



Reflexiones semanales de Mercado

La búsqueda de la Calidad en los mercados de renta variable

Orientación sobre inversiones y los principales
factores estructurales de los portfolios de sus clientes.

insigneo



Mauricio Viaud

Estratega de Inversión *Senior*
y Manager de Portafolio
Insigneo

La búsqueda de la Calidad en los mercados de renta variable

La “Calidad” en los mercados de renta variable se refiere a un estilo de inversión centrado en la situación financiera de una empresa, la sostenibilidad de las utilidades y una sólida posición competitiva. Esto incluye factores como bajos niveles de deuda, sólido flujo de caja y márgenes operativos predecibles.

Tradicionalmente, las empresas de Calidad hacían parte de sectores como el de productos de consumo básico, salud, los servicios públicos y el financiero. Sin embargo, en los últimos años, el sector de tecnología también ha ganado protagonismo en las inversiones orientadas a la calidad.

Es importante diversificar dentro del estilo de inversión de Calidad, especialmente dadas las valoraciones relativamente altas de las acciones de calidad de EE. UU. La renta variable internacional, que puede ofrecer Calidad a valoraciones más atractivas, ofrece un complemento razonable a los portafolios existentes.

Quédate con la Calidad. Los inversionistas de renta variable han escuchado este mantra repetidamente en los últimos años. Pero ¿qué es exactamente la Calidad? ¿Y cómo se “quedan con ella”?

Notemos que, en este caso, la palabra “Calidad” –o Quality, como se le conoce en inglés– es un sustantivo, no un adjetivo. Esto se debe a que, en el mundo de la inversión, la “Calidad” es un estilo o factor de inversión, al igual que el “Crecimiento” o el “Valor”. A grandes rasgos, la definición de Calidad como factor suele centrarse en la situación financiera de la empresa, la sostenibilidad de las utilidades y la sólida posición competitiva, entre otros. Desde el punto de vista de la situación financiera, la Calidad tiende a implicar factores como niveles relativamente bajos de deuda y una sólida generación de flujo de caja. De manera similar, la sostenibilidad de las utilidades está ligada a factores que destacan la resiliencia de una empresa, como márgenes operativos y de EBITDA sólidos y predecibles, así como métricas de retorno sobre el capital (ROE) saludables y sostenibles. A diferencia de los dos factores anteriores de

Calidad, que son más precisos y cuantitativos, la posición competitiva de una empresa tiende a ser de naturaleza más subjetiva. Los componentes de la posición competitiva sólida de una empresa pueden ir desde modelos de negocio basados en liderazgo en el mercado que opera en industrias con altas barreras de entrada, hasta juntas directivas altamente experimentadas. Como es de esperar, la situación financiera, la sostenibilidad de las utilidades y la posición competitiva están interrelacionadas. Por ejemplo, una empresa con una posición competitiva y líder en su industria puede ser capaz de cobrar precios más altos que sus competidores, lo que lleva a sólidos márgenes operativos y generación de flujo de caja, lo que a su vez podría conllevar a una menor necesidad de emitir deuda, resultando en un balance general más saludable. Independientemente de cómo estos componentes puedan estar vinculados, hay un tema general en todos ellos: un modelo de negocio sostenible.

Tradicionalmente, las empresas que cumplían con los parámetros del factor de Calidad hacían parte principalmente de sectores como el de consumo básico, salud, servicios públicos y financiero. Pensemos en nombres conocidos como Procter & Gamble, Coca-Cola, Johnson & Johnson y J.P. Morgan Chase. Sin embargo, en los últimos cinco años, el sector de tecnología también ha entrado en escena. De hecho, las empresas tecnológicas representan ahora entre el 40% y el 50% de las participaciones en algunos de los principales ETF orientados a la Calidad del mercado. Si lo pensamos bien, esto tiene mucho sentido. Algunas de las empresas del S&P 500 que hoy cumplen con los requisitos no son solo las empresas de crecimiento lento y orientadas al valor de años pasados. **Algunas de las empresas que ahora tienen balances generales sólidos, son máquinas de generación de flujo de caja, y tienen ventajas competitivas difíciles de replicar, son los gigantes tecnológicos orientados al crecimiento, incluidas muchas de las compañías de los Siete Magníficos.**

Un ejemplo de ello es Microsoft. Una empresa tan profundamente arraigada en su industria como Microsoft, que ofrece soluciones de vanguardia y que está liderada por una junta directiva altamente experimentada, puede generar métricas de margen operativo y ROE líderes en la industria, lo que resulta en altos niveles de flujo de caja. Generando más de USD 130,000 millones en flujo de caja operacional, la cantidad de caja generada por Microsoft es mayor que el valor total de Goldman Sachs o el gigante energético ConocoPhillips, medido en términos de capitalización bursátil. De hecho, con cerca de USD 80,000 millones en efectivo en su balance general, la posición de caja de la empresa es mayor que el PIB de Croacia. Al mismo tiempo, la posición de apalancamiento de la empresa, medida en términos de la deuda neta/patrimonio, es una décima parte de la de sus competidores. Estos son los cimientos de las nuevas empresas de Calidad.

