

Gestión de capacidades en renta fija

Esforzarnos para seguir generando alpha para los clientes

En resumen

- La gestión de capacidades representa un componente esencial del proceso de inversión.
- El esfuerzo por preservar la capacidad de generación de alpha para los clientes es uno de los principios rectores esenciales al analizar las capacidades de MFS.
- La capacidad se considera en el marco de los riesgos y se evalúa dentro de un proceso sistemático semestral, junto con otros riesgos de cartera.
- El enfoque de la empresa para la gestión de capacidades incluye análisis cuantitativos y evaluaciones cualitativas, así como consideraciones adicionales ajenas a la cartera.
- Las medidas tomadas para gestionar el crecimiento de los activos de la estrategia MFS Meridian Emerging Market Debt desde 2010 presenta un caso práctico claro de algunas decisiones sobre la gestión de capacidades.

La gestión de capacidades se perfila como un componente crucial de nuestra filosofía centrada en el cliente. Vigilamos y evaluamos de manera proactiva el crecimiento de los activos para proteger los intereses de nuestros clientes y cerrar productos en caso necesario. Este enfoque prudente hacia la gestión de capacidades nos permite centrarnos en mantener la integridad de los productos y tratar de generar alpha para nuestros clientes. La remuneración de los miembros del equipo de inversión se basa en su capacidad para generar rentabilidades con valor añadido para nuestros clientes, no en su volumen de activos gestionados.

En relación con cada producto, realizamos un análisis sistemático y un estrecho seguimiento de la capacidad mediante una combinación de análisis cuantitativos y evaluaciones cualitativas. Asimismo, consideramos algunos aspectos ajenos a la cartera, como la diversificación de los negocios, la generación de ideas y las necesidades de servicio a los clientes. (Véase el gráfico 1). Algunos de los factores y aspectos considerados para generar las previsiones de capacidades y determinar las limitaciones de estas son los límites de propiedad en las empresas y las posiciones en todos los productos, la liquidez, los volúmenes de negociación, los costes de transacción, los cambios de estilo y las restricciones de tiempo de nuestros inversores.

Gráfico 1: enfoque de MFS con respecto a la gestión de capacidades



Con fines meramente ilustrativos.

Como empresa, atesoramos un historial de cierres de productos que demuestra nuestro compromiso con un crecimiento controlado de los activos. Al preservar la flexibilidad inversora para nuestros equipos de inversión, tratamos de proteger los intereses de nuestros clientes actuales y futuros. Nuestra meta estriba en que los inversores estén en la mejor posición potencial para generar una rentabilidad superior ajustada al riesgo para nuestros clientes. Medir y gestionar las capacidades de los activos contribuye a alcanzar esa meta.

Principios rectores

Nuestro enfoque en materia de gestión de capacidades se rige por estos importantes principios:

Protección de los intereses de los clientes: la gestión de capacidades forma parte integral de nuestra estrategia centrada en el cliente. Nos comprometemos a realizar un seguimiento continuo y a gestionar con prudencia la capacidad de los productos, conforme a nuestro empeño para mantener la integridad de dichos productos y añadir valor duradero para nuestros clientes. Algo nuclear en nuestra estrategia es el compromiso para garantizar que los clientes actuales no se vean afectados por el aumento de los costes y la disminución de la rentabilidad que pueden derivarse de las limitaciones de la capacidad.

Armonización de la remuneración: los miembros del equipo de inversión no cobran en función de los activos gestionados, sino de su contribución a la empresa, considerada desde el punto de vista de la rentabilidad de la inversión a largo plazo y la colaboración con los compañeros. Esto garantiza que la estructura de incentivos esté en consonancia con los intereses de los clientes y la rentabilidad a largo plazo de las carteras. Creemos que esta armonización de intereses es un principio importante, pues hace que los inversores no tengan incentivos para asumir más activos de lo que sería prudente, sino más bien lo contrario.

Consideración de la gestión de capacidades como una medida del riesgo: la gestión de capacidades se evalúa en el marco de los riesgos y, por tanto, se considera de forma holística junto con otros parámetros de riesgo. Se lleva a cabo un análisis semestral de riesgos en toda la empresa que proporciona una evaluación de los riesgos exhaustiva de cada estrategia. Este análisis inicia un diálogo entre los inversores y los miembros del Comité de Gestión de Inversiones (CGI), además de servir de foro en el que cualquier miembro del equipo de inversión o del CGI puede plantear cualquier preocupación sobre capacidades.

