London Stock Exchange.

HOUSE VIEW

SELL IN MAY AND GO AWAY?

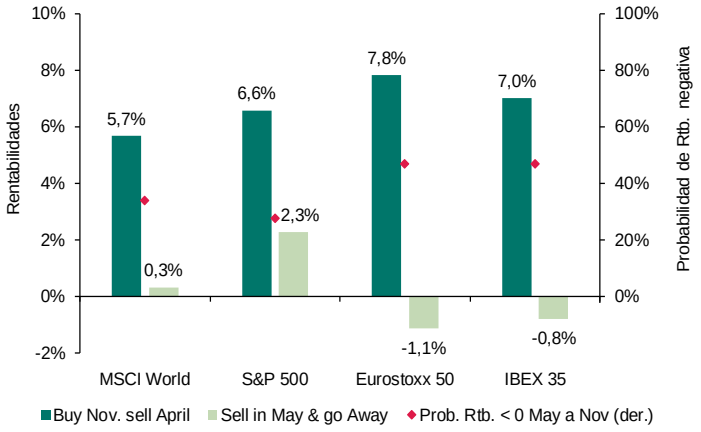
BancaMarch

Sell in May and go Away?

Desde hace mucho tiempo existe la creencia de que, mayo, suele ser un momento idóneo para tomar beneficios en bolsa y que cuando uno debe estar realmente invertido es entre los meses de noviembre y abril. El origen de esta idea parte del dicho "*sell in May, go away, and come back on St Leger´s day*" [1] aludiendo a las ventas que realizaban los operadores y banqueros ingleses que tradicionalmente abandonaban Londres y se iban al campo en los meses más calurosos hasta St. Leger, a mediados de septiembre, cuando se celebra la última de las tres carreras de caballos del torneo de la British Triple Crown. Con el tiempo, los operadores de la bolsa de Nueva York también adoptaron esta creencia, ya que les venía muy bien evitar tener que controlar sus posiciones a distancia en mayo, justo cuando suelen marcharse de vacaciones alrededor del Memorial Day.

Sin embargo, en el mercado norteamericano se trata más de un dicho que de una realidad. La pauta más determinante en el S&P 500 es que siempre sube; ha tenido rendimientos positivos tanto en el periodo de 6 meses que va desde el 1 de noviembre al 30 de abril como en la otra mitad del año –estrategia *sell in May*–. Aunque la rentabilidad histórica promedio entre el 1 de noviembre y finales de abril ha sido bastante más alta (+6,6%), vendiendo en mayo y estando 6 meses fuera del mercado, se ha generado un +2,3%.

Retornos medios vendiendo en mayo y recomprando en noviembre



Fuente: Bloomberg y Banca March

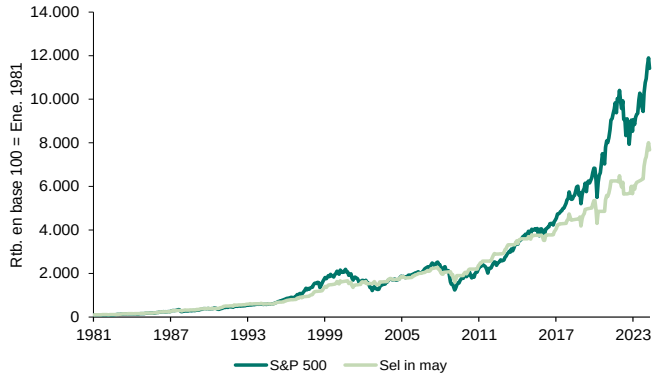
Lo que sí habría podido evitar un inversor que hubiera aplicado el dicho a rajatabla son los meses especialmente volátiles y malos, como septiembre, e incluso algunos de los grandes *crashes* que, históricamente, se han producido en octubre. Pero la relación de causalidad es realmente baja ya que, vendiendo en mayo, el mercado tan sólo ha caído en un 22% de las ocasiones frente al 28% del otro periodo.

Sin embargo, en Europa el *sell in May* sí ha funcionado. La estrategia de vender en mayo permitió evitar una caída promedio del -1,1%, frente al +7,8% que se generó permaneciendo en el mercado desde noviembre hasta abril.

El resultado no varía mucho incluso si se añade al análisis el efecto de la reinversión en letras del Tesoro –ampliamente dispar a lo largo de los diferentes ciclos–. La estrategia *sell in May* en el S&P 500 consigue un +10,5% anualizado desde 1981 frente al +12% de comprar y mantener. En Europa, sin embargo, sí que consigue un retorno mejor de un +9% anualizado desde 1987 frente al +7% de comprar y mantener.

[1] Definiendo la estrategia "Sell in May and go away" como el periodo que va desde el 1 de mayo al 31 de octubre y "Buy in November until April" como el periodo entre el 1 de noviembre y el 30 de abril. La probabilidad de bajada del mercado se calcula asumiendo el número de veces que el índice, transcurridos 6 meses desde el 1 de mayo, genera retornos negativos. Datos desde 1987, sin incluir dividendos.