Sin embargo, cotizando a 34 veces las ganancias futuras, Microsoft no está exactamente barata. De hecho, la mayoría de las empresas orientadas a la Calidad en Estados Unidos actualmente cotizan con una prima con respecto al S&P 500. Esto tiene sentido, ya que los inversionistas han impulsado el precio de estas acciones en los últimos años en su búsqueda de exposición a la Calidad. Entonces, dadas las valoraciones relativamente caras de algunas de estas empresas en EE. UU., ¿cómo se supone que los inversionistas mantengan exposición a la Calidad? **La respuesta es diversificar dentro de este estilo de inversión.** Aunque el factor Calidad es mucho más generalizado en Estados Unidos, no es exclusivo de este país. Muchos otros países y regiones de todo el mundo también cuentan con empresas que exhiben este factor, pero cotizan a valoraciones más atractivas. Fijémonos en Europa.

Cotizando a aproximadamente 14 veces las ganancias, la eurozona cotiza ligeramente por encima de su valoración promedio de 20 años de 13 veces. A

primera vista, la prima actual del 8% implícita en los mercados de la eurozona no parece una ganga. Sin embargo, si tenemos en cuenta que los mercados de renta variable de EE. UU. cotizan actualmente con una prima de casi 40% con respecto a su media de 20 años, podemos apreciar el descuento relativo en los mercados europeos. De hecho, según un informe reciente de J.P. Morgan, la renta variable internacional en general cotiza actualmente con un descuento de 35% respecto a la renta variable estadounidense, en comparación con un descuento medio de 20 años de 18%. Por supuesto, la renta variable estadounidense debería cotizar con una prima en relación con el resto del mundo, dada la mayor tasa de crecimiento de las utilidades en este país. Sin embargo, la actual brecha de valoración superior a la media debería reducirse a medida que otros países comiencen a ponerse al día. Además, en los últimos 30 años, la renta variable internacional ha demostrado tener más probabilidades de superar a la estadounidense solo cuando el dólar estadounidense se ha debilitado, como vimos en el periodo entre 2002 y 2008. Dado el entorno actual, en el que ya estamos experimentando una debilidad del dólar estadounidense, podría estar formándose un entorno más

favorable para mejor desempeño de los mercados de renta variable internacionales. **Con la Calidad disponible a descuento en otras partes del mundo, los inversionistas tienen otra vía a través de la cual diversificar su exposición a este factor.**

Existen varios fondos de inversión e ETFs a través de los cuales se podría considerar la exposición al factor de Calidad internacional, como el iShares MSCI International Quality Factor ETF (IQLT). Sin embargo, es importante destacar que esto no significa que los inversionistas deban eliminar las acciones de Calidad estadounidenses de sus portafolios. Simplemente significa que los inversionistas con posiciones existentes en renta variable de Calidad estadounidense que quieran seguir ganando exposición a este factor, podrían considerar la renta variable internacional como un complemento. ■



Haga click o escanee este código para acceder a más perspectivas en

insigneo.com/es/perspectivas/

Divulgaciones Importantes

Insigneo Financial Group, LLC comprende una serie de empresas operativas dedicadas a la oferta de productos y servicios de corretaje y asesoría en varias jurisdicciones. Los productos y servicios de corretaje se ofrecen a través de Insigneo Securities, LLC, una casa de corretaje registrada en la Comisión de Bolsa y Valores (conocida por sus siglas en inglés "SEC"), miembro de FINRA y SIPC. Los productos y servicios de asesoría de inversiones se ofrecen a través de Insigneo Advisory Services, LLC, un asesor de inversiones registrado en la SEC. Insigneo tiene empresas afiliadas en diferentes localidades, por lo que es importante comprender con qué entidad está haciendo negocios. Visite <https://insigneo.com/legalentities/> para obtener más información sobre las diferencias entre estas empresas, sus ubicaciones y lo que esto significa para usted.

No se divulgan todos los riesgos – El rendimiento pasado no es indicativo de los resultados futuros. Las inversiones conllevan riesgos significativos y es posible perder parte o la totalidad del capital invertido, por lo que no son adecuadas para todos. Considere siempre si alguna inversión es adecuada para sus circunstancias particulares y, de ser necesario, busque asesoramiento profesional de su asesor de inversiones. Este material puede contener opiniones, expresiones y estimaciones que representan el análisis y la perspectiva del departamento de Estrategia de Inversión de Insigneo Securities, LLC o de sus proveedores en el momento de su publicación. Estas opiniones están sujetas a cambios en cualquier momento, sin previo aviso.

PARA AFILIADAS LOCALIZADAS EN CHILE

Insigneo Asesorías Financieras SPA se encuentra inscrito en Chile, en el Registro de Prestadores de Servicios Financieros de la Comisión para el Mercado Financiero. Este informe fue efectuado por área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, en base a la información disponible a la fecha de emisión de este. Para evitar cualquier conflicto de interés, Insigneo Securities LLC dispone que ningún integrante del equipo de Research & Strategy tenga su remuneración asociada directa o indirectamente con una recomendación o reporte específico o con el resultado de una cartera.

