

# La cara negativa de los picos de concentración del mercado

## Autores



**Benjamin R. Nastou, CFA**  
codirector de inversiones -  
Soluciones cuantitativas



**Derek W. Beane, CFA**  
Gestor de carteras institucionales



**Jonathan Perlman**  
Analista asociado cuantitativo sénior

Dado el éxito del grupo de los «siete magníficos» en Estados Unidos y de los GRANOLAS en Europa, ha habido muchas noticias en torno a los focos mundiales de concentración del mercado. Los grandes han crecido aún más y han aumentado su representación en los índices generales de los mercados. Debido a que algunos índices, como el S&P 500, están ponderados por la capitalización bursátil, el comportamiento superior de algunos de los valores con más volumen ha impulsado el mercado general, lo que ha encubierto el rendimiento mediocre de «la mayoría» de los valores. Hasta cierto punto, ha sido una fuerza que se autoperpetúa, ya que los flujos hacia los índices pasivos y los fondos cotizados (ETF) han crecido, y han intensificado el fenómeno. Desde el punto de vista de la rentabilidad, los beneficiados han sido los inversores basados exclusivamente en la gestión pasiva, dado el apoyo que estos pocos valores han prestado a la corriente de rentabilidad general. Si la exposición de su cartera está predispuesta a cantidades sustanciales de valores nucleares (core) de gran capitalización o de crecimiento de gran capitalización (como el índice S&P 500), puede que le haya ido bien. Todo lo demás ha sufrido en gran medida en términos relativos. Para ponerlo en contexto, observemos la rentabilidad acumulada durante el periodo de cinco años que finalizó el 31 de diciembre de 2023. Desde la perspectiva de la capitalización bursátil, los valores de gran capitalización rindieron un 126% y los de pequeña capitalización, un 61%, mientras que, desde la perspectiva del estilo, el crecimiento despuntó frente al «valor» en un 137% frente al 67%.<sup>1,2,3,4</sup>

Dada la extrema concentración del mercado, las preguntas lógicas que cabe plantearse son las siguientes:

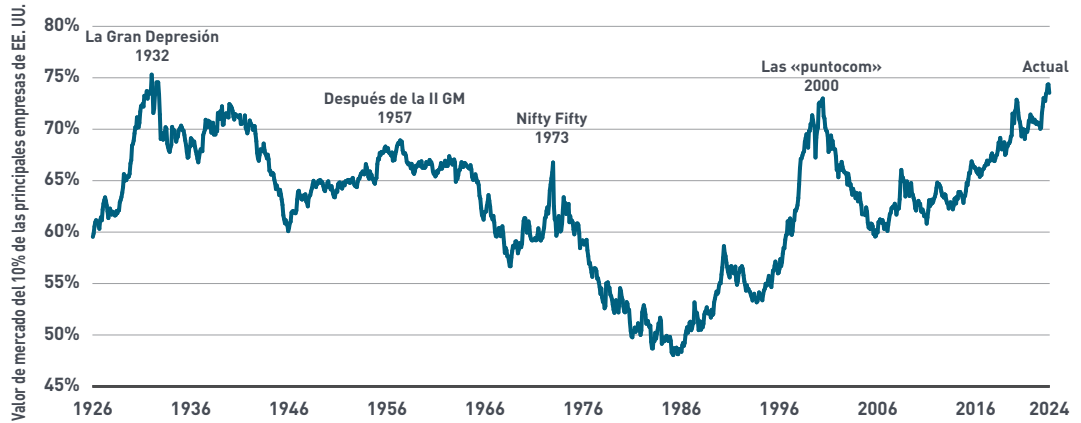
1. ¿Cómo es esta concentración en comparación con la historia?
2. ¿Qué suele suceder tras los periodos de concentración extrema?

## Perspectiva histórica

Hay varias formas de evaluar la concentración del mercado, pero todas parecen llevar a la misma conclusión: actualmente, estamos en uno de los periodos de más concentración de la historia moderna de Estados Unidos. Gran parte del análisis reciente en la prensa se centra en el S&P 500, lo cual está bien; sin embargo, aquí damos un paso atrás y examinamos *todos* los valores cotizados de EE. UU. en pos de la exhaustividad.<sup>5</sup> Como muestra el gráfico 1, ha habido otros periodos de gran concentración del mercado, aunque ahora nos estamos acercando a los niveles más elevados del último siglo. No cabe duda de que esto no significa que no vaya a persistir un alto grado de concentración, y no tenemos una bola de cristal, pero echar un vistazo a las analogías históricas puede ayudarnos a informarnos sobre lo que puede ocurrir cuando cambie este régimen.



