

La tesis a largo plazo para las compañías que componen valor a largo plazo

Autor



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

En resumen

- Los auges del mercado suelen atraer a los inversores a negocios cíclicos, aunque la historia pone de relieve que estos ciclos pueden ser efímeros y exponer a los inversores a notables correcciones y a una recuperación muy complicada desde el punto de vista matemático.
- Las compañías que componen valor a largo plazo tienden a generar un crecimiento de los beneficios más firme y duradero en ciclos completos, algo que los torna más adecuados para los inversores a largo plazo.
- La capacidad de selección reviste una crucial importancia, habida cuenta de las singulares y negativas economías de escala de algunas firmas del ámbito de la inteligencia artificial (IA).

En el punto álgido de un auge de mercado, podría resultar casi imposible para los inversores ignorar los cantos de sirena de los negocios cíclicos. Ya sea el auge impulsado por el crédito de mediados de los 2000, el repunte de las materias primas tras los confinamientos, o la actual euforia en torno a los ciclos tecnológicos que ponen el foco en el hardware, el mantra se repite: «*esta vez será diferente.*»

La historia presenta miles de historias de inversión «imprescindibles» que eran ciclos disfrazados. En la década de 1720, fue la South Sea Company, empresa cuyas participaciones se apresuraron los inversores a adquirir por el monopolio del comercio global que ejercía, solo para ver cómo su capital se evaporaba cuando los beneficios defraudaron las expectativas. Un siglo después, el ferrocarril iba a cambiar el mundo, y lo hizo. Sin embargo, la brutal competencia y el exceso de capacidad acabaron con los inversores que lo financiaron.

La lección que nos enseña la historia es que los auges cíclicos son finitos. Si bien el ciclo alcista proporciona el subidón de dopamina propio de una trayectoria superior, el ciclo completo es lo que determina la rentabilidad total sobre el capital.

Esto explica por qué en MFS nos alejamos estructuralmente de los valores cíclicos y nos inclinamos más por las compañías que componen valor a largo plazo. Para poner esto en un contexto más amplio, a medida que nos adentramos en 2026 y capeamos el punto álgido del ciclo alcista en el sector tecnológico, ofrecemos una visión hipotética sobre la dura realidad matemática de las pérdidas a lo largo de un ciclo completo.

Una historia con dos cuentas de resultados

Pongamos como ejemplo una ventana hipotética de 10 años que implica a dos firmas: Compañías que componen valor a largo plazo y Compañías cíclicas.

Como se muestra en el gráfico 1, ambas arrancan en el mismo sitio: 100 millones de USD de ingresos y un decente 30% de margen de beneficios. Durante los primeros años, Compañías que componen valor a largo plazo incrementa sus ingresos y costes de forma constante un 10 %, manteniendo su margen. Se rige por el mantra de «*constrúyelo una vez, véndelo muchas veces*», y aprovecha el alto apalancamiento operativo y la diferenciación en los productos para generar beneficios constantes.



Gráfico 1: Las matemáticas pueden resultar desfavorables para los valores cíclicos cuando el auge llega a su fin

	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
		Fase de estabilidad	Fase de estabilidad	Inicio del auge	Punto álgido del auge	Final de ciclo	Colapso	Colapso	Recuperación	Recuperación
Compañías que componen valor a largo plazo										
Ingresos	100 \$	110 \$	121 \$	133 \$	146 \$	161 \$	177 \$	195 \$	214 \$	236 \$
Tasa de crecimiento		10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
Costes	70 \$	77 \$	85 \$	93 \$	102 \$	113 \$	124 \$	136 \$	150 \$	165 \$
Tasa de incremento de los costes		10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
Crecimiento Compuesto S.A.	30 \$	33 \$	36 \$	40 \$	44 \$	48 \$	53 \$	58 \$	64 \$	71 \$
Margen de beneficios	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	30%
Compañías cíclicas										
Ingresos	100 \$	105 \$	110 \$	154 \$	201 \$	221 \$	132 \$	109 \$	114 \$	120 \$
Tasa de crecimiento		5%	5%	40%	30%	10%	-40%	-18%	5%	5%
Costes	70 \$	74 \$	77 \$	93 \$	110 \$	126 \$	106 \$	87 \$	86 \$	84 \$
Tasa de incremento de los costes		5%	5%	20%	19%	14%	-16%	-18%	-2%	-2%
Compañías cíclicas	30 \$	32 \$	33 \$	62 \$	90 \$	95 \$	26 \$	22 \$	28 \$	36 \$
Margen de beneficios	30%	30%	30%	40%	45%	43%	20%	20%	25%	30%

Fuente: Este ejemplo es hipotético y no constituye dato real alguno. El presente documento tiene fines exclusivamente informativos.

