

Repaso a 2020 y perspectivas para 2021

M&G Investments

EXCLUSIVAMENTE PARA INVERSORES PROFESIONALES

Diciembre de 2020



Tras un año dominado por el impacto del COVID-19, pero también por un cambio de liderazgo en EE. UU. y una atención renovada por el cambio climático, ¿qué cabe esperar de 2021? Algunos de los principales gestores de M&G en distintas clases de activos se reunieron para comentar estos aspectos.

El valor y los ingresos de los activos del fondo podrían tanto aumentar como disminuir, lo cual provocará que el valor de su inversión se reduzca o se incremente. No puede garantizarse que el fondo alcance su objetivo, y es posible que no recupere la cantidad invertida inicialmente. Las rentabilidades pasadas no son un indicativo de las rentabilidades futuras.



Jim Leaviss
Director de
inversión, Renta
Fija pública



Maria Municchi,
Gestora,
Multi-Activos

P: El presidente electo de los EE. UU., Joe Biden, no contará con la «ola azul» de respaldo demócrata que muchos esperaban. ¿Significa esto que le costará promulgar nueva legislación?

Randeep: Yo diría que los mercados han respondido de forma bastante positiva al resultado de las elecciones. Tenemos un presidente y una Cámara de Representantes demócratas, pero un Senado republicano, lo cual significa que los republicanos pondrán freno a los planes de gasto y a las propuestas judiciales. Así, a Biden le interesa trabajar con la oposición. Esto no será fácil, pero Biden (con una carrera de 47 años en política, sobre todo en el Senado) tiene una larga trayectoria de acuerdos bipartidistas y de promulgación de leyes.

P: ¿Qué te parecen los últimos esfuerzos globales para abordar el cambio climático?

Maria: No cabe duda de que la atención ha vuelto a centrarse en el clima y el medioambiente en los EE. UU., un tema central en la campaña de Joe Biden reflejada en la prioridad asignada a la reincorporación al Acuerdo de París. Ello vuelve a situar a EE. UU. en línea con otros países. Por su parte, Europa ya se ha fijado un conjunto muy importante de compromisos y planes de ámbito medioambiental.

Esta atención renovada se debe a que la crisis ha puesto de relieve algunos de los mayores desafíos a los que se enfrenta la sociedad estadounidense, no solo el de una población que crece y envejece, sino también los retos

medioambientales y sociales que deben abordarse. Esto también podría llevar a las autoridades a desempeñar un papel más importante a este respecto, tal como hemos comenzado a ver en los últimos meses. La crisis ha abierto los ojos a las compañías sobre la necesidad de tornarse más eficientes y resilientes a nivel económico. Queda por ver qué cantidad de gasto fiscal se destina a esas áreas, pero el plan es muy sólido y abarca muchas áreas climáticas sin olvidar un ángulo muy importante: la justicia social y medioambiental. Así, no se trata solo de impulsar estos cambios, sino también de asegurarse de que el conjunto de la sociedad se beneficia de ellos.

Randeep: Como hemos comentado, Biden necesitará el respaldo republicano para promulgar leyes, pero un presidente también puede hacer mucho sin pasar por el Senado. Volver a medidas con base científica será un primer paso importante. Por ejemplo, un grupo de trabajo formado y dirigido por el antiguo secretario de estado John Kerry ha identificado 56 mejoras de la política climática y energética que no necesitan aprobación del Congreso.

Pasando a China, el presidente Xi Jinping se comprometió en septiembre a intensificar las contribuciones nacionales del gigante asiático al Acuerdo de París adoptando políticas y medidas más vigorosas. En la práctica, China alcanzaría un pico de emisiones de dióxido de carbono antes de 2030 y lograría la neutralidad de carbono antes de 2060. Para lograr esto último, además de cumplir su compromiso de abandonar los motores de combustión interna no híbridos de cara a 2035, Pekín también deberá

abordar la generación eléctrica basada en combustibles fósiles, de lejos la mayor fuente de emisiones del país. Esto requerirá una inversión significativa en renovables. La sustitución del carbón podría conllevar mayores inversiones en almacenamiento de energía (como por ejemplo baterías), pero también una transición hacia combustibles renovables fáciles de transportar y almacenar, como el hidrógeno verde.



Randeep Somel,
Gestor,
Renta variable
(soluciones
climáticas)

P: ¿Cómo están repercutiendo en la infraestructura la respuesta a la pandemia y el enorme estímulo fiscal implementado en EE. UU. y a nivel mundial?

Alex: La infraestructura está en un primer plano en esa recuperación proyectada. EE. UU. me inspira confianza porque tendremos una administración muy inclinada hacia el gasto en infraestructura. De hecho, este es probablemente el único tema en el que demócratas y republicanos pueden estar de acuerdo de forma consistente. Dicho esto, sí creo que un Senado republicano podría suponer un reto.

Por otra parte, con la notable excepción del actual líder de la mayoría en el Senado, muchos republicanos moderados desearían ver gasto en infraestructura en sus respectivas jurisdicciones. No olvidemos que los miembros del congreso estadounidense representan a sus propias comunidades y regiones, y la infraestructura jugará un papel crucial en su recuperación. Aunque la infraestructura suele ser jurisdicción de cada estado, existen varias iniciativas que pueden tomarse a nivel federal. Por supuesto, cabe esperar mucho regateo en torno a las distintas leyes, pero estoy convencido de que el país no puede ignorar el precario estado de su infraestructura. Esto es también así en el resto del mundo; aquí en Europa vamos más adelantados respaldando una recuperación verde basada en la infraestructura en general, y como decía Maria, muchas soluciones orientadas al cambio climático podrían ayudar a la recuperación.