### Gráfico 1: Concentración de mercado



Fuente: NYSE, American Stock Exchange y NASDAQ a partir de la base de datos de Kenneth French Kenneth R. French - Data Library (dartmouth.edu) [https://mba.tuck.dartmouth.edu/pages/faculty/ken.french/data\\_library.html#Research](https://mba.tuck.dartmouth.edu/pages/faculty/ken.french/data_library.html#Research).

Cabe señalar que los picos de concentración no siempre se producen en el mismo punto de un ciclo de mercado. Por ejemplo, algunos se han producido relativamente cerca de los máximos del mercado, cuando los inversores se agolparon en los valores favoritos (1973 y 2000), mientras que otros se produjeron cerca de los mínimos del mercado (1932 y 1957).

### ¿Y después?

Los mercados se mueven por ciclos. Al igual que el «valor» frente al crecimiento, lo grande frente a lo pequeño, o estadounidense frente a no estadounidense, concentrado frente a diversificado es otro tipo de ciclo que los inversores deben tener en cuenta. Como se ha mostrado antes, al final los mercados alcanzan un punto de inflexión en la concentración en el que vuelven a una participación más amplia. Si existe cierto grado de disposición a aceptar la premisa de que, en algún momento, el régimen cambiará a un entorno menos concentrado y más diversificado, ¿cuánto puede durar esa relajación y qué implica para los distintos segmentos del mercado de renta variable?

A partir de los picos de concentración enumerados en el gráfico 1, profundizamos a ambos lados del pico para examinar cuánto pueden durar las subidas que preceden al pico y cuánto puede durar la posterior reversión de estos ciclos de concentración.

### Gráfico 2: Duración de los ciclos

Máximo	1932	1957	1973	2000	Media	Ciclo actual*
Ciclo de concentración (años)	—	11,4	4,3	15,3	10,3	17,7
Ciclo de diversificación (años)	13,9	11,3	12,3	5,3	10,7	—

Nota: El ciclo de concentración indica el periodo de tiempo que transcurre desde el mínimo de concentración del mercado hasta el máximo. El ciclo de diversificación indica el periodo de tiempo que transcurre desde el máximo de concentración del mercado hasta el mínimo. No se dispone de datos para el periodo previo al máximo de 1932. \*Medido hasta el 31 de diciembre de 2023.

Fuente: NYSE, American Stock Exchange y NASDAQ a partir de la base de datos de Kenneth French Kenneth R. French - Data Library (dartmouth.edu) [https://mba.tuck.dartmouth.edu/pages/faculty/ken.french/data\\_library.html#Research](https://mba.tuck.dartmouth.edu/pages/faculty/ken.french/data_library.html#Research).



En los periodos de concentración, los mercados se sobrecargan más y suelen favorecer los enfoques menos diversificados. Por el contrario, después de un máximo, la rentabilidad del mercado viene dictado históricamente por un porcentaje más amplio de valores y es más favorable a un enfoque diversificado. Aunque la duración de los ciclos que favorecen la concentración frente a la diversificación varía, por término medio son acontecimientos de larga duración, aproximadamente diez años. Incluso los más cortos duraban entre cuatro y cinco años, lo que, para muchos, se considera un ciclo de mercado completo. Para ponerlo en contexto en la situación actual, el periodo de diversificación de 2000 duró hasta abril de 2006, lo que significa que el actual aumento de la concentración se acerca a los 20 años, una cifra que supera con creces la media. No sabemos cuándo acabará, pero tenemos pruebas empíricas que demuestran que estamos en un extremo tanto en magnitud como en duración.

La fluctuación de los mercados, y los altibajos de la popularidad de la concentración, pueden repercutir sin duda en otras dimensiones subyacentes del panorama de la renta variable. Lo hemos presenciado en los últimos años, a medida que el crecimiento de las grandes capitalizaciones recibía un impulso enorme frente a los segmentos de menor capitalización y los de «valor» del mercado. ¿Es esto lo habitual y qué ocurre cuando cambia la dinámica?

