

Resumen del Memo de Howard Marks: Further Thoughts on Sea Change

El pasado 11 de octubre, Howard Marks publicó su memorándum más reciente: [Further Thoughts on Sea Change](#). Este escrito es una continuación a su memo de diciembre de 2022 [Sea Change](#) ([aquí](#) puedes leer un resumen) y que mandó a los clientes de Oaktree Capital en mayo de 2023. En este documento, Marks argumenta que las tendencias que había destacado en el memo original representaban una alteración significativa del entorno de inversión que requería una reasignación de capital significativa.

Este resumen proporciona una visión detallada del memo más reciente de Howard Marks. Este memo ofrece una perspectiva profunda sobre los cambios en el entorno de inversión y las estrategias que podrían ser efectivas en el futuro.

Esta vez realmente podría ser diferente

Marks menciona un dicho popular en inversiones: “esta vez es diferente”. A menudo, esta frase se usa para justificar valoraciones que parecen altas en relación con la historia. Sin embargo, Marks sugiere que, en raras ocasiones, algo fundamental cambia con implicaciones significativas para la inversión.

Antecedentes

- En 2008, la Reserva Federal redujo la tasa de fondos federales a cero para rescatar a la economía de la Crisis Financiera Global.
- Las bajas tasas de interés entre 2009 y 2021 beneficiaron a los propietarios de activos y a los prestatarios, pero desafiaron a los cazadores de gangas y prestamistas.
- Las medidas de alivio para la Covid-19, junto con problemas en la cadena de suministro, resultaron en inflación.

Un desarrollo importante

Howard Marks destaca la disminución de 2,000 bps en los tipos de interés entre 1980 y 2020 como un evento financiero crucial. Argumenta que esta disminución gradual en los tipos de interés probablemente fue responsable de la mayoría de las ganancias de inversión durante ese período.

La relevancia de la historia

- Los eventos recientes han demostrado que el riesgo de inflación creciente no puede ser ignorado.
- Los tipos de interés no pueden mantenerse “bajas por más tiempo” y producir prosperidad perpetua.

Estrategias futuras:

- Si los tipos de interés ultra bajos o decrecientes no son la norma en la próxima década, es probable que veamos tiempos más difíciles para las ganancias

corporativas, la apreciación de activos, el endeudamiento y la evitación de incumplimientos.

- Las estrategias que funcionaron bien desde 2009 pueden no ser efectivas en los próximos años. En el nuevo entorno, obtener rentabilidades excepcionales probablemente requerirá habilidad para realizar compras a precios de ganga y, en estrategias de control, agregar valor a los activos poseídos.
- Las inversiones en crédito o renta fija deberían estar mejor posicionadas en el futuro.

Conclusión

- Marks enfatiza que, aunque ciertas estrategias fueron las mejores durante un período con un conjunto dado de características, es probable que un entorno drásticamente diferente produzca una lista alterada de ganadores.
- La propiedad de activos y las estrategias de inversión apalancadas pueden no ser tan rentables en el futuro como lo fueron en el período 2009-2021. Obtener rendimientos excepcionales probablemente requerirá habilidad en la compra de gangas y en añadir valor a los activos en cartera.
- La inversión en crédito o renta fija debería beneficiarse en el nuevo entorno, ya que los tipos de interés más altos ofrecen mayores rendimientos potenciales.