos dígitos, acompañada de una mayor varianza. La cesta de divisas cayó frente al dólar aproximadamente 80 puntos básicos al año, con una volatilidad anualizada del 6,3 %. Nuestro modelo de cobertura dinámica redujo la volatilidad a un 4,2 % anualizado, lo que representa una reducción del 33 % frente a las divisas sin cobertura.

exposición.

Nuestra versión para divisas de mercados emergentes también superó la exposición sin cobertura, a pesar de que los efectos negativos del carry redujeron parcialmente el incentivo a la cobertura. Desde su lanzamiento en 2018, las divisas de mercados emergentes disminuyeron la rentabilidad de las asignaciones a mercados emergentes en un 11,6 % acumulado. El modelo dinámico redujo la caída a la mitad y generó un alfa de casi el 6 % frente a la exposición sin cobertura.

Rendimiento acumulado del modelo dinámico de cobertura cambiaria de mercados emergentes (2018-2025)



Fuente: WisdomTree, al 30/4/2025. El rendimiento del Modelo Dinámico de Cobertura de Divisas EM (EMF) representa la diferencia acumulada en la rentabilidad mensual del Valor Liquidativo (VL) entre el Fondo Multifactor de Mercados Emergentes WisdomTree (EMMF) y una versión sin cobertura de su cesta de acciones para aislar los efectos de nuestro modelo de cobertura. El rendimiento de las divisas EM representa la diferencia acumulada en la rentabilidad entre los índices MSCI EM (USD) y MSCI EM (Local). La serie comienza en agosto de 2018. La rentabilidad pasada no es indicativa de resultados futuros. No se puede invertir directamente en un índice.

También redujo el riesgo, lo cual fue especialmente valioso durante el debilitamiento de las divisas de mercados emergentes. En los períodos de tres y cinco años, las divisas de mercados emergentes aumentaron su volatilidad anualizada un 4,1% y un 3,7%, respectivamente, en comparación con el 3,6% y el 3,2% de nuestro modelo dinámico. Desde su inicio, ha reducido la volatilidad en 70 puntos básicos en comparación con las divisas de mercados emergentes sin cobertura, una reducción del 20%.

Entre las dos regiones, ambos modelos dinámicos de cobertura cambiaria preservaron los beneficios de retorno ajustados al riesgo que son esenciales para la decisión de cobertura.

En nuestra opinión, la diferencia en la rentabilidad ajustada al riesgo entre ambos enfoques justifica la gestión activa de divisas para los inversores que prefieren mantener cierta autoridad sobre las decisiones cambiarias. Puede ser una opción viable para inversores sensibles a las divisas y conscientes del riesgo, o para quienes evalúan el rendimiento frente a índices de referencia con distintos grados de exposición cambiaria.

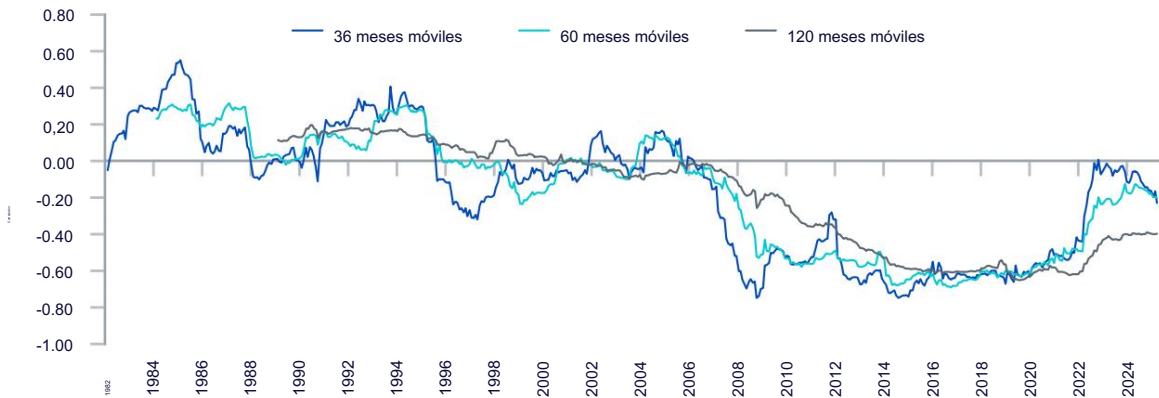
#10: La cobertura de divisas presenta una oportunidad para seguir a Buffett en Japón.

