

Los mercados se muestran distraídos

Autor



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

En resumen

- La economía y las finanzas no pueden considerarse disciplinas científicas stricto sensu porque llevan a las personas a confundir la causa con el efecto.
- La cuestión de si los tipos de interés han tocado techo o se encuentran cerca de hacerlo no reviste tanta importancia para los mercados como muchos consideran, sino que supone una distracción.
- En efecto, las noticias a menudo constituyen distracciones. No estoy dando a entender que no sean una información importante o valiosa, pero representan pequeñas teselas dentro de un mosaico mucho mayor.

Las finanzas no son una ciencia.

No obstante, tanto las finanzas como la economía tienen la consideración de «ciencias blandas». Ello obedece a que, a diferencia de lo que sucede con las ciencias físicas, carecen de leyes inmutables. El agua se congela a una temperatura de cero grados centígrados y hierve al alcanzar los 100 °C. Se trata de una ley de la física que reviste un carácter absoluto.

Las economías y los mercados financieros están formados por personas que toman decisiones. En ocasiones, dichas decisiones son racionales, pero a menudo no lo son. La ausencia de reglas y leyes suele dar lugar a falacias narrativas y errores de atribución, dado que las personas confían en observaciones y patrones para determinar la causa y el efecto, lo que en ocasiones les lleva a confundir «correlación» con «coincidencia». Por desgracia, ello suele tener como consecuencia que sufran pérdidas financieras, tras lo que buscan a quién o a qué culpar.

Un mercado endiabladamente engañoso

Se han realizado ingentes esfuerzos y han corrido ríos de tinta con un mismo objetivo: determinar el momento en el que los tipos oficiales de los bancos centrales tocarán techo. La opinión de consenso actual es que nos encontramos cerca de que alcancen su cota máxima.

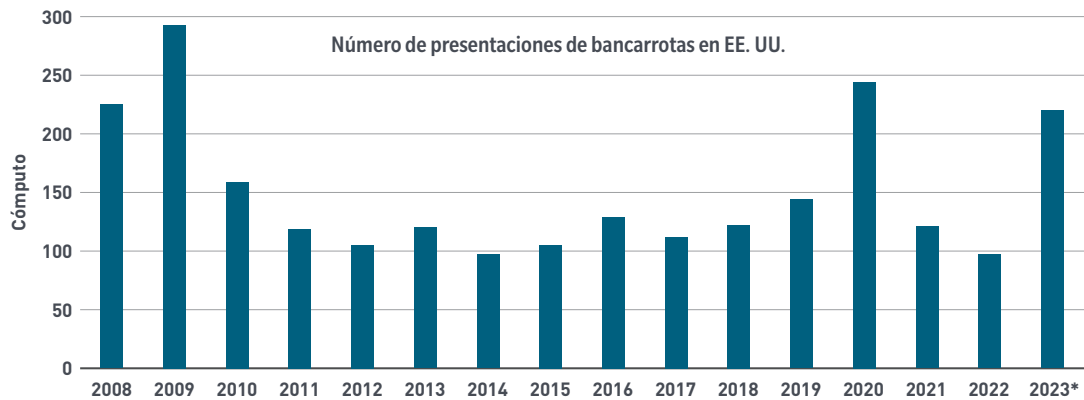
Aunque la cuestión de si los tipos oficiales se encuentran o no cerca de alcanzar su punto máximo pueda parecer importante, no es el caso. En realidad, supone una distracción.

El mercado se asemeja a una bestia del averno que lucha con ahínco para engañar a los inversores a fin de llevarlos a cometer errores. Se afana en distraerlos de lo que realmente importa y, durante siglos, lo ha logrado y ha separado a las personas de sus ahorros.

Si la Reserva Federal estadounidense efectúa una subida de otros 25 o 50 puntos básicos o lleva a cabo un recorte de 50 o 75 puntos básicos más adentrado el año —como implica el mercado de bonos del Tesoro con vencimiento a corto plazo—, la economía y los fundamentales de las empresas se verán perjudicados. El repunte de los costes de capital durante el último año ha sido el más rápido en cuatro décadas. Habida cuenta de que la mayoría de la economía estadounidense opera a tipo fijo, estamos ahora a la espera de conocer los efectos de ello.



