

Renta variable internacional value de gran capitalización

La clase de activos olvidada

Autores



Steven R. Gorham, CFA
Gestor de carteras



David S. Shindler
Gestor de carteras



Nicholas J. Paul, CFA
Gestor de carteras institucionales

Conclusiones principales

- La asignación de los inversores a la clase de activos de renta variable internacional del estilo value se encuentra en unos niveles históricamente bajos, debido en gran medida a una infraponderación de la renta variable no estadounidense, acentuada por el actual riesgo de concentración en los índices de referencia estadounidenses.
- Aunque la renta variable estadounidense, sobre todo los valores tecnológicos y growth, ha sido la favorita de los inversores desde hace más de una década, parece que se está produciendo un cambio en el liderazgo del mercado, en que la renta variable internacional, sobre todo las acciones internacionales de value de gran capitalización, ha superado a la estadounidense en 2025 y a principios de 2026. Asimismo, aunque el liderazgo del mercado en términos de estilos suele experimentar rotaciones con el tiempo, puede que actualmente se esté produciendo un cambio en los mercados internacionales, ya que la renta variable internacional de value ha superado con creces a la internacional growth desde el inicio de las subidas de los tipos de interés a principios de 2022 (gráfico 1).
- El panorama macroeconómico actual (inflación más elevada, tipos de interés más altos, el techo alcanzado por el dólar estadounidense) y el diferencial de valoración relativa entre las acciones de value estadounidenses y las internacionales, junto con el riesgo de concentración en los índices estadounidenses, recuerdan el último período de rentabilidad superior sostenida de la clase de activos de renta variable internacional de value.
- Los inversores que deseen aprovechar las ventajas de la diversificación podrían plantearse una asignación a la renta variable internacional de value de gran capitalización, dada su composición sectorial y la baja correlación de esta clase de activos con los mercados de renta variable estadounidenses.

Durante más de una década, el contexto de expectativas bajistas de los tipos de interés y de la inflación llevó a los inversores a inclinarse sobre todo por las acciones growth de larga duración, desestimando los beneficios a largo plazo de la diversificación. Con su fuerte orientación hacia el sector tecnológico, el mercado estadounidense, tomando como indicador el índice S&P 500, ha generado una rentabilidad anualizada del 14,1% en los últimos 15 años (hasta diciembre de 2025). El sector tecnológico del S&P 500, que hoy representa el 34% de dicho índice, ha rendido un 20,1% anualizado. Por otra parte, el índice MSCI EAFE Value, con sus grandes ponderaciones en áreas que no gozan del favor del mercado, como los bancos, las empresas metalúrgicas y mineras y las grandes petroleras, obtuvo un magro 6,4%. Como era de esperar, durante este período se observó un aumento de las asignaciones al mercado estadounidense centrado en el growth, dejando relegadas a las clases de activos internacionales, en particular a la renta variable internacional de value de gran capitalización (gráfico 2).

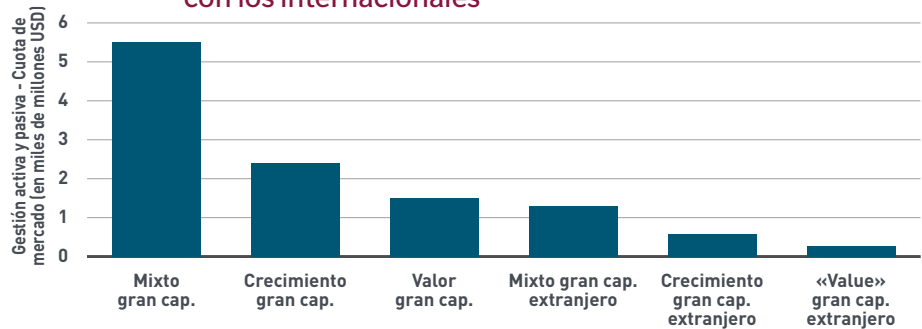


Gráfico 1: El índice MSCI EAFE Value ha rendido mucho más que el MSCI EAFE Growth desde inicios de 2022



Fuente: FactSet SPAR. Datos diarios del 31 de diciembre de 2021 al 31 de diciembre de 2025. La serie de datos muestra el excedente de rentabilidad acumulado del índice MSCI EAFE Value con respecto al índice MSCI EAFE Growth. Las rentabilidades totales se expresan en términos netos y en dólares estadounidenses. Las rentabilidades pasadas no garantizan los resultados futuros. No se puede invertir directamente en un índice.