Buffett se ha convertido simultáneamente en uno de los mayores defensores de la compra de empresas japonesas, con la adquisición de cinco empresas comerciales, a la vez que se cubría con el yen. Buffett es el inversor a largo plazo por excelencia, por lo que es importante destacar tanto su horizonte temporal como su decisión de eliminar el riesgo cambiario.

En términos cuantitativos, el yen y las acciones estuvieron tan inversamente relacionados durante gran parte de las últimas décadas que cubrir la exposición al yen aumentó la volatilidad.

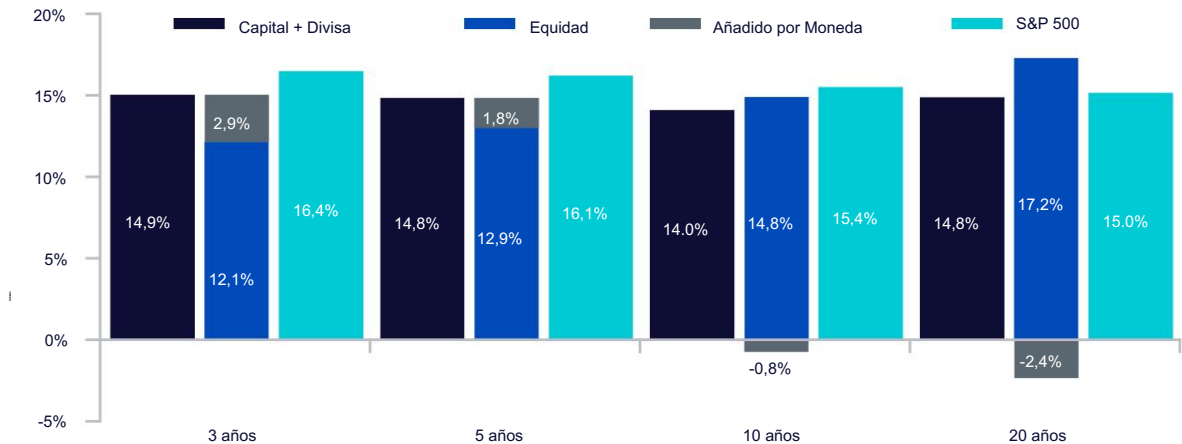
El yen y las acciones a menudo se movieron en direcciones opuestas: un yen más fuerte debilitó las perspectivas de ganancias de los exportadores japoneses, mientras que un yen más débil estuvo asociado con ganancias más fuertes y mercados de valores positivos.

Correlación entre el JPY y el índice MSCI de Japón (local)



Fuentes: WisdomTree, Bloomberg, al 30/04/2025. No se puede invertir directamente en un índice.

La exposición a divisas puede reducir la volatilidad durante periodos con correlaciones profundamente negativas entre el yen y las acciones



Fuentes: WisdomTree, MSCI, S&P, al 30/4/2025. Renta variable + Divisa representada por la rentabilidad total neta del índice MSCI Japón (USD). Renta variable representada por la rentabilidad total neta del índice MSCI Japón (Local). Divisa representada por la diferencia entre la rentabilidad total neta del MSCI Japón (USD) y el MSCI Japón (Local). Índices. El rendimiento pasado no es indicativo de resultados futuros. No se puede invertir directamente en un índice.

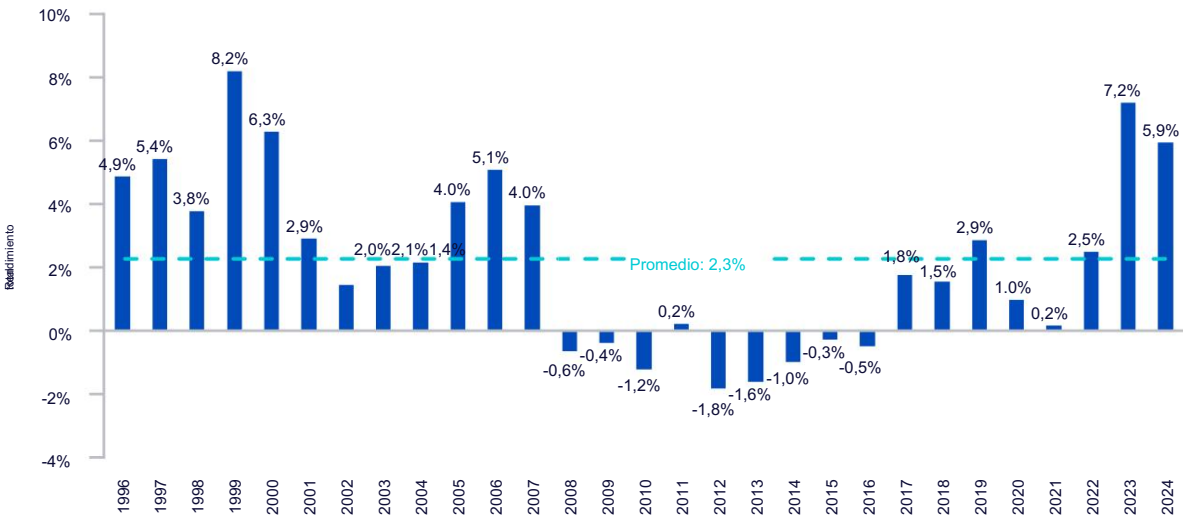
Pero recientemente, el perfil de volatilidad ha comenzado a reflejar la dinámica internacional más tradicional, en la que el tipo de cambio añade un riesgo incremental.

