

El papel esencial de la valoración en la inversión a largo plazo

NOVIEMBRE DE 2025

AUTOR



Ross Cartwright
Estratega jefe
Grupo de estrategias e
información

Conclusiones principales:

- Distinguir entre precios y valor
- Un entorno de altas valoraciones incrementa la necesidad de disciplina y selectividad
- Las rentabilidades duraderas a largo plazo dependen de la valoración

En estos momentos, las valoraciones revisten una gran importancia para los inversores en renta variable. En el mercado actual, el sentimiento, la liquidez y el dinamismo temático, en especial en torno a la inteligencia artificial, han hecho que las valoraciones de las acciones estadounidenses se disparen hasta alcanzar cotas máximas inéditas, por lo que muchos inversores se preguntan por el papel de la valoración en el llamado «nuevo paradigma de inversión» para las acciones. Sin embargo, la historia ha demostrado, en reiteradas ocasiones, que los mercados pueden tambalearse cuando no se tienen en cuenta las valoraciones. Tomando prestada la observación de Oscar Wilde, «un cínico sabe el precio de todo y el valor de nada». Como gestores responsables a largo plazo, debemos centrarnos en los fundamentales que son el motor de la rentabilidad. Así pues, la valoración no solo es relevante, sino que es esencial.

¿Qué es una acción? Es el valor actual de sus flujos de caja futuros. ▲

— Dave Schindler, gestor de carteras

Valoración frente a precio: una diferencia fundamental

Un concepto a menudo incomprendido es la diferencia entre valoración y precio. El precio no es más que lo que alguien está dispuesto a pagar. La valoración, sin embargo, requiere análisis, puesto que refleja una evaluación más profunda del potencial de beneficios de una empresa, su trayectoria de crecimiento y los riesgos inherentes para alcanzar esos resultados. En última instancia, los beneficios y los flujos de caja deben respaldar el precio a largo plazo. En caso contrario, es probable que las rentabilidades futuras decepcionen.

También cabe destacar que un precio bajo no indica necesariamente que una acción esté infravalorada, del mismo modo que un precio elevado no significa automáticamente que sea cara. La verdadera medida de valor radica en lo que sucede después de comprar una acción: ¿el precio pagado concuerda con su valor intrínseco? Por ese motivo, los inversores a largo plazo se centran en la valoración para determinar si están pagando un precio adecuado o con descuento en comparación con el verdadero potencial de beneficios de una empresa. Esto contrasta con creces con los operadores, que ponen el foco en el precio y dan prioridad a las fluctuaciones de precios a corto plazo, las cuales suelen estar motivadas por el sentimiento, la dinámica o los factores técnicos del mercado.

Momento en que la valoración es más importante

Por regla general, la valoración resulta más crítica en periodos de extremos del mercado, ya se trate de fases alcistas marcadas por la euforia o de espirales de ventas provocadas por el pánico. El comportamiento humano, incluso cuando se basa en algoritmos, garantiza que los mercados seguirán experimentando esos extremos. Aunque pueden registrarse cambios bruscos en el sentimiento, el valor intrínseco de una acción sigue siendo mucho más constante, lo que crea oportunidades para los inversores disciplinados.

