



Tema del mes:

Activos reales



5 págs



8 min.

Activos reales Activos monetarios Inversión en acciones

1.1 ¿Qué tipos de activos hay?

Antes de acercarnos a las diferentes alternativas de inversión es conveniente hacer una primera clasificación, distinguiendo entre **activos reales** y **activos monetarios**.

La **inversión monetaria** es aquella que otorga al inversor una promesa de pago de unas rentas fijadas en una moneda determinada. Normalmente esa promesa se apoya en los flujos de rentas que genera el emisor de la moneda, pero con ciertos límites.

En este caso, el inversor no es propietario de la entidad que ha emitido la promesa de pago, sino únicamente de una promesa regulada por un contrato y fijada en una moneda determinada.

Ejemplos de este tipo de inversión son los depósitos bancarios o las emisiones de deuda de Estados y empresas.

Las promesas se suelen cumplir, porque las quiebras o impagos son poco frecuentes. No obstante, los impagos no evidentes suelen ser olvidados y pueden afectar muy negativamente a nuestras inversiones en el largo plazo. Hablamos de la pérdida de valor de la moneda en que se denomina ese contrato. Además, afecta a todas las promesas de pago, privadas y públicas, no sólo a las fallidas por impago, que son la excepción.

Por el contrario, los **activos reales** son aquellos que, con mayor o menor inmediatez, reflejan la propiedad del activo subyacente. Ese activo

genera rentas por el servicio concreto que da a la sociedad. Aquí se incluirían las acciones, los bienes inmobiliarios (casas, hoteles, oficinas...), las materias primas (oro, petróleo, cobre...), el arte (en el más amplio sentido, incluyendo cualquier coleccionismo) y, en general, cualquier producto o servicio que sea valorado y demandado por el ser humano: mesas, sillas, el derecho a los ingresos de un deportista o artista, etcétera.



Estos activos tienen dos características fundamentales:

1. La propiedad del activo: que puede ser directa o indirecta.

2. Variabilidad de las rentas que genera el activo. Esta variabilidad de las rentas dependerá, en primer lugar, del interés de la sociedad por el producto, que variará a lo largo del tiempo y que tendrá su reflejo inmediato en el precio que se está dispuesto a pagar por el bien; y, en segundo lugar, de la capacidad del productor de ofrecerlo a un coste razonable, porque no todo el mundo está en condiciones de ofrecerlo de manera eficiente.

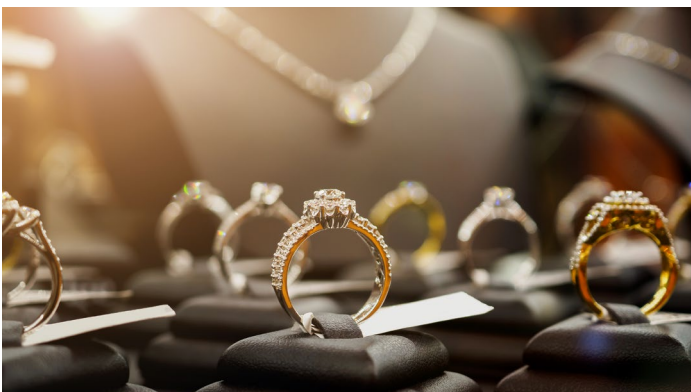


¿Qué consecuencias tiene esto?

La consecuencia fundamental de ser propietarios de un activo que satisface un servicio que la sociedad demanda es que mantendrá razonablemente su **poder adquisitivo** en cualquier entorno económico, mientras la sociedad mantenga su interés por él. Su rentabilidad dependerá de numerosos factores, pero el hecho de que mantiene razonablemente bien su poder adquisitivo es incontestable y decisivo.

En entornos de subidas de precios, si por ejemplo la empresa de la que somos copropietarios porque tenemos acciones por ejemplo vende coches, y la sociedad lo sigue valorando positivamente, será capaz de subir los precios sin que la demanda se resienta. Haciéndonos mantener nuestro poder adquisitivo a largo plazo.

Sin embargo, dentro del conjunto de activos reales conviene hacer rápidamente una distinción clara entre los **activos únicos** o con una **ventaja competitiva** diferenciadora y los activos fácilmente replicables o sustituibles.



