

El ciclo de inversión de capital en la IA está dividiendo el mercado

Autor



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

En resumen

- El despliegue de la IA está desviando el capital de la ingeniería financiera hacia la economía real que se necesita para sustentar la capacidad de computación.
- Las firmas de hardware han despuntado, ya que la demanda supera la oferta, si bien la historia nos muestra que los ciclos intensivos en capital acaban por atraer nueva oferta.
- El mercado está castigando de forma demasiado generalizada a muchas empresas de datos y gestión de flujos de trabajo, lo que crea oportunidades para los inversores activos capaces de distinguir entre el riesgo de disrupción y el valor duradero.

De los muchos factores que subyacen tras la victoria de los aliados en la Segunda Guerra Mundial, cabe destacar uno procedente de las fábricas de acero de Pittsburgh, los talleres mecánicos de Worcester y las fundiciones de Cleveland. Alemania desarrolló armamento muy sofisticado, aunque la ventaja de Estados Unidos residía en su capacidad para fabricar, transportar, reparar y sustituir equipos a una escala abrumadora. La sofisticación tecnológica puede ganar batallas. Ahora bien, la capacidad de producción superior ayuda a ganar las guerras.

Durante décadas después de la guerra, el gigante norteamericano contó con ambas ventajas, y la prosperidad aumentó. La globalización, un fenómeno que empezó a materializarse en la década de los noventa, cambió el modelo. El capital se recondujo hacia la propiedad intelectual, las recompras de acciones, los dividendos, la actividad de fusiones y adquisiciones y la externalización de la producción en lugar de hacia los activos físicos. Incluso los grandes ciclos de inversión que siguieron —las telecomunicaciones en la década de 1990 y la vivienda en la de 2000— apenas contribuyeron a reconstruir la capacidad industrial.

Esto reviste cierta importancia en estos momentos, dado que la IA podrá existir en la nube, si bien la existencia de la nube depende de lo terrenal. Cualquier modelo, consulta y centro de datos depende de la electricidad, los semiconductores, la memoria, el cobre, el acero, el hormigón, los sistemas de refrigeración, la mano de obra cualificada, las autorizaciones administrativas, la logística y el capital. Tras décadas de escasa inversión y deslocalización que contribuyeron a catapultar los márgenes de beneficios, Estados Unidos exhibe una menor capacidad ociosa que en eras anteriores. Se puede percibir esta situación tanto en los beneficios, parámetro en que algunas compañías de hardware están logrando aumentos de precios significativos, como en los mercados de tipos de interés, ya que la inflación sigue mostrándose persistente.

El resultado es un giro en el ciclo de capital por el que dicho capital se desvía de la ingeniería financiera hacia la economía real que se necesita para generar capacidad de computación. Dicho giro ya se está constatando en el mercado y en la rentabilidad de las carteras de dos maneras.

En primer lugar, la escasez está ganando la partida

La reacción inicial del mercado ha sido clara: recompensar a aquellas empresas que se encontraban más próximas a sus cuellos de botella físicos.

El hardware, la capacidad de cómputo, la memoria, los equipos eléctricos y otros sectores intensivos en capital han mostrado una trayectoria superior porque la demanda supera a la oferta. En muchos ámbitos, esa divergencia se ha traducido en un incremento notable de los precios y un aumento de los beneficios. Los clientes necesitan insumos que escasean y cuentan con pocas alternativas a corto plazo, lo que otorga a los proveedores un poder de fijación precios real.



Ahora bien, seguimos estando ante un ciclo de inversión de capital en el segmento del hardware. Los elevados precios atraen capital. El capital genera oferta. La oferta cambia las tornas en materia de poder de fijación de precios, rentabilidades y valoraciones. Aunque los ganadores de hoy podrían seguir creciendo, los inversores deben andar con cuidado a la hora de asumir que la escasez va a durar para siempre. En sectores intensivos en capital —y la historia no deja lugar a dudas en este sentido— la rentabilidad excepcional suele plantar la semilla de una normalización en los márgenes.

Segundo, el mercado está utilizando un instrumento poco preciso con aquellas empresas que podrían ser objeto de disrupciones

Las empresas que se vinculan con el software, los datos, los servicios de información y los flujos de trabajo críticos para la actividad empresarial se han visto penalizadas, en algunos casos incluso cuando han cumplido las expectativas de beneficios y apenas han mostrado señales de deterioro en sus ingresos.