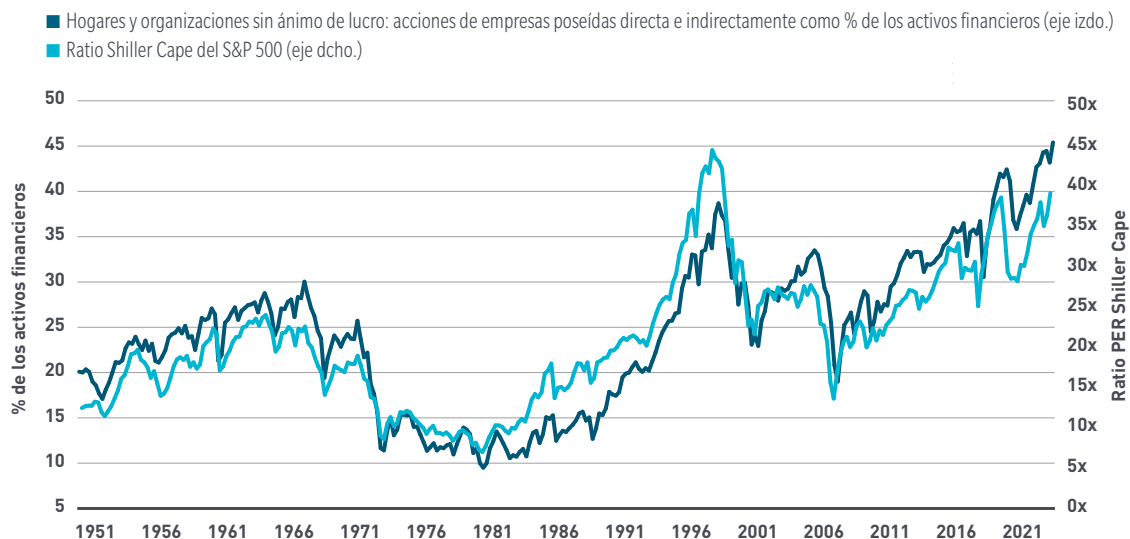
Los modelos de valoración tradicionales pueden diferir en cuanto a su aplicación y enfoque, así como en términos específicos de sectores y empresas, pero estas herramientas resultan increíblemente útiles para comprender el valor de un negocio. Además, ayudan a los inversores a evaluar las primas de riesgo en mercados concentrados y a evitar un exceso de exposición a operaciones masificadas. No obstante, en el caso de empresas en fases iniciales o con un crecimiento muy elevado, los parámetros tradicionales pueden aportar menos información, puesto que se basan en gran medida en hipótesis sobre beneficios en un futuro lejano. Estos escenarios exigen una convicción más fuerte, puesto que los riesgos de sobrestimar el crecimiento y subestimar las dificultades aumentan exponencialmente cuanto más lejos en el futuro apunten los pronósticos. En esencia, si la fe y la suerte se convierten en parte de un modelo de valoración, el margen de error aumenta.

Motores y riesgos del mercado actual: un ejemplo aleccionador

Aunque los titulares recientes han aplaudido la rentabilidad superior de las acciones cíclicas y tecnológicas, impulsada por factores como el ciclo de inversiones de capital en IA, la relajación monetaria y los estímulos fiscales, creemos que la prudencia está justificada. El actual entorno de mercado, caracterizado por el dinero fácil, las innovaciones tecnológicas y niveles récord de participación accionarial en empresas individuales, exhibe todos los atributos de una burbuja.

Por lo general, observamos una fuerte correlación entre la inversión de los hogares en acciones y la valoración, como se muestra en el gráfico 1. Hoy en día, la renta variable representa casi el 45% del patrimonio financiero de los hogares estadounidenses, el nivel más alto jamás registrado. Esta mayor inversión ha contribuido, en parte, al aumento de los niveles del ratio precio-beneficios, y el actual ratio PER de Shiller solo ha sido superado por el que precedió a la burbuja de las puntocom a principios de la década de los 2000.

Gráfico 1: Una estrecha correlación entre valoración e inversión de los hogares en acciones, ambas próximas a cotas máximas históricas



Fuente: Hogares y organizaciones sin ánimo de lucro: Dato de acciones de empresas poseídas directa e indirectamente como % de los activos financieros procedente de la Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal (EE. UU.), obtenido de la base de datos FRED del Banco de la Reserva Federal de St. Louis el 14 de octubre de 2025. Dato del ratio Shiller Cape del S&P 500 procedente de FactSet, Robert Shiller, Departamento de Economía de la Universidad de Yale. El ratio de Shiller Cape de EE. UU. corresponde al ratio precio-beneficios basado en los beneficios medios ajustados a la inflación de los 10 años anteriores. Datos trimestrales del 31 de diciembre de 1951 al 30 de junio de 2025 (Hogares y organizaciones sin ánimo de lucro: acciones de empresas poseídas directa e indirectamente como % de los activos financieros) y al 30 de septiembre de 2025 (Ratio Shiller Cape del S&P 500).

No obstante, es poco frecuente que las burbujas revienten simplemente por el paso del tiempo. Más bien se desmoronan cuando los ingresos defraudan a causa de una desaceleración del crecimiento o cuando suben los tipos de interés, lo que crea problemas para quienes se han apalancado en exceso. Como se dice en el mundillo, los peores préstamos se contraen en las mejores épocas. En estos momentos, no hay indicios de que los tipos de interés vayan a subir en Estados Unidos; de hecho, las expectativas apuntan a nuevos recortes durante el próximo año, y el apoyo fiscal sigue siendo sólido. Sin embargo, acontecimientos como una perturbación imprevista en la inflación que podría empujar al alza los tipos o fisuras en los argumentos a favor de la IA podrían hacer descarrilar el dinamismo actual.

