



EQUIDAD

# El sector tecnológico estadounidense: ¿Continúa el repunte o se acerca una corrección?

August 25, 2017



Stephen H. Dover, CFA  
Executive Vice President,  
Head of Equities

El responsable de renta variable de Franklin Templeton, Stephen Dover, habla sobre invertir en el sector tecnológico: ¿Qué es diferente hoy en día?

Desde la infame crisis de las «punto.com» hace casi dos décadas, la gente ha tendido a cuestionar cualquier tipo de repunte prolongado en los títulos del sector de la tecnología. Stephen Dover, vicepresidente ejecutivo y responsable de renta variable en Franklin Templeton Investments y director de inversión, Templeton Emerging Markets, grabó recientemente un *podcast* centrado en el tema de la tecnología y de la manera en que los inversores pueden ver el sector. En este nuevo *podcast* explica los motivos por los cuales piensa que la situación hoy en día es muy diferente en comparación con la de la crisis de las punto.com.

*Escuche el podcast completo «Talking Markets» y escuche más de lo que Stephen tiene que decir sobre la inversión en el sector de la tecnología en la actualidad.*

Talking Markets w. Franklin Templeton Investments

US Tech Sector: Continued Run-Up or Correction Comi...

SOUNDCLOUD

Share

31:33

Cookie policy

## Algunos de los puntos destacados:

- Probablemente la mayor diferencia respecto a la tecnología hoy en día es la idea de disrupción; por ejemplo, utilizar internet para interrumpir el servicio de taxi, la venta al por menor o las comunicaciones. Actualmente, las empresas tecnológicas cuentan con flujo de caja y ganancias. No parecen muy

sobrevaloradas como era el caso en el punto álgido de la burbuja tecnológica a principios de la década de 2000 debido a esto.

- Vivir en un mundo en el que tenemos mucho dinero y donde tenemos tipos de interés bastante bajos implica que las valoraciones para los flujos de ganancia sean más valiosas de lo que lo eran en el pasado. Este es probablemente el principal motor para los títulos tecnológicos.
- En última instancia como inversor, cuando hay que decidir si continuar con los títulos durante un período largo de tiempo, es necesario considerar cómo continuarán ganando dinero estas empresas. De forma muy general, la manera en que van a continuar ganando dinero va encaminada a aumentar la productividad, y esta solo aumenta cuando existe una reinversión.
- Un mercado benigno puede continuar de esa forma durante mucho tiempo. La economía estadounidense ha tenido una de las recuperaciones más largas de su historia; sin embargo, la recuperación ha sido muy débil tras la crisis financiera global de 2007-2009. Así que hay argumentos para afirmar que una recuperación más débil puede durar más tiempo.
- Los inversores están fijando los precios en un entorno muy positivo para los títulos, pero siempre existen acontecimientos inesperados que podrían llevar a un cambio de punto de vista. Y si las ganancias no mantienen el ritmo, o si los tipos de interés no se mantienen bajos, entonces existe la posibilidad de una corrección, quizás incluso una corrección severa. Esta situación no debería perturbar a los inversores a largo plazo.
- En muchos casos, la administración de una empresa ha sido el motor de su éxito frente a sus pares. Para un inversor individual, resulta muy difícil de evaluar, e invertimos mucho tiempo intentando hacerlo.

### **A continuación sigue la transcripción completa del *podcast*:**

**Kristine Hurley:** En primer lugar, para nuestros oyentes que no le conozcan, ¿puede hablarnos un poco sobre usted?

**Stephen Dover:** Dos cosas que pueden ser interesantes. Primero, me crié en un rancho propiedad de mi bisabuelo en Montana. Así que es probable que la gente que no me conozca en absoluto no sepa que esos son mis antecedentes, y estos constituyen una de las cosas que más ha contribuido a formarme. Al ser hijo de un rancho y de una profesora de escuela, siempre he visto la inversión en el sentido de... ese es el tipo de personas para las que estoy invirtiendo. Y me lo tomo muy en serio.

Y la otra cosa que ha contribuido a formarme es que fui uno de los primeros americanos en estudiar en China en los inicios de los años 80 y, por aquel entonces, [China] era [considerada] como Tercer Mundo. Irónicamente, estudié la economía marxista, lo cual no ha sido para nada útil, pero me aportó una perspectiva diferente. Así que creo que esas dos cosas combinadas han sido las que realmente me han formado, y las que me han llevado al punto en el que me encuentro.