Gráfico 1: las bancarrotas, camino de superar el repunte del periodo de la COVID-19



Fuente: Bloomberg, a 1 de mayo de 2023. Número de presentaciones de bancarrotas calculadas para cada año natural. *Las presentaciones de bancarrotas de 2023 abarcan desde el 1 de enero de 2023 hasta el 1 de mayo de 2023 y se expresan en términos anualizados (cifra sin anualizar = 74 presentaciones de bancarrotas). Las compañías incluidas en el cómputo son aquellas que exhiben unos pasivos superiores a 50 millones de USD.

Uno de los indicadores a este respecto son las presentaciones de bancarrotas. En lo que llevamos de 2023, el número de presentaciones de este tipo por parte de empresas cuyos pasivos superan los 50 millones de dólares asciende a 74. Una vez anualizada esta cifra, como he hecho en el gráfico que figura a continuación, observamos que supera la registrada durante el año 2020, que estuvo marcado por los confinamientos con motivo de la COVID-19 y durante el cual el producto interior bruto de EE. UU. perdió prácticamente una quinta parte de su valor.

La mayoría de las empresas se endeudan por motivos fiscales, para incrementar los beneficios y a fin de diversificar las fuentes de capital, entre otras razones de diversa índole. El quid de la cuestión radica en hasta qué punto se endeudan. Acabamos de terminar un periodo en el que los costes de capital quedaron suprimidos de forma artificial, lo que llevó a las empresas a asumir unos niveles de endeudamiento históricos. En la actualidad, dichos costes se han disparado frente a los niveles que presentaban antes y lastrarán de forma significativa la rentabilidad futura de muchas empresas, y ya hemos visto sus efectos negativos sobre algunas compañías que han presentado sus resultados en este ciclo de beneficios.

Visión de conjunto

El mercado ha descontado una disminución del tipo de los fondos federales en compases posteriores del presente año. No obstante, ello no incidirá en el número de presentaciones de bancarrotas ni en la obtención de unas rentabilidades sobre el capital inferiores. A ello se le suma que la partida de costes más importante de la mayoría de las empresas es la relativa a la mano de obra, que continúa escaseando y nada indica que vaya a dejar de hacerlo, en vista de que las tasas de desempleo llevan varias décadas en niveles reducidos en Estados Unidos y la zona euro.

El hecho de que los tipos oficiales alcancen máximos y otras noticias positivas o negativas a menudo constituyen distracciones. No estoy dando a entender que no sean una información importante o valiosa, pero representan pequeñas teselas dentro de un mosaico mucho mayor. El elemento de mayor relevancia para los activos financieros son los flujos de caja futuros, es decir, los beneficios. Considero que el mercado está abocado a sufrir una decepción, al menos en el caso de las acciones y los bonos de empresas que pudieron inflar los márgenes gracias a unos tipos en cotas reducidas y a una mano de obra barata, lo que, en mi opinión, desencadenará una revolución de varios años de duración para las carteras gestionadas activamente a medida que un entorno operativo futuro de mayor complejidad separe a los ganadores de los perdedores. ▲



Bloomberg Index Services Limited. BLOOMBERG® es una marca comercial y una marca de servicio de Bloomberg Finance L.P. y sus filiales (conjuntamente, «Bloomberg»). Bloomberg o sus licenciantes son los titulares de todos los derechos de propiedad sobre los índices Bloomberg. Bloomberg no aprueba ni avala este material; no garantiza la precisión ni la integridad de la información que se recoge en él; no ofrece garantía alguna, ni expresa ni implícita, en relación con los resultados que se obtengan basándose en él; y, hasta donde permita la ley, no asumirá responsabilidad alguna por daños o perjuicios que surjan en relación con este material.

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: **EE. UU.** - MFS Investment Management; **América Latina** - MFS International Ltd.; **Canadá** - MFS Investment Management Canada Limited. Ninguna comisión de valores o autoridad reguladora similar en Canadá ha revisado este comunicado.

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 clientes institucionales.

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») 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 china 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.