

Cómo podría influir el ciclo del capital en 2024

Autor



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

- Aunque el ciclo del capital alimenta el motor del progreso, también puede provocar excesos e ineficiencias.
- Los riesgos asociados a muchas empresas tecnológicas hoy en día se pueden evitar, pero el foco de los inversores está puesto en otro lado.
- Aunque no son ni de lejos tan emocionantes como la tecnología o la IA, los sectores con restricciones de oferta, con barreras de entrada elevadas y un bajo riesgo de competencia podrían recompensar a los inversores pacientes con una rentabilidad con creces superior, a medida que se convierten en activos de elevada rentabilidad, mientras que las empresas más glamorosas decepcionan.

En la vida, y desde luego en la economía y las finanzas, la emoción puede interferir en la toma de decisiones racionales. El comportamiento observado de los demás puede crear un efecto de arrastre que se traduzca en resultados inesperados. Los emprendedores y los inversores siempre se han sentido atraídos por las oportunidades de inversión de elevada rentabilidad y ahuyentados por las de bajo. Este alejamiento de las perspectivas de bajas rentabilidades y acercamiento a las de elevadas rentabilidades constituye el motor del ciclo del capital y suele guardar relación con excesos económicos y del mercado financiero.

Dos ejemplos fáciles de entender son los auges repentinos de los ferrocarriles británicos en la década de 1840 y de Internet en la década de 1990, durante los cuales se necesitaron ingentes cantidades de capital para financiar nuevas tecnologías. Los bancos de inversión, los engrasadores del ciclo del capital, proporcionaron la fontanería financiera necesaria para reunir a prestatarios que precisaban de capital y ahorradores que buscaban altas rentabilidades, y la materialización no tardó en ponerse en marcha.

No obstante, el ciclo no suele concluir ahí. La inversión lleva a más inversión a medida que más prestatarios y personas que asumen riesgos tratan de competir en estos nuevos sectores de alta rentabilidad, lo que desemboca en una inundación en el mercado. Los bancos de inversión, incentivados por las comisiones, y no tanto por la rentabilidad a largo plazo de sus clientes, se apresuran a crear el exceso de liquidez que demandan esos participantes rezagados. Ahora bien, cuando la oferta y la demanda se desequilibran, los precios se ajustan. Nuestros ejemplos demuestran que, al construirse demasiados ferrocarriles y conectarse demasiados equipos de redes y fibra óptica, la oferta excedió a la demanda y los precios se desplomaron, lo que ejerció presión en las rentabilidades. Puesto que, a fin de cuentas, los precios de los activos son una función de la rentabilidad sobre el capital, los precios de las acciones y los bonos no tardaron en caer y comenzaron las recesiones.

Las recesiones corrigen los excesos de los mercados. Las empresas se consolidan y la oferta de bienes o servicios se reduce. Sin embargo, el ciclo del capital también puede desbordarse de esta manera, lo que traería consigo una oferta inadecuada y unas rentabilidades al alza. En última instancia, la oferta y la demanda se equilibran cuando las rentabilidades sobre el capital son proporcionales al valor económico asociado del bien o servicio.

Por tanto, aunque el ciclo del capital alimenta el motor del progreso, también puede provocar excesos e ineficiencias en las economías y los mercados financieros. Indaguemos en por qué eso es relevante en la actualidad.



Perspectivas para 2024

Tras la conmoción por la inflación y los tipos de interés en 2022, los inversores se centraron en la inflación y la política monetaria en 2023. No obstante, me pregunto si estaban tratando de encontrar la respuesta a la pregunta equivocada.

Tenemos tendencia a extrapolar nuestras experiencias más recientes, especialmente cuando esas experiencias son tan inolvidables como la que vivimos en 2022. Así pues, aunque no me olvido de la inflación y los tipos de interés, distraerse con ellos podría hacer que los inversores pasaran por alto los riesgos y oportunidades creados por el ciclo de capital más reciente.

Antes de poner la vista en lo futuro, tenemos que mirar hacia atrás. Exacerbadas por años de tipos de interés artificialmente reducidos, se pusieron ingentes cantidades de capital a disposición de los proveedores de tecnología, en particular de codificación.

Para los profanos como yo, el código es simplemente software: un conjunto de instrucciones programadas que ofrece una rentabilidad sobre la inversión para el cliente. La inteligencia artificial es un software con una funcionalidad potencialmente revolucionaria. Aunque la IA lleva años desarrollándose, irrumpió con fuerza entre el público general a finales del año pasado. Desde entonces, la mayoría de las empresas tecnológicas han querido hacernos creer que su IA resultaría propicia para las rentabilidades. Pero, ¿es eso probable en el constructo del ciclo del capital?

Las perspectivas de altas rentabilidades que ofrecían las nuevas empresas de software atrajeron importantes niveles de inversión fija que se tradujeron en una explosión de nuevo código.

La dirección de los flujos de capital queda patente en los mercados públicos. Dado que la renta variable es divisa, magnífico comportamiento superior de algunos valores tecnológicos de gran capitalización muy conocidos indica la dirección del ciclo del capital. La historia de los ciclos del capital nos dice que esto no acabará de forma diferente a otros periodos de excesos de capital.

