

Construir un enfoque sistemático para identificar señales de venta de acciones

Autor



Noah C. Rumpf
Director
Análisis cuantitativo de renta variable



Jenney Zhang
Analista cuantitativo

En resumen

- Un modelo sistemático independiente de los modelos de selección de valores puede proporcionar señales de cuándo un valor es propenso a rendir por debajo de lo que se pronostica
- La señal de venta brinda información adicional a los gestores de cartera de MFS Blended Research y les anima a revisar la posición.
- La revisión de la tesis de inversión puede llevar a mantener, vender, reducir o evitar el valor

Elegir qué acciones comprar y cuándo es difícil. Decidir el mejor momento de vender una acción puede ser igual de difícil y también puede repercutir en mayor medida en la rentabilidad.

Cabe destacar que los modelos de selección de valores están diseñados para clasificar los valores de mejor a peor, aunque el modelo de venta se centra en los valores que podrían arrojar los peores resultados, utilizando factores que, en términos históricos, han mostrado un comportamiento a la baja (a diferencia de lo que ocurre en ambos lados en los modelos de selección de valores).

En este artículo, explicamos cómo encaja un modelo de venta en el proceso de inversión, los factores utilizados para construir el modelo y un ejemplo de su funcionamiento en la práctica.

Introducción a un modelo sistemático de venta

Para ayudar a comprender en qué momento puede merecer la pena considerar la venta de un valor, el equipo de MFS Quantitative Solutions diseñó un modelo de venta cuyo objetivo consiste en evaluar los valores por medio de múltiples factores que ponen el foco, en concreto, en el riesgo a la baja. Creemos que resulta un complemento útil en cualquier proceso de inversión, especialmente, en entornos macroeconómicos difíciles, cuando los valores identificados como «de riesgo» son los más vulnerables y susceptibles de obtener peores resultados o de sufrir una caída drástica de cotización. Conviene señalar que nuestro modelo de venta es distinto de nuestro modelo de selección de valores, que utiliza distintos factores, como se muestra en el gráfico 1.

Gráfico 1: Los factores de nuestro modelo Quantitative Alpha

Ponderación aprox. ²	Factores de ejemplo	
25%	▪ Intangibles / VE ▪ Precio/flujo de caja libre	Valoración
40%	▪ Dinámica de los precios a 9 meses menos 1 mes ▪ Revisiones estimadas	Dinámica de precio y beneficios
25%	▪ Devengos ▪ Rentabilidad operativa	Calidad
10%	▪ Variación en emisiones de capital social neto ▪ Variación en apalancamiento	Sentimiento



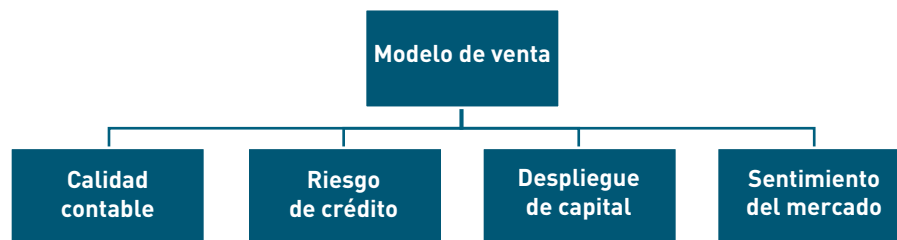
Los factores de nuestro modelo cuántico suelen considerarse generadores de alpha que, en términos históricos, han funcionado bien a la hora de elegir ideas tanto de compra como de venta. Sin embargo, hay algunos factores que suelen pasarse por alto y que históricamente han exhibido un perfil de rentabilidad asimétrico. Estos factores han probado su eficacia a la hora de predecir qué valores probablemente obtendrán peores resultados, pero no necesariamente funcionan a la hora de seleccionar qué valores comprar, lo que, en general, trae consigo que no se ajusten bien al modelo de selección de valores. Tras consultar una serie de trabajos de investigación académicos, sectoriales e internos, construimos un modelo independiente que incorpora eficazmente esos factores de naturaleza asimétrica y crea una señal de venta que se desmarca de nuestro modelo de selección de valores.