### Gráfico 3: Rentabilidad después del pico de concentración

	3 años		5 años		10 años		Ciclo de diversificación	
	Anualizada	Acumulada	Anualizada	Acumulada	Anualizada	Acumulada	Anualizada	Acumulada
<b>Equipond. - Pond Cap.</b>	14%	50%	12%	82%	8%	125%	9%	197%
<b>Pequeña - Grande</b>	10%	36%	9%	61%	8%	114%	9%	158%
<b>Valor - Crecimiento</b>	5%	18%	7%	44%	4%	46%	7%	104%

Fuente: NYSE, American Stock Exchange y NASDAQ a partir de la base de datos de Kenneth French Kenneth R. French - Data Library (dartmouth.edu) [https://mba.tuck.dartmouth.edu/pages/faculty/ken.french/data\\_library.html#Research](https://mba.tuck.dartmouth.edu/pages/faculty/ken.french/data_library.html#Research).

En el gráfico 3, se muestran los resultados medios anualizados y acumulados tras el pico de concentración a lo largo de varios periodos en los siguientes casos: Índice estadounidense equiponderado menos índice estadounidense ponderado por capitalización; índice estadounidense de pequeña capitalización menos índice estadounidense de gran capitalización; índice estadounidense de valor menos índice estadounidense de crecimiento. El conjunto de datos situado más a la derecha indica los resultados medios a lo largo de todo el ciclo de diversificación, como se indica desde un máximo hasta un mínimo en la concentración del mercado.

Como se ha demostrado, las áreas del mercado de renta variable con mejores resultados durante un ciclo de diversificación son, en términos históricos, las que han quedado rezagadas en los últimos años, y por un amplio margen. Concretamente, como se muestra en el gráfico 3, cabe observar lo siguiente:

- **Ancho:** Los valores de renta variable equiponderados superaron significativamente a los ponderados por capitalización. Tras periodos de concentración excesiva, las carteras más diversificadas (es decir, carteras equiponderadas) superaron históricamente a las carteras ponderadas por capitalización más concentradas. Este hecho podría ser un buen augurio para los gestores activos, que suelen exhibir una mayor diversificación que los actuales índices ponderados por capitalización. Por definición, las carteras pasivas tradicionales tienen asignaciones a acciones equivalentes a las de los índices que siguen. Dado que un pequeño subconjunto de valores de alto rendimiento representa un porcentaje significativo de los índices de gran capitalización, cualquier presión sobre estas acciones podría someter a las carteras pasivas a un riesgo bajista sustancial. Los gestores activos disponen de la flexibilidad necesaria para diversificar con prudencia y evitar el riesgo de una concentración excesiva en sus índices de referencia.



- **Tamaño:** los valores de pequeña capitalización cosecharon rentabilidades superiores a sus homólogos de gran capitalización. Los inversores pueden estar dejándose rentabilidad sobre la mesa al no diversificar a lo largo del espectro de capitalización bursátil. Además, puede ser un buen augurio para algunos gestores activos, dado el sesgo de los índices de la gran capitalización, así como una posible oportunidad de tomar posiciones activas en un área del mercado que está menos cubierta, es menos eficiente y puede brindar una oportunidad mayor de impulsar el valor por medio de la selección de valores.
- **Estilo:** Rentabilidad superior del estilo «valor» frente al crecimiento. Al igual que ocurre con el tamaño, a los inversores les conviene diversificar su exposición a los estilos. Queda claro que el crecimiento ha tenido un factor favorable recientemente, pero garantizar la diversificación de estilos puede ayudar a gestionar el perfil de rentabilidad cuando el crecimiento acabe por desvanecerse.

Por supuesto, nadie puede determinar a la perfección el momento en que la concentración alcanzará su máximo, aunque el aspecto alentador que se debe tener en cuenta estriba en que, en nuestra opinión, esto no tiene una importancia crítica. Nuestro análisis mostró resultados similares cuando se miden desde un punto de partida uno y dos años antes de los picos de concentración del mercado. Incluso si el inversor se adelanta, creemos que los beneficios de la diversificación pueden ser significativos cuando el ciclo cambie. Nuestra conclusión en esta cuestión es que garantizar una diversificación adecuada cobra más relevancia que el momento real de la diversificación.