1.2 ¿Cómo les impacta la inflación?

Nos encontramos en un escenario inflacionista, y esperamos un régimen de inflación más alto en el medio plazo. No hay que olvidar que en

toda inversión hay que descontar de la rentabilidad nominal la inflación para obtener la **rentabilidad real**.

La rentabilidad negativa que ofrecen algunos activos financieros es cada vez más habitual, motivo por el cual los inversores y ahorradores han visto la necesidad de comenzar a buscar otros activos, como los activos reales, donde canalizar parte de su capital.

“No hay que olvidar que en toda inversión hay que descontar de la rentabilidad nominal la inflación para obtener la rentabilidad real.”

Es importante ser consciente de la importancia de la pérdida de valor en un entorno de inflación, tanto de nuestro poder adquisitivo, como de nuestros ahorros. Por lo que será de vital importancia identificar el impacto en cada tipo de activo.

Los **activos monetarios** pierden valor en este tipo de escenarios. La inflación juega en contra de los tenedores al mermar el interés que se recibe. Que la inflación aumente significa que los pagos de intereses futuros que uno percibe por mantener el bono valen menos.

Pongamos un ejemplo; si un inversor compra un bono con una rentabilidad del 4% a 12 meses, pero la inflación es equivalente al 5% durante ese periodo, la rentabilidad real habrá sido negativa en un -1%.

En cambio, el precio de la mayoría de los **activos reales** aumenta a la par de la inflación y preserva su valor. Los **activos reales** son los considerados óptimos para proteger al inversor de las subidas de la inflación, ya que son un bien tangible con un precio que fluctúa según la ley de oferta y demanda.



También en el caso de **infraestructuras**, las tarifas de los servicios suelen estar ligadas a un índice de precios al consumo en base al que se realiza una revisión anual de las mismas, poniendo el foco en la duración del activo.

Por su parte, el **inmobiliario** también es un activo que nos protege contra la inflación ya que el valor del activo varía con la variación de precios.



1.3 ¿Cómo se han comportado en entornos de inflación?

Teniendo en cuenta el escenario actual, conviene echar la vista atrás y hacer un repaso de cómo ha sido el comportamiento de diferentes activos en escenarios similares al actual, en los que la subida de precios ataca la **rentabilidad real** obtenida por diferentes inversiones.

A continuación, analizaremos el comportamiento de diferentes activos en períodos comparables a este escenario de fuerte inflación, para de esta forma tratar de poner en contexto la situación actual y qué es lo que podemos esperar de ella en función del

activo seleccionado para nuestras inversiones.

Cabe resaltar el hecho de que el escenario actual puede considerarse un escenario sin precedentes, debido a que, en un mismo período de tiempo, estamos viviendo una fuerte aceleración de la inflación, con tipos de interés reales, es decir, una vez descontada dicha inflación, negativos. En cualquier caso, creemos que se trata de una buena forma de poner las cosas en contexto.

En los últimos 100 años, se pueden destacar cuatro períodos inflacionarios diferentes

- 1941-1952. En este periodo en el que, en los primeros años el mundo asistía a la Segunda Guerra Mundial, de media anual la inflación fue algo superior al 5% y los tipos reales del -3,5%.
- 1965-1970. Con la tercera revolución industrial en ciernes, la inflación fluctuaba en el entorno del 4%, pero los tipos reales eran positivos.
- 1973-1980. La crisis del petróleo marcó un periodo de elevadísima inflación (más del 9%) y de tipos reales positivos durante la mayor parte del tiempo.
- 1995-2002. El cambio del milenio mostró un periodo económico "idílico", con un nivel de precios similar al actual escenario central, pero con tipos reales muy elevados, dado el notable crecimiento económico.

Los activos elegidos han sido el S&P500, el bono a 10 años USA, los bonos corporativos con rating Baa de Moody's, y el S&P/Case-Shiller U.S. National Home Price Index y, para ello, nos hemos apoyado en un trabajo realizado por el conocido profesor de la Stern School of Business, Aswath Damodaran.



Como se muestra en la siguiente tabla, el rendimiento de la bolsa y los activos inmobiliarios ha superado al de los bonos en todos los períodos analizados, dando muestras de que, en un entorno como el actual, protegerse vía activos reales parece la mejor opción.