Gráfico 2: Sobreponderación extrema de los inversores en los mercados de renta variable de EE. UU. en comparación con los internacionales



Fuente: Morningstar, Inc. Datos a 31 de diciembre de 2025.

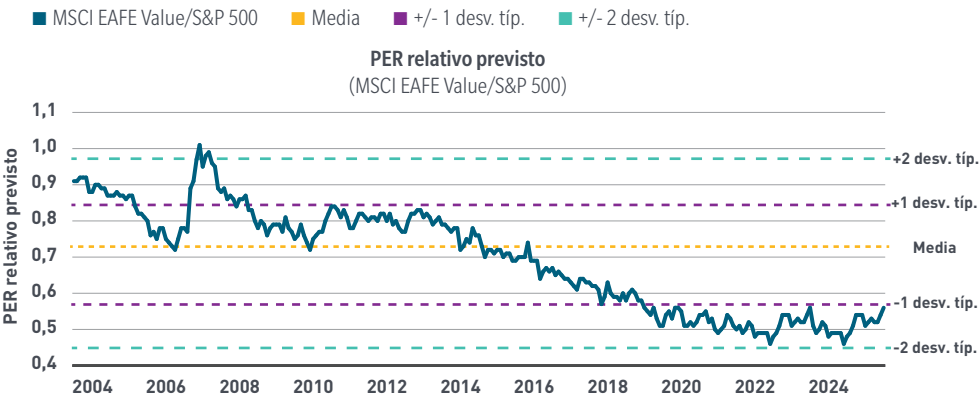
Dada la euforia que rodea a la renta variable estadounidense, y a los valores tecnológicos en particular, los inversores parecen haber perdido de vista el hecho de que hemos vivido varios periodos prolongados de tiempo durante los cuales las acciones internacionales de value gozaban del favor del mercado. Al comienzo de uno de esos periodos, el dólar estadounidense se había apreciado un 40%, el índice S&P 500 había superado al índice EAFE Value en un 7,2% (anualizado durante los 10 años anteriores) y el mercado de renta variable estadounidense había pasado a estar muy concentrado en valores tecnológicos prometedores. También fue un periodo en que el tipo del Tesoro a 10 años se situaba en el 5,25% y la inflación global en el 3,4%, lo que se ajusta más a la realidad actual que el mundo de inflación y tipos cero de la década posterior a la crisis financiera global. Desde el punto de vista de la valoración, la renta variable estadounidense cotizaba con una valoración de 24 veces para los 12 meses siguientes, tras un periodo de expansión enorme de los múltiplos en un mercado estadounidense muy concentrado y con un gran peso de la tecnología. Les resulta familiar, ¿no? No, no nos referimos a hoy, sino a enero de 2001. Todos sabemos lo que ocurrió después, ya que este fue el telón de fondo que llevó a la burbuja de las «puntercom» en Estados Unidos.