### Conclusión – Un argumento a favor de la diversificación

Dada la considerable fortaleza del mercado en la última década, en gran parte procedente de un solo segmento de mercado, es fácil caer en la trampa de olvidarse de las ventajas de la diversificación. Los libros de historia pueden describir el tema de los últimos diez años largos como un periodo de extrema concentración del mercado y de fuerte rentabilidad de un pequeño segmento del universo de inversión. No sabemos cuándo terminará este patrón, pero los datos demuestran que cuando se altera el liderazgo del mercado, los cambios pueden ser igual de drásticos y persistir durante el mismo tiempo, lo que históricamente favorece a un enfoque diversificado y activo. ▲

### Notas

<sup>1</sup> Primeras 50 empresas del S&P 500 – Rentabilidad bruta.

<sup>2</sup> Russell 2000® – Total Return.

<sup>3</sup> Russell 3000® Growth – Total Return.

<sup>4</sup> Russell 3000® Value – Total Return.

<sup>5</sup> NYSE, American Stock Exchange y NASDAQ a partir de la base de datos de [Kenneth French Kenneth R. French - Data Library \(dartmouth.edu\)](https://mba.tuck.dartmouth.edu/pages/faculty/ken.french/data_library.html#Research)  
[https://mba.tuck.dartmouth.edu/pages/faculty/ken.french/data\\_library.html#Research](https://mba.tuck.dartmouth.edu/pages/faculty/ken.french/data_library.html#Research).

## Comentarios sobre el mercado

Julio de 2024



«Standard & Poor's» y S&P «S&P» son marcas registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC («S&P») y Dow Jones es una marca registrada de Dow Jones Trademark Holdings LLC («Dow Jones»); S&P Dow Jones Indices LLC cuenta con la debida licencia para la utilización de estas marcas registradas, y MFS dispone de la adecuada sublicencia para determinados fines. El índice S&P 500® es un producto de S&P Dow Jones Indices LLC, y MFS cuenta con la debida licencia para su utilización. Ni S&P Dow Jones Indices LLC, ni Dow Jones, ni S&P ni sus respectivas entidades afiliadas patrocinan, avalan, venden o promocionan los productos de MFS. S&P Dow Jones Indices LLC, Dow Jones, S&P y sus respectivas entidades afiliadas tampoco ofrecen garantía alguna respecto de la conveniencia de invertir en tales productos.

Frank Russell Company («Russell») es la fuente y propietaria de los datos de los índices Russell contenidos o reflejados en este material, así como de las marcas registradas, las marcas de servicio y los derechos de autor relacionados con los índices Russell. Russell® es una marca registrada de Frank Russell Company. Ni Russell ni sus licenciantes aceptan responsabilidad alguna por errores u omisiones en los índices Russell y/o las calificaciones o los datos subyacentes de Russell, y nadie puede basarse ni en los índices Russell ni en las calificaciones y/o los datos subyacentes de Russell que se recogen en esta comunicación. No se permite ninguna otra distribución de datos de Russell sin el consentimiento expreso por escrito de Russell. Russell no promueve, patrocina o avala el contenido de esta comunicación.

Las opiniones expresadas pertenecen al autor o autores y pueden variar en cualquier momento. Dichas opiniones se ofrecen exclusivamente a título informativo y no deberán considerarse una recomendación para comprar ningún título ni una incitación o asesoramiento de inversión. Las previsiones no están garantizadas. Las rentabilidades pasadas no garantizan los resultados futuros.

La diversificación no garantiza la obtención de beneficios ni la protección frente a pérdidas.

### DIVULGACIÓN PÚBLICA

A no ser que se indique lo contrario, los logotipos y los nombres de productos y servicios son marcas comerciales de MFS® y sus filiales, y pueden estar registrados en determinados países.