El modelo de venta puede constituir una parte útil del proceso de construcción de carteras para los fondos Blended Research. La señal de venta puede ayudar a identificar con antelación los posibles valores que cosecharían unos malos resultados. Utilizar un enfoque sistemático de este tipo también puede ayudar a reducir los sesgos que conlleva la tenencia de una acción concreta a la hora de vender una parte o la totalidad de la posición. La señal de alarma resultante pueden emplearla los gestores de carteras para analizar más a fondo y decidir si mantener, vender, evitar o limitar el tamaño de sus posiciones.

Utilización de factores asimétricos para construir el modelo de venta

Nuestro modelo de venta se compone de cuatro categorías de factores, que se muestran en el gráfico 2.

Gráfico 2: Factores utilizados en el modelo sistemático de venta



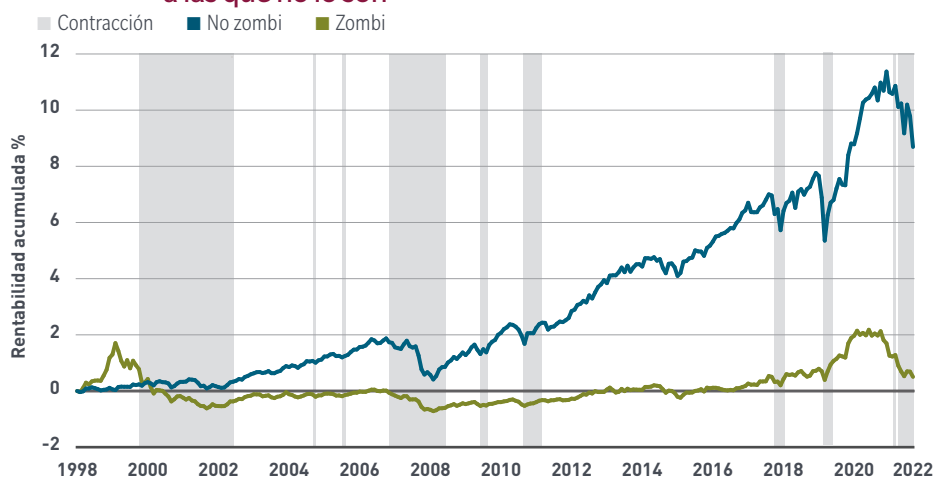
Dentro de cada categoría, los valores se evalúan en función de múltiples factores:

1. **Calidad contable:** identifica empresas con beneficios de dudosa calidad y una gran probabilidad de manipulación contable
2. **Riesgo de crédito:** identifica empresas con un apalancamiento elevado y escasa liquidez, lo que podría dar lugar a una mayor probabilidad de dificultades y de impago
3. **Despliegue de capital:** evalúa la eficiencia de las empresas en la asignación de capital. Los estudios demuestran que el exceso de inversión, como las fusiones y adquisiciones, y la emisión frecuente de acciones o deuda, suelen desembocar en unos resultados inferiores
4. **Sentimiento del mercado:** la reacción del mercado, como la volatilidad y el interés a corto plazo, representa una indicación directa del sentimiento de los inversores hacia los valores



Estos factores pueden ser continuos o binarios. Suelen pertenecer a un tema común, pero son distintos y tienen una correlación relativamente baja. Por ejemplo, el coeficiente de cobertura de intereses es uno de los factores de apalancamiento de la categoría «Riesgo de crédito». Mide la capacidad de una empresa para devolver los intereses de su deuda pendiente. En análisis anteriores, hemos estudiado empresas con ratios de cobertura de intereses bajos o negativos (beneficios de los últimos 12 meses antes de intereses e impuestos divididos por los gastos por intereses), definidas como «empresas zombis», y sus características y comportamiento durante diversos ciclos económicos. Nuestro análisis concluyó que las «empresas zombi» obtuvieron resultados muy inferiores al resto del universo, especialmente, durante las recesiones económicas y los entornos de tipos elevados, como se muestra en el gráfico 3. Creemos que el ratio de cobertura de intereses es un componente útil de nuestro modelo de venta y representa el tipo de factores que utilizamos en él. Se revela asimétrico en el sentido de que funcionó bien a la hora de predecir los perdedores, pero un elevado coeficiente de cobertura de intereses no ha conducido necesariamente a un rendimiento superior.

