

El capital es como el colesterol

Autor



Robert M. Almeida

Gestor de carteras y
estratega de inversión global

En resumen

- El capital, al igual que el colesterol en el organismo, desempeña un papel esencial en la salud económica, pero requiere un equilibrio. Tanto el exceso como la escasez de capital dan lugar a ciclos en los mercados financieros, impulsados por las decisiones de los inversores y los responsables de la asignación del capital, que crean auges y crisis con el paso del tiempo.
- Desde la crisis financiera mundial, el capital ha ido privilegiando cada vez más los resultados financieros en detrimento de las inversiones en activos tangibles, con lo que han generado elevados rendimientos y márgenes de beneficios. Sin embargo, desde 2022, algunos factores como el rediseño de la cadena de suministro, unos tipos de interés más altos y tecnologías emergentes como la IA ejercen presión sobre los resultados empresariales y están transformando la asignación del capital.
- El incremento previsto de la dispersión del mercado hará aumentar el valor del asesoramiento financiero en todo el mundo en comparación con el periodo que siguió a la crisis financiera mundial.

A medida que pasan los años, nos vemos obligados a tener en cuenta y abordar los factores de salud que muchos de nosotros no habíamos considerado en momentos previos de nuestras vidas.

El colesterol es un buen ejemplo de ello. Aunque antes no le prestaba demasiada atención, desde luego lo tengo muy presente ahora que he superado los 50. Si bien las menciones al colesterol suelen ir seguidas de la expresión «demasiado alto», los niveles demasiado bajos también pueden causar problemas. El colesterol tiene una misión esencial y no podemos vivir sin él. Fluye constantemente por el organismo mientras crea células y hormonas, y realiza otras tareas esenciales. Al no ser soluble, el colesterol requiere un vehículo de transporte, las lipoproteínas.

Con el capital pasa algo parecido. El capital desempeña una función esencial en la sociedad, fluye de forma constante en la economía y precisa de modo de transporte. Cuando el nivel de capital es demasiado alto o demasiado bajo, la salud de la economía o los mercados financieros puede resentirse.

Fuimos testigos de ello en la primera década de este siglo, cuando se destinó demasiado capital a la construcción de demasiadas viviendas, lo que provocó un exceso de préstamos dudosos e infló el apalancamiento de las entidades financieras, el riesgo de los balances y las rentabilidades. En la década anterior, hubo un exceso de capital en la financiación de la fabricación desmesurada de hardware tecnológico, lo que catalizó la mayor burbuja de valoración de la renta variable de la historia de Estados Unidos.

La naturaleza no homeostática del capital explica por qué, a lo largo de la historia, se producen ciclos en los mercados financieros y las economías. Las personas y las decisiones que toman son lo que transporta el capital. Los inversores retiran capital de proyectos poco rentables para financiar ideas mejores. Aunque el capitalismo se ha revelado el medio más eficiente para asignar los recursos sociales, con frecuencia da lugar a excesos en la economía y los mercados. Puesto que no todos los participantes conocen todas las medidas adoptadas por los responsables de la asignación del capital, los excesos y déficits de capital que se crean sin que nos demos cuenta acaban saliendo a la superficie, y se traducen en auges y crisis. Y así, una y otra vez.

De la misma manera que nos hacemos análisis de sangre periódicos, los inversores deberían comprobar constantemente dónde hay una sobreabundancia o una carencia excesiva de capital en la economía y en los mercados financieros. Descubrámoslo.



El ciclo del capital después de 2008

Ante la debilidad del crecimiento económico y de los beneficios que siguió a la crisis financiera mundial, la globalización permitió a las empresas de los mercados desarrollados reducir la intensidad de capital trasladando la fabricación a los mercados emergentes. La reducción de las inversiones en activos tangibles trajo consigo otro beneficio adicional: la necesidad de menos trabajadores. Por consiguiente, el gasto en equipos y mano de obra pasó a representar un porcentaje más reducido respecto de los ingresos.

Al mismo tiempo, la eliminación artificial de los tipos de interés por parte de los bancos centrales permitió que las empresas se endeudaran y distribuyeran capital a los accionistas aumentando los dividendos y las recompras de acciones.

