

El comportamiento de los inversores y el ciclo del capital

Autor



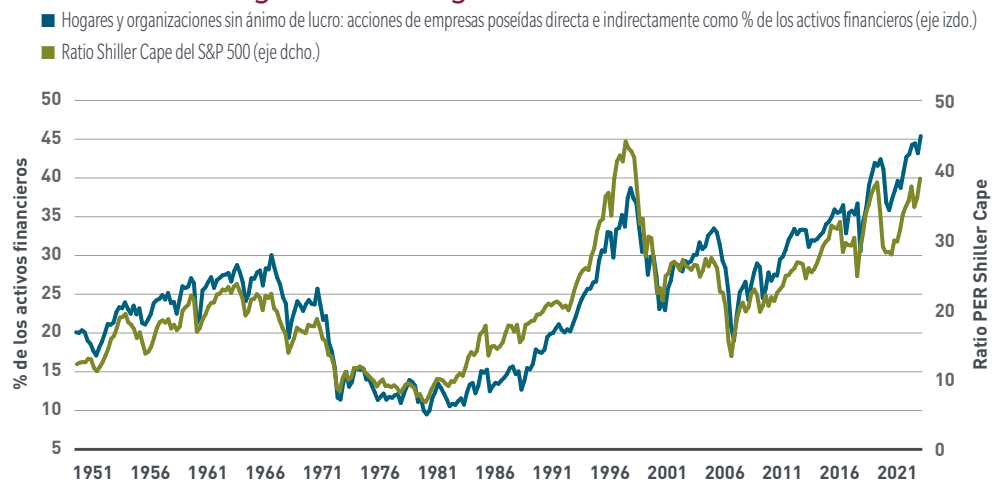
Robert M. Almeida
Gestor de carteras y
estratega de inversión global

En resumen

- Los inversores no profesionales suelen exhibir un patrón de comportamiento de «comprar caro y vender barato», impulsados por una programación biológica que busca el placer (invertir en valores con excelente trayectoria) y evita el dolor (vender activos que quedan rezagados).
- Las elevadas asignaciones de los hogares a la renta variable sugieren que los futuros resultados de esta clase de activos podrían decepcionar.
- Empleando la estrategia de «arbitraje en el horizonte temporal», los inversores profesionales aprovechan su formación y disciplina para contrarrestar las conductas derivadas de las emociones y la biología.

Existe una paradoja biológica muy arraigada en los mercados financieros que, a primera vista, parece contradecir toda lógica: los inversores no profesionales suelen comprar valores cuando son caros (momento en que las rentabilidades móviles son sólidas) y venderlos cuando son asequibles, después de que las rentabilidades móviles hayan entrado en terreno negativo. El gráfico 1 muestra esta dinámica.

Gráfico 1: Los hogares suelen seguir el momentum



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).

Este patrón de «comprar caro y vender barato», aunque podría parecer ilógico, cobra muchísimo sentido cuando se observa desde la perspectiva de la naturaleza humana y nuestra programación biológica.



La biología de los ciclos del mercado

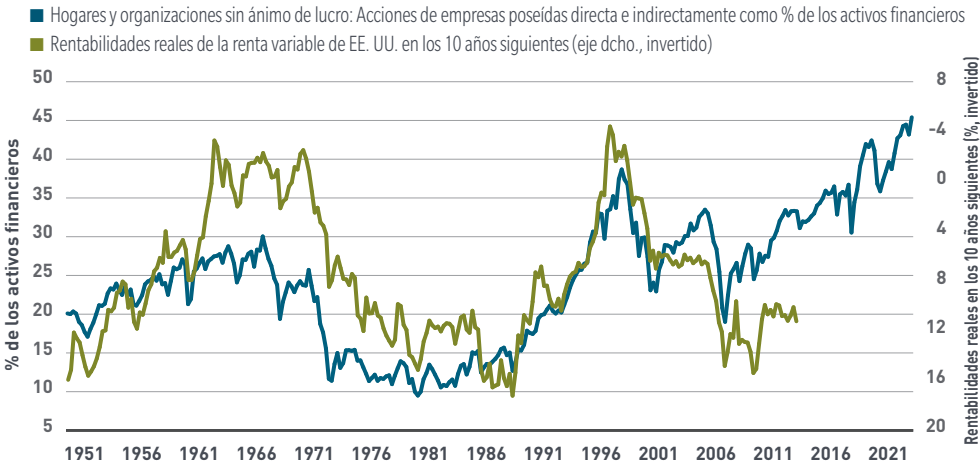
Todas las especies están programadas genéticamente con un sistema de recompensas diseñado para sobrevivir y procrear. Nuestros cerebros están preparados para buscar el placer y evitar el dolor. Por ejemplo, una fresa madura sabe bien y desencadena una respuesta química positiva, como una liberación de dopamina, que nos incita a conseguir y comer más. Por el contrario, las cosas que nos resultan nocivas tienden a darnos asco y las evitamos.