A 31 de diciembre de 2025, el dólar estadounidense se ha apreciado un 26% y el S&P 500 ha superado al EAFE Value en un 9,7% (anualizado, como ya se ha señalado, en los últimos 15 años). El tipo del Tesoro estadounidense a 10 años se sitúa en el 4,1%, el dato más reciente de la inflación global es del 3,0% y el mercado estadounidense cotiza a 22 veces los beneficios de los 12 meses siguientes.* Además, han pasado más de 20 años desde el final del último «invierno de la IA», y los inversores han apostado ahora por los grandes modelos lingüísticos, una forma de IA que ha evolucionado hasta convertirse en algo de valor casi incalculable. Dicho esto, es importante señalar que las empresas tecnológicas actuales de megacapitalización que se benefician de la euforia de los inversores en torno a la IA generativa son, en la mayoría de los casos, negocios de alta calidad, que no pueden compararse a empresas como Pets.com o eToys de la era de las «puntocom». Sin embargo, si los beneficios o los márgenes de beneficio, tras haberse producido un gasto de capital sin precedentes, de estas áreas concentradas del mercado no cumplen las elevadas expectativas implícitas en sus cotizaciones, y si los múltiplos se reducen, la oportunidad de valor relativo de la renta variable internacional, y la del estilo value en particular, podría ser enorme.

Con este telón de fondo, queremos centrarnos en lo que ocurrió tras la burbuja de las «puntocom», ya que el entorno de los próximos 10 años, y no el de los últimos 10, será el que determinará la rentabilidad de los inversores. Durante el ciclo económico de la primera década de este siglo, de enero de 2000 a diciembre de 2007, el índice MSCI EAFE Value generó una rentabilidad anualizada del 8,2%. Esta fue casi cinco veces superior a la del S&P 500, que rindió un 1,7%, mientras que su sector tecnológico obtuvo un -7,7% durante ese mismo periodo. Si bien la mala rentabilidad del mercado estadounidense se debió en gran medida a la caída del 41% de la relación precio/beneficio del S&P 500 durante este periodo, la rentabilidad anualizada del mercado de renta variable internacional de value de un 8% procedió enteramente de los beneficios y los dividendos. En este contexto, es importante entender el entorno comparando la estructura de mercado del S&P 500 con la del índice MSCI EAFE Value, ya que no podrían ser más diferentes. Quizá la diferencia más notable —aparte de que las valoraciones siguen siendo más de una desviación típica más «baratas» con respecto al S&P 500— es que el índice EAFE Value, gracias a su exposición a sectores cíclicos y de menor duración, como los de finanzas, materiales, industria y energía, presenta un universo mucho más diversificado que el S&P 500, en el que la tecnología tiene un gran peso (gráficos 3a y 3b). Esto es importante porque, aunque la tecnología sigue brindando una oportunidad de inversión prometedora, creemos que un subconjunto mucho más amplio de sectores e industrias parece bien posicionado para beneficiarse de las futuras tendencias de los beneficios.

Gráfico 3a: La valoración relativa de las acciones internacionales value es cada vez más atractiva desde 2016

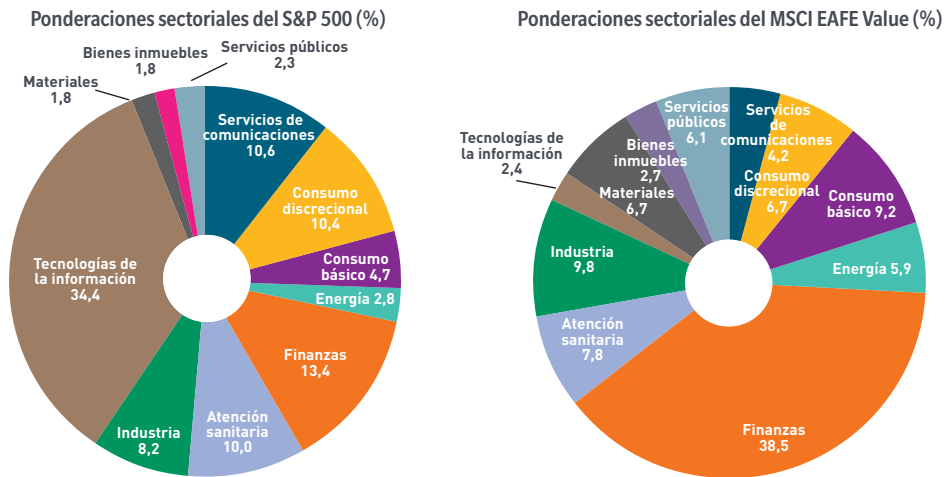


Fuente: FactSet Market Aggregates. Datos mensuales del 31 de marzo de 2005 al 30 de septiembre de 2025. Los ratios precio/beneficios (PER) previstos se expresan a doce meses vista utilizando las estimaciones medias de intermediarios bursátiles proporcionadas por FactSet.

