

Siete principios en la resiliencia de las carteras

Autor



Ross Cartwright
Estratega jefe
Grupo de estrategias e información

- En ocasiones, puede subestimarse el valor de la resiliencia en las carteras, aunque creemos que constituye un componente esencial del proceso de inversión.
- La resiliencia en las carteras conlleva la construcción de una cartera que pueda ayudar a sortear eventos de riesgo y cosechar rentabilidades compuestas que concuerden con los objetivos a largo plazo de los inversores.
- Hemos identificado siete principios centrales que revisten, en nuestra opinión, importancia a la hora de construir carteras resilientes.

Por qué importa la resiliencia hoy

En el actual entorno de mercado, pensamos que hay un ingrediente insuficientemente valorado —aunque crucial— si se quiere alcanzar los objetivos a largo plazo de los inversores. Algo que ayuda a gestionar el riesgo e impulsar las rentabilidades a lo largo del ciclo económico. Definimos ese ingrediente como la «resiliencia en las carteras».

Definición de resiliencia: Por lo general, la resiliencia se define como la capacidad de recuperarse con rapidez de periodos complicados, lesiones o adversidades. En el ámbito de la inversión, definimos la resiliencia en las carteras como la construcción deliberada de una cartera utilizando una combinación de técnicas que se traducen en unas sólidas características fundamentales. A nuestro parecer, este enfoque contribuirá a que la cartera sortee eventos de riesgo y coseche rentabilidades compuestas que concuerden con los objetivos a largo plazo de nuestros clientes. ▲

La teoría de la destrucción creativa, según la cual los negocios débiles se ven absorbidos o sustituidos por otros nuevos o por nuevas tecnologías, se considera un pilar fundamental del capitalismo efectivo. En términos históricos, este concepto ha tenido una vital relevancia para un crecimiento económico robusto. Sin embargo, el panorama experimentó un giro copernicano tras la crisis financiera mundial. En lugar de permitir que los mercados se autocorrigieran, los bancos centrales y los Gobiernos intervinieron de forma masiva en los mercados. Medidas como las compras de deuda corporativa, los tipos de interés en niveles del 0% (o incluso negativos) y la expansión cuantitativa contribuyeron a sostener empresas que, de otra manera, hubiesen flaqueado o quebrado.



El resultado de esto fueron 15 años de magníficas rentabilidades en los mercados de renta variable, lo que socavó la necesidad percibida de resiliencia. De hecho, muchos de los participantes del mercado actuales no han hecho frente a una significativa corrección que les hubiese enseñado cómo identificar ejemplos de una mala asignación del capital. Creemos que esta ilusión de estabilidad en el mercado ha llevado a los inversores a pasar por alto la importancia de la resiliencia y a muchos a suponer que los responsables políticos seguirán sacándoles las castañas del fuego, lo que fomenta la búsqueda continua de una asunción de riesgos ambiciosa.

En el entorno actual de mercado, el énfasis en la resiliencia y una construcción paciente del patrimonio parece quedar totalmente fuera de la agenda, si bien constituye uno de nuestros objetivos básicos de inversión. La resiliencia se torna crítica cuando los verdaderos riesgos acaban aflorando y se manifiestan los errores de asignación que habían quedado ocultos por unos prolongados auges en el mercado. Suele ocurrir que lo que destruye el capital no es una crisis, sino las malas inversiones que traen consigo esa crisis.

Creemos que entender e integrar la resiliencia en las estrategias de inversión no solo resulta prudente, es de vital importancia a la hora de gestionar las complejidades del actual entorno de inversión. A continuación, enumeramos siete principios clave para la construcción de carteras resilientes.

1. Ir más allá de los modelos financieros para saber lo que posee: Aunque los datos y los modelos financieros resultan herramientas útiles, deberían respaldar más que dictar las decisiones de inversión. Las crisis son impredecibles por su propia naturaleza, y una dependencia excesiva de los modelos —que suelen fallar precisamente cuando más se necesitan— puede revelarse una práctica arriesgada. El desarrollo de carteras resilientes implica ir más allá de los datos y los modelos con el fin de entender la realidad económica de las empresas y aplicar racionalidad y la experiencia colectiva a la hora de adoptar decisiones de inversión. A título de ejemplo, aunque un crecimiento sostenido de los beneficios se suele considerar una característica de una empresa robusta, dicha línea sostenida puede resultar perjudicial si es a costa de los clientes, los empleados o la calidad de los productos o servicios que ofrece la empresa.

