

Por qué respaldamos el estilo relegado de valor

Autores



Ross Cartwright
Estratega jefe,
Grupo de soluciones de inversión

En resumen

- El fin de las políticas de tipo de interés cero elimina uno de los pilares que respaldaban las acciones de crecimiento de larga duración.
- Riesgo de concentración: incluir exposición a acciones orientadas al valor ofrece una fuente de rentabilidad alternativa y diversificación en una cartera.
- Las acciones de crecimiento con unas valoraciones elevadas presentan a los inversores en valor oportunidades de ser selectivos y buscar empresas de calidad a unos precios razonables.

Tipos de interés

A nuestro parecer, el posible efecto desfavorable de los tipos de interés para el estilo de valor se refleja en gran medida en las valoraciones actuales. Los índices de referencia de valor suelen presentar correlación con la inflación y los tipos de interés, puesto que están dominados por las empresas y sectores cíclicos, como el financiero, energía, materiales o industria. Dado que la inflación se está acercando a sus niveles objetivo y se prevé que los tipos de interés disminuyan, anticipamos que la mayor parte del descenso de los tipos se producirá en el extremo corto de la curva de tipos y que, en consecuencia, su forma se normalizará. En otras palabras, no consideramos probable que los tipos a largo plazo caigan significativamente con respecto a los niveles actuales de en torno al 4%, a menos que haya una recesión. Puesto que los bancos centrales han dejado de aplicar unas políticas de tipo de interés cero, es muy improbable que se registren unos rendimientos a 10 años por debajo del 1% que alienten la especulación y las valoraciones de las acciones de crecimiento.

Las expectativas de ralentización del crecimiento no favorecen el estilo de valor

Una gran parte del carácter cíclico inherente de los índices de referencia de valor se debe a que se basan en el ratio valor contable-precio como medida del valor. Hoy en día, una gran parte de los activos de una empresa son intangibles, que este ratio no capta. En este entorno, resulta inadecuado basarse en el ratio valor contable-precio y la reversión a la media para adoptar exposiciones al estilo de valor. La valoración presenta más matices, y no todas las acciones de valor dependen del ciclo económico para catapultar sus rentabilidades.

Muchas de estas acciones son de grandes empresas, bien diversificadas y no tan cíclicas, que son simplemente franquicias duraderas de crecimiento más lento y rendimientos más elevados, capaces de incrementar sistemáticamente sus beneficios a largo plazo. Otro grupo de acciones de valor son las que se enfrentan a obstáculos a corto plazo, pero cuyo negocio es estructuralmente sólido, está bien gestionado y se halla en la senda de la recuperación. La exposición a estos riesgos y oportunidades idiosincrásicos no suele estar correlacionada con el ciclo económico.

Los índices de referencia concentran el riesgo

En nuestra opinión, incluir exposición orientada al valor ofrece una fuente de rentabilidad y diversificación cada vez más importante a una cartera. La concentración cada vez mayor ha hecho que los índices de referencia tanto de crecimiento como los principales estén dominados por las mismas empresas. En consecuencia, la rentabilidad de ambos tipos de índices de referencia se ve impulsada por las mismas acciones y los mismos factores. Las 10 primeras empresas representan el 21,6% del índice MSCI World y el 37,4% del índice de crecimiento MSCI World Growth, pero solo un 3,5% del índice de valor MSCI World Value. En Estados Unidos, aún es peor. Las 10 primeras empresas componen el 32,5% del S&P 500 y las mismas 10 constituyen el 53,3% del índice Russell 1000® Growth, mientras que no figuran en el índice Russell 1000® Value.

La IA no se circunscribe al sector tecnológico

La inteligencia artificial ha contribuido sustancialmente a las mayores expectativas, si bien no debería considerarse que beneficiará solo a las empresas tecnológicas. La IA tiene el potencial de mejorar la productividad y los márgenes de muchos sectores. Quienes puedan explotarla e incorporarla en sus procesos podrían beneficiarse considerablemente de ella. En un comentario reciente, el proveedor de análisis Absolute Strategy Research señalaba que el mayor aumento en el uso del término IA en las publicaciones de resultados del 4.º trimestre de 2023 procedió, después del sector tecnológico, del industrial.

La valoración importa

Las acciones del grupo de los «siete magníficos» se negocian actualmente a en torno 33 veces los beneficios, más del doble de las 16 veces del resto del índice MSCI World. Si bien las primas de valoración de algunas están más justificadas que las de otras, los precios ya descuentan una gran parte de las buenas noticias sobre estas acciones, y tendrán que alcanzar sus elevadas expectativas de crecimiento de los beneficios para justificar esas primas.

La tabla siguiente muestra los ratios PER para los próximos doce meses del mercado estadounidense. Habida cuenta de las previsiones de crecimiento de los beneficios para el próximo año, las acciones de valor cotizan en torno a su media a largo plazo, pero las de crecimiento se sitúan cerca de su máximo de los últimos 10 años, con una prima de en torno al 30% con respecto a su media a largo plazo.

ÍNDICE	ÚLTIMO	Med. 1a	Med. 3a	Med. 5a	Med. 10a	MÁXIMO	MÍNIMO
S&P 500	20,02	18,52	19,04	18,86	17,62	22,88	14,42
Igual ponderación	16,08	15,21	16,22	16,46	16,33	21,74	12,89
Valor	15,45	16,06	15,88	15,46	15,04	17,86	11,70
Crecimiento	26,64	21,46	23,48	23,37	20,87	29,53	16,36

Aunque estamos de acuerdo en que la valoración no constituye un buen indicador de la rentabilidad a corto plazo, a largo plazo sí lo es, por lo que unos precios actuales más altos implican unas rentabilidades futuras más bajas. Si bien no hay que apostar en contra de todas las acciones de crecimiento, cobra cierto sentido ser cautelosos y mucho más selectivos con estos niveles. Excluyendo los siete magníficos y un pequeño número de acciones de crecimiento, los precios de los mercados de renta variable son razonables y ofrecen oportunidades.

Conclusión

Las opiniones sobre la rentabilidad de la inversión con sesgo de valor giran en general en torno a cómo se comportan los índices de este estilo. Creemos que hay mejores maneras de explotar la prima de valor que el ratio valor contable-precio, que se inclina por unos resultados cíclicos.

Pese a las expectativas de una moderada ralentización del crecimiento económico a corto plazo y la caída de los tipos de interés, los inversores orientados al estilo de valor exhiben unas oportunidades estupendas de beneficiarse de unos motores de crecimiento estructural a más largo plazo y un ciclo sostenido de inversión del capital. Por otro lado, las acciones de crecimiento han perdido el apoyo estructural de los tipos de interés ultrabajos.

La concentración de los índices de referencia significa que los índices de crecimiento y los principales dependen cada vez más de los mismos motores de rentabilidad. Teniendo en cuenta los beneficios del próximo año, el estilo de crecimiento se revela caro en términos históricos, y los inversores deberían evaluar meticulosamente su exposición a este estilo tanto en sus inversiones de base como las de crecimiento. En nuestra opinión, reviste cierta lógica añadir de manera selectiva estrategias de valor que ofrezcan diversificación, pero que no estén inexorablemente vinculadas al ciclo económico.

Datos del índice de Bloomberg a 31 de enero de 2024.



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 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.