P: ¿Cómo creéis que van a cambiar las valoraciones de las distintas clases de activos?

Jim: En mi opinión, en cierta medida todo gira en torno a la renta fija, pues el mercado de deuda soberana estadounidense es efectivamente la tasa libre de riesgo que utilizamos para valorar cualquier activo a nivel mundial. A mediados de año, la TIR del *treasury* a 10 años bajó al 0,5%, y desde entonces ha subido lentamente.

Muchos bancos de inversión pronostican que subirá de forma imparable de cara a 2021, pero yo discrepo: es cierto que existen ciertos riesgos, pero debemos recordar que la inflación es increíblemente baja. A la luz de la deflación en la eurozona y las enormes tasas de paro causadas por los confinamientos, es muy poco probable que exista inflación salarial en el futuro próximo. Dicho esto, vemos ciertas áreas de inflación provocada por limitaciones de oferta, por ejemplo en alimentación y artículos como bicicletas, cuyos precios han subido gracias a la pandemia. En general, no obstante, considero improbable que las TIR de la deuda soberana estadounidense se disparen, lo cual espero sea buena noticia para las valoraciones de otros activos.



Alex Araujo
Gestor,
Renta variable
(infraestructura
cotizada global)

P: ¿Hasta qué punto depende la infraestructura de que las TIR de los *treasuries* permanezcan bajas?

Alex: En el segmento de la infraestructura somos inversores en renta variable en busca de crecimiento en la clase de activos. En última instancia, este procede de la actividad económica, y no tenemos problema alguno con un entorno asociado de tipos de interés ligeramente crecientes. No obstante, una característica específica de las compañías de infraestructura es su generación de liquidez a lo largo del ciclo de inversión y su capacidad para proporcionar una rentabilidad por dividendo superior a la del conjunto del mercado de renta variable. Es una clase de activos con potencial de rendir con independencia del escenario económico en que nos encontremos, incluido un entorno de tipos de interés reales del 0% o negativos; ese elemento de renta es un factor defensivo fundamental. Esto nos anima desde un punto de vista de preservación del capital, aunque lo que nos gustaría ver en última instancia son economías crecientes, estímulo, gasto en infraestructura y extracción de flujos de caja crecientes de los tipos de negocios en los que invertimos.

P: Tras los anuncios de vacunas potenciales contra el COVID-19, los mercados han visto un giro significativo en el diferencial de valoración a largo plazo entre las acciones *value* y *growth*.

¿Dónde nos hallamos en la carrera entre ambas?

Maria: Yo creo que la enorme brecha que ha surgido en los últimos diez años necesitará giros bastante fundamentales para cerrarse completamente. No obstante, en el reciente *rally* de los activos de riesgo hemos visto que las acciones *value* han tendido a responder mejor a buenas noticias, lo cual no sorprende teniendo en cuenta que muchos de estos sectores han quedado rezagados en la recuperación desde el mínimo de marzo.

Áreas como los bancos, por ejemplo, todavía tienen mucho por recorrer. Dicho esto, en función de cómo se desarrolle 2021, si las vacunas logran poner fin a la crisis y vemos una normalización de los beneficios corporativos, creo que esos sectores estarían muy bien situados para generar rentabilidad.

P: ¿A qué han obedecido las diferencias por regiones en la respuesta de los mercados de renta variable a nivel mundial?

Randeep: Uno de los motivos es que, especialmente este año, nuestro patrón de vida cotidiana ha cambiado de forma fundamental. Nuestras vidas se han digitalizado, y EE. UU. monopoliza esas áreas. Muchas acciones *value* se han quedado atrás por esta tendencia, mientras que las *growth*, que ya iban en cabeza, han visto aumentar sus tasas de crecimiento mucho más de lo que esperábamos.

Con el tiempo, otras compañías intentarán cerrar la brecha, pero el efecto de red se lo pondrá difícil. Es cierto que la bolsa estadounidense parece mucho más cara que la del resto de regiones, pero eso se debe a ese grupo de acciones tecnológicas que pueden continuar creciendo con o sin crisis. Así, no son solo acciones de crecimiento, sino también defensivas por sí mismas.

En Europa, que ha quedado claramente rezagada a este respecto, pensamos que las acciones en las que concentrarse son aquellas con un fuerte historial de sostenibilidad, un tema que está pasando cada vez más a un primer plano. Hemos intentado considerar la renta variable de forma global, en busca de áreas en las que anticipamos crecimiento en adelante.

P: ¿Cómo de optimistas deberían ser los inversores de cara a 2021?

Jim: Creo que abundan las razones para el optimismo en 2021. Mi expectativa es que tendremos una vacuna eficaz y que a mediados de año volveremos a cierto grado de normalidad a nivel de viajes, comercio y empleo.

Como inversor en renta fija, para mí la cuestión es hasta qué punto la economía ha sufrido daños permanentes. ¿Podrá la gente en baja no remunerada recuperar su trabajo? ¿O acaso nos enfrentamos a una carga de paro prolongada a nivel mundial? Creo que la respuesta a estas preguntas determinará la evolución de las TIR de la renta fija, y de las rentabilidades y valoraciones de todas las clases de activos a lo largo de 2021.

M&G Investments
Diciembre de 2020

Exclusivamente para inversores profesionales. Prohibida su posterior distribución. Ninguna otra persona o entidad debe utilizar la información contenida en el presente documento. Esta información no constituye una oferta ni un ofrecimiento para la adquisición de acciones de inversión en cualquiera de los fondos de M&G. Promoción financiera publicada por M&G International Investments S.A. Domicilio social: 16, boulevard Royal, L 2449, Luxembourg. DIC20/518011_SPA