

Cuando los regímenes de capital cambian, los índices de referencia se trastocan

Autor



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

En resumen

- Las variaciones de los regímenes de capital pueden alterar el liderazgo del mercado.
- En la actualidad, estamos pasando de un entorno con un escaso uso del capital a otro marcado por un uso intensivo de dicho capital.
- Ante la importancia que vuelven a tener los fundamentales, los inversores podrían enfrentarse a riesgos considerables si se basan demasiado en las tendencias históricas, dado el fluctuante entorno económico actual.

El futuro es predecible en algunas cosas. Por ejemplo, sabemos que el sol sale por el este y se pone por el oeste; no hay discusión alguna en este sentido. Sin embargo, en muchos otros aspectos de la vida, sobre todo en el ámbito de los mercados económicos y financieros, el futuro es mucho más incierto. En estos casos, los resultados solo pueden entenderse en términos de probabilidades.

Un ejemplo de ello son los valores mobiliarios, que representan estas probabilidades. Todas las operaciones que realizan los inversores reflejan hipótesis sobre diversos factores, como el crecimiento de los ingresos, los márgenes de beneficio, las necesidades de reinversión y el coste del capital. En términos sencillos, los precios de los valores representan probabilidades capitalizadas, ya que constituyen las «mejores estimaciones» colectivas del mercado sobre las rentabilidades que podrían cosechar las empresas. Cuando las rentabilidades reales exceden esas expectativas o se sitúan por debajo de ellas, las cotizaciones experimentan ajustes al alza o a la baja.

Los índices de referencia, como los índices bursátiles, no son puntos de referencia neutrales, sino cestas ponderadas de valores que reflejan las hipótesis del mercado sobre los rentabilidades que generarán las empresas. Estos índices, con el tiempo, tienden a concentrarse en las empresas que mejor se adaptan a las condiciones económicas y de capital imperantes, pero cuando estas cambian, el liderazgo del mercado también sufre variaciones en muchos casos. Las empresas que prosperaron en su día bajo un régimen concreto podrían pasar apuros por distintos factores, como la llegada de nuevas tecnologías, novedades normativas o cambios en la disponibilidad del capital. En estas circunstancias, surgen nuevos líderes y los precios de los valores se ajustan para reflejar esta transformación.

2009–2021: La era de la cosecha de capital

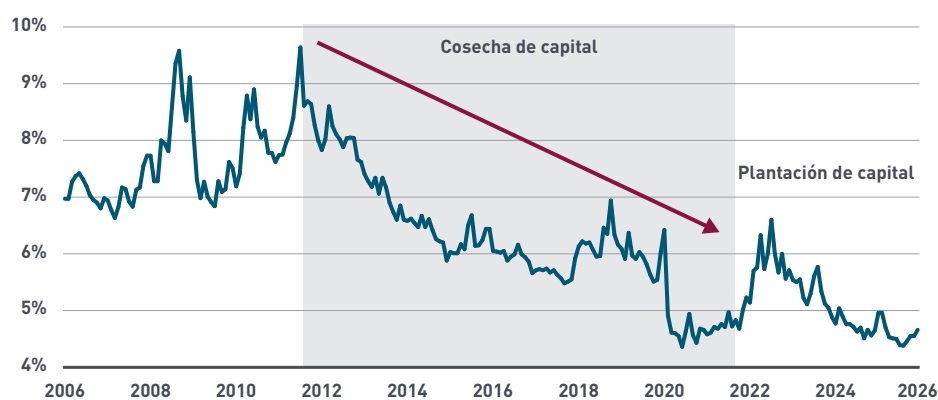
Tras la crisis financiera mundial se instauró un régimen económico y de capital atípico, que se prolongó desde 2009 hasta 2021. Este periodo se caracterizó por una disminución de la intensidad del capital, un exceso de ahorros y un descenso constante del coste del capital. Durante este tiempo, los hogares se centraron en sanear sus finanzas, los bancos redujeron su actividad de préstamos y las empresas recortaron sus inversiones en activos tangibles. Las firmas externalizaron la producción, optimizaron las cadenas de suministro en busca de una mayor eficiencia y destinaron capital a dividendos, recompras de acciones y adquisiciones en vez de comprar nuevos activos. En definitiva, el capital se «cosechó» en lugar de «plantarse».