La gestión de capacidades nos permite centrarnos en mantener la integridad de los productos y tratar de generar alpha para nuestros clientes.

Modelo cuantitativo de capacidades

Un marco cuantitativo es una parte importante de la evaluación de las capacidades en las estrategias de renta fija. Dentro de este marco, se generan unas previsiones de las capacidades para los productos en función de algunos factores como las participaciones en los bonos y el solapamiento de posiciones en distintos productos. Realizamos un análisis de sensibilidad en torno a todas las suposiciones inherentes al análisis cuantitativo, para generar una matriz multidimensional de estimaciones de capacidad.

El modelo de capacidades ayuda a determinar los límites para replicar una cartera existente con unos niveles cada vez mayores de activos gestionados, *es decir*, determinar los activos totales que pueden gestionarse en la estrategia manteniendo el posicionamiento de ese momento. En el modelo, no tratamos de realizar ajustes por la apreciación del mercado, formular hipótesis sobre el posicionamiento de la cartera ni considerar las posibles reacciones de los gestores ante las limitaciones de capacidad.

En primera instancia, se establecen unos límites de participación para toda la organización, en cuanto a títulos y emisores. Como empresa multiestrategia en que varias de nuestras estrategias mantienen posiciones en los mismos títulos, la exposición debe supervisarse en todo el conjunto. Esto implica la necesidad de realizar determinadas hipótesis relativas a los pesos de los productos. A continuación, se aplican las cifras de los pesos de los productos a los títulos disponibles adicionales o al crecimiento modelizado de los activos.

Análisis cualitativo

El análisis de las capacidades descrito puede llevar a un amplio abanico de estimaciones de capacidad, principalmente porque los modelos de capacidad suelen depender de las hipótesis realizadas (como el número de días necesario para abrir o cerrar una posición típica, el solapamiento de las estrategias, etc.). Al evaluar las capacidades para las estrategias de renta fija, la información cualitativa aportada por los gestores de carteras y la mesa de negociación relativa a lo fácil o difícil que resulta implementar la estrategia y mantener el estilo de inversión cobra una importancia extrema.

El proceso semestral de análisis de riesgos ofrece un foro en el que los miembros del equipo de inversión o los altos directivos pueden plantear cualquier preocupación o pregunta sobre capacidades. Los parámetros más generales del riesgo preparados para este análisis incluyen información adicional que ayuda a poner en perspectiva la cartera en cuanto a perfil de riesgo, características de la cartera y rentabilidad. La evaluación cualitativa de la matriz de estimaciones de capacidad se efectúa en este contexto.

Consideraciones ajenas a la cartera

El análisis de capacidades incluye las consideraciones de cartera cuantitativas y cualitativas descritas arriba, así como factores adicionales ajenos a la cartera, como los que se enumeran a continuación.

Generación de ideas

- Nuestra plataforma de análisis global es la piedra angular de la generación de ideas de inversión.
- En los últimos años, hemos reforzado y expandido la plataforma para seguir el creciente universo de oportunidades de inversión en todo el mundo.
- La expansión de la cobertura de los análisis permite una capacidad potencialmente mayor a nivel de la empresa.

Diversificación de los negocios

- La diversificación de los activos entre distintas estrategias es otra consideración importante a la hora de evaluar la capacidad de las estrategias de inversión individuales.
- Creemos que la diversificación se refleja en una estabilidad a largo plazo, entre otras cosas, porque permite ampliar las contribuciones de talento en materia de inversión.
- Por estos motivos, gestionamos activamente el riesgo de los negocios asociado a la concentración de productos.

Limitaciones de tiempo de los inversores

- También tenemos en cuenta las responsabilidades ajenas a la inversión de los miembros del equipo inversor a la hora de evaluar las capacidades.
- Si bien son principalmente los gestores de carteras institucionales y los especialistas en productos de inversión quienes apoyan a la base de clientes para que los inversores puedan centrarse en la gestión de inversiones, los nuevos negocios suelen comportar unas necesidades adicionales de comercialización y de servicio, incluso para aquellos con responsabilidad en la toma de decisiones de inversión.

