

EDUCACIÓN FINANCIERA PARA INVERSORES. EL PUNTO DE VISTA DE LA GESTORA DE FONDOS

III Congreso de Educación Financiera Edufinet “Realidades y Retos”
Málaga, 16-20 noviembre 2020

Working Paper 13/2021

Miguel A. Paz
Unicorp Patrimonio

Resumen

En este artículo se pone de relieve la importancia del *asset allocation* a la hora de configurar una cartera de inversión y su preponderancia como predictor a largo plazo de la rentabilidad sobre la selección de valores.

También se aborda el papel de las crisis económicas como generadoras de oportunidades de inversión, junto a las perspectivas económicas generadas por la crisis del COVID-19.

Por último, se abordan algunas megatendencias de inversión como una fuente de ideas de inversión a largo plazo.

Palabras clave: gestión de carteras; selección de valores; megatendencias de inversión.

Códigos JEL: G11; G53.

La mejor forma que existe para que un inversor pueda aprovechar la coyuntura del mercado y beneficiarse de los movimientos del mismo es con un plan financiero y adecuar las inversiones a dicho plan.

Siempre se ha considerado que para que una inversión tenga éxito, el 80% de ella depende del *asset allocation*, es decir, de una buena distribución de activos en cartera; y el 20% restante de la selección de activos, por ejemplo, haber acertado en estos últimos años invirtiendo en la bolsa americana en lugar de la española, y aunque se hubiera elegido no el mejor fondo de bolsa sino dentro de la media, se hubiera obtenido mucha mejor rentabilidad que si se hubiera invertido en el mejor fondo de renta variable española. Por tanto es más importante elegir dónde invertir que en qué tipos de activos induimos en la cartera.

Teniendo en cuenta el éxito o fracaso que hayan podido tener los inversores con sus carteras a lo largo de los últimos años nos ha dado que pensar en referencia a ese 80%-20% teórico, ya que quizás representa, en el largo plazo, el 50%-60% del éxito de una cartera; el resto es más saber lidiar con los sesgos que tienen los inversores; por ejemplo, evitar salir de una cartera cuando vienen crisis, evitar dejarse llevar por los escenarios de euforia o de pánico que hay constantemente en los mercados o seguir a los mercados y comprar pasando de tener un 100% de liquidez a un 100% invertido; situación esta última muy común en el perfil del inversor español, siendo además lo peor que puede hacer, ya que está totalmente demostrado que cuando hay riesgo se generan oportunidades.

A la hora de diseñar una cartera de inversión, en nuestro caso, utilizamos como base la palabra ‘crisis’ en chino. El pictograma que representa esta palabra está formado a su vez por otros dos criptogramas que significan “peligro-amenaza” y “oportunidades dentro de los cambios”. Así las amenazas actuales están centradas en los riesgos políticos, el Brexit, el ascenso de los populismos, los bajos tipos de interés, que ya venían de años anteriores y a las que se le ha sumado la pandemia del COVID-19. El miedo de los inversores debe perderse y asumir riesgos en los momentos de mayor volatilidad, ya que toda crisis encierra una serie de oportunidades.

Un ejemplo puede ser la quiebra de Lehman Brothers que fue en octubre de 2008. En ese momento el mercado cayó un 36% de media, lo que provocó que cualquier inversor que incrementó su participación en riesgo o adquirió algo de renta variable, se viera afectado por una tendencia fuertemente alcista donde el S&P 500 ha subido un 245%. Pero no solo este índice, si se atiende a las crisis de los últimos años del IBEX-35, la caída de Lehman Brothers se produjo cuando el mercado ya tenía una tendencia bajista; cualquier inversor que invirtiera en esos momentos pudo tener rápidamente rentabilidades del 58%. Con la crisis de deuda del verano de 2012, la prima de riesgo pasó a ser de 600 p.b. por la que una letra del Tesoro español cotizaba al 6%-7%, los inversores salieron de la renta variable, e incluso de la renta fija, española pensando que el euro iba a desaparecer, hecho desmentido desde el BCE a través de su presidente Mario Draghi que indicó que se “haría todo lo posible para salvar al euro”, dando lugar quizás una de las mejores rachas que ha tenido la bolsa española en las últimas décadas. El IBEX 35 pasó de 6000 puntos a prácticamente 12.000 en menos de tres años. Por lo tanto, situaciones de riesgo siempre generan oportunidades. La última situación la vivimos en solo dos semanas: el IBEX35 en marzo, cuando se declaró el estado de alarma, perdió más de un 40%; cualquier inversor que hubiera salido del mercado en esas dos semanas de pánico, salió en el peor de los momentos, y si hubiera mantenido su inversión habría recuperado el 50% de la caída.