Gráfico 3: Rentabilidad acumulada de las empresas «zombis» frente a las que no lo son



Fuente: FactSet. Análisis de MFS.

En cuanto los factores que utilizamos en el modelo de venta, clasificamos los valores en relación con su grupo de homólogos y, a continuación, utilizamos las clasificaciones por encima de un determinado umbral como valor binario, es decir 1 para estos valores extremos y 0 en caso contrario. De este modo, cada factor del modelo de venta se utiliza como una «señal de alarma». Múltiples señales de alarma denotan un riesgo elevado en la categoría. La señal de venta global es una suma equiponderada de las puntuaciones de las cuatro categorías. Los valores con la señal de venta más marcada presentaría una puntuación baja en dos o más categorías en relación con sus homólogos del sector.



Ejemplo real del modelo de venta a nivel de índice

Cada tema del modelo de venta genera una puntuación de 0 (mejor) a 1 (peor). La puntuación global del modelo de venta se calcula con media de estas puntuaciones temáticas. Nuestros análisis han demostrado que las empresas con una puntuación global del modelo de venta de al menos 0,5 han logrado, históricamente, rentabilidades relativas considerablemente bajas, por lo que nos centramos en ellas por ser las acciones de mayor riesgo y las clasificamos en «vender». Estos valores representan, por lo general, entre el 2% y el 3% del universo de inversión. El gráfico 4 muestra las empresas que se encuentran en el 2% inferior del modelo de venta en el universo de empresas de gran capitalización de EE. UU., a 4T de 2023.

Gráfico 4: Empresas en el 2% inferior del modelo de venta en Russell 1000®, a 4T de 2023

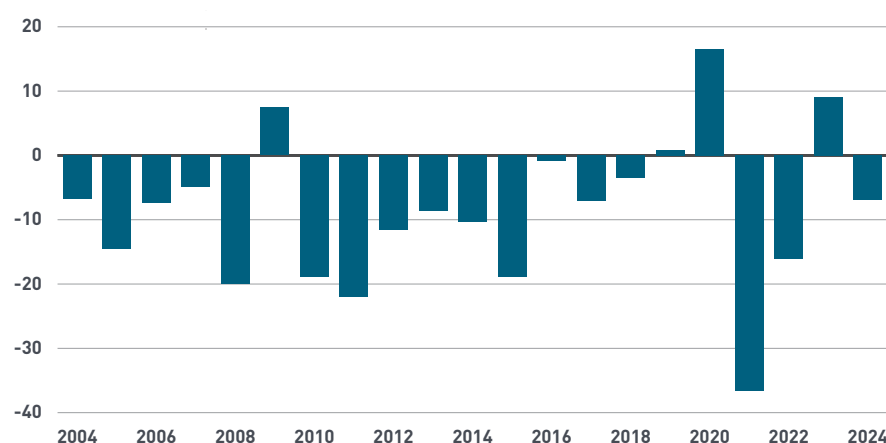
Código bursátil	Nombre	Calidad contable	Riesgo de crédito	Despliegue de capital	Sentimiento del mercado	Puntuación de venta
AFRM	Affirm Holdings, Inc.	0,50	1,00	0,25	0,50	0,56
AGNC	AGNC Investment Corp.	0,50	1,00	0,00	0,75	0,56
AON	Aon Plc	0,50	1,00	0,50	0,50	0,63
APA	APA Corporation	0,50	0,50	0,25	1,00	0,56
APLS	Apellis Pharmaceuticals, Inc.	0,50	0,75	0,25	0,75	0,56
BPMC	Blueprint Medicines Corp.	0,75	0,75	0,25	0,50	0,56
CG	Carlyle Group Inc	1,00	1,00	0,25	0,25	0,63
CYTK	Cytokinetics, Incorporated	1,00	0,75	0,00	0,75	0,63
FAF	First American Financial Corporation	1,00	1,00	0,25	0,25	0,63
FCNCA	First Citizens BancShares, Inc.	1,00	1,00	0,50	0,50	0,75
GTLS	Chart Industries, Inc.	0,50	0,75	0,50	0,75	0,63
LNTH	Lantheus Holdings Inc	0,75	0,50	0,25	0,75	0,56
LW	Lamb Weston Holdings, Inc.	1,00	0,25	0,75	0,25	0,56
MMC	Marsh & McLennan Companies, Inc.	0,50	1,00	0,50	0,25	0,56
MTZ	MasTec, Inc.	0,75	0,75	0,25	0,50	0,56
NCLH	Norwegian Cruise Line Holdings Ltd.	0,50	0,75	0,50	0,75	0,63
NYCB	New York Community Bancorp Inc	1,00	1,00	0,00	0,75	0,69
PTEN	Patterson-UTI Energy, Inc.	0,75	0,50	0,25	1,00	0,63
RYAN	Ryan Specialty Holdings, Inc.	0,00	1,00	0,50	0,75	0,56
U	Unity Software, Inc.	0,75	0,50	0,25	0,75	0,56
W	Wayfair, Inc.	0,50	0,75	0,25	0,75	0,56
WOLF	Wolfspeed Inc	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75