General Electric (GE) era la firma más valiosa del mundo a mediados de la década de los 2000. Los años de intenso hincapié en la ingeniería financiera por medio de complejas prácticas contables con que se trataban de alisar los beneficios derivaron en una fachada de estabilidad financiera. Este énfasis y la cultura a la que dio lugar provocaron que la cúpula directiva de GE ignorara los problemas subyacentes en sus negocios estratégicos en los ámbitos de la industria y los servicios financieros, lo que desembocó en el desplome del 80% en la cotización del título entre septiembre de 2007 y marzo de 2008. A simple vista, sus datos financieros eran impresionantes, pero construir una cartera resiliente requiere identificar las flaquezas que subyacen a los estados financieros y los riesgos que plantean.

2. Comprender la resiliencia a través de la redundancia: Nassim Taleb, en su libro *Antifragile*,¹ subraya que la resiliencia implica incorporar cierto nivel de redundancia, de forma muy parecida a los múltiples órganos del cuerpo humano que cumplen funciones similares. Este concepto de redundancia es vital para aquellas compañías que aspiran al éxito a largo plazo en lugar de a la optimización de sus parámetros de crecimiento a corto plazo. Suele ocurrir que el momento en el que se pone a prueba de verdad dicha resiliencia no es en el contexto de una operativa normal, sino durante acontecimientos en los que lo que parecía redundante se vuelve esencial.

La pandemia de COVID-19 puso de manifiesto las vulnerabilidades de las cadenas de suministro del tipo «justo a tiempo», optimizadas en exceso y dependientes de componentes o proveedores específicos. La industria de la automoción —conocida por la complejidad de sus cadenas de suministro— sufrió un severo castigo en la pandemia de COVID-19 en el momento en que la incapacidad para obtener componentes sencillos causó significativas perturbaciones en su proceso de producción. Ahora bien, las firmas que incorporaron la redundancia y la flexibilidad en sus cadenas de suministro lograron unas recuperaciones más rápidas, lo que puso de relieve el valor de la capacidad de previsión estratégica en aumentar la resiliencia. A título de ejemplo, las estrategias de resiliencia largamente aplicadas por Toyota, como el mantenimiento de existencias de respaldo de componentes críticos, le permitieron gestionar las perturbaciones mejor que muchos competidores.



3. Apreciar el papel de la innovación: En ocasiones, la inversión en innovación y desarrollo (I+D) puede considerarse como algo no demasiado prioritario, en especial porque muchos proyectos podrían no dar resultados inmediatos, sobre todo en periodos económicos duros. Sin embargo, en un mundo en el que surgen riesgos y oportunidades a un ritmo más acelerado, la falta de innovación puede amenazar la sostenibilidad de una empresa.

Después de la fusión de Kraft Foods y Heinz en 2015, la firma emprendió unas drásticas estrategias de reducción de costes, y recortó los presupuestos en materia de I+D y comercialización para impulsar los beneficios. Como resultado, empezó a perder cuota de mercado y se situó a la zaga en innovación de marcas y productos a medida que cambiaban los gustos de los consumidores. Con el objeto de remediar la situación, lanzó una oferta para adquirir Unilever, que fracasó. Esto volvió la atención de los inversores hacia su estrategia de crecimiento basado en adquisiciones en lugar de mediante el desarrollo orgánico de la marca y la innovación. La cotización de la firma experimentó un desplome del 70% en los dos años siguientes.

4. Abrazar la orientación a largo plazo y una cultura proyectada al futuro: En MFS®, nuestro proceso de inversión se fundamenta en una perspectiva a largo plazo. Ponemos el foco en empresas que exhiben unos sólidos fundamentales, lo que incluye unos saneados balances, modelos de negocio sostenibles, ventajas competitivas, equipos directivos de alta calidad y estructuras de gobierno robustas. Al invertir en dichas empresas, creemos que nuestras carteras se hallan en buena posición para lograr buenos resultados con el tiempo, incluso en periodos de tensión en los mercados.