La relación depende de la magnitud de la correlación negativa. En los últimos 10, 15 y 20 años, cuando la exposición al yen redujo la volatilidad de la renta variable, la correlación osciló entre -0,40 y -0,50.

El punto de ruptura de la correlación, o el nivel donde la volatilidad conjunta de las acciones y las divisas se iguala a la de las acciones individuales, es de aproximadamente -0,30. Cuando la correlación observada es menos negativa, la exposición al yen aumenta la volatilidad total, y cuando es más negativa, la reduce.

Pero creemos que el veredicto sigue siendo claro. A largo plazo, la divisa es una fuente de incertidumbre y, en última instancia, de riesgo. La cobertura del yen genera rentabilidades positivas que ayudan a compensar la volatilidad incremental.

Beneficio anual de carry por cobertura del tipo de cambio en Japón (1996-2024)



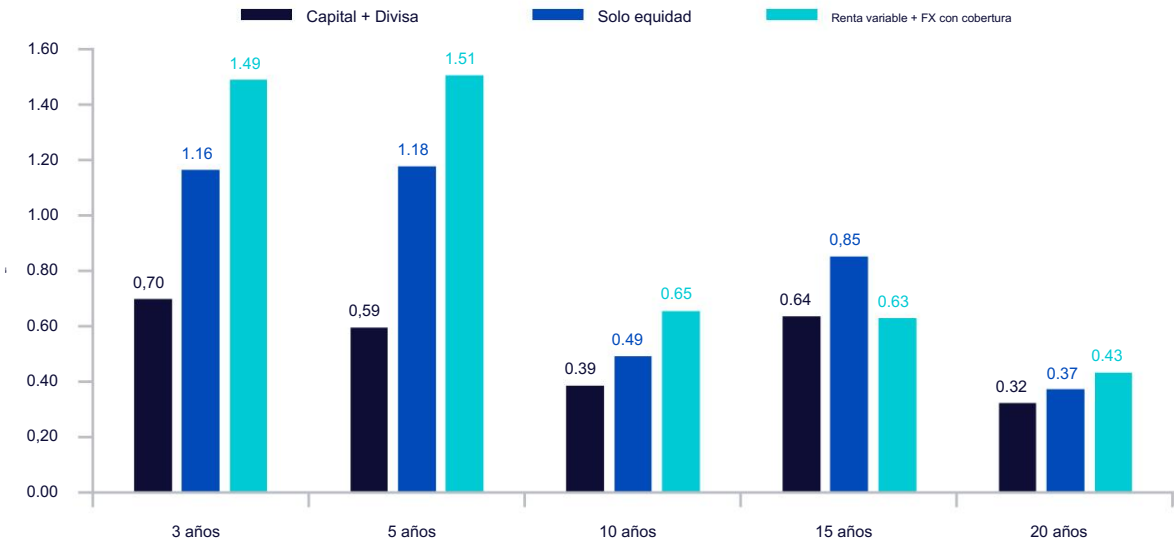
Fuentes: WisdomTree, Bloomberg, al 31/12/24. El rendimiento representa la diferencia en la rentabilidad total neta de los índices MSCI de la Unión Monetaria Europea (UME) (100 % con cobertura en USD) y MSCI de la Unión Monetaria Europea (UME) (local). El rendimiento pasado no garantiza resultados futuros. No se puede invertir directamente en un índice.