**Kristine Hurley:** Es una base fascinante, y a partir de ahí, ¿cómo ha terminado haciendo lo que hace hoy en día?

**Stephen Dover:** Bueno, he atravesado una ruta tortuosa, por así decirlo. He tenido la oportunidad de vivir en un gran número de países diferentes. He viajado. ¿Sabe? Cuando le digo a mi familia que he viajado por todo el mundo, mi hija me dice que no, que todavía no he estado en la Antártida. Así que no he estado en todo el mundo, pero en la mayoría de los países en los que he estado, he invertido. He pasado la mayor parte de mi carrera fuera de los Estados Unidos estableciendo oficinas de inversión donde realmente nos centramos en inversores locales; hemos desarrollado productos de inversión para el mercado indio, o el brasileño, o el canadiense o el europeo. Así que me ha resultado muy emocionante, y básicamente así es como he pasado mi carrera los últimos 30 años.

Creo que he tenido la gran oportunidad de trabajar con un montón de grandes inversores, muchos de ellos a través de Franklin Templeton. Obviamente, me viene a la mente [el difunto] John Templeton. Y ahora estoy trabajando muy estrechamente con Mark Mobius. Pero alguien que probablemente ha sido un modelo para mí, tuve la oportunidad de trabajar con Charlie Johnson, que fue director ejecutivo [desde 1957 hasta 2005] y la persona formativa que realmente construyó Franklin Templeton. Una de las cosas que me impresionó fue cuando habló a principios de la década de 2000 sobre fondos mutuos y el objetivo de los fondos mutuos, y que los fondos mutuos han sido este vehículo extraordinario.

**Kristine Hurley:** El sector tecnológico estadounidense está pasando por una racha impresionante. ¿Cuál es su opinión?

**Stephen Dover:** Bueno, es interesante. Supongo que es la ventaja de tener una cierta edad; he pasado por algo así unas pocas veces. Hemos presenciado grandes aumentos en tecnología; el más famoso ha sido la burbuja tecnológica a principios de la década de 2000, pero hubo también una burbuja en 1974 y, por lo tanto, es interesante. Ha sido muy interesante examinarlo. Si alguien se acerca a ti y te dice: «Oye, he tenido una gran idea voy a montar una empresa de taxis [en línea] mundial». Ya sabes, ese tipo de nuevas ideas disruptivas, ¿diría que es una empresa tecnológica o una empresa de taxis? Con lo cual, creo que estamos en una situación diferente con respecto a la situación en la que hemos estado en el pasado, y creo que, probablemente, la diferencia más grande es esta disrupción, y la segunda diferencia es que estas empresas realmente tienen flujo de caja y ganancias. Y en este punto, no parecen muy sobrevaloradas como ocurrió durante la burbuja tecnológica de principios de la década de 2000, porque ahí también hay ganancias. Así que diría que al inicio de la década de 2000, si echas la vista atrás, muchas de estas previsiones eran correctas, pero se basaban en la esperanza. Existían muchas empresas que en realidad no tenían ganancias ni valor real. Así que si se me permite una ligera tecnicidad, diría que la forma en que la mayoría de nosotros, como analistas, valoramos a las empresas, es fijándonos en el flujo de caja descontado, o en los dividendos descontados, y a principios de la década de 2000 no se podían analizar estas empresas de esa forma. Tenías lo que se conocía como el valor terminal. Suponías que, tras 20 años, iba a tener un montón de valor; se descontaba y eso era la valoración. En este momento no estamos en esa situación. Nos centramos en las empresas que tienen flujo de caja o al menos poseen el potencial de tener flujo de caja.

Y creo que, probablemente, el mayor problema con estas empresas tecnológicas es que son disruptivas, que tenemos una oportunidad de usar realmente la influencia de internet para interrumpir los taxis, o la venta al por menor, o las comunicaciones, y ahí hay valoración. Tendremos que ver cómo termina todo esto, pero creo que es diferente respecto a algunas de las situaciones en las que nos hemos encontrado en el pasado.

**Kristine Hurley:** Por tanto, con la disrupción, ¿cree que también cambia la cronología de estos repuntes [del mercado]? Hemos visto repuntes pronunciados, como ha mencionado, pero parece que esto ha continuado durante un período de tiempo prolongado. ¿Atribuye esto a la disrupción o a qué lo atribuye?