*Rentabilidades respecto al sector
Fuente de datos: FactSet.
Los valores concretos mencionados se ofrecen con fines meramente ilustrativos y no deben interpretarse como asesoramiento de inversión ni como indicación de intención de negociación en relación con cualquier producto de MFS.



A continuación, se muestra el resultado de utilizar la regla anterior en los últimos 21 años. Utilizamos la regla al final de cada año con el fin de crear un grupo de valores con calificación de «vender», que mantenemos durante ese año natural. La rentabilidad indicada para cada año es la media de la rentabilidad relativa sectorial de los valores del grupo «vender». De media, ha sido del -8,6% anual, lo que significa que los valores con calificación «vender» han tendido a registrar un comportamiento muy inferior al de sus sectores. En algunos años, el grupo de «vender» superó a sus homólogos, en particular, en 2009, al final de la crisis financiera mundial, en 2020, durante la COVID, y en 2023. Estos tres años fueron momentos en los que se había producido un suelo o cota mínima en el mercado, bien a finales del año anterior (octubre de 2022) o en el primer trimestre del mismo año (marzo de 2009 y marzo de 2020), algo que vino acompañado de una recuperación del mercado.

Gráfico 5: Rentabilidad anual media* de los valores clasificados como «vender» en Russell 1000



*La rentabilidad se refiere a la rentabilidad equiponderada respecto al sector.

Fuente de datos: FactSet.

Aplicación del modelo de venta a la construcción de carteras

Creemos que nuestro modelo de venta es una herramienta de riesgo útil en la gestión de carteras. Identifica los valores que son vulnerables y que podrían exhibir una trayectoria inferior en los próximos meses. Con respecto a estos valores, nuestros gestores de cartera pueden optar por un seguimiento más estrecho, limitar el tamaño de sus posiciones o evitarlos por completo. Nuestros análisis indican que incluir el modelo de venta en nuestro proceso de construcción de carteras nos ayuda a mejorar la rentabilidad de la cartera y a reducir la volatilidad. La gestión de riesgos reviste importancia para los gestores activos; creemos que ganar con el tiempo evitando las pérdidas es una forma de generar alpha y ayudar a los inversores a perseguir sus objetivos a largo plazo. ▲

Estaremos encantados de conversar sobre nuestro modelo sistemático de venta. Póngase en contacto con su representante de MFS y estaremos encantados de ayudarle.



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. La diversificación no garantiza la obtención de beneficios ni la protección frente a pérdidas. 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 Institutional Advisors, Inc. («MFSI»), MFS Investment Management y MFS Fund Distributors, Inc., Miembro de SIPC; **América Latina** – MFS International Ltd.; **Canadá** – 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.