Durante los últimos 30 años, la brecha de política monetaria entre Estados Unidos y Japón produjo un impulso promedio del 2,3% a

El mercado de valores local se recupera al cubrir la exposición al yen. El repunte del carry marcó la diferencia a corto plazo.

y a largo plazo, ya que la exposición a acciones japonesas cubiertas por el yen prevaleció consistentemente sobre la exposición sin cobertura en un base ajustada al riesgo.

Rendimientos ajustados al riesgo (Rendimiento + Volatilidad)



Fuentes: WisdomTree, MSCI, S&P, al 30/4/25. Renta variable + Divisa representada por la rentabilidad total neta del índice MSCI Emerging Markets (EM) (USD). Renta variable representada por la rentabilidad total neta del índice MSCI Emerging Markets (EM). Renta variable + Divisa cubierta representada por la rentabilidad total neta del índice MSCI Emerging Markets (EM) 100% USD-Hedged. El rendimiento pasado no es indicativo de resultados futuros. No se puede invertir directamente en un índice.

CONCLUSIÓN

Repensando las líneas base internacionales con exposiciones cubiertas por divisas.

Junto con la selección de acciones y la gestión de riesgos, la gestión prudente de las divisas es fundamental para una estrategia de inversión integral y un plan financiero duradero.

Consideramos que las exposiciones a acciones internacionales cubiertas por divisas son un método eficiente para evitar apuestas cambiarias no deseadas que de otro modo podrían agravar los sesgos entre las posiciones existentes, y potencialmente perjudicar los retornos.

También pueden ser sorprendentemente fáciles de implementar. Por ejemplo, los grandes fondos de renta variable suelen obtener coberturas y mantener ratios de forma más económica que las posiciones a medida gracias a las ventajas de escala. En un fondo cotizado en bolsa (ETF), los equipos de operaciones del fondo trabajan entre bastidores para establecer y mantener las coberturas, a menudo ajustándolas mensualmente para adaptarlas a las creaciones y reembolsos. Esto se suele lograr reequilibrando los instrumentos de cobertura según una base predefinida, de modo que la exposición al principal nacional sea igual al total de activos invertidos en el fondo, compensando así la exposición a divisas.

Contrariamente a la creencia popular, las coberturas cambiarias también pueden ser rentables. La mayoría de las divisas de los mercados desarrollados cuentan con suficiente liquidez para mantener diferenciales de oferta y demanda estrechos en los contratos a plazo utilizados como cobertura. En un ETF, los costes para los inversores suelen limitarse al ratio de gastos del producto, sin incurrir en comisiones adicionales por el mantenimiento de la cobertura.

Junto con la facilidad de implementación y las ventajas en términos de costo, la incertidumbre del mercado cambiario nos lleva a abogar por al menos cierta exposición a renta variable con cobertura cambiaria en una cartera global. Si el pasado sirve de preámbulo, las asignaciones internacionales que optan por exposiciones sin cobertura probablemente reduzcan la rentabilidad ajustada al riesgo a largo plazo, independientemente de si los inversores lo saben o no. Más importante aún, las consecuencias imprevistas de las posiciones sin cobertura pueden tener efectos graduales que erosionan el valor de la cartera y dificultan su capacidad para alcanzar sus objetivos financieros.

En cambio, creemos que las asignaciones de renta variable internacional de referencia deberían comenzar con posiciones cubiertas y conservar margen para desviarse activamente de una cobertura completa a medida que surjan oportunidades tácticas y la tolerancia al riesgo lo permita. Como mínimo, puede ayudar a los inversores a evitar los riesgos de las exposiciones internacionales sin cobertura que pueden ser perjudiciales para su futuro financiero.

Consulte el [glosario de WisdomTree](#) para definiciones de términos e índices.