**Stephen Dover:** Bueno, con los títulos tecnológicos, realmente estamos analizando una industria diferente, así como diferentes oportunidades, y estamos observando el poder monopolístico hasta cierto punto. Así que, ¿qué se interrumpe? Se interrumpen áreas que tienen altos márgenes de beneficio, y ahí es donde realmente han ido estas empresas, y por tanto, por definición, hay un montón de oportunidades. Pero creo que su pregunta probablemente se refiera al mercado en términos más amplios. Cuando estás analizando valoraciones en el mercado, creo que una forma de hacerlo y una forma de pensar sobre las valoraciones, ricas o no, es pensar que las ratios precios/beneficios (PER) son realmente... pensar en ellos como una inversión, como algo muy similar a los tipos de interés, y que cuando tienes tipos de interés bajos, algo en el futuro es más valioso porque se descuenta a un tipo de interés menor. Y debido a ello, realmente no puedes comparar las valoraciones actuales con las pasadas. Así que vivir en un mundo en el que tenemos un montón de oferta monetaria, en el que tenemos tipos de interés bastante bajos e incluso en el que las previsiones de que los tipos de interés aumenten son muy benignas implica que las valoraciones para los flujos de ganancia sean más valiosas de lo que lo habían sido en el pasado, por lo que probablemente este sea el motor principal que explique el rendimiento de los mercados. Asimismo, cuando tienes tipos de interés muy bajos pero tienes flujos de ganancia superiores, las recompras valen más que los dividendos y eso también es una parte importante del mercado. En realidad, los mercados han disminuido. Hay menos acciones, menos empresas en el mercado de lo que ha habido en los últimos 20 años, pese a las ofertas públicas de venta y las nuevas empresas, y esto se debe a todas las recompras que han tenido lugar.

Y luego, diría que la tercera cuestión es el entorno político. Nos encontramos en un entorno que, por lo general, es muy positivo para los negocios y, en todo caso, parece que existe más potencial alcista, por ejemplo recortes fiscales, que bajista. Por tanto es un entorno bastante benigno, y esa es la situación en la que terminas con unos mercados en sus máximos históricos.

**Kristine Hurley:** Desde la perspectiva de las ganancias, hemos superado parte de la temporada de ganancias y seguimos viendo ganancias sólidas continuas. Hemos visto que estas recompras se mantienen. Si tenemos este entorno de tipos de interés benigno, ¿esperaría que este tipo de situación continúe desde las recompras y lo que estamos viendo en los balances?

**Stephen Dover:** Parece que no hay una desaceleración en las recompras. Ahora, la decepción con las recompras y lo que esperarías tener en una economía sería que las empresas estuvieran reinvertiendo. Es un área en la cual no hemos visto tanta reinversión en la economía como nos hubiera gustado. Y diría que parte de ello se debe tanto a cuestiones políticas públicas como a cuestiones literalmente empresariales, y no hemos visto los aumentos en la productividad. Así que, en última instancia como inversor, cuando estás intentando tomar una decisión sobre si continuar con los títulos durante un período largo de tiempo, ¿cómo vas a ganar dinero? Bueno, la única forma en que esas empresas, y ahora hablo en términos muy generales, van a ganar dinero, es si la productividad aumenta y esta solo aumenta cuando existe una reinversión. Eso forma parte de lo que tenemos que tener en cuenta en las perspectivas.

**Kristine Hurley:** Y con esas perspectivas, si el entorno benigno continúa y se prolonga, ¿cuánto tiempo cree que puede durar el repunte? ¿Somos vulnerables a las reversiones del sector y a un repliegue en el sector?

**Stephen Dover:** Tenemos que analizar lo que ha ocurrido en este mercado. Se ha producido un giro en el sentido de que ha habido sectores que han tenido un rendimiento muy bueno, más concretamente el sector tecnológico, y sectores que han tenido refinanciaciones horribles, tales como el sector energético, y, en momentos diferentes, el sector [de atención] sanitario y algunos otros sectores. Esto es saludable para un mercado. No se ve en el número superior del rendimiento del mercado, sino que se ve por debajo, en términos de renovación. Un mercado benigno puede darse durante mucho tiempo. En esta economía particular, al menos en los Estados Unidos, hemos presenciado una de las recuperaciones más largas de la historia, pero también hemos sido testigos de la recuperación más débil de la historia. Así que hay argumentos para afirmar que una recuperación más débil puede durar más tiempo que una economía sólida.

