

# ¿Queda todavía potencial alcista en los valores tecnológicos?

Tecnología mundial | Abril de 2021



**PAUL WICK**  
Gestor de Carteras

Dada la significativa corrección experimentada por los valores tecnológicos, el riesgo de burbuja se ha materializado; ahora bien, no asistimos a una burbuja de los valores tecnológicos *per se*, sino más bien a una burbuja de los valores de estilo «crecimiento» y los llamados «valores con historia» (*story stocks*, acciones cuyo valor refleja la rentabilidad superior esperada). La cuestión es que, casualmente, muchas compañías tecnológicas operan en sectores de elevado crecimiento, como los de seguridad empresarial, *software* como servicio, servicios en la nube, Internet y comercio electrónico. Algunos sectores «afines», como las energías alternativas (por ejemplo.: hidrógeno y energía solar) y los vehículos eléctricos, también adquirieron gran popularidad, especialmente entre los inversores minoristas. En general, las valoraciones de las compañías que presentaban un rápido crecimiento o que supuestamente pertenecían a un sector de crecimiento secular se tornaron excesivamente elevadas con respecto a los parámetros tradicionales, como la relación entre el valor de empresa y las ventas, los flujos de caja o los beneficios. Entre los factores que han contribuido al fulminante éxito de los valores de crecimiento se incluyen los siguientes:

- Los irrisorios niveles de los tipos de interés mundiales han aumentado la sensación de que «no existe alternativa» a la renta variable.
- Los reducidos tipos de interés han permitido que las compañías de baja calidad evitaran la bancarrota o aumentaran los recursos propios sin efecto dilutivo en la valoración.
- Los inversores minoristas especulativos de muchos países apostaron en masa por la negociación en línea y sin comisiones de acciones y opciones sobre acciones; en cierta medida, el mercado bursátil ha reemplazado los casinos de juego que tuvieron que cerrar como consecuencia de la pandemia de coronavirus.

- Los fondos pasivos e indexados han experimentado un auge a expensas de los fondos de gestión activa. Los fondos pasivos suelen adquirir acciones que presentan mayores valoraciones conforme se van apreciando, mientras que los gestores de fondos activos suelen hacer lo contrario.
- La duración del actual mercado alcista y la pronunciada recuperación tras la corrección inicial provocada por la COVID-19 han alentado a los inversores a creer que siempre deben «comprar en mercados bajistas». En consecuencia, muchos inversores ya no tienen miedo a las correcciones del mercado bursátil.
- La impresionante trayectoria de Bitcoin y Tesla ha animado aún más a los inversores a buscar nuevas inversiones futurísticas, sobre todo en sectores novedosos como el análisis genómico, la biotecnología y la inteligencia artificial.
- Con la presidencia de Biden, algunos inversores se dejaron seducir por el «sueño verde» de enormes subvenciones para las energías alternativas, como el hidrógeno o la energía eólica y solar. Del mismo modo, muchos inversores confiaban en que los valores del cánnabis se beneficiarían de la supuesta voluntad de la administración de Biden por legalizar el cánnabis.
- Los inversores del «crecimiento a cualquier precio» han registrado enormes entradas de capitales, lo que ha generado un círculo virtuoso de reinversión de más dinero en los valores de crecimiento ganadores.

### Así pues, ¿por qué se desplomó el mercado recientemente?

En mi opinión, existen diversos factores en juego. En primer lugar, el despliegue de las vacunas contra la COVID-19 ha provocado una rotación en detrimento de los beneficiarios de la pandemia, como Peloton, Grocery Outlet, Wingstop, Moderna y Zoom Video Communications. De repente, los inversores deben tener en cuenta los temas de «reapertura» en otros sectores, en concreto las aerolíneas, los hoteles y los servicios financieros. Una tendencia gradual hacia la reapertura de la economía mundial también está estimulando la demanda de petróleo y otras *commodities*, lo que a su vez está causando una cierta presión inflacionista.

Tras el aumento de las expectativas de inflación, los tipos de interés han hecho lo propio: el rendimiento del bono del Tesoro estadounidense a 10 años pasó del 0,5% en agosto al 1,55% recientemente<sup>1</sup>. Por otro lado, el alza de los tipos de interés ha repercutido de manera negativa en las valoraciones de las acciones de crecimiento de «larga duración» que se dispararon el año pasado.

