

Una mayor debilidad en el consumo de coches

Renta fija | Diciembre de 2024



Michael Laskin
Analista Sénior, Renta Fija

- **El reciente auge de popularidad de las subastas en línea de automóviles en Estados Unidos ha generado un singular conjunto de datos de un mercado bidireccional, líquido y representativo del conjunto del país**
- **Al comparar las ventas de ciertos tipos de coches con los datos generales de ingresos y gastos, se observa que las presiones de los consumidores incrementan a medida que se asciende en la escala de riqueza**
- **En Columbia Threadneedle, empleamos conjuntos de datos interesantes como este con el objeto de ofrecer una visión más exhaustiva de la economía y de respaldar nuestra propuesta de inversión**

En Columbia Threadneedle Investments siempre buscamos conjuntos de datos singulares que nos ayuden a fundamentar nuestras tesis de inversión. A título de ejemplo, en este caso, empleamos datos procedentes de los resultados de subastas de coches de colección para explicar las tendencias confusas de los consumidores durante el año pasado y poner de relieve un indicador adelantado que sugiere una ralentización más acusada entre los consumidores adinerados el próximo año.

¿Por qué esto reviste importancia? En Estados Unidos, el 20% de los consumidores más acaudalados representan el 39% del gasto total en consumo y el 47% de la renta total. Hasta ahora, estos consumidores se han mostrado inmunes a los vientos en contra derivados de la subida de tipos y se han beneficiado con creces de la inflación de los activos financieros e inmobiliarios. Sin embargo, podríamos estar asistiendo al final de la fiesta. En el caso de que ese quintil superior de consumidores acaudalados empiece a reducir su nivel de gasto, esto podría incidir de manera más que notable en los beneficios de las empresas de consumo de forma generalizada, las cuales procederían de segmentos que van desde los productos básicos hasta todo tipo de artículos discrecionales. Ya hemos presenciado un anticipo de cómo podría materializarse esta situación, ya que el consumidor aspiracional ha frenado sus gastos y ha

socavado de forma significativa la demanda de títulos de artículos de lujo mundiales, como LVMH.

En 2023 utilizamos los resultados históricos de subastas en directo de tres generaciones diferentes de BMW M3 para segmentar cohortes de consumidores y su gasto.¹ La teoría estriba en que cada era de M3 representa a un entusiasta de los coches con diferentes recursos y en que identificar las diferencias de comportamiento en términos de precio y las relaciones entre ellas podría resultar útil a la hora de predecir futuros patrones de gasto en consumo. Para aquellos que no sepan de qué coche hablamos, el M3 es la versión de alto rendimiento de la legendaria Serie 3 de BMW —posiblemente el origen del clásico eslogan de BMW «La máquina de conducción definitiva»—. Ha alcanzado un estatus legendario entre los entusiastas del motor. Las tres generaciones de M3 que comparamos son las siguientes:

- 1) 1986-1991 BMW M3 / E30
- 2) 1992-1999 BMW M3 / E36
- 3) 2000-2006 BMW M3 / E46

Hay menos modelos antiguos disponibles (18.000 unidades del E30 frente a 71.000 del E36 y 86.000 del E46), por lo que son más demandados y más caros.

El reciente auge de popularidad de las subastas en línea de automóviles ha generado un singular conjunto de datos de un mercado bidireccional. Este mercado cuenta con liquidez, alcance nacional, un significativo volumen de datos (se han formalizado más de 10.000 subastas en lo que va de 2024) y se actualiza a diario. Gracias a nuestra herramienta interna de extracción de datos (*scraping*), hemos capturado y catalogado datos relativos a subastas de los últimos cinco años en relación con el BMW M3.

Nuestra hipótesis es que los compradores del E46 son los más sensibles al ciclo económico, los del E30 los menos y los del E36 se sitúan en un punto intermedio. Cobra sentido que los compradores del E46 sean los primeros en mostrar flaqueza si se tiene en cuenta que este consumidor con menos recursos va a ser el primero en notar el impacto de la inflación. Otros datos relativos al consumo corroboran esta conclusión: la cohorte de consumidores más jóvenes y con menos recursos mostró mucho gasto desmesurado (*revenge spending*) tras la crisis de la COVID-19 y, a medida que se normalizaba el panorama económico y laboral, también lo hacía su gasto. El gasto en artículos de lujo en Estados Unidos marcó máximos a mediados de 2022, de forma simultánea al valor del E46. La cohorte más joven y con mayores aspiraciones es también la que menos gasta en términos reales en dólares.

La pregunta más importante, que denotaría más bien la salud del gasto de los consumidores, era si el coche más caro de los tres que examinamos, el E30, se enfrentaría a esa misma presión en los meses posteriores.