Las empresas resilientes suelen distinguirse por utilizar los tiempos difíciles para realizar inversiones anticíclicas, aprovechando las condiciones de mercado, como la flaqueza de la competencia o la adquisición de recursos a precios favorables, con el fin de mejorar su posición a largo plazo. Este enfoque proactivo ayuda a mantener la continuidad, al tiempo que se saca partido de oportunidades que emergen en periodos de corrección. Las empresas resilientes también demuestran una asignación prudente del capital y una diversificación entre productos y zonas geográficas. Pensemos en empresas como Research In Motion (BlackBerry) o Blockbuster, que dependían en gran medida de una única línea de productos en un sector en el que el cambio y la innovación transformaron con rapidez el panorama. En cambio, compañías como L'Oréal mostraron resiliencia gracias a la diversificación de sus canales de distribución, la rotación entre productos profesionales y productos de consumo a lo largo de la crisis financiera de 2008 y la gestión proactiva de los riesgos de mercado.

5. Sacar partido de las rentabilidades compuestas: La inversión resiliente es un viaje, que se adapta a la evolución de los mercados. Suele necesitar que se mire más allá de los beneficios inmediatos, hacia el potencial de una empresa a lo largo de un ciclo de mercado completo. Creemos que los beneficios impulsan las cotizaciones, y tratamos de reforzar la resiliencia mediante la inversión en empresas capaces de generar rentabilidades compuestas con el tiempo. Por lo tanto, no ponemos la mirada en las expectativas sobre los resultados trimestrales, sino en la cuestión fundamental de si una compañía prosperará en los próximos tres, cinco o diez años. En MFS, otorgamos prioridad a los beneficios y los flujos de caja a largo plazo, sopesando lo que de verdad vale una empresa y evaluando lo que el mercado está dispuesto a pagar por ella en estos momentos, una perspectiva que suelen pasar por alto los mercados.

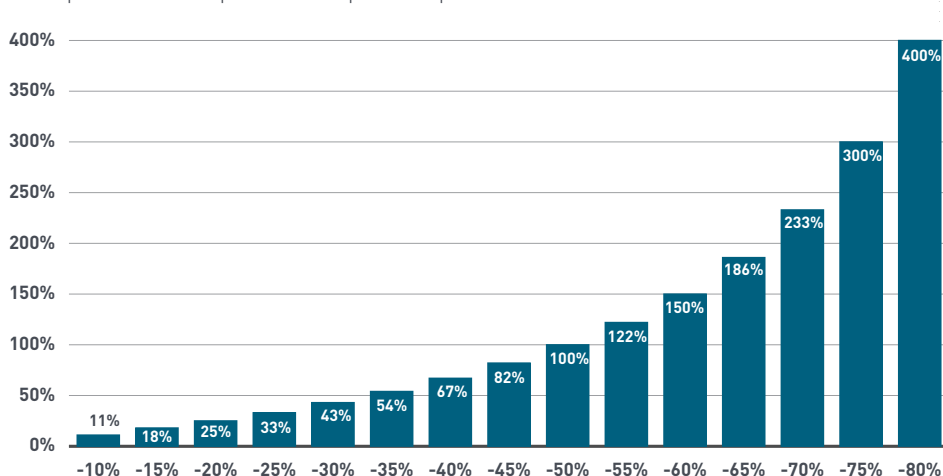
6. Ver la valoración como una piedra angular de la resiliencia: Cuanto mayor sea la valoración (el precio que un inversor paga hoy a cambio de los beneficios futuros), mayor es el riesgo, dado que, cuanto más paga un inversor por adelantado, más depende de los resultados futuros de la empresa para justificar ese coste. Nuestro enfoque implica disciplina en materia de valoración y cautela a la hora de dimensionar las posiciones de la cartera para gestionar los riesgos de forma eficaz. Al conocer a fondo los flujos de caja de una empresa, su ritmo de crecimiento y los riesgos para ese crecimiento, tratamos de evitar activos sobrevalorados que podrían socavar la resiliencia de la cartera. Este enfoque disciplinado se centra en el valor y no en el precio, y garantiza que cada inversión se lleva a cabo con un claro entendimiento de su rentabilidad potencial en relación con su riesgo, lo cual se traduce en una cartera más resiliente.



