

Detectar riesgos inadvertidos en las carteras

Autor



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

En resumen:

- Como sucede en las crisis sanitarias, los riesgos bajistas para las carteras pueden surgir sin previo aviso.
- La división entre los beneficios calculados según los principios de contabilidad generalmente aceptados (PCGA) y los calculados de otro modo suele ampliarse a medida que madura el ciclo económico. En esta fase del ciclo, los inversores capacitados y con recursos deben evaluar de forma crítica cada ajuste de los beneficios.
- Ya sea en nuestro organismo o en nuestras carteras, es complicado identificar los verdaderos riesgos perjudiciales. Al igual que las enfermedades difíciles de detectar, creemos que un enfoque prudente consiste en tomar medidas preventivas.

Riesgo difícil de detectar

Las enfermedades neurodegenerativas y el cáncer se sitúan entre las principales causas de mortalidad del mundo. Por desgracia, algunos casos son difíciles de detectar y para otros no disponemos de ningún tipo de biomarcador. Aunque se han realizado avances, la detección sigue llegando demasiado tarde para muchas personas.

Los profesionales de la inversión suelen basarse en la volatilidad para identificar el riesgo. La volatilidad es un parámetro observable y ofrece una idea sobre el rango potencial de resultados futuros, lo que la convierte en una medida adecuada y fácil de utilizar. Sin embargo, como sucede con determinados riesgos de salud, el verdadero riesgo bajista puede surgir sin previo aviso y sin perspectivas de recuperación. Ha sido el caso de dos grandes quiebras corporativas en Estados Unidos. Si bien los medios de comunicación cubrieron ampliamente las actividades fraudulentas y la destrucción de capital, estos episodios constituyen un recordatorio para los inversores que nos gustaría destacar.

Los ajustes de la contabilidad aumentan a medida que avanza el ciclo económico

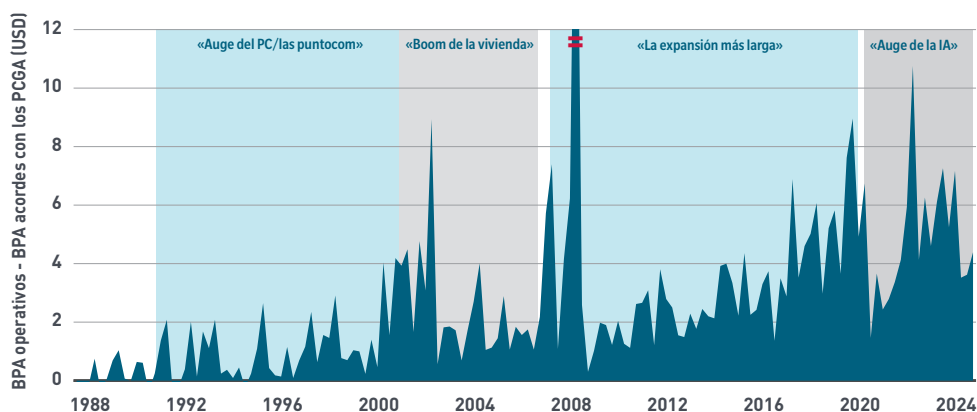
En Estados Unidos, la Comisión de Valores y Mercados (SEC, por sus siglas en inglés) obliga a las empresas cotizadas a contabilizar los beneficios conforme a los PCGA, que son unas normas contables estandarizadas que incluyen todos los gastos, aunque no sean en efectivo o sean de naturaleza irregular. Dejando de lado EE. UU., muchos países se adhieren a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), un marco normativo similar.

No cabe duda de que los equipos directivos pueden complementar los datos financieros calculados según los PCGA o las NIIF con sus propios resultados ajustados para ofrecer a los inversores lo que consideran una representación más exacta de la situación operativa de la empresa.

Con frecuencia, los beneficios ajustados son más elevados que los calculados utilizando los métodos estandarizados. Como se ilustra en el siguiente gráfico, que usa datos estadounidenses de fácil acceso, la diferencia entre los beneficios calculados según los PCGA y los calculados de otro modo fluctúa, pero, por regla general, es mayor cuanto más maduro es el ciclo económico.



Gráfico 1: La diferencia entre los beneficios calculados según los PCGA y usando otros métodos aumenta en la última fase del ciclo



Fuente: Haver Analytics. Datos trimestrales del 31 de marzo de 1988 al 30 de junio de 2025 (últimos datos disponibles). Los beneficios por acción (BPA) operativos representan los beneficios (una vez deducidos los impuestos) que excluyen los gastos de reestructuración que forman parte de las operaciones en curso. Los BPA acordados con los PCGA representan los beneficios (una vez deducidos los impuestos) publicados, calculados mediante los principios contables generalmente aceptados (PCGA).