* La inflación medida por el índice de precios al consumo refleja la variación porcentual anual del coste que supone para el consumidor medio la adquisición de una cesta de bienes y servicios que puede ser fija o modificarse a intervalos determinados, por ejemplo anualmente. Este indicador denota la variación porcentual con respecto a cada año anterior de la serie de precios constantes (año base 2015) en dólares estadounidenses. Base de datos International Financial Statistics, Fondo Monetario Internacional (FMI) a 31/12/2025.



Gráfico 3b: Mientras que el S&P 500 está dominado por las TI, el EAFE Value está diversificado entre sectores cíclicos y de menor duración



Fuente: FactSet. Datos a 31 de diciembre de 2025.

Las tendencias de los beneficios deberían favorecer a muchos

Los paralelismos entre el entorno de mercado actual y el de principios de la década de 2000 —inflación, tipos de interés, valoración relativa, riesgo de concentración, techo del dólar estadounidense— son innegables. No obstante, lo que tal vez sea aún más importante es que, si bien la tecnología y la inteligencia artificial desempeñarán un papel importante en nuestras vidas diarias, creemos que las futuras tendencias de inversión beneficiarán a buen seguro a un conjunto más vasto de sectores e industrias aparte de las empresas tecnológicas estadounidenses de la última década, y las ventajas históricas de la diversificación desempeñarán un papel cada vez más importante en las carteras de los clientes de cara al futuro.

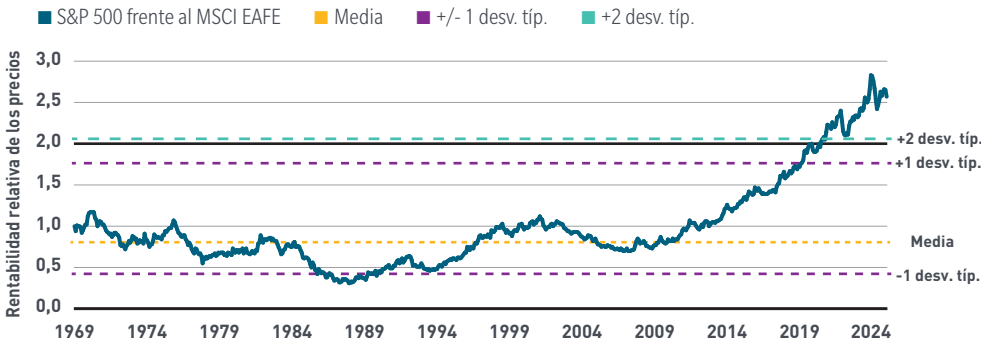
Algunas de estas tendencias serán seguramente unos mayores gastos de capital (frente a meramente gastos operativos centrados en la tecnología), mejoras en infraestructuras, la energía y la transición energética, la defensa y la seguridad nacional, así como la relocalización y la localización de las cadenas de suministro, por nombrar solo unas cuantas. Y, aunque muchas empresas estadounidenses deberían beneficiarse de estas tendencias, también deberían hacerlo muchas empresas internacionales. Por mucho que Estados Unidos domine el panorama tecnológico global, sería ingenuo suponer que todas las mejores empresas del mundo de un amplio subconjunto de sectores e industrias residen en una sola región o país. Además, si la elevada inflación se prolonga más de lo previsto, los bancos podrían seguir beneficiándose de las subidas de tipos, siempre que la economía no caiga en una recesión prolongada. Este es especialmente el caso de los bancos internacionales, que han tenido que hacer frente a unas normativas estrictas y a una reducción de los ingresos netos por intereses desde la crisis de deuda soberana y bancaria, que han reducido sus riesgos y su apalancamiento y se han consolidado de forma drástica, y que siguen cotizando a unas valoraciones que en muchos casos consideramos atractivas.