7. Objetivo de preservar y recuperar el capital: Una cartera resiliente también tiene por objetivo preservar el capital, algo de vital relevancia para mitigar las pérdidas y permitir una recuperación más rápida tras las crisis. Nuestra filosofía de evitar la pérdida permanente de capital mitigando las depreciaciones resulta fundamental, ya que recuperarse de las pérdidas exige rentabilidades mucho más elevadas. La capacidad de gestionar el riesgo a la baja permite a las carteras resilientes mantener el ritmo a lo largo de los ciclos del mercado. Este sencillo ejemplo matemático (gráfico 1) permite explicar cómo una estrategia que pone el foco en la gestión del riesgo bajista puede mantener el ritmo a lo largo de un ciclo de mercado, aun cuando no capture toda la trayectoria alcista en periodos de fuertes repuntes en el mercado.

Gráfico 1: La asimetría del punto de equilibrio tras correcciones

■ Recuperación necesaria para alcanzar el punto de equilibrio tras distintas correcciones



Fuente: MFS.

«Gana quien no pierde» es una estrategia ganadora cuando las rentabilidades positivas se mantienen durante un plazo largo.

Las carteras resilientes no se limitan a sobrevivir, sino que prosperan adaptándose al entorno y aprovechando las oportunidades en periodos de corrección. En nuestra opinión, la capacidad de proteger el capital en retrocesos del mercado permite que los inversores asuman más riesgos cuando hay más expectativas de verse recompensados. Creemos que este enfoque es básico para obtener rentabilidades compuestas a lo largo del tiempo.

La resiliencia es una estrategia ganadora

Nuestro enfoque a más largo plazo hace hincapié en proteger el capital de nuestros clientes, además de tener en cuenta tanto el riesgo como la remuneración para garantizar que nuestros inversores estén bien posicionados para beneficiarse en todos los ciclos del mercado. Una maratón no se gana con una serie de sprints, sino con una planificación estratégica durante toda la carrera.

Reconocemos que la resiliencia puede suponer costes de oportunidad a corto plazo, si bien pensamos que el riesgo de no poner el foco en la resiliencia se suele subestimar. Una cartera resiliente divergirá, de cuando en cuando, de los índices de referencia estándar que, a menudo, guardan muy poca relación con el objetivo último de los inversores, ya que se centra en los riesgos que el mercado podría no remunerar. Consideramos que el éxito de una cartera resiliente depende del compromiso del gestor de inversiones con un proceso y una filosofía coherentes. Dicha coherencia no solo refuerza la confianza, sino que además permite que los inversores diversifiquen sus fuentes de alpha en la renta variable de una forma constructiva y que se armonice la estructura de la cartera de renta variable general con sus metas.

Aunque la resiliencia lleva bastante tiempo siendo una seña de identidad de nuestra filosofía en MFS, creemos que ahora ha llegado el momento de que los inversores sopesen la forma en la que podrían reforzar la resiliencia en sus asignaciones de activos con el fin de lograr sus objetivos a largo plazo. ▲



Nota

¹ Nassim Nicholas Taleb. (Noviembre de 2012) «*Antifragile: Things That Gain From Disorder*».

Las opiniones expresadas en este material pertenecen al Grupo de estrategias e información de MFS, parte de la unidad de distribución de MFS, y pueden diferir de las de los gestores de carteras y analistas de MFS. Estas opiniones pueden variar en cualquier momento y no deben interpretarse como asesoramiento de inversión del Asesor, como recomendaciones sobre títulos-valores ni como indicación de intención de negociación en nombre de MFS.

La diversificación no garantiza la obtención de beneficios ni la protección frente a pérdidas. Las rentabilidades pasadas no garantizan los resultados futuros.

DIVULGACIÓN PÚBLICA

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. («MFI»), 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 inscrita 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 de Europa (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 ser distribuirse al público general ni ser utilizada por este. La información contenida en el presente documento puede contener 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 ni MFS International (U.K.) Limited ni sus fondos están registrados para la venta pública en Sudáfrica.