El péndulo se había inclinado demasiado en una dirección, ya que las valoraciones de las acciones de crecimiento en determinados sectores, como el *software*, Internet, los dispositivos médicos y la biotecnología, alcanzaron niveles sin precedentes. Inevitablemente, los inversores recogieron beneficios en algunas compañías y pusieron freno al círculo virtuoso de buena rentabilidad que se traducía en entradas de capitales para los gestores de crecimiento y, a su vez, en rentabilidad superior de las acciones de crecimiento y, a su vez, en más entradas de capitales. No obstante, cuando las rentabilidades comenzaron a flaquear, los inversores empezaron a retirar su dinero, lo que provocó una espiral descendente.

Es posible que la mayor oferta de valores de renta variable fuera «la gota que colmó el vaso». A lo largo de los 12 últimos meses, se ha registrado un aumento explosivo de OPV (salidas a bolsa) y SPAC (empresas de adquisición con fines especiales), tanto en número como en importe en

---

<sup>1</sup> Bloomberg, 4/8/20-8/4/21.

dólares. Por primera vez en años, el número de acciones cotizadas en Estados Unidos experimentó un crecimiento, lo que supuso la inversión de una tendencia que ya duraba dos décadas. Además, varias compañías de renombre que decidieron salir a bolsa a través de una SPAC se han desplomado, bien porque sus fundamentales han decepcionado, bien porque se dieron a conocer prácticas empresariales bruscas.

### ¿Revalorización a la vista?

En mi opinión, los valores tecnológicos ofrecen un significativo potencial alcista, sobre todo después de la reciente corrección generalizada. Los fundamentales en el sector tecnológico siguen siendo excepcionalmente buenos, y encontramos sin problemas compañías que presentan valoraciones atractivas. También existen importantes tendencias favorables, por ejemplo:

- Los teléfonos 5G y las infraestructuras se están adoptando/construyendo a un ritmo vertiginoso. Los equipos para teléfonos e infraestructuras requieren una tecnología electrónica de alto rendimiento.
- La demanda de comercio electrónico sigue tendiendo al alza, al igual que los servicios de retransmisión de vídeo y música, mientras que la demanda de ordenadores personales y videoconferencias también sigue siendo robusta, conforme la población se adapta a la nueva normalidad de menos viajes de negocios y más teletrabajo.
- El *software* como servicio sigue registrando una sólida demanda por parte de las compañías.
- Los coches eléctricos experimentan un crecimiento meteórico, y los automóviles están provistos de un mayor número de sensores, cámaras y capacidades informáticas de seguridad e «infoentretenimiento». Como resultado, la demanda de semiconductores en automóviles está creciendo rápidamente.
- La demanda de videojuegos se mantiene firme, gracias a la versión de la Playstation de Sony lanzada durante la pandemia y la nueva versión de la X-Box de Microsoft.
- Los centros de datos en la nube están expandiéndose con gran celeridad para atender el creciente tráfico de Internet.
- Recientemente, se introdujeron nuevas redes wifi de mayor velocidad (Wi-Fi 6 y 6e).
- El Internet de las cosas está creciendo con rapidez, puesto que cada vez más equipos industriales y productos de consumo han integrado capacidades de inteligencia y comunicación (relojes inteligentes, altavoces inteligentes, etc.).
- El aprendizaje automático y la inteligencia artificial están creando enormes cantidades de datos que deben almacenarse y analizarse.
- Existe una prevalente escasez de semiconductores, debido a la fuerte demanda de chips procedente de todas las tendencias descritas con anterioridad.

A nuestro parecer, las acciones de crecimiento con elevadas valoraciones seguirán atravesando dificultades, al tiempo que el mercado favorece cada vez más los valores de «crecimiento a un precio razonable». Además, esperamos que los beneficiarios del «regreso a la oficina» registren

un satisfactorio comportamiento el próximo año. Dados los archiconocidos ciberataques recientes, anticipamos una buena evolución de los valores de *software* de seguridad, tanto en el segmento de seguridad para los consumidores como en el segmento de seguridad para las empresas.

