

Los inversores buscan las respuestas adecuadas a preguntas erróneas

Autor



Robert M. Almeida, Jr.
Gestor de carteras y
estratega de inversión global

En resumen

- ¿Los inversores están formulando las preguntas adecuadas?
- Las bajadas de tipos no son la panacea para las empresas en dificultades.
- Lo importante son los fundamentales.

¿Son estas las preguntas adecuadas?

Tras la emboscada inflacionista de 2022, las elevadas cifras de inflación han caído, al igual que la volatilidad de la inflación, lo que ha azotado a los inversores.

A finales de abril, escribía sobre cómo las cifras de la inflación de entonces eran superiores a las expectativas del mercado, algo que no sorprendió a nadie que compre en el súper o pague facturas de suministros.

En las últimas semanas, se ha reproducido un patrón similar, pero esta vez en sentido contrario, ya que las cifras de la inflación directa e indirecta han sorprendido a la baja. Como consecuencia, se han reavivado los rumores sobre recortes de tipos de interés de la Reserva Federal estadounidense.

No descarto la creciente probabilidad de que el mercado anticipe un recorte de tipos en septiembre o en los meses posteriores. Sin embargo, como sugiere el título de este artículo, creo que los inversores están formulando preguntas erróneas. Hay que plantearse si «¿cuándo será el primer recorte de tipos?» y «¿cuántos recortes hará la Fed en 2024?» son las preguntas adecuadas. ¿De verdad son importantes las respuestas? En 2028, cuando estemos analizando la asignación de una cartera a cinco años, ¿se tendrá en cuenta el momento de la primera bajada de tipos?

Otras preguntas mejores que podemos considerar

Quizás una pregunta más pertinente podría ser: ¿por qué podría necesitar el banco central relajar la política monetaria? Y, lo que es más importante, si los precios de los bienes y los servicios están bajando, ¿los ingresos de quién se ven perjudicados? ¿Están bajando también sus costes? ¿Cómo repercutirá esto en los beneficios empresariales en comparación con lo que se ha descontado ya en los precios de las acciones?

Así pues, mientras el mercado aplica alegremente un múltiplo más elevado a los activos de riesgo debido a una tasa de descuento potencialmente más baja, está ignorando los indicios que ofrece la creciente debilidad respecto a los fundamentales de las empresas, que es el aspecto primordial del valor de los activos.

Analícemos lo que ocurrió durante el ciclo de recortes de los tipos de interés que siguió al final del apogeo tecnológico de los años noventa.

A principios de 2001, los fondos federales alcanzaron un máximo del 6%. La brusca desaceleración del crecimiento pilló por sorpresa a la Fed, que recortó los tipos de forma drástica durante los 18 meses siguientes, hasta el 1%. Mientras el mercado de renta variable se hundía antes del penúltimo recorte de la Fed, dado que los beneficios ya habían tocado fondo y estaban a punto de mejorar gracias a los masivos recortes de costes, el índice S&P 500 cedió casi un 40%.



Gráfico 1: Los recortes de tipos no ayudaron a las acciones tras el estallido de la burbuja puntocom...



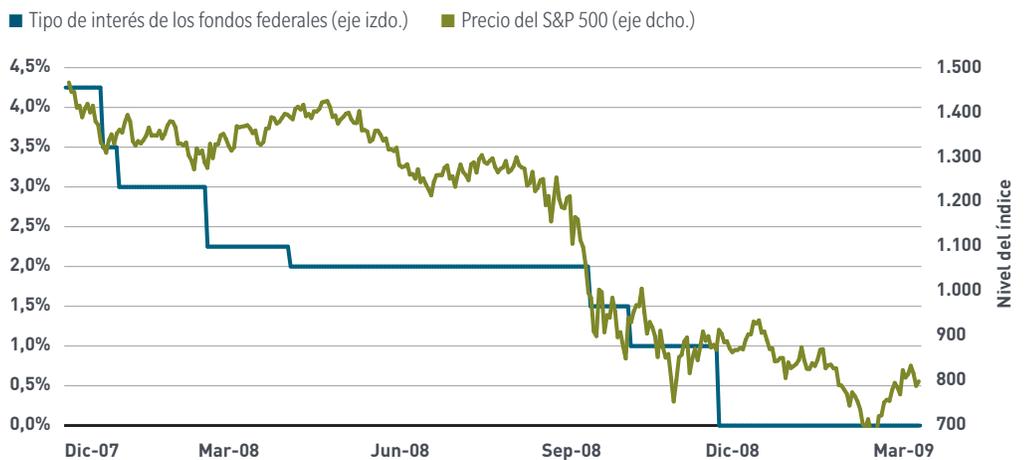
Fuente: Bloomberg. Datos diarios del 2 de enero de 2001 al 30 de junio de 2003.