Y, ¿qué se está viendo hoy en día? Pues que nos encontramos en una crisis excepcional que necesita las medidas excepcionales que se están tomando. En este caso, creemos que son suficientes para evitar el colapso de la economía y que esta entre en una fuerte recesión. Las medidas han superado en casi cinco veces las tomadas para salir de la quiebra de Lehman Brothers. El balance de los tres principales bancos centrales: la Fed, el Banco Central Europeo (BCE) y el de Banco de Japón, indica que sus medidas son casi el triple de lo realizado en 2008, a lo que hay que añadir todas las medidas que han tomado los gobiernos nacionales; es la primera vez en la historia que bancos centrales y gobiernos se unen para salir de una crisis, lo que provocará una salida reforzada de esta.

¿Qué se puede hacer para que el inversor no se deje llevar por las tendencias de corto plazo, por escenarios de pánico o euforia, es decir, evitar los sesgos emocionales? Un inversor que está invirtiendo en una tendencia a largo plazo o ‘megatendencia’ es menos reacio a salir o deshacer su inversión ante momentos de incertidumbre, por tanto, crear una cartera de renta variable ligada a estas tendencias va a evitar que las rentabilidades a largo plazo se reduzcan o que se cambie el plan inicial de inversión.

Podríamos identificar tres ‘megatendencias’, que estarán vigentes pase lo que pase con el COVID-19, con los riesgos políticos, etc, ya que son tendencias de futuro:

1. Cambios demográficos y de consumo: se trata de la tendencia al envejecimiento de la población en los países desarrollados y el aumento de la clase media en los países emergentes, lo que conlleva un incremento del gasto en salud y en consumo.
2. Disrupción tecnológica: la tecnología tiene un efecto exponencial y su aplicación en todos los ámbitos tiene aún un amplio recorrido (5G, robotización, ingeniería artificial, digitalización, *big data*, *e-commerce*...).
3. Cambio climático: calentamiento global, escasez de recursos naturales y nuevos marcos legales empujan a los líderes de opinión a comprender la forma en la que se produce, consume y distribuye la energía.

Si conseguimos ligar una cartera o un plan financiero de un ahorrador con estas tendencias se podría conseguir un éxito a largo plazo.

El último año, incluso la última década, está siendo una época de sectores, como la salud, telecomunicaciones, tecnología, materias primas, energía, etc... En la evolución de S&P 500, podemos ver que en los últimos 7 u 8 años hay una gran diferencia de comportamiento entre los distintos sectores y por tanto acertar con cuál va a ser el sector con mejor evolución puede ser clave en una inversión.

Como antes comentábamos, un periodo de crisis implica riesgos y oportunidades, y en el 2020 se ha visto muy claro. La crisis del COVID-19 ha generado una gran oportunidad de inversión en temáticas que se han visto beneficiadas. Así se han desarrollado algunas tendencias como:

- a) Penetración de la compra *online*.
- b) Reforma de la salud en profundidad.
- c) *Wired people*, teletrabajo.
- d) Aceleración de penetración del *Fintech*. Por ejemplo, la extensión de las finanzas desde el dispositivo móvil.
- e) Auge del entretenimiento *online*.
- f) Automoción industrial.
- g) Construcción de ciudades inteligentes.
- h) Estilo de vida saludable.
- i) Cadenas de suministro *moving out*.

Los beneficios de las empresas que se dedican a todas estas temáticas han crecido con fuerza durante este año.

Pero este nuevo paradigma también ha acelerado subtemáticas que ya estaban identificadas como las marcas de lujo, la robótica, la seguridad, las energías limpias, etc... Todas estas tendencias que ya existían y que van a seguir funcionando tras el acelerón provocado por el COVID-19.

De las tres 'megatendencias' antes comentadas, quizás la que sea más clara y la que va a seguir funcionando independientemente del gobierno o de las tendencias políticas de un país es la de los cambios demográficos. La esperanza de vida está aumentando, lo que tendrá un impacto de gran alcance, y no solo en los hábitos de consumo, sino también en los hábitos del ahorro. Hay muchísima relación entre el envejecimiento de la población y la inflación, aunque parezca que estos términos no tienen nada que ver entre ellos; una población cada vez más anciana, donde el porcentaje de población de menos de 25-30 años es cada vez menor, la propensión al ahorro es mucho mayor respecto a la del gasto. Esto implica una tendencia a la baja de la inflación.