Distribuido por: **EE. UU.** – MFS Institutional Advisors, Inc. («MFSI»), MFS Investment Management y MFS Fund Distributors, Inc., Miembro de SIPC; **América Latina** – MFS International Ltd.; **Canadá** – MFS Investment Management Canada Limited. **Nota para los lectores del Reino Unido y Suiza:** Publicado en el Reino Unido y Suiza por MFS International (U.K.) Limited («MIL UK»), sociedad de responsabilidad limitada inscrita en Inglaterra y Gales con el número 03062718, cuyo negocio de inversión está autorizado y supervisado en el Reino Unido por la Autoridad de Conducta Financiera (FCA). MIL UK, filial indirecta de MFS®, tiene su domicilio social en One Carter Lane, Londres, EC4V 5ER. **Nota para los lectores europeos (con la excepción del Reino Unido y Suiza):** Publicado en Europa por MFS Investment Management (Lux) S.à.r.l. (MFS Lux), sociedad autorizada en virtud de la legislación luxemburguesa como sociedad gestora de fondos domiciliados en Luxemburgo. La sociedad ofrece productos y servicios de inversión a inversores institucionales y tiene su domicilio social como sociedad limitada en 4 Rue Albert Borschette, Luxemburgo L-1246. Tel.: 352 2826 12800. Este material no debe ser transmitido o distribuido a personas que no sean inversores profesionales (según lo autoricen las normativas locales) y no debe considerarse fiable ni distribuirse a personas cuando dicha consideración o distribución contravengan la normativa local. **Singapur** – MFS International Singapore Pte. Ltd. (CRN 201228809M); **Australia/Nueva Zelanda** – MFS International Australia Pty Ltd («MFS Australia») (ABN 68 607 579 537) posee una licencia de servicios financieros de Australia (número 485343). MFS Australia está regulada por la Comisión de Valores e Inversiones de Australia; **Hong Kong** – MFS International (Hong Kong) Limited («MIL HK»), una sociedad de responsabilidad limitada autorizada y regulada por la Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong (la «SFC»). MIL HK está autorizada para realizar operaciones con valores y actividades reguladas de gestión de activos y puede ofrecer determinados servicios de inversión a «inversores profesionales», según se definen en la Ordenanza de Valores y Futuros («SFO»). **Para inversores profesionales en China** – MFS Financial Management Consulting (Shanghai) Co., Ltd. 2801-12, 28th Floor, 100 Century Avenue, Shanghai World Financial Center, Shanghai Pilot Free Trade Zone, 200120, China, una sociedad de responsabilidad limitada china registrada para ofrecer servicios de asesoramiento de gestión financiera. **Japón** – MFS Investment Management K.K. está registrada como Operador de Negocios de Instrumentos Financieros ante el Kanto Local Finance Bureau (FIBO) con el n.º 312, miembro de la Investment Trust Association y de la Investment Advisers Association, Japón. Dado que las comisiones a cargo de los inversores varían en función de circunstancias tales como los productos, los servicios, el periodo de inversión y las condiciones del mercado, el importe total y los métodos de cálculo no pueden revelarse por adelantado. Todas las inversiones implican riesgos, incluidas las fluctuaciones del mercado, y los inversores pueden perder el capital invertido. Los inversores deben obtener y leer cuidadosamente el folleto y/o el documento establecido en el artículo 37-3 de la Ley de Instrumentos Financieros y Bolsas de Valores antes de realizar cualquier inversión. **Baréin** – El presente documento no ha recibido la aprobación del Banco Central de Baréin, y dicha entidad no se hace responsable de su contenido. No se realizará ninguna oferta al público en el Reino de Baréin. Este documento se dirige exclusivamente a su destinatario y no podrá transmitirse, difundirse o mostrarse al público en general. El Banco Central de Baréin no asume responsabilidad alguna en lo que respecta a la precisión e integridad de las declaraciones e informaciones contenidas en el presente documento y rechaza de manera expresa toda responsabilidad por cualquier pérdida derivada de haberse basado en la totalidad o en una parte del contenido de este documento. El Consejo de administración y el equipo directivo del emisor asumen la responsabilidad que se deriva de la información contenida en este documento. Según el leal saber y entender del Consejo de administración y del equipo directivo, quienes han adoptado todas las precauciones razonables para garantizar que así sea, la información contenida en este documento se ajusta a los hechos y no incurre en ninguna omisión que pudiera afectar a la fiabilidad de dicha información. **Kuwait** – El presente documento no está concebido para su distribución generalizada al público en Kuwait. Ni la Autoridad de Mercados de Capital de Kuwait ni ningún otro organismo gubernamental kuwaití han autorizado que esta información pueda ofrecerse en Kuwait. La información no se ofrece de manera pública o privada en Kuwait y no se celebrará ningún acuerdo relativo a la