Pero quizás una manera distinta de analizar su pregunta es pensar en lo que podría despistarnos o lo que podría causar una corrección, y creo que hay varias cosas. Ya sabe, lo más importante, y es una respuesta extraña, es lo que no conocemos. Podría ser una situación política, podría ser una situación horrible en Corea, podría ser una guerra comercial con China, podría ser un incidente político en los Estados Unidos, porque los inversores están poniendo los precios en, por así decirlo, un entorno muy positivo. Así que si no... si no continúan las ganancias, si los tipos de interés no se mantienen bajos, entonces existe la posibilidad de que pudiera haber, como mínimo, una corrección, o quizás una corrección severa. Por tanto es algo impredecible, pero diría que hay probabilidad de una corrección a lo largo de los próximos años, y eso en realidad no debería molestar a los inversores a largo plazo.

Creo que la mayoría de los inversores debería considerar sus inversiones de dos formas, por supuesto independientemente de su cartera. Pero para la mayoría de las personas, en particular personas jóvenes, la mayor parte de su cartera son sus flujos de ganancia, sus ahorros a lo largo de un período de tiempo. Cuando tienes eso en cuenta, cambia el perfil de riesgo de cómo deberías invertir, y digo esto porque implica... ¿qué haces cuando estás en la cumbre del mercado?

Así que recuerdo un dicho famoso que John Templeton pronunció en una conferencia en la que alguien le dijo: «Señor John, acabo de heredar algo de dinero. Todo es en efectivo y quiero invertir, ¿cuándo debería hacerlo?» Y su respuesta fue: «Debería invertir cuando tenga el dinero». Por eso, creo que, sin duda, no querría perseguir el mercado en este momento y, sin duda, no querría ir a por aquellos títulos más caros en este momento. Pero la pregunta es, ¿dónde comete la gente sus errores? Si hay un error que comete el típico inversor minorista, es el hecho de intentar programar el mercado y entrar y salir del mercado. Así que probablemente no es un buen momento para irrumpir en el mercado y tendría mucho cuidado al salir de él en este momento.

**Kristine Hurley:** Se habla mucho de esta mentalidad, sobre aquello de «el repunte ha continuado, nuestros títulos están en su punto máximo, es el momento de salir, obtengo beneficio o me salgo antes de que continúe», así que supongo que su opinión sobre esa mentalidad sería...

**Stephen Dover:** Creo que vivimos en un mundo en el que hay mucha información y muchos datos respecto a lo que había en el pasado y, como analistas, estamos intentando averiguar cómo aclarar todo eso. Te encuentras con gente que te grita en televisión sobre comprar o vender, o lo que sea, y creo que el desafío real para los inversores ahora mismo es el ser imparcial, ya sabe, quizás el olvidarse de todo eso y bajar el volumen. Y nosotros, como empresa, todavía seguimos valorando mucho las visitas a las empresas, el hecho de conocer la administración y analizar las cosas de forma estratégica. Como llevo en la industria bastante tiempo, me doy cuenta de que son esos factores cualitativos de estar realmente ahí, investigando, y reuniéndote con la administración lo realmente útil a la hora de [determinar] la dirección que siguen estas empresas.

Si echas un vistazo a las empresas tecnológicas, por supuesto han de tener tecnología, pero en muchos casos es realmente la administración de la empresa la que ha determinado si una de estas empresas tiene más éxito que la otra. Para una persona resulta muy difícil de evaluar y es lo que en realidad intentamos hacer, e invertimos mucho tiempo en ello.

**Kristine Hurley:** Hablemos sobre las valoraciones. Parece que los precios de los activos son elevados por lo general. ¿Está de acuerdo con la afirmación de que casi nada se puede comprar por debajo del valor intrínseco, que hay muy pocos chollos y que estamos en un mundo donde lo mejor que podemos hacer es buscar las cosas que sean menos caras que las otras?