No cabe duda de que, conforme iba pasando el tiempo, la presión que percibimos en el mercado del E46 se desplazó hacia arriba en la escala de riqueza hasta llegar a los

¹ Columbia Threadneedle Investments, *¿Se halla el sector del consumo al borde de un tensionamiento?*, Octubre de 2023

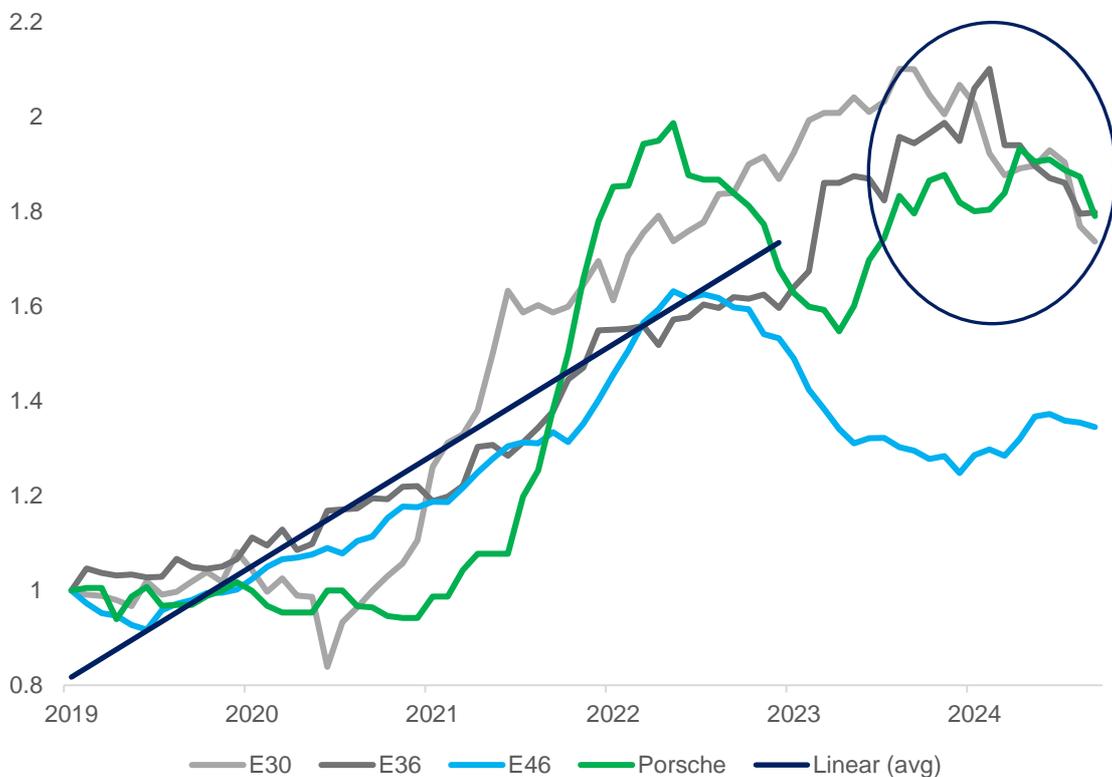
coleccionistas del M3 E30 y el M3 E36, y en la segunda mitad de 2023 las ventas del M3 E30 comenzaron a retroceder.

Ahora bien, en lo que llevamos de 2024, no hemos constatado aún una severa corrección en el gasto en consumo general. Esto se debe a que el 20% de las rentas más altas representan alrededor del 39% del gasto total de los consumidores y el 47% de la renta total. Así pues, si bien la afluencia en los restaurantes ha disminuido, lo ha hecho más en los establecimientos de comida rápida informal o en las cadenas, no donde comen los círculos más acaudalados. Los fabricantes de bienes de consumo básico de marca están experimentando un descenso de las ventas, algo que se atribuye a que, al igual que el mercado de M3, los consumidores con mayores aspiraciones han recortado sus gastos.

En un intento de cuantificar la franja superior de ese quintil superior de consumidores, añadimos un cuarto coche de coleccionista de primera fila (*blue chip*) al análisis: el Porsche 993 Turbo. El 993 fue la última generación de Porsche con refrigeración de aire, y el Turbo de esa época es uno de los coches más deseados de entre los creados por el legendario fabricante de deportivos. Los precios de estos modelos oscilan entre los 165.000 USD y los 300.000 USD.

Si aplicamos una línea de tendencia a los precios del E30, el E36 y el 993 Turbo, observamos que se comportan de forma similar hasta el tercer trimestre de 2023 (gráfico 1).