Decisiones de cierre de productos

En función de los distintos factores descritos arriba, se decide cerrar productos a unos niveles de activos apropiados para proteger los intereses de nuestros clientes. Al preservar la flexibilidad inversora para nuestros equipos de inversión, protegemos los intereses de nuestros clientes actuales y futuros. Nuestra meta radica en que cada inversor esté en la mejor posición potencial para tratar de obtener una rentabilidad superior ajustada al riesgo para nuestros clientes.

En el pasado, hemos adoptado un enfoque por etapas en la gestión de capacidades, cerrando inicialmente la estrategia a nuevos clientes antes de su cierre definitivo, en parte para minimizar las perturbaciones para los clientes que ya invierten en la estrategia. En caso de cambio en las circunstancias, también hemos decidido volver a abrir estrategias o revocar el cierre a nuevos inversores. La descripción que figura a continuación ilustra las decisiones de gestión de capacidades tomadas con respecto a la estrategia MFS Emerging Markets Debt.

Solemos adoptar un enfoque distinto para los mercados minorista e institucional, para tener en cuenta que es mucho más fácil asumir entradas de capitales de bajo importe de activos minoristas que absorber unas mayores masas de capital en cuentas institucionales separadas. Además, cabe señalar que una proporción de los reembolsos de cuentas institucionales se efectúa regularmente por motivos que escapan al control del gestor de inversiones en cuestión. En este contexto, puede considerarse que las entradas de activos minoristas sustituyen algunas de estas salidas de capitales institucionales. ▲

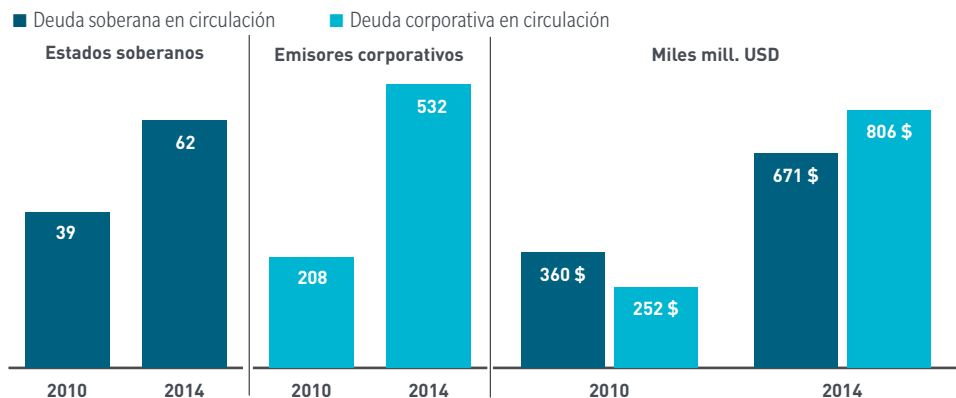
Caso práctico de capacidades en renta fija: MFS Emerging Markets Debt

En febrero de 2010, MFS cerró la estrategia Emerging Markets Debt a las nuevas cuentas separadas, mientras que la dejó abierta para los vehículos de inversión colectiva, como los fondos de inversión. El objetivo era reducir el ritmo de las entradas de capitales para seguir generando alpha y garantizar una amplia flexibilidad para aceptar inversiones adicionales de los clientes actuales.

En 2014, cuando revaluamos la capacidad de la estrategia, determinamos que esta era suficiente para volver a abrir la estrategia a los inversores institucionales. Puesto que los activos de la estrategia ascendían a 11.000 millones de dólares en 2014, un nivel superior a los 8.000 millones cuando se cerró la estrategia en 2010, esta decisión podría parecer poco lógica; sin embargo, esto se debió a los factores adicionales considerados al evaluar la capacidad con independencia de los activos gestionados de la estrategia.

Un factor importante fue la rápida expansión del abanico de oportunidades presente en deuda de los ME. Entre febrero de 2010 y agosto de 2014, el número de Estados soberanos del índice J.P. Morgan EMBI Global aumentó de 39 a 62, y la capitalización de mercado del índice progresó de 360.000 a 671.000 millones de dólares. De igual forma, los emisores corporativos incluidos en el índice J.P. Morgan CEMBI Broad se duplicaron con creces de 208 a 532, y la capitalización de mercado se disparó de 252.000 a más de 800.000 millones de dólares (gráfico 2).

Gráfico 2: nuevo abanico de oportunidades: crecimiento del mercado de deuda de los ME



Fuente: J.P. Morgan.