Diversificación

Aunque las similitudes que hemos expuesto anteriormente entre el periodo previo al ciclo de la década de 2000 y la actualidad son importantes, no debemos perder de vista el panorama general: los beneficios a largo plazo de la diversificación. Hasta el año pasado, la racha reciente de rentabilidad superior en periodos móviles de cinco años de Estados Unidos frente al índice EAFE Value (a 31 de diciembre de 2024) era la más larga de los últimos 40 años. De hecho, a pesar del buen comportamiento de la renta variable internacional en 2025, el nivel reciente de rentabilidad relativa superior de Estados Unidos frente al mercado internacional en general es de una magnitud sin precedentes en la historia, que a nosotros nos parece extremadamente elevada (por no decir otra cosa) a los niveles actuales (gráfico 4). En algún momento, como siempre ha sucedido en el pasado, es probable que este liderazgo relativo en materia de rentabilidad dé un giro, y los inversores podrían beneficiarse de las ventajas de la diversificación.

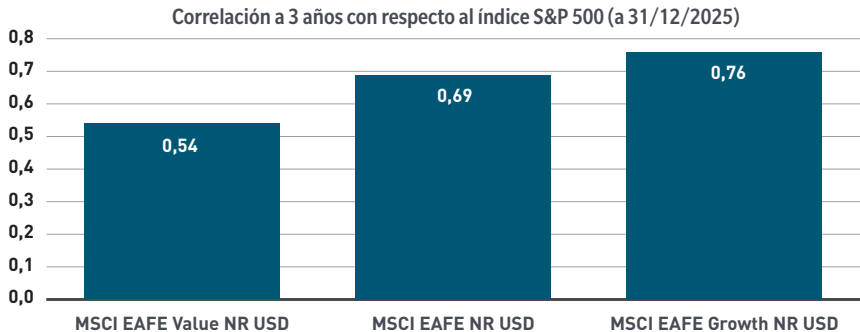
Gráfico 4: El liderazgo de la renta variable estadounidense ha pasado a ser extremadamente elevado en términos históricos



Fuente: FactSet. Datos mensuales del 31 de diciembre de 1969 al 31 de diciembre de 2025 del índice de precios S&P 500 (renta variable estadounidense) y el índice de precios MSCI EAFE (renta variable no estadounidense). Ambos índices se miden en dólares estadounidenses. El índice S&P 500 obtiene una rentabilidad superior a largo plazo cuando la serie de datos es superior a 1,0.

Además de su buen comportamiento el año pasado, para los inversores a largo plazo, una asignación a la clase de activos de acciones internacionales de value puede ser un elemento de diversificación excelente con respecto a la exposición a Estados Unidos en una cartera de renta variable. Los beneficios históricos de la diversificación son bien conocidos en la comunidad inversora. La clase de activos de renta variable internacional de value ofrece más diversificación actualmente, incluso en comparación con las clases de activos «core» internacional y growth internacional; pero además, ese nivel de diversificación, cuando se observa de forma correlativa, se encuentra en el nivel más amplio observado históricamente, y de hecho ha aumentado en los últimos años (gráficos 5a y 5b).