Gráfico 2: Desde una perspectiva histórica, el aumento de los tipos coincide con los estallidos de las burbujas

■ Nifty 10 (1972) ■ Oro (1979) ■ Nikkei (1989) ■ Nasdaq (2000) ■ Vivienda en EE. UU. (2005) ■ Acciones meme (2021)
 ■ Subida de tipos en EE. UU. ■ Subida de tipos en Japón

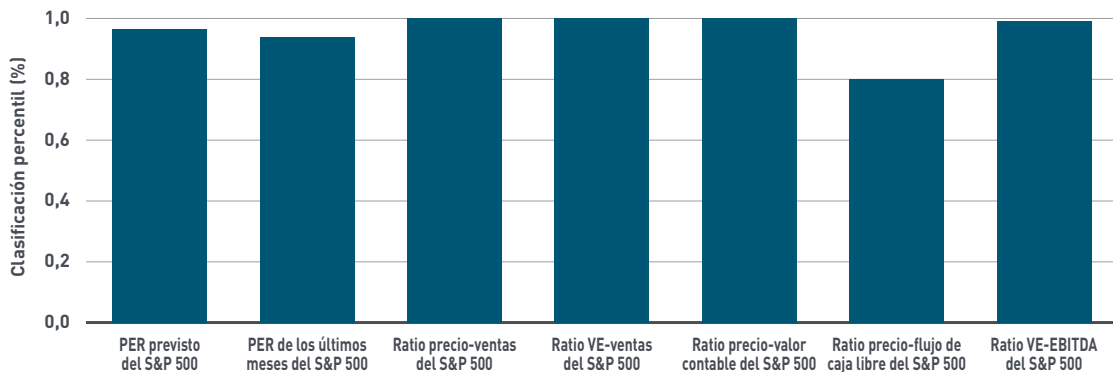


Fuente: BNP Paribas

Cabe señalar que las valoraciones del S&P 500, en varios parámetros, están dentro del 10% de sus niveles más exigentes desde principios de la década de 1990, como se ve en el gráfico 3. Parte de este incremento puede deberse a los cambios estructurales que ha sufrido la economía estadounidense en los últimos 30 años, con muchas empresas que requieren menos intensidad de capital y generan márgenes de beneficios más elevados, pero resulta complicado justificar que todo el mercado se contrate a niveles próximos a las cotas máximas de todos los tiempos.

Gráfico 3: Según la mayoría de los parámetros de las valoraciones fundamentales, la renta variable estadounidense de gran capitalización está cerca de su valor más caro desde la década de 1990

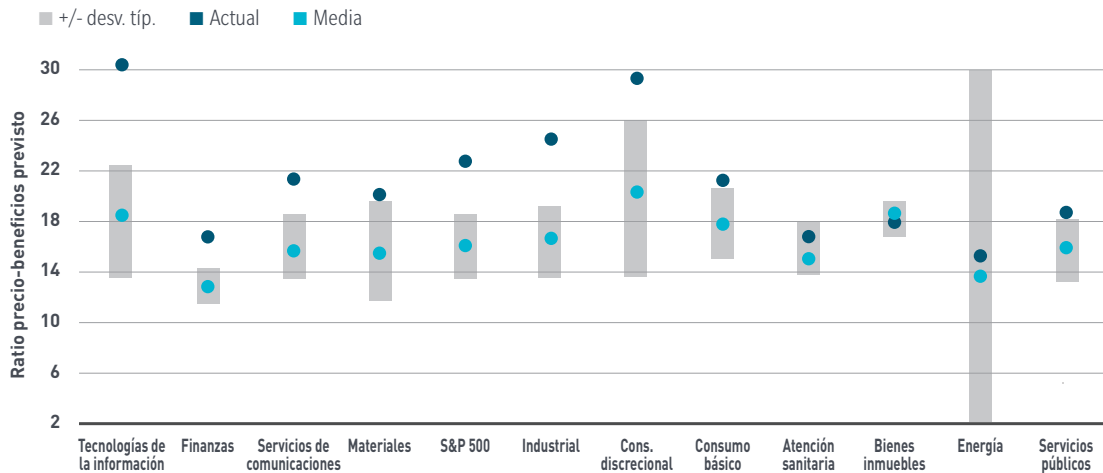
■ Valoración actual del S&P 500 frente a su valor histórico (100% = la más cara, 0% = la menos cara)