**Stephen Dover:** Creo que uno de los problemas de la inversión moderna y la forma en la que observamos la inversión es que es un mundo relativo en lugar de un mundo absoluto. Pienso que intentar superar el índice de referencia todo el rato o incluso mirar y evaluar a tu administrador sobre esa base es como una forma de mirar las cosas a corto plazo. Y eso, en esencia, sea lo que probablemente ocurrió con el gran movimiento en inversión pasiva. Los mercados están en un máximo histórico, solo que no hay tantas oportunidades como las que ha habido. Eso no significa que los mercados no vayan a [subir] más, podríamos haber estado hablando hace un año cuando el mercado también estaba en un nivel alto o tenía mucha revalorización. Creo que hay menos oportunidades que las que había en el pasado. Alentaría a los inversores a ver más allá de los Estados Unidos. Creo que los Estados Unidos, respecto a otros países, están más valorados; una rápida estadística o un número sobre todo esto: gestiono fondos globales y cuando los gestionaba hace, digamos, 10 años, los Estados Unidos representaban alrededor de un 40% del valor del mercado mundial. Ahora representa un 54% del valor del mercado mundial.[1] Así que simplemente en términos relativos, ¿cree que los Estados Unidos van a representar un 60% de la capitalización bursátil mundial? Y en algún momento, hay que decir: vale, quizás hay diversas oportunidades en algunos de los otros países. Estamos hablando sobre tecnología, hay oportunidades en los mercados emergentes con títulos tecnológicos y empresas que son innovadoras y que interrumpen en mercados gigantescos, principalmente China. Creo que la gente tiende a quedarse con lo que le es familiar y es por eso por lo que necesitas ayuda, a través de orientación y consejo, pero hay un montón de oportunidades fuera de los Estados Unidos

**Kristine Hurley:** ¿Puede hablarme un poco más sobre eso? ¿Cuáles son sus perspectivas respecto al sector tecnológico en los mercados emergentes?

**Stephen Dover:** Una de las cosas que me gustaría decir sobre los mercados emergentes es que, en los viejos tiempos, en los años 80, cuando comencé, se les llamaba países del «Tercer Mundo», y estaban en un área casi prohibida para la mayoría de los fondos mutuos. Y nadie quería invertir en ellos porque era demasiado arriesgado. Creo que a los mercados emergentes se los denomina adecuadamente así porque están emergiendo, están cambiando. Eran países pobres, tenían mano de obra barata, y principalmente se estaban constituyendo por sí mismos. Y lo hacían gracias a las exportaciones (las exportaciones siguen siendo muy importantes) y a los recursos; países como Brasil tienen enormes depósitos de mineral de hierro, por ejemplo, y petróleo, y eso era lo que les impulsaba. El crecimiento en China, en particular, impulsó el crecimiento en estos mercados emergentes, pero nos encontramos en un punto de inflexión donde los recursos y las exportaciones son ahora una parte más pequeña de la capitalización bursátil de los mercados emergentes. Y los mercados emergentes, y creo que esto es sorprendente y no creo que la mayoría de la gente lo sepa, los mercados emergentes tienen un contenido tecnológico superior a su punto de referencia, a su índice [MSCI Emerging Markets Index[2]] en comparación con casi cualquier otro índice amplio que tenemos.

**Kristine Hurley:** ¿Considera que es un área que quizás tenga una pista superior para avanzar respecto a los Estados Unidos en términos de repunte del sector tecnológico? ¿Es más precoz en sus inicios?

**Stephen Dover:** Es más precoz en sus inicios, y es un tipo diferente de disrupción porque estos países no han construido los cimientos o no tienen la historia de los Estados Unidos. Se superponen a aquello que ocurrió en los Estados Unidos. En mi opinión, creo que, probablemente, el ejemplo más clásico de ello es el teléfono móvil. Por tanto, cuando te fijas en un país como India, en los Estados Unidos, obviamente, teníamos teléfonos en nuestras casas y ahora tenemos teléfonos móviles. En India, pasaron inmediatamente a los dispositivos móviles. Solo la mitad de la población india aproximadamente utiliza los bancos. Pasaron inmediatamente a la banca móvil. Así que no sé si disrupción es la palabra adecuada, pero sí hay un salto ahí, y un aumento en la productividad potencial que resulta difícil tener en los países desarrollados.

**Kristine Hurley:** Parece que hay un montón de oportunidades que existen en esa área. ¿Existen también, quizás, desafíos en determinadas cuestiones ya sean gubernamentales o sociales, que puedan representar un obstáculo?

