

Para saber cuándo se producirá la caída, hay que saber cuándo se produce el auge

Autor



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

En resumen

- Los ciclos de capital son imperfectos y se caracterizan por su tendencia a revelar auges y caídas.
- En el último año, los inversores se han centrado en la economía y los tipos de interés a la hora de evaluar el riesgo.
- Sin embargo, ese énfasis puede estar fuera de lugar porque no fue ahí en donde estuvo el auge.

El ciclo de capital impulsa auges y crisis

Las economías capitalistas asignan los recursos en función de la utilidad. El sector privado detrae capital de sectores que exhiben un valor social y una rentabilidad del capital decrecientes y lo destina a industrias con rentabilidades crecientes y mayor utilidad.

El ciclo de capital impulsa la innovación, el progreso y el cambio. Sin embargo, los ciclos son imperfectos, como pone de manifiesto la repetición de auges y caídas en el plano sectorial y económico. En términos históricos, se ha constatado una tendencia a inundar de capital los proyectos de alto rendimiento, lo que ha espoleado un auge. Al principio, la oferta satisface la demanda, pero con el tiempo la oferta acaba superando la demanda. Cuando se constata de forma generalizada que el sector o el proyecto han alcanzado, de facto, un estado de exceso, las rentabilidades del capital se desploman y se produce la caída. A menudo, las fuerzas del mercado se desplazan en sentido contrario hasta que las aguas acaban por volver a su cauce, se alcanza el equilibrio y las rentabilidades se normalizan.

En el último año, múltiples previsiones sobre una recesión en EE.UU. no se han cumplido, un hecho que ha despertado en los inversores un renovado apetito por los activos de riesgo. Ahora bien, tanto si se produce un aterrizaje duro como uno suave, el énfasis de los inversores puede estar fuera de lugar. En mi opinión, la excesiva asignación a sectores con exceso de oferta supone un riesgo mucho mayor para los inversores. Por el contrario, las inversiones en sectores en los que la oferta presenta limitaciones desde un punto de vista estructural y las rentabilidades del capital son sostenibles pueden ofrecer mejores resultados que intentar valorar a tiempo los mercados basándose en predicciones económicas y de tipos de interés muy inciertas.

Con esa intención, centro esta edición de Strategist Corner en dónde estuvo el auge y dónde puede estar la caída.

¿Dónde se produjo el auge y por qué?

El ciclo económico que siguió a la crisis financiera mundial de 2008 se reveló dilatado pero débil, debido a la falta de voluntad de los bancos para conceder préstamos y de los consumidores y las empresas para gastar. Cuando las empresas occidentales no recompraban sus acciones o trasladaban la fabricación a China, asignaban recursos al sector del software. Este fenómeno se tradujo en que el sector del software duplicó su participación en la capitalización bursátil del S&P 500.



Gráfico 1: La capitalización bursátil del sector del software duplicó su participación en la capitalización bursátil del S&P 500 tras la crisis financiera mundial



Fuente: FactSet. Datos mensuales del 30 de septiembre de 2005 al 30 de agosto de 2024.

El gasto fue especialmente acusado en las grandes empresas, segmento en que presenciamos el mayor incremento en materia de eficiencia. En la actualidad, sin ir más lejos, las empresas con más de 10.000 empleados exhiben una media de 650 aplicaciones informáticas. Aunque resulta difícil de observar en los precios agregados de las acciones, el gasto en software ha disminuido durante los dos últimos años. ¿Por qué?

Aunque las empresas aducen numerosas razones, desde preocupaciones económicas hasta limitaciones presupuestarias, en general, se encuentran en una fase de absorción del software tras años de gasto. Sin embargo, el factor más acuciante y que podría convertirse en crónico reposa en la captación de cuota de cartera por parte de la inteligencia artificial.

A largo plazo, la tecnología es deflacionista con el tiempo porque elimina fricciones de la sociedad. Sustituir una tecnología obsoleta por una nueva, no solo permite ahorrar costes, sino obtener un rendimiento mayor y más eficiente, lo que impulsa su valor para la sociedad. La mayoría de la gente, cuando piensa en la IA, piensa en los beneficios y en el impacto positivo sobre la productividad. Y es cierto. Pero, ¿qué ocurre con los flujos de ingresos vinculados a la tecnología que la IA está sustituyendo? Muchas de esas empresas están impulsando la exposición anterior y se enfrentan a un desplome de las rentabilidades.

Buscar en los lugares adecuados

Los inversores siguen las señales de los economistas y los responsables políticos, cuyos modelos de orientación retrospectiva tratan de evaluar la futura actividad económica y los niveles de los tipos de interés. Sin embargo, creo que podrían estar buscando en los lugares equivocados. Al igual que los generales tienden a luchar hasta la última guerra, el próximo desplome no procederá de dónde se produjo el último. Vendrá de donde se produjo el auge.

El auge no se produjo en el PIB, el mercado laboral, el gasto de los hogares, etc. El auge se produjo en el sector del software. Y aunque ese auge estaba justificado por una rentabilidad del capital atractiva y la eficiencia para las empresas, la IA podría ofrecer más ventajas a un menor coste. Esperamos que los presupuestos de TI se desplacen del software a la IA y que disminuya el número de aplicaciones informáticas. La cuestión no es el rumbo, sino la velocidad.

El software está saturado con demasiada competencia, aunque puede que la IA no llegue a replicar las aplicaciones esenciales. El software y la IA trabajarán juntos, si bien el exceso de proveedores a subescala en categorías indiferenciadas debe «dar un paso atrás». Si evitamos las empresas con problemas de valoración al tiempo que conservamos proveedores de software esencial, puede revelarse como una poderosa fórmula para obtener unos resultados superiores. Por este motivo, considero que la gestión activa revestirá cierta relevancia tras años de letargo. ▲



«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 período 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 incentivación 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 y la información en él contenida no constituyen ni pretenden constituir una oferta pública de valores en Sudáfrica, por lo que no deberán interpretarse como tal. El presente documento no está concebido para su distribución generalizada al público en Sudáfrica. Este documento no ha recibido la aprobación de la Financial Sector Conduct Authority 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.