Un ejemplo lo estamos viendo en Japón, en el que en los últimos años, conforme ha ido aumentando el envejecimiento de la población, han tenido muchísima dificultad para generar inflación, a pesar de llevar prácticamente 20 años con los tipos de interés al 0%. En Europa se está siguiendo exactamente la misma tendencia; por ejemplo España ya tiene una pirámide poblacional muy similar a la japonesa y en Estados Unidos, aunque con algo más de retraso, ya tienen los tipos de interés al 0%. Va a ser muy complicado que con estas pirámides poblacionales la inflación repunte y que los tipos de interés suban.

Todo esto hace pensar que, a la hora de generar carteras, tanto la renta fija como la variable van a seguir dando oportunidades.

El envejecimiento poblacional no solo genera oportunidades en sectores como la salud, en empresas ligadas a pensiones y ahorro o al tipo de consumo específico de este sector de la población sino que generará oportunidades en, por ejemplo, productos anti edad o en *fitness*. En resumen, en apuestas por una vida más saludable, en estos momentos en los que todos somos más conscientes de que podemos vivir más años.

El gasto en salud, es una de las grandes tendencias por las que se puede apostar y seguirá funcionando porque el gasto en este aspecto de las principales zonas geográficas de los países desarrollados seguirá en aumento, a pesar de haber llegado a niveles muy altos hace 20-25 años. Y en los mercados emergentes en los que el gasto era prácticamente 0, está subiendo de forma exponencial en los últimos años. Las estimaciones de gasto son cada vez más crecientes y el consenso general indica que va a seguir subiendo en tasas del 5% anual que supondrán un 10,5% del PIB.

Esta tendencia, que además pertenece a un sector defensivo, va a seguir funcionando y puede aportar estabilidad en una cartera.

La segunda tendencia que podemos destacar sería la del consumo ligado a lo digital, a las grandes marcas y sobre todo de emergentes. Así encontraríamos la dave en Asia, y por tanto, deberíamos dejar a un lado el sesgo que tiene el inversor español de invertir solo en lo que conoce, normalmente las acciones principales del IBEX-35, aguantando pérdidas además de considerarlo menos arriesgado que invertir en otras zonas, perdiendo así las características propias de un mercado como el asiático en el que viven 4.500 millones de personas (el 60% de la población mundial), representa el 37% del PIB mundial y, además, cada año supone el 50% del crecimiento del PIB mundial (China, por ejemplo, ha sido de los pocos países con crecimiento en el año 2020), pero solo representa un 18% del principal índice bursátil, porcentaje incluso menor si revisamos la renta variable de las carteras de los inversores españoles. Por tanto, a la hora de diseñar nuestra cartera de inversión deberíamos tender a tener al menos ese 18% en una cartera diversificada.

Lo que se ve en Asia es que la clase media va a crecer mucho: en el mundo se espera que crezca en unos 2.000 millones de personas de las que su gran mayoría van a ser asiáticos. Europa, Centro América y el resto de zonas geográficas apenas va a tener crecimiento de la clase media. En Europa, este aumento está bastante estancado en los últimos años. El crecimiento de este sector de la población implica que aumenta la capacidad de consumo, por tanto, las empresas que tengan su punto de mira en esta zona y en este grupo poblacional es donde se producirá un mayor crecimiento de sus beneficios, debido al aumento de renta.

Una población cada vez mayor generará unas necesidades que han de ser cubiertas: un aumento de los productos alimenticios calculado en un 70%, una necesidad de agua potable incrementado en un 55% y unas grandes necesidades de energía que habrán de subir un 80%.

La industria alimentaria deberá realizar una transformación para mejorar su sostenibilidad, en estos momentos no sería posible alimentar a los 3.000 millones de personas que se esperan que haya en las próximas décadas. Por tanto, invertir en empresas que mejoren, en gran medida, la productividad de la agricultura actual y, sobre todo, en alimentación más saludable, inteligente y sostenible, puede traer beneficios.

Pero, invertir en consumo no es solo invertir en un sector. El COVID-19 ha acelerado mucho el cambio en los hábitos de consumo y por tanto, invertir en consumo implica hacerlo en nuevos medios de pago, en compañías de *streaming*, en marcas globales, en marcas de lujo, las grandes compañías tecnológicas van a seguir creciendo; además existen otra serie de temáticas que pueden tener una clara tendencia de crecimiento del beneficio como pueden ser empresas dedicadas a servicios para mascotas, a vida saludable y, sobre todo, a videojuegos.

