Strategist's Corner
Noviembre de 2026

El último cliente es el más rentable

Pero el siguiente puede redefinir la curva de costes.

Autor



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

En resumen

- El Internet 2.0 prestó servicio al último cliente casi sin coste.
- La IA puede hacer que resulte más costoso conseguir, atender y fidelizar al próximo cliente.
- Por consiguiente, ahora la selectividad cobra mayor importancia.

En los 27 años que llevo en MFS, en el departamento de inversiones ha destacado una máxima: «el último cliente es el más rentable». Una vez creada una plataforma, una fábrica o una red, los costes fijos asociados van absorbiéndose. Los primeros clientes ayudan a financiar la construcción de esa infraestructura, y los últimos son los que se benefician de ella.

El Internet 2.0 amplificó esta lógica. Una plataforma establecida podía prestar servicio a un nuevo usuario con un coste reducido, y el aumento de los usuarios mejoraba los datos, fortalecía la distribución y encarecía los costes del cambio. El coste de prestar servicio al próximo cliente disminuía a medida que aumentaban las barreras a las que se enfrentaban los competidores, lo que permitía el crecimiento de los márgenes incrementales.

Los inversores consideraban que esa situación económica era normal, una creencia reforzada por la inversión pasiva. En realidad, estaban participando en un singular ciclo de capital en el que la intensidad del capital tendía a la baja y la competencia era escasa.

El próximo cliente

Ahora, la IA acaba de echar una carta de cambio de sentido en el juego del «UNO económico».

Las empresas están destinando más capital a centros de datos, sistemas eléctricos y semiconductores, así como a fábricas y cadenas de suministro. Entretanto, la IA está reduciendo el coste de probar cosas nuevas, lo que atrae a más competidores hacia las fuentes de beneficios.

El último cliente al que preste servicio una plataforma existente puede seguir siendo extraordinariamente rentable, puesto que la inversión ya se ha llevado a cabo. Sin embargo, la siguiente plataforma puede precisar de una base de capital más abultada. Cuando se llegue al máximo de capacidad, un aumento de la demanda podría requerir otro centro de datos, un mayor suministro eléctrico o una nueva línea de producción. Para fidelizar al cliente también pueden necesitarse un producto mejor, más publicidad, un mejor servicio o un precio más reducido.

Como muestra el gráfico 1, el próximo dólar ingresado puede acarrear una factura mucho más cara.

Gráfico 1: El último cliente y el próximo



El último cliente se beneficia de la base de capital existente. El siguiente puede redefinir la curva de costes.

Conseguir, atender y fidelizar

El próximo cliente puede suponer tres costes adicionales.

En primer lugar, tenemos el coste de conseguirlo: la distribución digital y la IA crean más competidores, pero no añaden más horas al día. Captar la atención puede requerir más contenido y campañas de marketing.

En segundo lugar figuraría el coste de prestarle servicio. La nube parece algo etéreo, pero funciona gracias a unos recursos caros: electricidad, memoria y capacidad de computación. Las compañías del Internet 2.0 solían añadir usuarios con unos costes incrementales prácticamente nulos. Sin embargo, muchos servicios de IA necesitan más infraestructuras a medida que se incrementa el uso.

Por último, estaría el coste de fidelizarlo. Los canales digitales y las cadenas de suministro flexibles permiten a los especialistas llegar a los clientes sin tener que replicar la organización de una empresa asentada. Podría suceder que la firma líder gaste más y, al mismo tiempo, disfrute de una menor capacidad de fijación de precios.

No es necesario que el operador tradicional desaparezca para que su situación económica se vea debilitada; basta con que obtenga una menor rentabilidad por el siguiente dólar invertido. Ahí es donde la gestión activa se torna esencial, ya que permite distinguir entre las empresas capaces de hacer crecer el próximo dólar de las que gastan más simplemente para defender el último.

Crecimiento no equivale a rentabilidad

Imaginemos que una empresa genera 10 USD por 100 USD de capital, es decir, obtiene un 10% de rentabilidad. Si necesitara 200 USD para generar esos mismos 10 USD, su rentabilidad caería al 5%. El beneficio contable es el mismo, pero la realidad económica no. Esa distinción importa en lo que atañe a las cotizaciones.

Es lo que diferencia a las empresas de crecimiento de las cíclicas. Esto no son etiquetas sectoriales, sino descripciones de cómo se comportan las rentabilidades en función de la trayectoria del capital y la competencia.

Una verdadera empresa de crecimiento reinvierte a rentabilidades atractivas durante un ciclo completo. Sin embargo, una cíclica puede parecerse a una de crecimiento en periodos de escasez, cuando los ingresos, los márgenes y las rentabilidades crecen a la par. No obstante, las rentabilidades elevadas atraen capital y competencia y, si el próximo cliente requiere más capacidad en un momento en el que se deteriora el poder de fijación de precios, el negocio puede acabar prolongando el ciclo en lugar de generar valor compuesto.

Los inversores usan la palabra «calidad» de una forma demasiado imprecisa. Calidad no significa solamente unos márgenes elevados en el presente. Calidad es la capacidad de reinvertir de forma rentable a lo largo de todo un ciclo y evitar «las matemáticas del colapso». Puede que el mercado recompense a la empresa de mayor crecimiento durante el periodo de auge, pero son los inversores a largo plazo quienes reciben la rentabilidad de todo el ciclo.

La pregunta en materia de inversión

Ya no basta con preguntarse simplemente con qué rapidez puede conseguir clientes una empresa. Hay que preguntarse si la rentabilidad obtenida del próximo cliente supera el capital necesario para conseguirlo, prestarle servicio y fidelizarlo.

Eso nos lleva a tres pruebas: ¿Obtiene la empresa actualmente unos beneficios superiores a su coste de capital? ¿Puede reinvertir el próximo dólar con una rentabilidad atractiva? Y, lo que es aún más importante, después de la reacción de los clientes y los competidores, ¿puede esa empresa conservar sus ganancias?

El ciclo anterior remuneró la exposición a las fuentes de beneficios consolidadas. El ciclo emergente debería recompensar la selectividad. Un índice de referencia representa las empresas con sus ponderaciones actuales. Los inversores fundamentales pueden evaluar si el siguiente dólar de crecimiento crea valor antes de que el índice se reajuste.

Puede que el último cliente siga siendo el más rentable, aunque en el próximo ciclo de capital los inversores ya no podrán dar esto por sentado. Los inversores que hoy en día abandonan la gestión activa podrían estar tirándose por la ventana del sótano, al renunciar a la selectividad justo cuando empieza a cobrar mayor importancia.

Strategist's Corner

Noviembre de 2026

Los valores concretos mencionados se ofrecen con fines meramente ilustrativos y no deben interpretarse como asesoramiento de inversión ni como indicación de intención de negociación en relación con cualquier producto de MFS.

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.