Promedio de rentabilidad real anualizada

Años	Inflación promedio	S&P 500	Bonos 10 años USA	Bonos corporat. Baa	Inmobiliario
1941-1952	5,6%	9,5%	-3,3%	-0,9%	2,4%
1965-1970	4,2%	1,3%	-1,3%	-2,5%	-0,1%
1973-1980	9,3%	-0,3%	-5,7%	-3,8%	0,7%
1995-2022	2,4%	9,8%	7,3%	6,8%	3,5%

Fuente: Elaboración propia. Datos Aswath Damodaran.

1.4 ¿Cómo están posicionadas las carteras de Cobas para enfrentar el escenario actual?

En un entorno inflacionario lo más recomendable es ser propietarios de **activos reales**, que mantendrán razonablemente su poder adquisitivo, y más concretamente en acciones de compañías.

Dentro de las **acciones**, creemos que son más atractivos los buenos negocios que generan **flujos de caja** hoy, y que cotizan a un descuento respecto a su valor estimado real, es decir, las compañías *value*. Frente a estas, existen otras compañías denominadas de crecimiento, donde la mayor parte del valor reside en los flujos de caja estimados que esas empresas generarán en un futuro más o menos lejano.

En un periodo inflacionario los beneficios futuros pierden valor frente a los beneficios presentes, aumentando el atractivo de las compañías de valor frente a las de crecimiento.

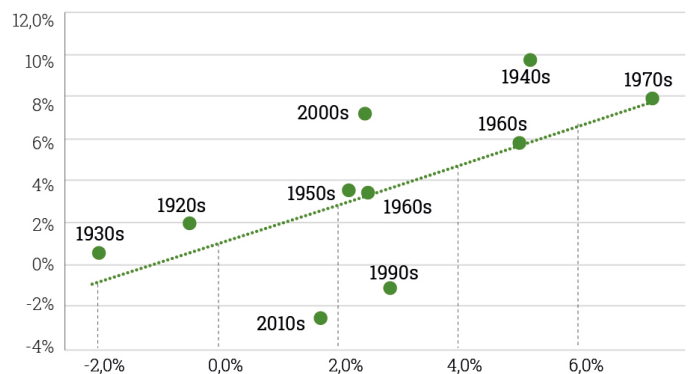
Históricamente, y por norma general, en periodos inflacionarios las acciones *value* han tenido un buen comportamiento, tal y como se observa en el siguiente gráfico:

Consideramos que nuestras carteras están preparadas para hacer frente a un escenario de inflación más prolongado, o incluso a un potencial escenario de estanflación – estancamiento económico e inflación – que se podría llegar a producir si las principales economías del mundo entran en recesión.

Aunque pueda parecer exagerado, no debemos olvidar que, tras los cuatro últimos principales periodos de inflación alta y sostenida en el tiempo, siguieron periodos de recesión económica: después de la crisis financiera del año 2008 y a comienzos de las décadas de 1990, 1980 y 1970.

Relación entre la Inflación y el Value por década desde los años 1920 a los 2010

Factor valor anualizado



Tasa anual de inflación

Fuente: Euclidean Technologies.

La protección de nuestras carteras se concentra en tres grandes grupos de compañías. En primer lugar, aquellas relacionadas con el sector de las **materias primas** y la energía, que tienen una cobertura natural frente a la inflación ya que el ya que el producto o servicio vendido



tiende a ajustarse automáticamente con el incremento de los precios. En segundo lugar, las compañías con **capacidad para trasladar la inflación** a sus clientes, ya sea porque gozan de ventajas competitivas, o bien porque están

protegidos por contratos, total o parcialmente. Finalmente, los **negocios defensivos** que deberían comportarse bien casi en cualquier tipo de escenario económico.

Posicionamiento **Cartera Internacional**

Materias primas / Energía

~17% Peso en Cartera



Traslado inflación

~50% Peso en Cartera



Defensivas

~10% Peso en Cartera



Posicionamiento **Cartera Ibérica**

Materias primas / Energía

~23% Peso en Cartera



Traslado inflación

~45% Peso en Cartera



Defensivas

~15% Peso en Cartera