**Stephen Dover:** Oh sí, toda mi carrera ha sido así. Estos países siempre presentan desafíos, y eso es lo que ahuyenta a la gente, ¿no? Y no es fácil viajar ahí. O sea, he viajado por Oriente Medio, y he atravesado calor, y he estado en esas reuniones y he hablado con las empresas. Si realmente quieres saber lo que está ocurriendo, y dispones de un traductor, has de tener realmente algo de persistencia para tratar de descubrir a las empresas y lo que está ocurriendo. Pero por ese motivo hay grandes oportunidades, porque simplemente no son tan eficientes. Los mercados no son tan eficientes, no son ni de cerca tan eficientes como los mercados desarrollados y hay más oportunidades de crecer. Por supuesto, hay más riesgos; hay gobierno. He seguido a Brasil desde hace ya 30 años, y hay un dicho en Brasil: «Brasil es el país del futuro y siempre lo será», porque nunca parece llegar. Pero, ¡vaya!, qué país tan rico. Y cuando digo esto, lo digo en términos de oportunidades y crecimiento y gente inteligente. Pero es muy volátil y tiene un montón de problemas políticos, y realmente has de estar pendiente de todo ello. Es arriesgado, resulta complicado saber lo que está ocurriendo. Si pudiera dar un ejemplo, la mayoría de los fondos cotizados (EFT) para los mercados emergentes están altamente concentrados en unos pocos individuos que son en su mayoría exportadores. Así que, como he dicho antes, estos países están cambiando dramáticamente, y si fuéramos positivos en cuanto a Brasil, querríamos algo que probablemente refleje el crecimiento en Brasil y refleje la economía, y la única forma de hacerlo es encontrar un administrador activo que entienda e invierta de esa forma.

**Kristine Hurley:** Estoy segura de que tiene grandes historias de sus viajes por carretera...

**Stephen Dover:** Sí, claro.

**Kristine Hurley:** Y, sin embargo, estoy segura de que esas historias le aportan una perspectiva única que necesita. Dijo que resulta desafiante invertir en algunas de esas áreas. Estoy segura de que es igual de difícil, o incluso más, descubrir las oportunidades e iniciar la investigación. ¿Cree que la capacidad de viajar y hacer viajar a los equipos o localizarlos en diferentes partes del mundo puede ofrecer una perspectiva única o contribuir a descubrir las oportunidades?

**Stephen Dover:** He sido un afortunado. He pasado la mayor parte de los últimos 30 años viajando y voy a casi todo el mundo. Y creo que eso me ha brindado la oportunidad de contar con una perspectiva diferente. Pero parte de mi perspectiva es que sé que no sé demasiado, a pesar de todos esos viajes. No hay comparación entre lo que sé y lo que sabe un local, y tengo muy claro, al haber vivido en muchos de estos países diferentes, que tienes que hablar el idioma; eso supone una gran diferencia para comprar en las tiendas y tener una red local. Creo que es una de las cosas de las que estoy más orgulloso, de que nosotros, como empresa, hemos establecido de verdad todas esas conexiones locales. Y, por tanto, creo que mi conocimiento sobre el mercado, o nuestro conocimiento sobre el mercado, ha aumentado considerablemente al estar en Vietnam, o en Alemania, o en el Reino Unido, o en todos esos lugares diferentes. No significa que no puedas salir del avión en San Francisco y gestionarlo todo desde ahí, pero es muy diferente, y es particularmente diferente si quieres ir más allá de los títulos de gran capitalización.

**Kristine Hurley:** Y entonces, ¿cómo se consigue adentrar? ¿Cómo consigue acceso a la administración y tiene esas conversaciones?

**Stephen Dover:** Un analista típico en Franklin Templeton abarca alrededor de 20 títulos. Por tanto, eso significaría que pasas dos semanas, 80 horas solamente estudiando un título en particular, y creo que eso es lo que se necesita. Y recuerde, es conocimiento acumulado, así que no están aprendiendo de la nada, en realidad están añadiendo conocimiento a lo que sabían del pasado. Es lo que se necesita para comprender realmente el título, entender la gestión y entender la estrategia, y eso es un analista. Por encima de todo eso está un gestor de carteras que pregunta al analista e intenta descubrir si el título encajaría en la cartera o no. Y, en mi opinión, eso es lo que se necesita para comprender realmente a la empresa.

**Kristine Hurley:** Al inicio de la conversación, expuso los motivos por los cuales este repunte parece diferente en comparación con algunos del pasado en los sectores tecnológicos, concretamente la era de las puntocom. Mientras que existen algunas diferencias, ¿piensa que un retroceso o algún tipo de corrección en el mercado también sería diferente respecto a lo que hemos presenciado en ciclos previos?