### **Demanda de semiconductores**

La vigorosa demanda y la inadecuada oferta están creando un entorno óptimo para el sector mundial de los semiconductores. Nos mostramos optimistas con respecto a las principales compañías de bienes de capital para semiconductores, dado que el sector de chips se esfuerza por ampliar la capacidad para atender la demanda y los precios de un amplio abanico de componentes han aumentado.

También confiamos en que Bloom Energy se beneficiará de una sólida demanda de sus pilas de combustible de óxido sólido, que pueden producir electricidad a partir de gas natural o hidrógeno; las pilas de combustible de Bloom también pueden producir hidrógeno de manera extremadamente eficiente, de modo que Bloom se halla perfectamente posicionado en caso de que el hidrógeno logre convertirse en la fuente de energía alternativa de la próxima generación para combatir el cambio climático.

### **El equipo**

En comparación con la mayor parte de las compañías, contamos con un equipo más amplio, con diez analistas experimentados que cubren todos los segmentos que componen el sector tecnológico mundial. Muchos de mis compañeros atesoran una considerable experiencia profesional en los sectores que analizan; por ejemplo, nuestros dos analistas de semiconductores trabajaron en Advanced Micro Devices antes de ejercer como analistas financieros. Nuestra dilatada experiencia, nuestra ubicación en Silicon Valley y nuestros profundos conocimientos sectoriales nos permiten comprender mejor las tendencias y las compañías tecnológicas. Nuestro fondo también está menos ligado a los índices del mercado que otros fondos; si replicáramos un índice, ¿cómo podríamos superarlo? En cambio, buscamos las mejores oportunidades de rentabilidad, que a menudo se encuentran en los valores de medianas empresas, que suelen encerrar un mayor potencial de crecimiento a largo plazo que las compañías de gran capitalización, las cuales tienen más probabilidades de ser adquiridas.

Por último, prestamos atención a las valoraciones y siempre nos preguntamos si una determinada compañía tiene la propiedad intelectual, el talento de ingeniería y el equipo directivo necesarios para cosechar éxito y elevadas rentabilidades a largo plazo; no nos esforzamos por evitar aquellas compañías que parecen prometedoras pero se quedan en nada o cuyas tecnologías no son lo suficientemente diferenciadas como para respaldar un buen negocio.



### **Información importante:**

**Exclusivamente para uso de clientes profesionales y/o tipos de inversores equivalentes en su jurisdicción (no debe entregarse a clientes particulares ni emplearse con ellos). Este documento contiene información publicitaria.**

Este documento se ofrece exclusivamente con fines informativos y no debe considerarse representativo de ninguna inversión en particular. No debe interpretarse ni como una oferta o una invitación para la compraventa de cualquier título u otro instrumento financiero, ni para prestar

asesoramiento o servicios de inversión. **Invertir implica un riesgo, incluyendo el riesgo de pérdida de capital. Su capital está sujeto a riesgos.** El riesgo de mercado puede afectar a un emisor, un sector económico o una industria en concreto o al mercado en su conjunto. El valor de las inversiones no está garantizado y, por lo tanto, los inversores podrían no recuperar el importe inicialmente invertido. **La inversión internacional** conlleva ciertos riesgos y volatilidad por la posible inestabilidad política, económica o cambiaria, así como por las diferentes normas financieras y contables. **Los valores que se incluyen aquí obedecen exclusivamente a fines ilustrativos, están sujetos a cambios y no deben interpretarse como una recomendación de compra o venta. Los valores que se mencionan pueden o no resultar rentables.** Las opiniones se expresan en la fecha indicada, pueden verse alteradas con arreglo a la evolución de la coyuntura del mercado u otras condiciones y pueden diferir de las opiniones ofrecidas por otras entidades asociadas o afiliadas de Columbia Threadneedle Investments (Columbia Threadneedle). Las decisiones de inversión o las inversiones efectivamente realizadas por Columbia Threadneedle y sus filiales, ya sea por cuenta propia o en nombre de los clientes, podrían no reflejar necesariamente las opiniones expresadas. Esta información no tiene como finalidad prestar asesoramiento de inversión y no tiene en cuenta las circunstancias específicas de los inversores. Las decisiones de inversión deben adoptarse siempre en función de las necesidades financieras, los objetivos, las metas, el horizonte temporal y la tolerancia al riesgo del inversor en cuestión. Las clases de activos descritas podrían no resultar adecuadas para todos los inversores. **La rentabilidad histórica no garantiza los resultados futuros y ninguna previsión debe considerarse garantía de rentabilidad.** La información y las opiniones proporcionadas por terceros han sido recabadas de fuentes consideradas fidedignas, aunque no se puede garantizar ni su exactitud ni su integridad. Ni este documento ni su contenido han sido revisados por ninguna autoridad reguladora.