Esa misma programación biológica es el motor del ciclo del capital en los mercados financieros. Cuando una economía, un sector, una industria o un activo financiero concreto arroja grandes beneficios, «sabe bien», lo que provoca un potente impulso basado en la dopamina de invertir más capital en él. Sin embargo, los resultados negativos se traducen en una respuesta de aversión, lo que desemboca en una salida de capital. Esto crea un ciclo que se refuerza a sí mismo de exceso de inversión en segmentos de alta rentabilidad y escasez de inversión en segmentos de baja rentabilidad, lo que, en última instancia, provoca los auge y las crisis que definen la historia económica y de los mercados.

Si lo pasado es prólogo

La elevada asignación de los hogares a la renta variable (gráfico 2) sugiere que la rentabilidad de este segmento a lo largo de la próxima década puede diferir bastante de los resultados pasados.

Gráfico 2: Históricamente, el exceso de inversión se ha traducido en resultados inferiores



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. Rentabilidades reales de la renta variable de EE. UU. en los 10 años siguientes obtenidas de Morningstar. Renta variable estadounidense representada por el índice Ibbotson Associates Large Cap Stock (indicador del S&P 500). Rentabilidades reales calculadas por el nivel del índice deflactor del índice de precios de consumo de EE. UU. Las rentabilidades reales a 10 años se han calculado usando datos mensuales, pero mostrados trimestralmente. Las rentabilidades se expresan en términos anualizados, brutos y en USD. Datos trimestrales del 31 de diciembre de 1951 al 30 de junio de 2025.

Quizá una forma más adecuada de pensar sobre los resultados futuros sea a través de la óptica del ciclo del capital. Cuando la asignación de capital es insuficiente o excesiva en comparación con la utilidad prevista de un proyecto, la rentabilidad se distorsiona. La volatilidad en el precio de los activos se produce cuando nuevos datos refutan hipótesis de rentabilidad anteriores.



Si bien la reciente temporada de publicación de resultados en Estados Unidos reveló unos beneficios robustos, creemos que las expectativas ya se reflejaban, en general, en las cotizaciones dada la valoración actual. Al mismo tiempo, surgieron pérdidas crediticias; numerosas empresas orientadas al consumidor mencionaron problemas de asequibilidad, y se observó debilidad entre los negocios amenazados por la IA, como las compañías de software con modelos de licencias basados en usuarios. Sin embargo, dejando de lado los resultados trimestrales, siguen preocupándonos las elevadas valoraciones, la sostenibilidad de los altos márgenes de beneficios dados los tipos de interés más exigentes y un repunte de los gastos de capital para defender los fosos económicos tradicionales frente a los competidores impulsados por la IA.

Creemos que las perspectivas de un entorno operativo más desafiante para las empresas, unido a las actuales valoraciones y a la probabilidad de unas rentabilidades más reducidas a medida que el ciclo del capital decaiga, ponen de relieve la importancia de una rigurosa selección de valores. Este enfoque conlleva evitar firmas con un riesgo creciente de obsolescencia al tiempo que se asigna capital a empresas capaces de sacar partido de la nueva tecnología y sustentar los resultados.

Aptitudes frente a biología

El inversor profesional no es necesariamente más inteligente ni cuenta con mejores herramientas. Su ventaja radica en su formación y disciplina para luchar contra más de 4.000 millones de años de evolución. Se les enseña a perseguir cosas que «saben mal» (activos infravalorados con resultados recientes negativos) y a dejar de lado cosas que «saben bien» (activos inflados con sólidas rentabilidades móviles). En MFS, a esto lo llamamos «arbitraje en el horizonte temporal»: un enfoque disciplinado que consiste en aprovechar los comportamientos a corto plazo de otros basados en emociones para obtener ganancias a largo plazo. ▲

Las opiniones expresadas pertenecen al autor o autores y pueden variar en cualquier momento. Estas opiniones se presentan exclusivamente a título informativo y no deben considerarse como una recomendación para comprar cualquier valor o como una solicitud o consejo de inversión. Las previsiones no están garantizadas. 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 Investment Management; **América Latina** – MFS International Ltd.

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 el uso por parte de clientes institucionales. En Canadá, este documento está destinado exclusivamente para su distribución a clientes institucionales. En Catar, este documento se dirige estrictamente a inversores sofisticados y personas con un elevado patrimonio.

Nota a los lectores de Canadá: Publicado en Canadá por 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 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 autorizan 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. **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 u opinión u orientación sobre un producto, servicio y/o estrategia financiera, y 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.