**Stephen Dover:** Es difícil de decir. O sea, siempre es la gran sorpresa. Me sorprendería si no tuviésemos un retroceso del 5 o 10%, así es la historia de los mercados, y los mercados avanzan por sí mismos. Creo que probablemente sería saludable para el mercado. Creo que la verdadera pregunta es si habría un colapso o una corrección enorme. Es muy complicado de predecir. Las ganancias constituyen una sólida protección contra un gran colapso, e incluso si nos fijamos en los títulos tecnológicos en una ratio PER, ahora están a una ratio de 18-19 PER.[3]Tienen un rendimiento decente del capital propio en comparación con el año 2000, cuando tenían ratios PER de 50 o 100.[4]Sigue habiendo aún algunas de ese tipo, y estarían en riesgo.

Para mí, el mayor riesgo es lo que realmente no entendemos. Y una de las cosas que sin duda no entiendo, pero respecto a la cual no he encontrado ningún experto que la entienda bien tampoco, es la implicación de este experimento de política monetaria que hemos tenido en los últimos 10 años o así, y a dónde se va a llegar con ello. ¿Cómo va a descubrirse? He escuchado a un montón de economistas, y sin duda escucho también a los bancos centrales, y nos encontramos en territorio desconocido en este tema y respecto al efecto que las reversiones van a tener en los mercados. Y no sabemos exactamente cuál es ese efecto, pero tendría esto muy en mente si fuera un lector. Si estuviera interesado en ello, leería mucho sobre el tema. Siempre hay gente que va a intentar asustarte, pero sería algo que valdría la pena entender desde un punto de vista macroeconómico.

**Kristine Hurley:** Explicó que si vemos un ligero retroceso, se consideraría saludable. Escuchamos a estos expertos del mercado, estos programas de la televisión hablando sobre comprar en época de caídas. ¿Cree que los fundamentos apoyan al sector en el que, si tuviésemos un ligero retroceso, representaría una oportunidad para, o bien aportar más dinero o reinvertir o continuar la inversión, o remite eso a la mentalidad del largo plazo frente al corto plazo?

**Stephen Dover:** Nunca he entendido eso de comprar en época de caídas y el motivo por el cual no lo entiendo es porque presupone que estás ahí reteniendo tu dinero. Es por eso por lo que, si analizas el mercado durante un tiempo, nunca ganarías dinero comprando en época de caídas porque, por definición, estás reteniendo el dinero y perdiéndote el movimiento ascendente del mercado. Personalmente, creo que lo mejor es fijarte en tus objetivos y en dónde quieres estar en tres o cinco años y centrarte realmente en ello, y luego ajustarlo según convenga. Es un movimiento estratégico, y creo que, según casi todos los académicos y toda la experiencia que al menos he tenido a lo largo del tiempo, es una forma mucho más probable de cumplir los objetivos financieros que intentar esperar y comprar en época de caídas. La gente que retiene el efectivo desde los últimos cinco años, esperando la caída, no lo han hecho demasiado bien.

**Kristine Hurley:** ¿Hay algo más de lo que no hayamos hablado que quiera señalar o mencionar?

**Stephen Dover:** Bueno, para mí ha sido una entrevista interesante. Espero que lo haya sido también para nuestros oyentes y me gustaría añadir es que estamos en un momento realmente emocionante. Hemos hablado mucho sobre la tecnología y esta disrupción o estos cambios en el mundo. Lo que he visto es el enorme crecimiento y las oportunidades en estos mercados emergentes y gente que realmente estaba viviendo en el umbral de la pobreza y que ahora están creciendo. Así que me resulta emocionante ver lo que está ocurriendo y cómo el mercado está aportando riqueza al mundo en su conjunto, y creo que todo eso va a continuar en el futuro, y realmente es a lo que nos estamos refiriendo cuando hablamos sobre invertir en el mercado de renta variable. Creo que, si hay algo que trataría de transmitir, es un gran libro que leí llamado *La señal y el ruido*, que trata sobre ese punto de que vivimos en un mundo donde disponemos de mucha información y es muy fácil distraerse, y el verdadero desafío para nosotros, como inversores, es encontrar esa señal en medio de todo ese ruido que nos rodea. Si echáramos la vista atrás hace 30 años y supiéramos toda esta increíble información que tenemos sobre las empresas, pensarías que seríamos... que sería espectacular, y en muchos sentidos lo es, pero también dificulta las cosas porque hay mucho más ruido. Por tanto, ese es nuestro trabajo: lo que estamos intentando hacer en Franklin Templeton es permanecer callados y separar la señal del ruido.