Entonces, llega el auge. Surge una nueva tendencia tecnológica o económica que beneficia directamente a Compañías cíclicas. Los ingresos se disparan un 40%. Los inversores, cautivados por una repentina expansión de los márgenes hasta el 45%, dan de lado a las Compañías que componen valor a largo plazo y entran en Compañías cíclicas. Durante los siguientes tres años, los márgenes y beneficios de Compañías cíclicas superan con creces el mercado.

La asimetría del colapso

En el año 7, el ciclo alcanza su punto máximo, ya que la nueva competencia satura el mercado de oferta. Las ventas de Compañías cíclicas descienden un 40%. A pesar de los drásticos recortes de costes y los significativos despidos, los márgenes de beneficios se reducen a la mitad.

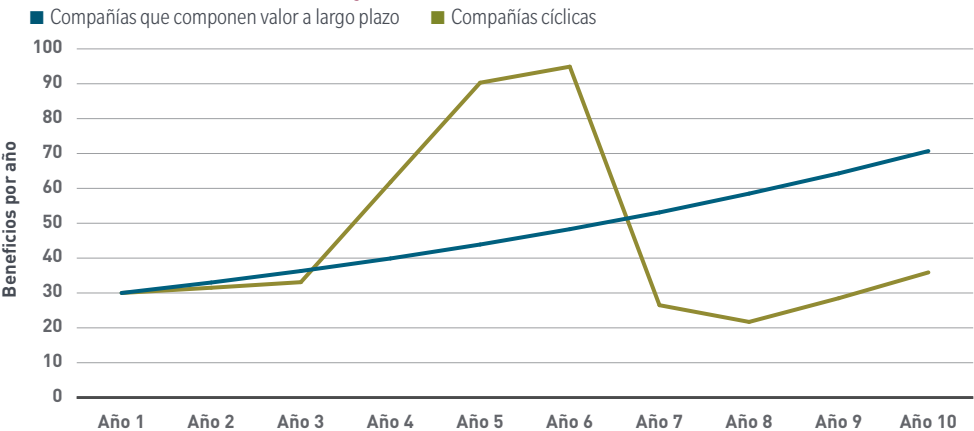
Aunque este escenario es hipotético, los supuestos se basan en la historia y están diseñados para poner de manifiesto la trampa matemática que los inversores a menudo pasan por alto: para recuperarse de una caída del 40% en los ingresos y volver a su máximo del año 6, Compañías cíclicas no solo necesita un «buen» año: tiene que crecer un 67% en un solo año solo para volver al punto de equilibrio. Ese es un obstáculo enorme al que Compañías que componen valor a largo plazo nunca tiene que enfrentarse.



La experiencia del ciclo completo

Así pues, aunque ambas compañías cosechan casi el mismo beneficio total, apenas por encima de los 450.000 millones de dólares, sus trayectorias se revelan diferentes. Las rentabilidades anuales de Compañías que componen valor a largo plazo fueron casi el doble y se consiguieron con menor volatilidad, como se ilustra a continuación.

Gráfico 2: Las compañías que componen valor a largo plazo suelen brindar una trayectoria sin tantos sobresaltos



Fuente: Este ejemplo es hipotético y no constituye dato real alguno. El presente documento tiene fines exclusivamente informativos.

Si bien Compañías cíclicas ganó la carrera de velocidad durante el auge, perdió el maratón del ciclo completo.

Conclusión

En los últimos años, hemos sido testigos de una rotación de gran calado hacia empresas que se vinculan con los ciclos del producto, en concreto las compañías de hardware tecnológico basadas en la IA. Algunos de los modelos actuales de IA operan con economías de escala negativas: cada consulta genera costes elevados de cómputo que superan los ingresos. Se trata de la antítesis de la era de Internet 2.0, en la que los efectos de red crearon monopolios con un crecimiento histórico de beneficios. Creemos que estos fundamentales diferentes justifican una exposición selectiva, en lugar de una exposición amplia, a los negocios tecnológicos actuales.

«Calidad» es un término que se usa tan a menudo en este sector que ha perdido fuerza. En esencia, la calidad no tiene que ver con una etiqueta, sino con la capacidad de evitar «las matemáticas del colapso».

Otorgamos prioridad a empresas que creemos que pueden multiplicar los beneficios gracias a productos diferenciados y estructuras escalables. Aunque un valor de crecimiento compuesto podría quedarse rezagado durante un auge, como el actual, suele ser el que acaba ofreciendo mejores resultados financieros al inversor paciente con un enfoque a largo plazo que cuenta con un exhaustivo marco de análisis fundamental. ▲

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 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 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. **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.