Gráfico 1: Resultados de subastas de BMW E30, E36, E46 y Porsche 993 Turbo indexados desde 2019



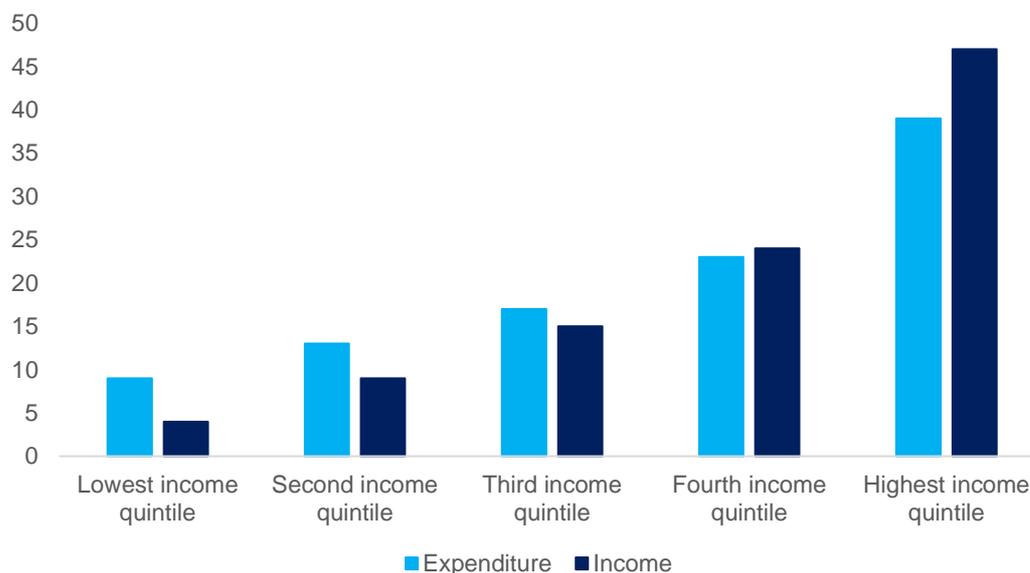
Fuente: www.bringatrailer.com / Análisis de Columbia Threadneedle Investments, octubre de 2024

Hacia los últimos compases de 2023, el valor del M3 E36 empezó a perder enteros con rapidez, y los precios del M3 E30 no tardaron en seguir la estela. Esta fluctuación en los precios es el resultado de que los propietarios más adinerados de coches sufren el mismo malestar que sintieron los propietarios del E46 un año antes.

Esto nos deja con el Porsche, un coche que representa un consumidor aún más adinerado. A principios de 2024, cuando el valor del E30 y del E36 caía, los precios del 993 Turbo registraron una trayectoria plana y ahora están empezando a mostrar cierta endeblez. Si la relación entre las tres épocas del M3 que hemos constatado se mantiene en el 993 Turbo, cabría esperar que los precios empiecen a mostrar una debilidad considerable en los meses venideros.

En ese escenario, se podría prever una mayor debilidad del consumo, dado que la cohorte representada es la más rica y la que más gasta (gráfico 2).

Gráfico 2: Ingresos y gastos en EE. UU., por quintil



Fuente: BLS, Haver Analytics, Apollo Chief Economist, 2022

En Columbia Threadneedle Investments prestamos mucha atención a las actitudes y los hábitos de gasto del quintil de consumidores más acaudalados, porque hasta ahora no parecen haberse inmutado por la inflación. Como ya se ha mencionado, el 20% de los consumidores más adinerados representa el 39% del gasto total en consumo y el 47% de la renta total, por lo que, si esta cohorte redujera su gasto en un 10%, esto se traduciría en una reducción del 4% del gasto total en consumo.

La persistencia de la inflación, la correlación que se desprende de estos datos y la exposición bajista en caso de que asistamos incluso a una leve rebaja en el gasto en consumo por parte del 20% más adinerado apoyan nuestro enfoque de selección de emisores. Tratamos de identificar compañías cuyo mayor apalancamiento en sus balances ha desembocado en la ampliación de los diferenciales, pero cuya senda hacia el saneamiento de sus balances está clara, con independencia de que la demanda de consumo siga revelando o no indicios de solidez.

¿Cuándo se romperá por fin la goma elástica de la política fiscal, estirada como nunca en los últimos 80 años? Liderada por Estados Unidos, la laxitud fiscal aboga por un mínimo más elevado para los tipos largos en un futuro a más largo plazo, es decir, al final del actual ciclo de rendimiento de los bonos inspirado por la Fed. ¿Se negarán a comprar los inversores en renta fija, o el primero en impulsar la consolidación fiscal será el que obtenga una respuesta del mercado que acabe obligando a los demás a seguirle?

**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).

Con fines publicitarios.

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 riesgos, entre los que cabe incluir 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.

Publicado por Threadneedle Management Luxembourg S.A., sociedad inscrita en el Registro Mercantil de Luxemburgo (R.C.S.) con el número B 110242, y/o Columbia Threadneedle Netherlands B.V., entidad regulada por la Autoridad Neerlandesa de los Mercados Financieros (AFM), registrada con el número 08068841.

Este documento lo podrá facilitar una empresa afiliada que también forme parte del grupo de sociedades Columbia Threadneedle Investments: Columbia Threadneedle Management Limited en el Reino Unido; Columbia Threadneedle Netherlands B.V., regulada por la Autoridad Neerlandesa de los Mercados Financieros (AFM), registrada con el número 08068841.

Columbia Threadneedle Investments es la marca global del grupo de sociedades Columbia y Threadneedle.

columbiathreadneedle.com

11.24 | CTEA7333490.1