La disrupción de la tecnología es la tercera temática a destacar.

La robótica y, sobre todo, la digitalización de la economía están cada vez más presentes. El porcentaje de PIB que viene del 'mundo digital' apenas supone aún el 5% en la media de los países del G-20, dato que se prevé siga creciendo en los próximos años ya que, Aunque pensemos que "todo el mundo" está conectado ya a internet, esto solo pasa en los países desarrollados, así en Asia solo alcanza al 40-60% de la población. La penetración de internet a nivel global se estima del 59% a diciembre de 2019.

Las generaciones ‘*millennial*’ y ‘*Z*’ (los nacidos entre 1991 y 2005) utilizarán cada vez más dispositivos digitales. En estos momentos el 98% tiene móvil, el 50% están conectados en torno a 10 horas al día y el 70% ve al menos 2 horas canales como YouTube; esto significa que estas generaciones pasan la mayor parte de su tiempo conectados a internet.

En 2018, 2.600 millones de personas a nivel global tenían menos de 20 años, el equivalente al 34% de la población total.

En este caso, Asia volverá a ser líder en innovación. Hay que eliminar de nuestras mentes el concepto de que Asia, y principalmente China, solo copia. Si miramos los datos de las patentes mundiales en los años 90 no había ningún país asiático, en 2010 China ya aparecía en el cuarto lugar y Corea del Sur en quinto, y ya en 2019 China es el primer país en detrimento de Estados Unidos y Corea del Sur está a punto de superar a Alemania en el cuarto puesto.

Los juegos *online* también tienen mucho potencial. Las mejoras tecnológicas en los teléfonos móviles permiten que haya mucha industria ligada a los juegos para estos dispositivos. Este año la industria que quizás más va a crecer en beneficio respecto al año anterior es la industria del videojuego.

Una derivada de la robotización es la seguridad. Cada vez será necesario invertir más en seguridad tanto física como de servicios o digital. Las empresas deberán invertir sobre todo para evitar los ciberataques y seguridad en el día a día.

El último aspecto a considerar respecto a las tendencias es el cambio climático. En los últimos años se está poniendo más énfasis en él y que no se va a ver frenado, ya que tiene efectos económicos. El aumento de catástrofes naturales como terremotos o inundaciones va a crear también oportunidades en diversos sectores como son las energías renovables, las energías limpias para los transportes, las industrias eficientes que emitan cada vez menos CO₂, las construcciones verdes, la gestión de residuos y potabilización de agua y, finalmente, una agricultura más eficiente.

Las últimas noticias ayudan a confirmar el cambio climático como una tendencia. Por ejemplo, hemos podido leer que China se une a la “revolución verde” pretendiendo ser neutra en carbono para 2060. El presidente de EE.UU. también ha mostrado la intención de que su país sea neutro en carbono.

En definitiva, no podemos confundir precio con valor ya que el precio es lo que se paga por una cosa y el valor es lo que se recibe. No se puede estar centrado en comprar compañías porque han caído mucho o porque pueden volver a subir al precio al que estaban.

Un ejemplo de esto puede ser si invertimos en un local en la calle Serrano en Madrid, el metro cuadrado va a ser mucho más caro que si lo hacemos un local situado en una población pequeña; pero invertir en calle Serrano nos va a dar más probabilidades de tener éxito, ya que el volumen de personas que puede pasar por delante es mucho mayor que en una zona menos poblada.

Si lo que tomamos como referencia es la evolución del IBEX-35, en su caída desde los 16.000 puntos en los que estaba en 2007, los beneficios representaban casi 1.400 puntos del índice frente a los 234 puntos esperados en estos momentos, teniendo en cuenta la gran caída que han sufrido los beneficios. Por tanto, la tendencia del beneficio es claramente a la baja frente a, por ejemplo, el NASDAQ-100 donde la tendencia es ascendente. Así, podemos comprar más caro en el NASDAQ-100, pero si mantenemos nuestra inversión a largo plazo, es siempre mejor invertir en compañías o sectores cuyos beneficios crezcan que en otras en las que los beneficios sean más estables.

Como conclusión podríamos decir que el mundo está cambiando por lo que debemos cambiar nuestra forma de invertir, de ver el mundo; debemos de tener carteras más globales, con especial atención a la zona asiática

que es la que más va a crecer y más reforzada va a salir de la crisis reciente y buscar sectores y tendencias que vayan a funcionar independientemente de lo que ocurra con el COVID-19.