

Preparación estratégica

La clave para abordar las incertidumbres de la inversión y los sesgos cognitivos

Autor



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

En resumen

- Invertir con éxito requiere una preparación exhaustiva e implica un profundo conocimiento de las empresas y sus catalizadores fundamentales de rentabilidad.
- Los sesgos cognitivos, como el sesgo de confirmación, la mentalidad de rebaño, la aversión a las pérdidas y el sesgo de anclaje, pueden crear importantes lagunas en la objetividad de los inversores, lo que afecta a sus procesos de toma de decisiones y puede llevar a malas interpretaciones sobre las correlaciones entre activos y las señales del mercado.
- Tanto las inversiones de capital como las de deuda son derechos sobre los mismos activos subyacentes de una empresa, y es crucial comprender su relación y sus posibles correlaciones. Los inversores preparados deben reconocer estas conexiones y posibles lagunas, utilizando pruebas de estrés exhaustivas y colaboración interdisciplinaria para abordar las incertidumbres del mercado.

Invertir es difícil, pero, con el tiempo, los grandes inversores han demostrado que existen formas de acertar. Aunque el mundo académico y los defensores de la inversión pasiva pueden atribuir a la suerte la rentabilidad superior que aquellos obtienen, el famoso científico Louis Pasteur afirmó: «La suerte solo favorece a la mente preparada».

Desde la perspectiva de inversión, la preparación se plasma en un profundo conocimiento de las empresas y sus catalizadores fundamentales de rentabilidad. Este trabajo preliminar incluye la acumulación de datos históricos sobre todos los aspectos de la empresa y su sector, como la elasticidad de los precios de sus productos en diferentes escenarios económicos, cómo y dónde se fabrica el producto, sus riesgos de costes asociados, y el análisis del balance en los peores escenarios posibles. Este proceso culmina en hipótesis sobre los rangos de posibles resultados de flujo de efectivo a lo largo del tiempo en comparación con lo que han descontado los mercados de renta variable y de crédito.

Sin embargo, la historia demuestra que, a menudo, aquellos factores que los inversores nunca tienen en cuenta son los que llevan al fracaso de la mayoría de las expectativas tan bien meditadas sobre el futuro. Aunque ya es difícil de por sí tratar de saber lo que uno no sabe, esta dificultad aumenta cuando los sesgos cognitivos crean lagunas en la objetividad.

En el ámbito de la inversión, algunos de los sesgos más generalizados son el sesgo de confirmación, la mentalidad de rebaño y la aversión a las pérdidas. Sin embargo, es posible que el sesgo de anclaje, que se refiere a la tendencia a sobrevalorar los datos iniciales al sopesar decisiones futuras, pronto tenga relevancia para los tenedores de créditos corporativos y sus expectativas sobre el futuro.



Derechos legales sobre el mismo activo

Los inversores piensan en las acciones y los bonos corporativos de manera muy diferente, en vista de sus diferentes rentabilidades, lo cual tiene sentido. El capital representa la propiedad y, por lo tanto, el valor de las acciones se determina por lo que los inversores creen que es el valor actual de los beneficios futuros más el valor de liquidación de los activos tangibles e intangibles. Los bonos son contratos que representan un capital que se ha prestado con la promesa de su devolución en una fecha determinada, una serie de pagos de intereses establecidos y derechos legales que tienen preferencia sobre los titulares de acciones en caso de un resultado financiero adverso para la empresa.

Siempre me ha gustado pensar que la renta variable es una opción de compra sobre los activos y los posibles rendimientos del capital de una empresa, y la deuda, la enajenación de una opción de venta sobre esos activos a los titulares de acciones. Aunque los precios de ejercicio son diferentes y están afectados por muchos factores, como el tiempo hasta el vencimiento, se componen de los mismos datos básicos: la volatilidad o el riesgo del negocio, los pasivos a corto y largo plazo, la destreza operativa y financiera del equipo directivo, la propiedad intelectual, los activos tangibles, etc.