No descarto los enormes beneficios económicos o financieros potenciales que puede aportar la IA. Pero cuestiono la idea, implícita en sus elevadas cotizaciones bursátiles, de que los actores en cuestión pueden lograr sustanciosas rentabilidades sobre el capital y que son inmunes a la nueva competencia y al ingenio. En la actualidad, existen riesgos evitables en muchas empresas tecnológicas, pero el foco de los inversores está puesto en otro lado.

¿Dónde radican las oportunidades?

Identificamos oportunidades en empresas y sectores con restricciones de oferta, para los que el riesgo de competencia y las amenazas a una rentabilidad atractiva y superior a la media son bajos. A menudo se trata de empresas con barreras de entrada altas que restringen el acceso de nuevos competidores.

Podemos encontrar numerosos ejemplos entre los proveedores de los grandes fabricantes finales. Los requisitos previos suelen ser un bien o servicio indispensable, difícil de duplicar y con un coste nada exagerado. Observamos estas oportunidades (no solo hoy, sino a lo largo de los ciclos) en los proveedores de los sectores de las ciencias de la vida, inmobiliario residencial y automovilístico, entre otros.

- Dado el elevado gasto y los años que se tarda en desarrollar un medicamento, los clientes del sector de las ciencias de la vida valoran la calidad, las características y la precisión de los productos. Cuando se cumplen estos criterios, el riesgo de cambiar de proveedor se revela bajo. Esto se traduce en unos ingresos duraderos y estables y unos márgenes elevados.
- Si bien el sector inmobiliario residencial es cíclico, las viviendas existentes pueden representar el mayor activo de las familias, y se requiere protección e inversión de capital. Esta es la razón por la que muchos de los proveedores de aislantes, pintura, puertas, armarios y tejados que también disfrutaban de marcas y relaciones sólidas con contratistas y grandes minoristas ofrecen rentabilidades superiores a lo largo del ciclo.
- El mercado de la automoción lleva décadas mostrando indicios de madurez y se revela muy cíclico. Se enfrenta a las nuevas amenazas de los vehículos eléctricos y a una enorme demanda de capital. Uno de los sectores más atractivos dentro de los bienes de equipo, el de los proveedores de los fabricantes de automóviles, se enfrenta a mucha menos competencia. Los diseñadores de conectores y sensores eléctricos y de fibra óptica, con años de innovación a sus espaldas y relaciones duraderas con los fabricantes de automóviles, ayudan a mantener altas tanto las barreras de entrada como las rentabilidades.



- Los gases industriales brindan otra oportunidad. Las amenazas competitivas están controladas gracias a la consolidación del sector, un mayor enfoque en la disciplina de precios y una base de clientes diversificada que firma contratos a largo plazo con empresas en las deposita su confianza. El sector también está experimentando estímulos seculares procedentes de la demanda vinculada a la atención sanitaria, la transición energética y la descarbonización.
- Más de un siglo después de que la industria ferroviaria se viniera abajo y se consolidara, ahora está formada por empresas de rentabilidad superior a la media. Ofrecer a los clientes del transporte de materias primas el modo de transporte más eficiente les permite ejercer un poder de fijación de precios superior a la tasa de inflación. Sus mercados finales exhiben una buena diversificación, lo que minimiza los descensos de volumen derivados de ciclos de mercado idiosincrásicos imprevistos.

Y hay más. Aunque no son ni mucho menos tan emocionantes como la tecnología o la IA, su potencial para cumplir las expectativas de rentabilidad de los inversores podría, en mi opinión, recompensar al inversor paciente con una rentabilidad con creces superior, a medida que se convierten en activos de alta rentabilidad mientras que las empresas más glamurosas decepcionan.

Conclusión

Aunque el futuro es incierto, las rentabilidades sobre el capital determinan los precios de los activos financieros a largo plazo. La historia ha demostrado que los sectores que presentan altas rentabilidades atraen capital y competencia, lo que en última instancia ejerce presión sobre las rentabilidades. El ciclo del capital es continuo y crea excesos, así como otras oportunidades. Las ineficiencias de este ciclo quizá se hayan visto agravadas por la fijación del mercado en los tipos de interés.

Entretanto, la inversión pasiva ha acaparado una considerable cuota de mercado en los últimos 15 años debido a la falta de valor creado por los gestores activos, y creo que el éxito de la inversión pasiva y el ciclo del capital están vinculados. Las carteras pasivas están ancladas en el pasado y se basan en dónde ha fluido ya el capital, no en dónde fluirá después. Mirar con retrospectiva, pero invertir con vistas al futuro (en donde se halla la rentabilidad en lugar de donde haya estado) es la esencia de una inversión paciente y orientada a los fundamentales.

¡Quiero dar las gracias a todos por leer esta edición de *Strategist's Corner* y desearles un feliz Año Nuevo!▲

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.

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: **U.S.** – 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.