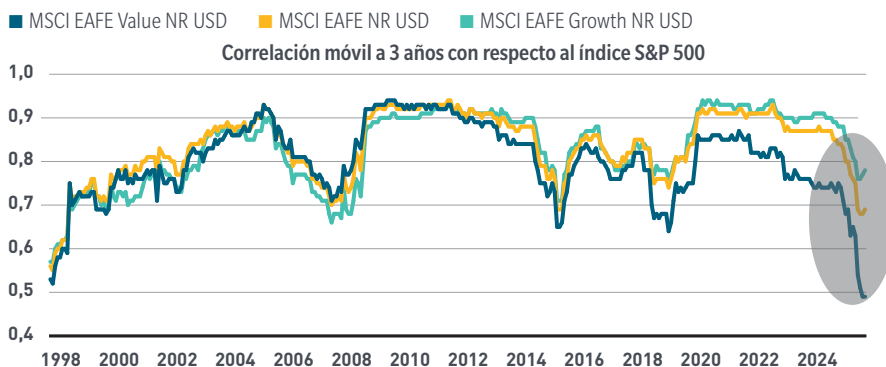
Gráfico 5a: La renta variable internacional value ofrece una diversificación muy superior respecto a la renta variable estadounidense en comparación con la «core» internacional y de estilo growth internacional



Fuente: Morningstar Direct, a 31 de diciembre de 2025.



Gráfico 5b: Las ventajas de la diversificación de la renta variable internacional *value* de gran capitalización se encuentran en máximos históricos en relación con los últimos 25 años



Fuente: FactSet. Correlación a tres años basada en datos mensuales del periodo de diciembre de 1997 a diciembre de 2025.

Conclusión

Aunque no hay dos periodos idénticos, existen varias similitudes entre la actualidad y el periodo de ocho años que comenzó a principios de la década de 2000, cuando las acciones internacionales de *value* rindieron mucho más que las estadounidenses. Ya se trate de la inflación o de los tipos de interés, del valor del dólar estadounidense, del diferencial de valoración o simplemente del mayor riesgo de concentración en los índices estadounidenses, las similitudes son asombrosas. Y lo que quizá sea más importante, tras un mundo de inflación y tipos cero, en el que la diversificación resultó ser desfavorable para la rentabilidad, las enormes ventajas de la diversificación de una asignación a la clase de activos de renta variable internacional *value* podrían, en nuestra opinión, resultar valiosas para los inversores en los próximos años. ▲



Consideraciones importantes sobre el riesgo:

Las inversiones en determinados mercados pueden conllevar un mayor riesgo y volatilidad como consecuencia de las condiciones adversas de mercado, de divisas, económicas, sectoriales, políticas, reglamentarias, geopolíticas o de otra índole. Los mercados bursátiles y las inversiones en valores individuales son volátiles y pueden registrar caídas importantes como respuesta a factores relacionados con los emisores o los mercados, de carácter económico, sectorial, político, normativo, geopolítico y de otra índole, así como la percepción de los inversores de dichas condiciones.

«Standard & Poor's®» y S&P «S&P®» son marcas registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC («S&P») y Dow Jones es una marca registrada de Dow Jones Trademark Holdings LLC («Dow Jones»); S&P Dow Jones Indices LLC cuenta con la debida licencia para la utilización de estas marcas registradas, y MFS dispone de la adecuada sublicencia para determinados fines. El índice S&P 500® es un producto de S&P Dow Jones Indices LLC, y MFS cuenta con la debida licencia para su utilización. Ni S&P Dow Jones Indices LLC, ni Dow Jones, ni S&P ni sus respectivas entidades afiliadas patrocinan, avalan, venden o promocionan los productos de MFS. S&P Dow Jones Indices LLC, Dow Jones, S&P y sus respectivas entidades afiliadas tampoco ofrecen garantía alguna respecto de la conveniencia de invertir en tales productos.

MSCI no ofrece garantía o declaración alguna, ni expresa ni implícita, y no asumirá responsabilidad alguna en relación con cualesquiera datos de MSCI incluidos en el presente documento. Los datos de MSCI no pueden redistribuirse ni emplearse como base para otros índices, ni para ningún valor o producto financiero. MSCI no ha aprobado, revisado ni elaborado el presente informe.

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 Institutional Advisors, Inc. («MFSI»), 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 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.