Aunque los antecedentes sobre los cuales ha sido elaborado este informe fueron obtenidos de fuentes consideradas confiables, no podemos garantizar la completa exactitud e integridad de estos, no asumiendo responsabilidad alguna al respecto Insigneo Securities LLC, Insigneo Asesorías Financieras SPA ni ninguna de sus empresas relacionadas.

Este material está destinado únicamente a facilitar el debate general y no pretende ser fuente de ninguna recomendación específica para una persona concreta. Por favor, consulte con su ejecutivo de cuentas o con su asesor financiero si alguna de las recomendaciones específicas que se hacen en este documento es adecuada para usted. Este documento no constituye una oferta o solicitud de compra o venta de ningún valor en ninguna jurisdicción en la que dicha oferta o solicitud no esté autorizada o a ninguna persona a la que sea ilegal hacer dicha oferta o solicitud. Las inversiones en cuentas de corretaje y de asesoramiento de inversiones están sujetas al riesgo de mercado, incluida la pérdida de capital.

La información base del presente informe puede sufrir cambios, no teniendo Insigneo Securities LLC ni Insigneo Asesorías Financieras SPA la obligación de actualizar el presente informe ni de comunicar a sus destinatarios sobre la ocurrencia de tales cambios. Cualquier opinión, expresión, estimación y/o recomendación contenida en este informe constituyen el juicio o visión de área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, a la fecha de su publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso.

PARA AFILIADAS LOCALIZADAS EN URUGUAY

Insigneo Asesor Uruguay S.A. está inscripto en el Registro de Mercado de Valores del Banco Central del Uruguay como Asesor de Inversiones. En Uruguay, los valores están siendo ofrecidos en forma privada de acuerdo al artículo 2 de la ley 18.627 y sus modificaciones. Los valores no han sido ni serán registrados ante el Banco Central del Uruguay para oferta pública. Este material está destinado únicamente a facilitar el debate general y no pretende ser fuente de ninguna recomendación específica para una persona concreta. Por favor, consulte con su ejecutivo de cuentas o con su asesor financiero si alguna de las recomendaciones específicas que se hacen en este documento es adecuada para usted según su perfil y estrategia de inversión. Este documento no constituye un asesoramiento ni una recomendación u oferta o solicitud de compra o. Las inversiones en valores negociables están sujetas al riesgo de mercado, incluida la pérdida parcial o total del capital invertido. Cualquier opinión, expresión, estimación y/o recomendación contenida en este informe constituyen el juicio o visión de área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, a la fecha de su publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso. Rentabilidades históricas de los productos anunciados no aseguran rentabilidades futuras.

PARA AFILIADAS LOCALIZADAS EN ARGENTINA

Insigneo Argentina S.A.U. Agente Asesor Global de Inversión se encuentra registrado bajo el N° 1053 de la Comisión Nacional de Valores (CNV) e inscripto ante la Inspección General de Justicia (IGJ) bajo el N° 12.278 del Libro 90, Tomo –, de Sociedades por Acciones. Este informe fue efectuado por área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, en base a la información disponible a la fecha de su emisión. Para evitar cualquier conflicto de interés, Insigneo Securities LLC dispone que ningún integrante del equipo de Research & Strategy tenga su remuneración asociada directa o indirectamente con una recomendación o reporte específico o con el resultado de una cartera. Aunque los antecedentes sobre los cuales ha sido elaborado este informe fueron obtenidos de fuentes consideradas confiables, no podemos garantizar la completa exactitud e integridad de estos, no asumiendo responsabilidad alguna al respecto Insigneo Securities LLC, Insigneo Argentina S.A.U. ni ninguna de sus empresas relacionadas. La información base del presente informe puede sufrir cambios, no teniendo Insigneo Argentina S.A.U. la obligación de actualizar el presente informe ni de comunicar a sus destinatarios sobre la ocurrencia de tales cambios.

Este material está destinado únicamente a facilitar el debate general y no pretende ser fuente de ninguna recomendación específica para una persona concreta. Por favor, consulte con su ejecutivo de cuentas o con su asesor financiero si alguna de las recomendaciones específicas que se hacen en este documento es adecuada para usted. Este documento no constituye una oferta, recomendación o solicitud de compra o venta de ningún valor negociable en ninguna jurisdicción en la que dicha oferta o solicitud no esté autorizada o a ninguna persona a la que sea ilegal hacer dicha oferta o solicitud. Las inversiones en valores negociables están sujetas al riesgo de mercado, incluida la pérdida parcial o total del capital invertido. Cualquier opinión, expresión, estimación y/o recomendación contenida en este informe constituyen el juicio o visión de área de Research & Strategy de Insigneo Securities LLC. o sus proveedores, a la fecha de su publicación y pueden ser modificadas sin previo aviso.