Mientras la inversión y el crecimiento se estancaban, el capital seguía fluyendo. En lugar de invertir en bienes físicos e ingeniería, como los bienes inmuebles en a principios de la década de 2000 o el hardware de tecnología en los años noventa, el capital se dirigía a mejorar los resultados financieros. Este cambio se tradujo en unos márgenes de beneficios y unas rentabilidades del capital excesivos.

¿Qué ha cambiado?

Creemos que el ciclo del capital posterior a 2008 inició, a partir de 2022, una transición que puede incidir en las rentabilidades de las empresas y, en última instancia, en los mercados financieros. Lo resumimos en tres categorías:

1. Antes, las cadenas de suministro mundiales privilegiaban la eficiencia y la maximización del rendimiento frente a la resiliencia. Sin embargo, algunos acontecimientos, como la pandemia, los conflictos en Europa y Oriente Próximo, y las políticas arancelarias, han dado pie a un cambio de prioridades. Las empresas han comenzado a destinar capital al rediseño de las cadenas de suministro más cercanas a ellas mismas o al cliente, si bien todavía nos hallamos en una fase temprana del proceso. Aunque estos cambios son necesarios, conllevan gastos superfluos que ejercerán presión en los resultados de aquellas empresas que no puedan subir los precios por ofrecer productos sustituibles.
2. Si bien no sabemos qué nivel alcanzarán los tipos de interés en un entorno de mayor crecimiento derivado de un aumento de los gastos de capital y los costes de la mano de obra, creemos que es poco probable que regresen a los mínimos históricos observados en el ciclo anterior. Esto resulta especialmente cierto en vista de los elevados déficits presupuestarios a los que se enfrenta Estados Unidos. Actualmente, los ratios de cobertura de intereses de muchas empresas del S&P 500 son elevados, pero una parte nada desdeñable de la deuda emitida en los años posteriores a la crisis financiera mundial se refinanciará pronto y a tipos mucho más elevados. De este modo, será necesario dirigir más capital a los gastos por intereses, lo que ejercerá presión en los resultados de las empresas que no puedan subir los precios por ofrecer productos sustituibles.
3. Al mismo tiempo, la inteligencia artificial avanza. Aunque existen más incógnitas que certezas sobre su impacto futuro, la historia ha demostrado que las nuevas tecnologías resuelven problemas en la sociedad. A lo largo de la historia, las empresas que obtenían sus márgenes gracias a esos problemas se han mercantilizado y han registrado una deflación de los precios y una caída de los beneficios. Mientras que internet transformó las experiencias de los consumidores al ofrecerles más opciones, más comodidad y mejores precios, la IA podría aportar un nuevo nivel de valor a los clientes al darles un mayor control. Los grandes modelos lingüísticos dejarán de lado la publicidad inteligente y analizarán cada reseña de los clientes para identificar productos que interesen al consumidor en lugar de al fabricante, por medio de un marketing inteligente. A los fabricantes de productos mediocres, cuya ventaja económica consistía en un enorme gasto en publicidad, podría resultarles difícil replicar los resultados pasados a medida que productos mejores y más adecuados acaparan cuota de mercado. Esta nueva situación presionará los resultados de las empresas que no puedan subir los precios.

Conclusión

El mundo ha sufrido grandes cambios en los últimos años, y uno de los más ignorados ha sido el cambio en la asignación del capital por parte de las empresas. Al igual que con el colesterol, quizá pudiéramos permitirnos no prestarle demasiada atención en nuestra juventud, pero ya no sería sensato seguir haciéndolo dada la avanzada edad de este ciclo de mercado.

Al fin y al cabo, los precios de los activos reflejarán la rentabilidad real de las empresas y no se verán influenciados por las noticias. Es posible que este cambio provoque un abanico mucho más amplio de rentabilidades de los activos financieros que el observado en los últimos años, y por eso creemos que el valor del asesoramiento financiero crecerá considerablemente en el futuro en comparación con el periodo siguiente a 2008. ▲

Las opiniones expresadas pertenecen al autor o autores y pueden variar en cualquier momento. Dichas opiniones se ofrecen exclusivamente a título informativo y no deberán considerarse una recomendación para comprar ningún título ni una incitación o asesoramiento de inversión. Las previsiones no están garantizadas. 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 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 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 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 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.