Durante el mismo periodo, MFS expandió sus recursos de inversión y cobertura de analistas en deuda de los mercados emergentes. Esta expansión de recursos permitió aumentar la profundidad y el alcance de la cobertura, y fue otro factor por el que se amplió la capacidad de la estrategia entre 2010 y 2014.

Desde que se volvió a abrir la estrategia, los mercados han seguido creciendo y expandiéndose, y MFS ha continuado desarrollando los recursos en su plataforma de renta fija para reforzar las capacidades de análisis. La capitalización de mercado de los índices tanto soberanos como corporativos ha crecido a más de 1,0 billón de dólares en ambos casos; en paralelo, las capacidades de análisis de MFS en deuda corporativa con calificación investment grade y de alto rendimiento, de los ME así como mundial, también han continuado ampliándose.

Por estos motivos, consideramos que nuestra estrategia de deuda de los ME exhibe actualmente una vasta capacidad. Con sujeción a un análisis periódico, seguiremos aceptando nuevos activos sin anticipar un deterioro de nuestra capacidad para gestionar de manera eficiente la estrategia o proteger los intereses de nuestros clientes actuales de la estrategia MFS Emerging Markets Debt.

En comparación con los mercados desarrollados, los mercados emergentes pueden presentar una menor estructura y profundidad de mercado, una supervisión reglamentaria, operativa o de custodia menos rigurosa, así como una mayor inestabilidad política, social, geopolítica y económica.

La información se ha obtenido de fuentes que se estiman fidedignas, aunque J.P. Morgan no garantiza su integridad o su precisión. La utilización del Índice ha sido autorizada. El Índice no puede copiarse, utilizarse o distribuirse sin la autorización previa por escrito de J.P. Morgan. Copyright 2022, J.P. Morgan Chase & Co. Todos los derechos reservados.

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.

Publicado en **Estados Unidos** por MFS Institutional Advisors, Inc., una firma de asesoramiento de inversiones con sede en Estados Unidos y filial de Massachusetts Financial Services Company («MFS»). Publicado en **Canadá** por MFS Investment Management Canada Limited. Ninguna comisión de valores o autoridad reguladora similar en Canadá ha revisado este comunicado. MFS Institutional Advisors, Inc. ofrece ciertos servicios de subasesoramiento a todas las carteras de MFS Investment Management Canada Limited, entre los que cabe incluir la gestión discrecional de inversiones para carteras o componentes de carteras no canadienses. En virtud de un acuerdo de subasesoramiento suscrito entre MFS Institutional Advisors, Inc. y MFS Investment Management Canada Limited, MFS proporciona asesoramiento de inversión con arreglo a las exenciones legales o las exigencias normativas, según proceda. Dicho asesoramiento se presta fuera de Canadá y es posible que algunos miembros del equipo no estén registrados en calidad alguna ante ninguna autoridad reguladora de valores canadiense.

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. Publicado en **Hong Kong** por 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 es una filial indirecta propiedad al 100% de Massachusetts Financial Services Company, un asesor de inversiones y promotor de fondos estadounidense registrado ante la Comisión de Valores y Mercados de EE. UU. («SEC»). 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»). Publicado en **Singapur** por MFS International Singapore Pte. Ltd., sociedad de responsabilidad limitada inscrita en Singapur con el número 201228809M, autorizada y regulada por la Autoridad Monetaria de Singapur. Publicado en **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 inversores profesionales en Australia:** 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. **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 inscrita para ofrecer servicios de asesoramiento de gestión financiera. Este documento va dirigido a profesionales de inversión exclusivamente con fines de información general, y en su elaboración no se han tenido en cuenta los objetivos de inversión específicos, la situación financiera o las necesidades particulares de ninguna persona en concreto. Los valores o sectores mencionados en el presente documento se incluyen a título ilustrativo y no deben interpretarse como una recomendación para invertir en ellos. Toda inversión implica riesgos. Las rentabilidades pasadas no son un indicador de los resultados futuros. La información incluida en el presente documento no puede ser copiada, reproducida o redistribuida sin el consentimiento expreso de MFS Investment Management («MFS»). Aunque se estima que dicha información es exacta, es susceptible de sufrir cambios sin previo aviso. MFS no garantiza ni manifiesta que la información esté libre de errores u omisiones o que resulte adecuada para los propósitos específicos de ninguna persona concreta.