Este enfoque dio lugar a una rentabilidad operativa histórica al dispararse la rentabilidad del capital invertido. Este entorno, combinado con una caída constante de los tipos de interés, propició el repunte de las valoraciones bursátiles. Los inversores terminaron acostumbrándose a la idea de una inflación baja, unos tipos de interés bajos y una rentabilidad del capital estructuralmente alta. Durante este periodo, la inversión basada en índices de referencia cobró impulso al perder atractivo la selección de valores individuales. Los índices se fueron concentrando cada vez más en empresas que destacaban por sus modelos escalables con escaso uso del capital. Sin embargo, aunque las fuerzas económicas que sustentaban estas valoraciones han comenzado a cambiar en los últimos años, muchas de las hipótesis en las que se basaban siguen presentes en el mercado actual.

Gráfico 1: Los mercados aún no están descontando el cambio de régimen

■ Rendimiento de los beneficios previstos del S&P 500



Fuente: FactSet. Datos mensuales del 31 de marzo de 2006 al 28 de febrero de 2026. Rendimiento de los beneficios previstos = 1 dividido por el ratio precio/beneficios de los próximos doce meses.

2022 y años posteriores: La era de la plantación de capital

Alrededor del año 2022, comenzó a surgir un nuevo régimen económico y de capital. Este segundo ciclo, que puede describirse como «plantación de capital» ha venido inducido por cambios significativos a escala mundial. Acontecimientos como la pandemia de COVID-19, el aumento de las tensiones geopolíticas y la fragmentación del comercio han obligado a las empresas a priorizar la resiliencia frente a la eficiencia y empezar a incorporar medidas de seguridad en las cadenas de suministro, así como expandir su capacidad e invertir en infraestructuras. Hoy en día ha disminuido el interés por la ingeniería financiera, como las recompras de acciones y los repartos de dividendos, para apostar más por inversiones tangibles.

El auge de la inteligencia artificial ha acelerado aún más este proceso. La revolución de la IA exige importantes inversiones en centros de datos, generación de energía, semiconductores, memorias y capacidad de construcción, todos ellos sectores que requieren una fuerte inversión de capital. Además, este desarrollo de infraestructuras está expuesto a las limitaciones del mundo real, lo que encarece aún más los costes y aumenta el coste marginal del capital. Otro factor crítico son los costes energéticos; la actividad económica, en esencia, consiste en la transformación de la energía, y el aumento de los costes energéticos produce un efecto dominó en numerosos sectores. Por ejemplo, los aumentos sostenidos de los precios del petróleo pueden elevar los costes de los insumos, lo que refuerza la tendencia general hacia un uso más intensivo del capital y unos gastos de explotación más altos.



A medida que aumenta el coste del capital, las empresas encuentran más dificultades a la hora de generar rentabilidades que compensen ese umbral de precios más altos. Reviste cada vez más dificultad obtener rentabilidades que superen los crecientes costes marginales, sobre todo si se compara con el contexto de descenso constante de los costes que caracterizó la década de 2010. Este giro en la situación también afecta a los múltiplos de valoración que los inversores están dispuestos a pagar, ya que el aumento de los tipos exentos de riesgo altera el panorama de inversión.

Además de los gastos de capital que guardan relación con la IA, esta tecnología, aunque promete importantes aumentos de productividad, plantea sus propios retos. Los avances tecnológicos suelen reducir las barreras de entrada, lo que fomenta la competencia y permite la incursión de nuevos operadores en los mercados. Este proceso de «destrucción creativa» puede mermar las ventajas competitivas de las empresas consolidadas, al obligarlas a reinvertir cuantiosos recursos para mantener su posición en el mercado. En consecuencia, el ahorro inicial de costes que posibilita la IA podría verse contrarrestado por la necesidad de reinvertir recursos, lo que tornaría una tarea más complicada el mantenimiento de unas altas rentabilidades en un entorno cada vez más intensivo en capital.

Conclusión

La rentabilidad por beneficios de la renta variable inusualmente baja en la actualidad sugiere que el mercado sigue descontando un entorno económico y de tipos de interés similar al de la época posterior a la crisis financiera mundial. Esto presenta riesgos para los inversores, pero también oportunidades. Si el panorama de la inversión está realmente en fase de transición y termina marcado por una creciente intensidad del capital, mayores limitaciones en el mundo real, un coste del capital estructuralmente más alto y una mayor competencia creada por la IA, las hipótesis en las que se basan los índices de referencia podrían volverse cada vez más frágiles. Las valoraciones que otrora se sustentaban en un descenso de las tasas de descuento podrían depender ahora de una ejecución disciplinada en un entorno más exigente.

Las empresas que prosperaron en una época de escalabilidad que exigía poco capital ahora podrían verse en la necesidad de apostar más por inversiones tangibles, necesidades energéticas, resiliencia de la cadena de suministro e intensidad de la reinversión. Los fundamentales están recobrando su importancia, y basarse excesivamente en las tendencias del pasado podría suponer un riesgo considerable para los inversores en este nuevo paradigma económico. ▲

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.