Fuente: FactSet. Las etiquetas del eje horizontal representan los puntos de partida de los periodos de tiempo empleados determinados por la disponibilidad de datos. (PER previsto: 1993; ratio precios-flujo de caja libre: 1991; los demás parámetros: desde 1990). La clasificación percentil se basa en los parámetros de valoración a 30 de septiembre de 2025. Previsto = próximos 12 meses. Si no se indica «previsto», los demás múltiplos se basan en los datos de los últimos 12 meses.

Al llevar a cabo un desglose por sectores, las valoraciones actuales siguen siendo elevadas (gráfico 4), lo que subraya la importancia de ser selectivos y conscientes de la posible evolución de los beneficios para alcanzar esas valoraciones.

Gráfico 4: Las valoraciones son elevadas en todos los sectores; las valoraciones del S&P 500 no se derivan solo de las tecnológicas



Fuente: Datos mensuales del 30 de septiembre de 2005 al 30 de septiembre de 2025. Debido a la disponibilidad de datos, los datos de bienes inmuebles son del 30 de septiembre de 2016 al 30 de septiembre de 2025. PREV = ratio PER previsto a 12 meses vista.

Un aspecto inherente de la inversión es asumir riesgos, pero la clave es que estos tengan probabilidades de verse recompensados. La valoración, en esencia, es la visión colectiva sobre el futuro que tienen los inversores. Cuando las valoraciones crecen hasta los niveles de los que somos testigos en estos momentos, reflejan expectativas optimistas, pero incluso las buenas noticias pueden causar desencanto si esas expectativas son demasiado altas. A medida que aumentan las valoraciones, el margen de error mengua, y el riesgo puede pasar a ser asimétrico, de modo que el riesgo bajista supere al potencial alcista. Por consiguiente, resulta esencial evaluar con cuidado los posibles riesgos en un contexto prospectivo. La capacidad de una empresa para generar beneficios y crecimiento del flujo de caja con el paso del tiempo es lo que determina su valor en última instancia, y los inversores deben ser fieles a este principio.

¿Qué deberían considerar los inversores?

En el caso de los inversores a largo plazo que privilegian tanto el crecimiento como la preservación del capital, otorgar una mayor importancia a las valoraciones se revela cada vez más prudente a medida que estas prosiguen su ascenso. Esto no significa evitar todas las oportunidades de alto crecimiento, sino adoptar un enfoque exigente y disciplinado. Conviene basarse en la calidad y la resiliencia, en lugar de confiar únicamente en parámetros simplistas o evaluaciones genéricas. Es esencial adoptar una perspectiva holística que combine tanto factores cuantitativos como datos cualitativos para distinguir el verdadero valor de la mera dinámica de los precios.

Un resultado satisfactorio requiere más que esperanza; precisa de estrategia. Si bien la dinámica y la exuberancia pueden representar fuerzas potentes, los inversores deben permanecer atentos en relación con lo que debe suceder con los beneficios futuros para justificar unas valoraciones elevadas. No capturar parte del alza a corto plazo puede ser el precio de mantener la disciplina, pero es una pequeña concesión para evitar riesgos sin recompensa.

Conclusión: Inversión activa y selectiva basada en la valoración

La valoración sigue siendo la base de las rentabilidades a largo plazo y la gestión eficaz de los riesgos. Aunque las valoraciones de mercado elevadas y las condiciones favorables de la actualidad (como el dinero fácil y las innovaciones tecnológicas) podrían sugerir un cambio de paradigma, la historia pone de manifiesto que los precios no pueden subir de forma indefinida si no están respaldados por los beneficios. La valoración siempre es importante, puesto que refleja la sostenibilidad de las rentabilidades y los riesgos inherentes para conseguirlas.

Si bien el entorno presente muestra los atributos de una burbuja, no estamos diciendo que haya una inminente. Más bien insistimos en que se dan las condiciones para ser prudentes, ya que las valoraciones elevadas reducen de forma natural el margen de error. Esto hace que la disciplina y la selectividad resulten esenciales para desenvolverse en los mercados de hoy en día. Los inversores deben evaluar con cautela si las valoraciones elevadas están justificadas por expectativas realistas de beneficios y flujos de caja futuros.