información en dicho país. No se están llevando a cabo actividades de comercialización, invitación o incentiación con el fin de ofrecer o comercializar la información en Kuwait. **Omán** – Para los residentes en el Sultanato de Omán: la información contenida en el presente documento no constituye una oferta pública de valores en el Sultanato de Omán, de conformidad con lo establecido en la Ley sobre Sociedades Mercantiles de Omán (Real Decreto 4/74) o en la Ley sobre Mercados de Capital de Omán (Real Decreto 80/98). Esta información se distribuye de manera limitada exclusivamente a entidades corporativas que se ajustan a la descripción de inversores sofisticados (con arreglo al artículo 139 del Reglamento de aplicación de la Ley sobre Mercados de Capital). El destinatario declara tener la condición de inversor sofisticado que cuenta con experiencia en cuestiones empresariales y financieras y tiene capacidad para evaluar las ventajas y riesgos que conlleva una inversión. **Sudáfrica** – El presente documento no ha recibido la aprobación del Consejo de Servicios Financieros, y ni MFS International (U.K.) Limited ni sus fondos están registrados para su venta al público en Sudáfrica. **Emiratos Árabes Unidos (EAU)** – El presente documento y la información en él contenida no constituyen ni pretenden constituir una oferta pública de valores en Emiratos Árabes Unidos, por lo que no deberán interpretarse como tal. La información se ofrece exclusivamente a un número limitado de inversores exentos en EAU que pertenecen a alguna de las siguientes categorías de inversores cualificados que no tienen la consideración de personas físicas: (1) un inversor que tiene capacidad para gestionar sus inversiones por cuenta propia, principalmente: (a) el Gobierno federal, los Gobiernos locales, las entidades gubernamentales y las autoridades o empresas propiedad al 100% de cualquiera de estas entidades, (b) las entidades y organizaciones internacionales o (c) una persona que cuenta con la debida autorización para llevar a cabo una actividad comercial en EAU, siempre y cuando la inversión constituya uno de los fines de dicha persona; o (2) un inversor representado por un gestor de inversiones que cuenta con la autorización pertinente de la Autoridad de Valores y Materias Primas (SCA, por sus siglas en inglés) de EAU (cada uno de ellos, un «Inversor cualificado que no tiene la consideración de persona física»). La información y los datos no han recibido la aprobación o la autorización del Banco Central de EAU, la Autoridad de Valores y Materias Primas, la Autoridad de Servicios Financieros de Dubái, la Autoridad Reguladora de los Servicios Financieros o cualesquiera otros organismos gubernamentales o autoridades competentes en materia de concesión de autorizaciones radicadas en EAU que resulten pertinentes (las «Autoridades») ni están registrados ante estas. Las Autoridades no asumen responsabilidad alguna por cualquier inversión que el destinatario designado realice en su condición de Inversor cualificado que no tiene la consideración de persona física en relación con la precisión de la información relativa a los valores. Si no entiende el contenido de este documento, deberá consultar a un asesor financiero autorizado. **Arabia Saudí** – El presente documento únicamente podrá distribuirse en el Reino de Arabia Saudí a las personas autorizadas a tal efecto en virtud del Reglamento sobre fondos de inversión publicado por la Autoridad de Mercados de Capital. Esta última no ofrece garantía alguna respecto de la precisión o integridad de este documento y rechaza de manera expresa toda responsabilidad por cualquier pérdida que se derive de cualquier parte de este documento o en la que se haya incurrido a raíz de basarse en cualquier parte de este. Los posibles compradores de los valores ofrecidos en el presente deberán realizar sus propias actividades de diligencia debida respecto de la precisión de la información relativa a los valores. Si no entiende el contenido de este documento, deberá consultar a un asesor financiero autorizado. **Catar** – El presente material o fondo se ofrece exclusivamente a un número limitado de inversores que tienen la voluntad y la capacidad de realizar un análisis independiente de los riesgos que conlleva una inversión en un material o fondo de estas características. El material no constituye una oferta al público y está dirigido exclusivamente al destinatario designado, por lo que no deberá entregarse o mostrarse a ninguna otra persona (salvo a empleados, agentes o consultores en relación con la valoración de este por parte del destinatario). El fondo no ha sido registrado ni se registrará ante el Banco Central de Catar ni en virtud de ninguna ley del Estado de Catar. No se realizará ninguna operación en su jurisdicción. Cualquier consulta relacionada con el material o fondo deberá plantearse a su contacto fuera de Catar.

### EXCLUSIVAMENTE PARA USO DE INVERSORES INSTITUCIONALES Y PROFESIONALES.