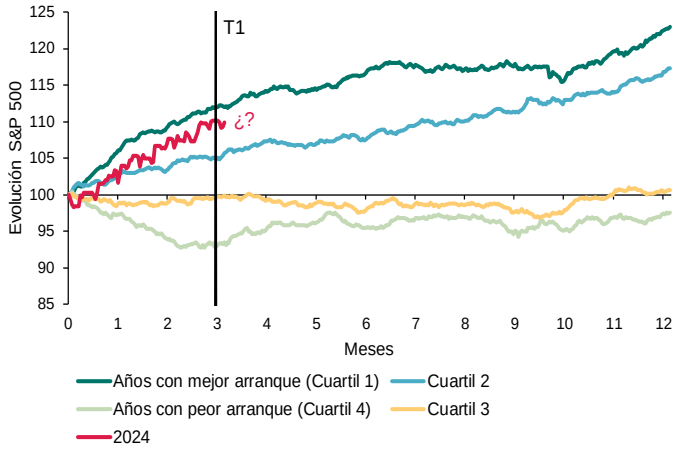
Incluyendo el efecto de invertir en letras desde mayo a noviembre



Fuente: Bloomberg y Banca March

Más allá de dichos y estacionalidades, es importante considerar el particular momento de ciclo que estamos viviendo. Un entorno en el que la economía global se encamina a un aterrizaje suave gracias a un mercado laboral resiliente, que está permitiendo soportar el consumo. En nuestro House View detallamos por qué en vez de aumentar el nivel de exposición a renta variable, preferimos focalizar la estrategia de inversión en ganar ciclicidad, rotando hacia algunos de los segmentos que más retrasados se han quedado, que cotizan a descuento, y que consideramos menos vulnerables ante potenciales correcciones. En concreto, desde el 20 de marzo hemos optado por reducir parte de nuestra sobreponderación a renta variable norteamericana en favor de las medianas compañías europeas –que cotizan con un descuento del 22%– así como incrementar peso al mercado Chino tras el fuerte castigo sufrido.

S&P 500: Evolución según arranque en el T1 (1950-2024)



Fuente: Bloomberg y Banca March

En el corto plazo, aunque el mercado es vulnerable a correcciones tácticas después de haber disfrutado del cuarto mejor arranque de las últimas tres décadas, conviene tener en cuenta que los años que bien comienzan, mejor suelen terminar.

Salvo en 1987 y 2012 –"Lunes Negro" y crisis de deuda soberana en la eurozona respectivamente–, siempre que la bolsa arranca el ejercicio en primer cuartil, concluye el año más arriba. En las 19 ocasiones en que la rentabilidad del primer trimestre superó el +7% –cuartil 1–, el buen comportamiento prosiguió, aunque más atenuado.

Si, durante las próximas semanas, el mercado toma aire fresco y experimenta una corrección técnica, aprovecharemos para seguir ganando exposición a riesgo e incrementar todavía más la ciclicidad de cara al aterrizaje suave de la economía. Como hacen los británicos en las carreras de St. Leger del hipódromo de Doncaster, apuesten por ello.

Joan Bonet Majó
Director de Estrategia de Mercados y Asesoramiento

NOTA IMPORTANTE:

El contenido del presente documento tiene una finalidad meramente ilustrativa y no pretende ser, no es y no puede considerarse en ningún momento una recomendación de inversión o de contratación de productos financieros. Únicamente se ha elaborado para facilitar la decisión independiente e individual de cada inversor y no pretende reemplazar al asesoramiento necesario para contratar este tipo de productos. Los términos y condiciones expuestos en el presente documento constituyen únicamente unos términos preliminares, sometidos a discusión y negociación, y están condicionados al acuerdo y redacción final de los términos de la transacción, contenidos, en su caso, en el contrato o confirmación que a tal efecto se formalice. En consecuencia, Banca March S.A. no quedará vinculada por el presente documento hasta que se decida realizar una operación y acordar sus términos y condiciones sobre la base de los documentos que finalmente sean aprobados junto con el inversor interesado. Banca March S.A. no ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en relación con la información contenida en el presente documento. Todos los términos, condiciones y precios contenidos en este documento son meramente indicativos y están sujetos a variaciones por circunstancias del mercado, modificaciones legislativas, jurisprudenciales, de doctrina administrativa o cualquier otro motivo, que puedan producirse. El inversor interesado debe ser consciente de que los productos a los que este documento se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o patrimonial o su perfil de riesgo. Por consiguiente, deberá adoptar sus propias decisiones teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento especializado en materia fiscal, legal, financiera, regulatoria, contable o de cualquier otro tipo que, en su caso, precise. Banca March S.A. no asume responsabilidad alguna por cualquier coste o pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. Ninguna parte de este documento puede ser copiada, fotocopiada o duplicada en modo alguno, forma o medio, redistribuida o citada sin el permiso previo por escrito de Banca March S.A.