También es fundamental reconocer que la valoración no es una simple fórmula matemática. Los parámetros tradicionales, como el ratio precio-beneficios o precio-valor contable, son útiles pero incompletos. La verdadera valoración requiere un análisis prospectivo de los riesgos y las oportunidades, muchos de los cuales son inciertos por naturaleza y difíciles de cuantificar. Una empresa que parece cara según los parámetros tradicionales puede seguir ofreciendo un magnífico valor si su potencial a largo plazo supera los riesgos.

Al hacer hincapié en la calidad, la resiliencia y una evaluación holística de los riesgos y el potencial de crecimiento futuros, los inversores pueden gestionar mejor la incertidumbre y posicionarse para obtener una rentabilidad sostenible a largo plazo en la complicada coyuntura actual.

El mensaje es claro: obviar la valoración no es un «nuevo paradigma», es jugársela.

Las opiniones expresadas en este material pertenecen al Grupo de estrategias e información de MFS, parte de la unidad de distribución de MFS, y pueden diferir de las de los gestores de carteras y analistas de MFS. Estas opiniones pueden variar en cualquier momento y no deben interpretarse como asesoramiento de inversión del Asesor, como recomendaciones sobre títulos-valores ni como indicación de intención de negociación en nombre de MFS. Las previsiones no están garantizadas.

La diversificación no garantiza la obtención de beneficios ni la protección frente a pérdidas. Las rentabilidades pasadas no garantizan los resultados futuros.

INFORMACIÓN LEGAL INTERNACIONAL

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. («MFS»), 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 registrada 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 de Europa (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 contravenga 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 Australiana de Valores e Inversiones. **Hong Kong** – MFS International (Hong Kong) Limited («MIL HK»), 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, 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. **Para los lectores de Arabia Saudí, Kuwait, Omán y EAU (con la excepción del Centro Financiero Internacional de Dubái (DIFC) y el Centro Financiero Internacional de Abu Dabi (ADGM)).** En Catar, esta información se dirige estrictamente a inversores sofisticados y personas con elevados patrimonios. En Baréin, dicha información se dirige en exclusiva a instituciones sofisticadas: La información contenida en este documento se dirige estrictamente a inversores profesionales. La información contenida en el presente documento no constituye una oferta, invitación o propuesta de oferta, recomendación de solicitud, opinión u orientación sobre un producto, servicio y/o estrategia financiera, ni debe interpretarse como tales. Aunque se ha puesto el máximo esmero a la hora de garantizar la exactitud de la información contenida en el presente documento, no se asume responsabilidad alguna por los errores, las equivocaciones o las omisiones que pudiera contener, ni por las medidas que se adopten sobre la base de dicha información. Solo podrá reproducir, difundir y utilizar este documento (o cualquier parte de él) con el consentimiento de MFS International U.K. Ltd (en adelante «MIL UK»). La información incluida en el presente documento se ofrece exclusivamente con fines informativos. No está destinada al público en general, y no debe distribuirse al público general ni ser utilizada por este. La información contenida en el presente documento puede incluir afirmaciones que no revisten un carácter puramente histórico, sino que son «afirmaciones con vistas a futuro». Se trata, entre otras cosas, de proyecciones, previsiones o estimaciones de ingresos. Estas declaraciones prospectivas se fundamentan en determinados supuestos, algunos de los cuales se describen en otros documentos o materiales pertinentes. Si no entiende el contenido de este documento, deberá consultar a un asesor financiero autorizado. Tenga en cuenta que cualquier material enviado por el distribuidor (MIL UK) ha sido enviado electrónicamente desde el extranjero. **Sudáfrica** – El presente documento y la información en él contenida no constituyen ni pretenden constituir una oferta pública de valores en Sudáfrica, por lo que no deberán interpretarse como tal. El presente documento no está concebido para su distribución generalizada al público en Sudáfrica. Este documento no ha recibido la aprobación de la Financial Sector Conduct Authority y ni MFS International (U.K.) Limited ni sus fondos están registrados para la venta pública en Sudáfrica. Massachusetts Financial Services, Inc.®

EXCLUSIVAMENTE PARA USO DE INVERSORES INSTITUCIONALES Y PROFESIONALES