El mercado ha abordado la posible disrupción provocada por la IA como si el veredicto fuera sencillo: las firmas de software no valen la pena, la computación sí y la situación de disrupción tecnológica afecta a todos los ámbitos. Pensamos que se trata de una afirmación demasiado vaga.

Puede que la IA convierta en productos indiferenciados parte del software genérico y de los flujos de trabajo repetitivos, de escasa confianza o fáciles de replicar. Ahora bien, no todas las firmas de software, datos o gestión de flujos de trabajo afrontan el mismo riesgo. Aquellas cuyo valor proviene, principalmente, de las fricciones inherentes a los procesos o de la simple recuperación de información podrían ser vulnerables. En cambio, podría ocurrir algo distinto con aquellas empresas que gestionan datos internos, flujos de trabajo integrados, sistemas regulados, registros de auditoría, procesos de cumplimiento normativo o información crítica para la operativa. En esos casos, el valor no estriba solo en el código de software, sino en la confianza, el gobierno corporativo, el conocimiento especializado, el historial acumulado y la responsabilidad que se integran en el flujo de trabajo. La IA puede derribar los fosos competitivos más débiles, aunque también reforzar los sólidos.

¿Por qué las respuestas de confianza podrían volverse más valiosas?

Aquí es donde entra en juego la paradoja de Jevons. Cuando la tecnología abarata algo, su utilización tiende a incrementarse. El abaratamiento de la capacidad de computación no supuso una menor actividad de computación. Los menores costes en materia de almacenamiento no se tradujeron en un menor volumen de datos. Los análisis generados por IA, al reducir costes, podrían impulsar una mayor demanda de respuestas, escenarios, flujos de trabajo y apoyo a la toma de decisiones. No obstante, a medida que se abaratan las respuestas genéricas, las respuestas de confianza podrían volverse más valiosas.

En un mundo impulsado por la IA, el cuello de botella podría no hallarse en producir una respuesta, sino que podría estar en saber si la respuesta que se brinda es precisa, cumple con la normativa, se puede auditar y encaja en el propósito que se busca. Eso debería beneficiar a las empresas que disponen de datos exclusivos, sistemas de referencia, relaciones profundamente integradas con sus clientes y flujos de trabajo específicos de su sector que un gran modelo de lenguaje difícilmente puede replicar. Esto cobra gran pertinencia para las empresas de servicios empresariales, las compañías de bases de datos y otras firmas intensivas en información cuyo valor reside en la fiabilidad de sus datos y en su integración en los procesos de trabajo de sus clientes. Algunas se están valorando como si la IA fuese a erosionar sus fundamentos económicos. En algunos casos, esto podría ser cierto. En otros, la IA podría hacer los clientes dependan más de ellas y suponer que sus datos se vuelvan más significativos desde el punto estratégico.

Conclusión

La gestión pasiva invierte en empresas de ambos lados de esta transición. Incluye tanto a los beneficiarios del ciclo de inversión en IA como a empresas cuyos márgenes, ventajas competitivas o valoraciones podrían resultar vulnerables. No distingue entre las empresas capaces de financiar, absorber y obtener rentabilidades atractivas en este nuevo ciclo de inversión y aquellas que no lo son. Tampoco distingue entre el software que puede replicarse con facilidad y las empresas cuyos flujos de trabajo son críticos para la actividad de sus clientes y cuyos datos, trazabilidad y confianza adquieren más valor a medida que aumenta la adopción de la IA.



El ciclo de inversión en IA ya está dividiendo el mercado. La escasez de hardware es real, pero los ciclos de inversión tienen un final. La disrupción provocada por la IA es real, pero no es universal. La tarea consiste en distinguir entre la escasez temporal y las ventajas económicas duraderas, así como entre la disrupción real y la reacción exagerada del mercado. El mercado está utilizando un martillo donde haría falta un bisturí. En ese entorno, la gestión activa debería revestir aún más importancia. La oportunidad va más allá de tener posiciones en los ganadores de la IA y evitar a los perdedores; consiste en identificar qué empresas poseen un poder económico que la IA erosionará y cuáles cuentan con un poder económico que la IA podría reforzar o hacer aún más valioso. ▲

Debe tener en cuenta que todas las inversiones conllevan un cierto nivel de riesgo, incluida la posible pérdida del importe principal invertido.

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

Salvo que se indique lo contrario, los logos y los nombres de productos y servicios son marcas comerciales de MFS® y sus filiales, y pueden estar registrados en otros 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 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.