Al comienzo de una expansión, los costes de los insumos son bajos, al igual que las expectativas de los inversores. A medida que la economía crece, la demanda de capital, mano de obra y bienes incrementa, lo que se traduce en mayores ingresos, pero también en gastos más abultados. Comparar los beneficios se vuelve más complicado, en especial en el caso de empresas que se enfrentan a nuevos competidores o que no pueden subir los precios en consonancia con la inflación de los costes.

Puesto que las valoraciones de la renta variable tienden al alza en las últimas fases del ciclo, los inversores profesionales buscan cualquier indicio de debilidad en los fundamentales. Esto incentiva a los equipos directivos a presentar resultados optimistas sumando gastos que consideran que «solo se producen una vez» o son «no recurrentes» con el fin de impulsar la rentabilidad financiera.

Aunque es comprensible que los inversores confíen en los beneficios calculados sin aplicar los PCGA, deberían prestar más atención a las empresas con un elevado nivel de ajustes.

El periodo comprendido entre la crisis financiera mundial y el repunte que siguió a la pandemia, es decir, de 2009 a 2021, fue singular. Los costes de capital se eliminaron artificialmente hasta resultar los más reducidos desde que se tienen registros. Esto alentó un ciclo de capital centrado en la financiarización de los balances en detrimento de la inversión en activo fijo material, lo que provocó el estancamiento del crecimiento económico. Las empresas emitieron deuda y redirigieron ese capital a los accionistas a través de dividendos y recompras, y también lo utilizaron para adquisiciones con el fin de compensar la falta de crecimiento orgánico de los ingresos.

En 2022, esta dinámica sufrió un giro drástico. El ciclo de capital pasó del enriquecimiento de los accionistas a las inversiones de capital para construir infraestructuras de inteligencia artificial (IA), reorientar las cadenas de suministro y adquirir otros activos a largo plazo.

Los equipos directivos no han tardado en anunciar los ahorros que esperan obtener con la IA. Aunque estas eficiencias pueden hacerse realidad a corto plazo, suelen verse desbancadas por la competencia con el paso del tiempo. La misma tecnología que permite ahorros suele reducir las barreras de entrada, lo que allana el camino a nuevos emprendedores. Esto puede traducirse en una mayor competencia, guerras de precios y una reversión de los márgenes a los niveles anteriores, o incluso niveles peores.



Si la IA resulta tan transformativa para la sociedad como la máquina de vapor, la electricidad o internet, creará nuevas industrias y vectores de competencia que todavía no podemos ni imaginar. Cuando Amazon vendió su primer libro en línea en 1995, pocos podían prever que, a lo largo de los 30 años siguientes, podríamos pedir taxis o comida o acceder a medios de comunicación desde nuestros teléfonos. Estas innovaciones han proporcionado a los consumidores más opciones, una mayor comodidad y precios más reducidos, y demuestran que la tecnología ha sido una fuerza deflacionaria a largo plazo.

En vista de que, en estos momentos, los costes de los insumos son elevados y el crecimiento es moderado, a lo que se suma la fuerza disruptiva de la tecnología emergente, el contexto ha cambiado. Los activos adquiridos en la época de poco crecimiento de los ingresos y dinero barato quizá tenían sentido en su momento, o quizá no. Ahora, los inversores capacitados y con recursos deben evaluar de forma crítica cada ajuste de los beneficios.

Conclusión

Ya sea en nuestro organismo o en nuestras carteras, es complicado identificar los verdaderos riesgos perjudiciales. Al igual que las enfermedades difíciles de detectar, creemos que un enfoque prudente consiste en tomar medidas preventivas.

Como inversores fundamentales, esta estrategia de prevención se materializa cuestionándolo todo y pensando de forma crítica. En resumen, creemos que habría que evitar las empresas con beneficios ajustados de forma optimista o aquellas cuya propuesta de valor es vulnerable a la competencia. Por el contrario, conviene centrarse en empresas con ventajas competitivas duraderas. Del dicho al hecho hay un trecho, si bien define tanto el riesgo como la oportunidad a medida que pasamos de un entorno de renta variable impulsado por la «supervivencia del menos apto» a uno más parecido a la «supervivencia del más apto». ▲

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.

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 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 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. **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 ser distribuirse al público general ni ser utilizada por este. La información contenida en el presente documento puede contener 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 ni MFS International (U.K.) Limited ni sus fondos están registrados para la venta pública en Sudáfrica.