---

Para recibir más perspectivas de Franklin Templeton Investments directamente en su bandeja de correo, Suscríbese al blog [Beyond Bulls & Bears](#).

Para acceder a novedades de inversión puntuales, síganos en Twitter [@FTI\\_Global](#) y en LinkedIn.

*Los comentarios, las opiniones y los análisis recogidos aquí son las opiniones personales expresadas por el gestor de inversiones y su finalidad es meramente informativa y de interés general, por lo que no deberá interpretarse como un asesoramiento de inversión individual ni como una recomendación o invitación para comprar, vender o mantener valor alguno o adoptar cualquier estrategia de inversión. No constituye un asesoramiento jurídico o fiscal. La información facilitada en este material se suministra a la fecha de su publicación y puede cambiar sin aviso previo y no es un análisis completo de cada hecho material en relación con cualquier país, mercado regional o inversión.*

*Es posible que, en la preparación de este material, se haya utilizado información de fuentes de terceros y que Franklin Templeton Investments ("FTI") no haya verificado, validado o auditado dicha información de forma independiente. FTI no asume responsabilidad alguna, sea del tipo que sea, por pérdidas resultantes del uso de esta información y, en su caso, el usuario confiará en los comentarios, las opiniones y los análisis contenidos en el material por su propia cuenta y riesgo. Los productos, los servicios y la información podrían no estar disponibles en todas las jurisdicciones y son ofrecidos por las filiales de FTI y/o sus distribuidores conforme lo permitan las leyes y los reglamentos locales. Consulte a su propio asesor profesional para obtener información adicional sobre la disponibilidad de dichos productos y servicios en su jurisdicción.*

## **Información legal importante**

**Todas las inversiones conllevan riesgos, incluida la posible pérdida de capital. El valor de las inversiones puede tanto subir como bajar y los inversores podrían no recuperar todo el capital invertido.** Los precios de las acciones experimentan fluctuaciones, a veces rápidas y drásticas, debido a factores que afectan a empresas concretas, industrias o sectores específicos, o condiciones de mercado generales. La industria tecnológica puede verse significativamente afectada por la obsolescencia de la tecnología existente, ciclos de productos breves, caída de los precios y beneficios, competencia con nuevos operadores del mercado, así como condiciones económicas generales. La inversión en el extranjero entraña riesgos especiales, entre ellos el riesgo de fluctuaciones cambiarias, de inestabilidad económica y de acontecimientos políticos adversos. La inversión en títulos extranjeros conlleva riesgos especiales, entre ellos el riesgo de fluctuaciones cambiarias, de inestabilidad económica y de acontecimientos políticos adversos. Las inversiones en mercados emergentes, de los cuales los mercados fronterizos constituyen un subgrupo, entrañan riesgos más altos relacionados con los mismos factores, aparte de los asociados a su tamaño relativamente pequeño, su menor liquidez y la falta de estructuras jurídicas, políticas, empresariales y sociales consolidadas para respaldar los mercados financieros.

[1] Fuente: MSCI. Los índices no están gestionados y no puede invertirse directamente en ellos. Tampoco incluyen las comisiones, gastos o costes de suscripción. Para más información sobre los proveedores de datos, visite [www.franklintempletondatasources.com](http://www.franklintempletondatasources.com).

[2] El MSCI Emerging Markets Index recoge una muestra de valores de media y alta capitalización procedentes de 24 países de mercados emergentes. Los índices no están gestionados y no puede invertirse directamente en ellos. Tampoco incluyen las comisiones, gastos o costes de suscripción. Para obtener más información sobre los proveedores de datos, visite [www.franklintempletondatasources.com](http://www.franklintempletondatasources.com).

[3] Fuente: Bloomberg LP, sobre la base de las ratios PER pasadas y futuras del S&P 500 Information Technology Index. La ratio PER es una valoración múltiple definida como el precio del mercado por acción dividida entre las ganancias anuales por acción. Los índices no están gestionados y no puede invertirse directamente en ellos. Tampoco incluyen las comisiones, gastos o costes de suscripción. Para obtener más información sobre los proveedores de datos, visite [www.franklintempletondatasources.com](http://www.franklintempletondatasources.com).

[4] Ibid.