El sesgo de anclaje en marcha

La perturbación sobre la inflación de 2022 provocó un repunte enorme de la correlación entre acciones y bonos. Desde entonces, he leído y he escuchado opiniones que argumentaban que esta relación se «normalizará». ¿Pero qué se considera normal? Dado que el capital y la deuda son derechos contractuales sobre el mismo activo, deberían estar (y han estado) correlacionados positivamente a lo largo del tiempo. Aunque estas correlaciones son bajas y ofrecen propiedades de diversificación a largo plazo, no son negativas, como muchos siguen afirmando y esperando.

El ciclo de expansión cuantitativa de la década de 2010 no solo produjo resultados de rentabilidad anormales para las acciones y los bonos corporativos, sino que distorsionó los patrones normales de los precios y llevó a una correlación negativa entre estas clases de activos. Para aquellos que asignaron activos por primera vez en este periodo, su experiencia puede haberlos llevado a creer en una relación que surgió a través de un mínimo de 5.000 años en los tipos de interés generado artificialmente.

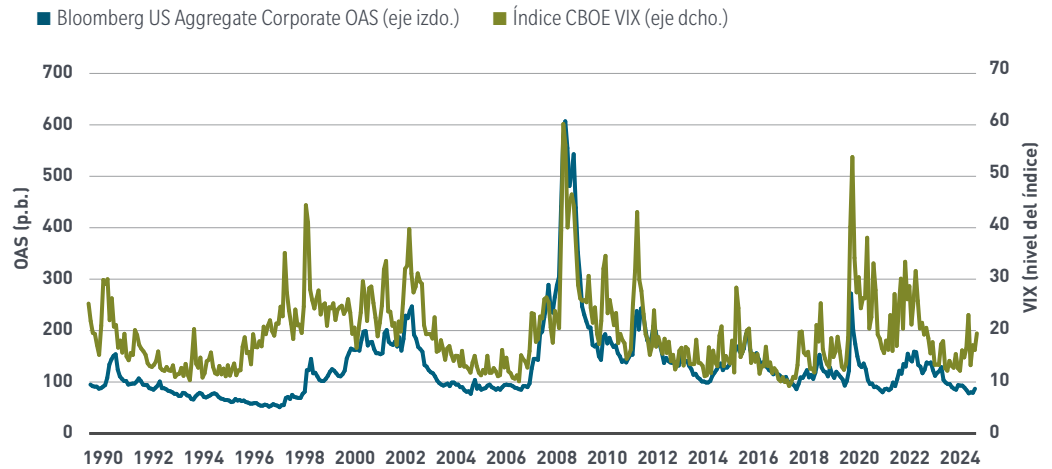
Sin embargo, lo que es más importante, este sesgo de anclaje puede haber creado una laguna en la objetividad de los inversores en bonos corporativos que les impide ver las señales de la renta variable.

Los diferenciales más amplios suelen ir acompañados de una mayor volatilidad de la renta variable

Dado que el crédito y las acciones son derechos sobre el mismo activo, no debería sorprendernos si encontramos una relación positiva entre el VIX, el indicador más seguido de la volatilidad de la renta variable estadounidense, y los diferenciales de los bonos estadounidenses con calificación investment grade (gráfico 1).



Gráfico 1: La volatilidad de la renta variable es elevada, pero los movimientos del diferencial de crédito son modestos



Fuente: Bloomberg y Chicago Board Options Exchange (CBOE). Datos mensuales del 31 de enero de 1990 al 28 de febrero de 2025.

Aunque la volatilidad de la renta variable ha aumentado este año, los diferenciales de crédito se han mantenido estables. ¿Qué mercado es el correcto? Creo que hay que considerar dos aspectos de alto nivel.

En primer lugar, las clases de activos más grandes y más líquidas son, por lo general, más eficientes que las más pequeñas y menos líquidas, lo que sugiere que las señales de la renta variable son más proféticas que las de los mercados de crédito.