Un argumento en contra radica en que actualmente las valoraciones no son tan elevadas como entonces, lo cual es cierto, por eso no estoy sugiriendo que nos enfrentamos a una caída de tal magnitud. Simplemente, señalo que los recortes de los tipos de interés de los bancos centrales no son una panacea a corto plazo para los decepcionantes resultados de explotación. Así, aunque las valoraciones no se sitúen en los extremos de los años noventa —que fueron las más elevadas de la historia de EE. UU.—, las expectativas de los analistas son de un crecimiento de los beneficios cercano al 9%. Todo lo que se sitúe por debajo de esa cifra será una decepción para los inversores que dispongan de alternativas más allá del mercado de renta variable.

También podemos fijarnos en lo que ocurrió durante el ciclo de recortes de tipos que siguió a la expansión y la burbuja inmobiliaria de mediados de la década de 2000, ya que las valoraciones de las acciones no eran tan elevadas al entrar en esa recesión.

Como muestra el gráfico siguiente, los fondos federales alcanzaron un máximo del 4,25% a principios de 2008 y después se desplomaron hasta el 0% antes de que acabara el año. Al mismo tiempo, el S&P 500 se redujo casi a la mitad.

Gráfico 2: ... Ni tras el colapso de la burbuja inmobiliaria



Fuente: Bloomberg. Datos diarios del 31 de diciembre de 2007 al 31 de marzo de 2009.



Lo importante

Desde 2022, la inflación y la política de los bancos centrales están en la mente de todos. Podría decirse que incluso desde antes, en los días de la política de tipos de interés cero y la relajación cuantitativa, que generó un mínimo de los últimos 5.000 años en los costes de endeudamiento.

El «sesgo de inmediatez», junto con otros sesgos cognitivos, puede ser peligroso. En nuestra cabeza, los sesgos pueden a veces usurpar, o al menos diluir, los aspectos importantes que, en el caso de la inversión, son los fundamentales y los flujos de caja futuros.

Las respuestas correctas a las preguntas adecuadas, en mi opinión, guardan relación con el valor final. ¿Qué medidas está tomando la empresa? ¿Cómo gestionan el aumento de los costes laborales frente a la caída de los precios de sus productos? Aunque la inteligencia artificial puede aportar eficiencia y ahorro, ¿abre la puerta a nuevos competidores que llegan al mercado más rápido con productos iguales o mejores? ¿Introduce la IA un riesgo de obsolescencia en su negocio? ¿Qué volumen de deuda necesitan refinanciar en los próximos años, y a qué coste? ¿Está todo ello incluido en los modelos de los analistas de renta variable?

Creo que nos dirigimos hacia un punto en el que son los fundamentales los que determinan las valoraciones, no los tipos de descuento o las maniobras de los responsables políticos. Los bancos centrales no pueden arreglar las empresas que están rotas. ▲



«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.

El **índice S&P 500** mide el mercado global de renta variable estadounidense. No se puede invertir directamente en un índice.

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.

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 Investment Management; **América Latina** - MFS International Ltd.

Se ruega tener en cuenta que, en Europa y Asia-Pacífico, este documento está destinado exclusivamente para su distribución a profesionales de la inversión y el uso por parte de clientes institucionales. En Canadá, este documento está destinado exclusivamente para su distribución a clientes institucionales.

Nota a los lectores de Canadá: Publicado en Canadá por 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.