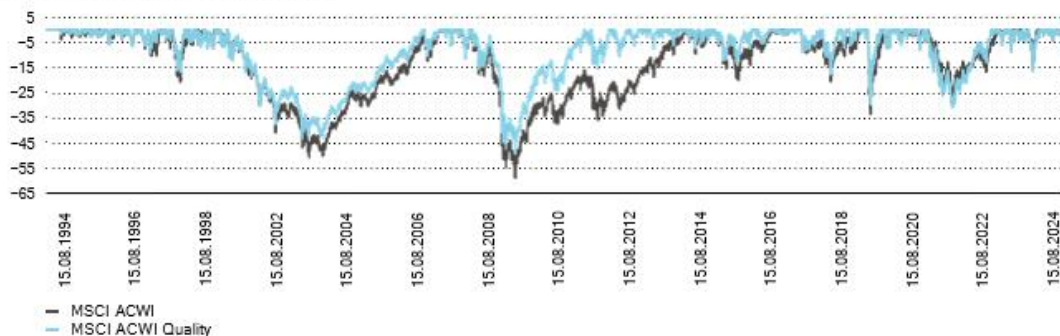


## Invertir en calidad: centrarse en un crecimiento predecible y resistente

La inversión en valores de calidad suele asociarse con una rentabilidad superior y, a menudo, se considera que ofrece protección frente a las caídas. Históricamente, este enfoque en la rentabilidad ha dado lugar, efectivamente, a una mayor resistencia, tal y como se muestra en la figura 1, en la que se comparan las caídas del índice bursátil mundial de amplia base —medido por el MSCI All Country World Index (ACWI)— y del índice de calidad —medido por el MSCI ACWI Quality—.

**Figure 1: Quality has historically been resilient: max drawdowns over the past three decades**  
August 15, 1994 – March 30, 2026



**Figure 2: But over the last five years quality appears to be losing its resilience**  
November 12, 2020 – March 30, 2026



Source: Bloomberg as of March 30, 2026

Sin embargo, esta tendencia se invirtió recientemente cuando el índice de calidad experimentó un retroceso más significativo durante la caída de 2022, el retroceso provocado por los aranceles en abril de 2025 y la ola de ventas impulsada por el conflicto con Irán a principios de 2026 (Figura 2). Es imposible determinar si estos episodios fueron simplemente anomalías, pero ponen de relieve un punto importante: una rentabilidad superior por sí sola no se traduce en una mayor resiliencia o protección durante los periodos de tensión en los mercados. Esta brecha entre las expectativas y la realidad puede hacer que los inversores se vean expuestos a riesgos inesperados.

Reconocer esta dinámica es especialmente relevante en los actuales mercados bursátiles mundiales. Desde finales de 2022, la narrativa de la IA ha impulsado un

# Vontobel

potente repunte con solo breves periodos de pausa. Esto ha dado lugar a una expansión de los múltiplos y a niveles récord de concentración del mercado, lo que prepara el terreno para un retroceso más violento cuando la música deje de sonar. Cuando esto ocurra, es probable que los inversores recurran a sus asignaciones de calidad en busca de estabilidad y protección frente a las caídas. Sin embargo, no todas las carteras de calidad están diseñadas para cumplir estas expectativas.

Creemos que la capacidad de una cartera para ofrecer resiliencia y protección frente a las caídas depende, en última instancia, de los datos específicos utilizados en su proceso de construcción, ya sea a través del análisis fundamental o de los factores empleados en los índices de calidad pasivos. Aferrarse a una definición estricta de calidad y mantener una combinación equilibrada de diferentes tipos de calidad dentro de una cartera son aspectos esenciales para lograr una verdadera resiliencia.

Creemos que, para que la calidad proteja frente a las caídas, es necesario adoptar un enfoque activo para identificar empresas que no solo demuestren una rentabilidad superior, sino que también exhiban un alto grado de previsibilidad y estabilidad en el crecimiento de sus beneficios.

Estas características deberían ir acompañadas de valoraciones adecuadas, lo que significa que las empresas con altos niveles de crecimiento, previsibilidad y solidez pueden justificar un precio más elevado en comparación con aquellas que presentan un alto crecimiento pero una previsibilidad de los beneficios más moderada. Ignorar las valoraciones puede dejar a los inversores expuestos a caídas significativas, especialmente si faltan los factores de previsibilidad y durabilidad. Este puede ser el caso de las estrategias pasivas de calidad, en las que la construcción de la cartera puede no tener en cuenta las valoraciones, un descuido que podría ser en parte responsable de la falta de protección observada en el índice de calidad durante las dos últimas caídas significativas. Estos criterios adicionales no son tan fáciles de entender como la rentabilidad, por lo que requieren un juicio activo.

Por último, y quizá la parte menos comentada del pastel, está la construcción de la cartera. En última instancia, una cartera resiliente capaz de ofrecer un crecimiento atractivo a largo plazo a lo largo del ciclo del mercado se basa en una combinación equilibrada de diferentes tipos de acciones de calidad, cada una de las cuales desempeña un papel distinto en la cartera.

Ciertas acciones deben servir de base, aportando estabilidad en tiempos turbulentos. Sin embargo, la estabilidad y la durabilidad tienen un coste, que suele traducirse en una tasa de crecimiento más moderada. Se puede considerar que estos valores fundacionales proporcionan protección, al igual que un cinturón de seguridad, y que su menor tasa de crecimiento equivale a una «prima de seguro» para proteger la cartera en tiempos difíciles. Otras acciones sirven como motor de la cartera, impulsando el crecimiento día a día.

# Vontobel

A medida que nos adentramos en territorio desconocido en los mercados bursátiles mundiales, con muchos inversores convencidos de que nos dirigimos hacia un nuevo orden mundial, creemos que este enfoque de inversión de calidad cobrará cada vez más importancia.