**En Australia:** Publicado por Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited [«TIS»], ARBN 600 027 414. TIS está exenta del requisito de contar con una licencia australiana de servicios financieros en virtud de la Ley australiana de sociedades (*Corporations Act*) y se fundamenta en lo dispuesto por la normativa Class Order 03/1102 relativa a la prestación de servicios financieros y de comercialización a los clientes mayoristas australianos, tal y como se define este término en la sección 761G de la Ley de sociedades de 2001. TIS está regulada en Singapur (número de registro: 201101559W) por la Autoridad Monetaria de Singapur (Monetary Authority of Singapore) de conformidad con la Ley de valores y futuros (*Securities and Futures Act*) (Capítulo 289), que difiere de la legislación australiana.

**En Singapur:** Publicado por Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited, 3 Killiney Road, #07-07, Winsland House 1, Singapur 239519, entidad regulada en Singapur por la Autoridad Monetaria de Singapur (Monetary Authority of Singapore) de conformidad con la Ley de valores y futuros (*Securities and Futures Act*) (Capítulo 289). Número de registro: 201101559W. Este documento no ha sido revisado por la Autoridad Monetaria de Singapur.

**En Hong Kong:** Publicado por Threadneedle Portfolio Services Hong Kong Limited 天利投資管理香港有限公司. Unit 3004, Two Exchange Square, 8 Connaught Place, Hong Kong, firma autorizada por la Comisión de Valores Mobiliarios y Futuros de Hong Kong («SFC») para desarrollar actividades reguladas incluidas en el epígrafe 1 (CE:AQA779). Sociedad registrada en Hong Kong conforme a la Ordenanza de Sociedades (Capítulo 622) con el n.º 1173058.

**En el Reino Unido:** Publicado por Threadneedle Asset Management Limited, sociedad registrada en Inglaterra y Gales con el n.º 573204. Domicilio social: Cannon Place, 78 Cannon Street, Londres EC4N 6AG. Autorizada y regulada en el Reino Unido por la Autoridad de Conducta Financiera (FCA).

**En el EEE:** Publicado por Threadneedle Management Luxembourg S.A. Inscrita en el Registro Mercantil de Luxemburgo (R.C.S.) con el número B 110242, 44, rue de la Vallée, L-2661 Luxemburgo (Gran Ducado de Luxemburgo).

**En Oriente Próximo:** Este material lo distribuye Columbia Threadneedle Investments (ME) Limited, sociedad regulada por la Autoridad de Servicios Financieros de Dubái (DFSA). **Para distribuidores:** Este documento ha sido concebido para ofrecer a los distribuidores información sobre los productos y servicios del Grupo y no está destinado a su posterior divulgación. **Para clientes institucionales:** La información contenida en este documento no constituye asesoramiento financiero alguno, y está dirigida exclusivamente a personas con el conocimiento adecuado en materia de inversión, que satisfagan los criterios normativos para ser considerados Clientes Profesionales o Contrapartes de Mercado; ninguna otra persona deberá actuar sobre la base de esta información.

**En Suiza:** Threadneedle Asset Management Limited. Sociedad registrada en Inglaterra y Gales con el n.º 573204, Cannon Place, 78 Cannon Street, Londres EC4N 6AG, Reino Unido. Autorizada y regulada en el Reino Unido por la Autoridad de Conducta Financiera (FCA). Publicado por Threadneedle Portfolio Services AG, domicilio social: Claridenstrasse 41, 8002 Zúrich, Suiza.

**Columbia Threadneedle Investments es el nombre comercial en todo el mundo del grupo de sociedades Columbia y Threadneedle.**

[columbiathreadneedle.com](http://columbiathreadneedle.com)

04.21 | 3547466