Definiciones del índice

Índice Bloomberg US Aggregate Bond: Un índice de referencia amplio que mide el rendimiento del mercado estadounidense de bonos con grado de inversión, tasa fija y gravables. Índice Bloomberg US Dollar: Un índice que rastrea el valor del dólar estadounidense en relación con una cesta de las principales divisas. Índice MSCI EAFE (100% con cobertura en USD): Representa el rendimiento del índice MSCI EAFE (que abarca los mercados desarrollados de Europa, Australasia y el Lejano Oriente) con exposición cambiaria cubierta al 100% en dólares estadounidenses. Índice MSCI EAFE (Local): Mide el rendimiento del índice MSCI EAFE en monedas locales. Índice MSCI EAFE (USD): Rastrea el rendimiento del índice MSCI EAFE con todas las rentabilidades medidas en dólares estadounidenses. MSCI Emerging Markets (ME) (100% con cobertura en USD). Índice: Captura la rentabilidad del Índice MSCI de Mercados Emergentes con exposición cambiaria totalmente cubierta al dólar estadounidense. Índice MSCI de Mercados Emergentes (EM) (Local): Refleja la rentabilidad del Índice MSCI de Mercados Emergentes en moneda local. Índice MSCI de Mercados Emergentes (EM) (USD): Mide la rentabilidad del Índice MSCI de Mercados Emergentes con rentabilidades en dólares estadounidenses. Índice MSCI de Mercados Emergentes (EM): Índice de referencia que captura la representación de empresas de alta y mediana capitalización en 24 países de mercados emergentes. Índice MSCI de la Unión Monetaria Europea (EMU) (Local): Recopila la rentabilidad de las acciones de alta y mediana capitalización en los países de la UEM, con rentabilidades en moneda local. Índice MSCI de la Unión Monetaria Europea (EMU) (USD): Mide el rendimiento de las acciones de gran y mediana capitalización en los países de la UEM, con retornos medidos en dólares estadounidenses. Índice MSCI Japón (Local): Captura el rendimiento de los segmentos de gran y mediana capitalización del mercado japonés, con retornos medidos en yenes japoneses. Índice MSCI Japón (USD): Refleja el rendimiento de los segmentos de gran y mediana capitalización del mercado japonés, con retornos medidos en dólares estadounidenses. Índice S&P 500: Un índice ponderado por capitalización de mercado que comprende 500 empresas líderes que cotizan en bolsa en los EE. UU. WisdomTree Dynamic Currency-Hedged International Equity Index: Un índice diseñado para proporcionar exposición a los mercados de valores internacionales desarrollados al tiempo que cubre dinámicamente la exposición a divisas basándose en señales cuantitativas, con el objetivo de reducir el impacto de las fluctuaciones monetarias en los retornos. WisdomTree International Equity Index: Un índice de base amplia que mide el rendimiento de las empresas que pagan dividendos en los mercados internacionales desarrollados, excluyendo EE. UU. y Canadá.

INFORMACIÓN IMPORTANTE

Los inversores deben considerar cuidadosamente los objetivos de inversión, los riesgos, los cargos y los gastos del Fondo antes de invertir. Para obtener un prospecto o, si está disponible, el resumen del prospecto que contiene esta y otra información importante sobre el Fondo, llame al 866.909.9473 o visite WisdomTree.com/investments. Lea detenidamente el prospecto o, si está disponible, el resumen del prospecto antes de invertir.

Existen riesgos asociados con la inversión, incluida la posible pérdida de capital.

Este material contiene las opiniones de los autores, las cuales están sujetas a cambios y no deben considerarse ni interpretarse como una recomendación para participar en ninguna estrategia de trading en particular ni como una oferta o venta de ningún producto de inversión, ni deben tomarse como tal. No se garantiza que las estrategias analizadas funcionen en todas las condiciones del mercado.

Este material representa una evaluación del entorno de mercado en un momento específico y no pretende ser un pronóstico de eventos futuros ni una garantía de resultados futuros. No debe considerarse como investigación ni asesoramiento de inversión respecto a ningún valor en particular. El usuario de esta información asume todo el riesgo derivado del uso que se haga de la misma.

A menos que se indique expresamente lo contrario, las opiniones, interpretaciones o hallazgos expresados en este documento no representan necesariamente las opiniones de WisdomTree o ninguno de sus afiliados.

No se puede invertir directamente en un índice. El rendimiento del índice no refleja el rendimiento real del fondo o la cartera. Un fondo o una cartera pueden diferir significativamente de los valores incluidos en el índice. El rendimiento del índice supone la reinversión de dividendos, pero no refleja las comisiones de gestión, los costes de transacción ni otros gastos en los que incurriría una cartera o un fondo, ni las comisiones de corretaje por las transacciones con participaciones en fondos. Dichas comisiones, gastos y comisiones podrían reducir la rentabilidad.

Jeremy Schwartz y Brian Manby son representantes registrados de Foreside Fund Services, LLC.

Los Fondos WisdomTree son distribuidos por Foreside Fund Services, LLC. Foreside Fund Services, LLC no está afiliada a las entidades mencionadas.

© 2025 WisdomTree, Inc. "WisdomTree" es una marca registrada de WisdomTree, Inc.