En segundo lugar, durante el tiempo que he pasado en los mercados financieros, he oído cómo los inversores en bonos eran pesimistas perpetuos, mientras que los inversores en acciones eran optimistas. Aunque el riesgo frente al potencial de remuneración de las dos clases de activos está claramente sesgado, no creo que ninguna de las etiquetas sea cierta. Si bien es una simplificación excesiva, los analistas de crédito estudian los flujos de efectivo y calculan las probabilidades de que no se paguen los cupones, mientras que los inversores en acciones calculan las probabilidades de cuántos ingresos se destinarán al resultado después de los gastos de explotación, la depreciación y similares. Dicho de otro modo, cada uno analiza la misma empresa, pero desde una perspectiva diferente, por lo que se preparan de manera diferente y, sin saberlo, desarrollan diferentes lagunas en su objetividad.

A pesar de ser una generalización, la presión a la baja sobre la renta variables se deriva de que los inversores prevean que los aranceles afectarán negativamente a los ingresos, los costes y los beneficios, lo que a su vez aumentará las posibilidades de recesión. Así que, por supuesto, los mercados de valores han sido los primeros en reaccionar. Además, si los inversores en acciones tienen razón, esta situación afectará inevitablemente y de manera adversa al apalancamiento de los balances y a las probabilidades de impago, lo que ampliará los diferenciales de crédito.

Conclusión

Aunque no podemos predecir el futuro, sí podemos ofrecer una perspectiva. Independientemente del resultado, los inversores deben estar preparados para lo que pueda suceder.

Aunque las pruebas de resistencia de los balances y la estimación de los posibles cambios sustanciales de la estructura de costes de una empresa en un entorno de aranceles elevados y menor crecimiento se han convertido en una costumbre, creo que la suerte favorecerá a los inversores mejor preparados que reconozcan las lagunas en su objetividad y busquen la ayuda de sus colegas de la renta variable o la renta fija. ▲

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. En Catar, este documento se dirige estrictamente a inversores sofisticados y personas con un elevado patrimonio.

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. ; **Para los lectores de Arabia Saudí, Kuwait, Omán y EAU (con la excepción del Centro Financiero Internacional de Dubái (DIFC) y el Centro Financiero Internacional de Abu Dabi (ADGM)). En Catar, esta información se dirige estrictamente a inversores sofisticados y personas con elevados patrimonios. En Baréin, dicha información se dirige en exclusiva a instituciones sofisticadas: La información contenida en este documento se dirige estrictamente a inversores profesionales.** La información contenida en el presente documento no constituye una oferta, invitación o propuesta de oferta, recomendación de solicitud u opinión u orientación sobre un producto, servicio y/o estrategia financiera, y debe interpretarse como tales. Aunque se ha puesto el máximo esmero a la hora de garantizar la exactitud de la información contenida en el presente documento, no se asume responsabilidad alguna por los errores, las equivocaciones o las omisiones que pudiera contener, ni por las medidas que se adopten sobre la base de dicha información. Solo podrá reproducir, difundir y utilizar este documento (o cualquier parte de él) con el consentimiento de MFS international U.K. Ltd (en adelante «MIL UK»). La información incluida en el presente documento se ofrece exclusivamente con fines informativos. No está destinada al público en general, y no debe ser distribuirse al público general ni ser utilizada por este. La información contenida en el presente documento puede contener afirmaciones que no revisten un carácter puramente histórico, sino que son «afirmaciones con vistas a futuro». Se trata, entre otras cosas, de proyecciones, previsiones o estimaciones de ingresos. Estas declaraciones prospectivas se fundamentan en determinados supuestos, algunos de los cuales se describen en otros documentos o materiales pertinentes. Si no entiende el contenido de este documento, deberá consultar a un asesor financiero autorizado. Tenga en cuenta que cualquier material enviado por el distribuidor (MIL UK) ha sido enviado electrónicamente desde el extranjero. **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 la venta pública en Sudáfrica.