

Perspectivas

INFORME SEMESTRAL JUNIO 2020



Perspectivas a
largo plazo
sobre la
economía y
los mercados

PARA USO EXCLUSIVO DE INVERSORES PROFESIONALES / CUALIFICADOS
Material de marketing



Perspectivas de mitad de año 2020: ideas principales

MACROECONOMÍA

Las recuperaciones han sido más largas y fuertes que las caídas.

Se esperan máximos y mínimos en el camino hacia la recuperación económica, según el veterano gestor Rob Lovelace. A pesar de los altibajos, Rob se muestra confiado en la recuperación. La cuestión es cuándo se producirá.

El mercado se ha recuperado con fuerza después de registrar grandes caídas. En lo que respecta al mercado de renta variable estadounidense, la recuperación media ha ofrecido una rentabilidad acumulada del 279% y se ha prolongado durante 72 meses, frente a la media de caída del 33% y duración de 14 meses en el caso de los mercados bajistas¹.

RENTA VARIABLE

El sector empresarial impulsará la próxima recuperación.

La digitalización de la vida diaria ha llegado para quedarse. A pesar del rápido aumento que ya han registrado el comercio electrónico, los pagos digitales y el consumo de medios de comunicación, estos sectores aún presentan un amplio margen de crecimiento y ofrecen años de oportunidades potenciales.

Los dividendos pueden ser aún más importantes en un entorno de tipos bajos. Para aquellos inversores que buscan generar rentas a partir de los dividendos, la combinación de recortes de dividendos y unos tipos de interés históricamente bajos pone de manifiesto la importancia de identificar qué compañías son capaces de mantener o reanudar con rapidez los repartos de dividendos.

La selección de títulos resulta crucial. El giro radical que se ha producido en el entorno macroeconómico ha hecho que el análisis fundamental resulte más importante que nunca. Es posible encontrar oportunidades atractivas a largo plazo en Estados Unidos, Europa, Japón y mercados emergentes, pero resulta crucial ser selectivo.

RENTA FIJA

El análisis fundamental sigue siendo clave.

Se mantienen los bajos tipos de interés. Dados los reducidos niveles de crecimiento e inflación, es probable que el entorno de tipos bajos se mantenga. En un entorno así, es indispensable aplicar un enfoque diversificado y un análisis fundamental activo.

Nuevas oportunidades en los mercados estadounidenses de crédito. Dado el actual repliegue hacia activos de calidad, estamos aprovechando ciertas oportunidades en crédito corporativo.

Desajustes en deuda de mercados emergentes. Históricamente, la deuda denominada en divisa local ha ofrecido un mayor rendimiento que la deuda denominada en dólares. Esta relación se ha invertido, lo que ha creado oportunidades en aquellos casos en los que las ventas masivas no han estado justificadas por el nivel de los fundamentales.

Las rentabilidades obtenidas en el pasado no garantizan rentabilidades futuras.

1. FUENTE: Capital Group, RIMES, Standard & Poor's. Información a 31 mayo 2020. Mercado bajista: caídas de precio con una diferencia entre el máximo y el mínimo superior al 20% en el índice S&P 500. Mercado alcista: el resto de periodos. Los cálculos no incluyen el mercado bajista de 2020. Rentabilidad en USD..

Se esperan máximos y mínimos en el camino hacia la recuperación económica

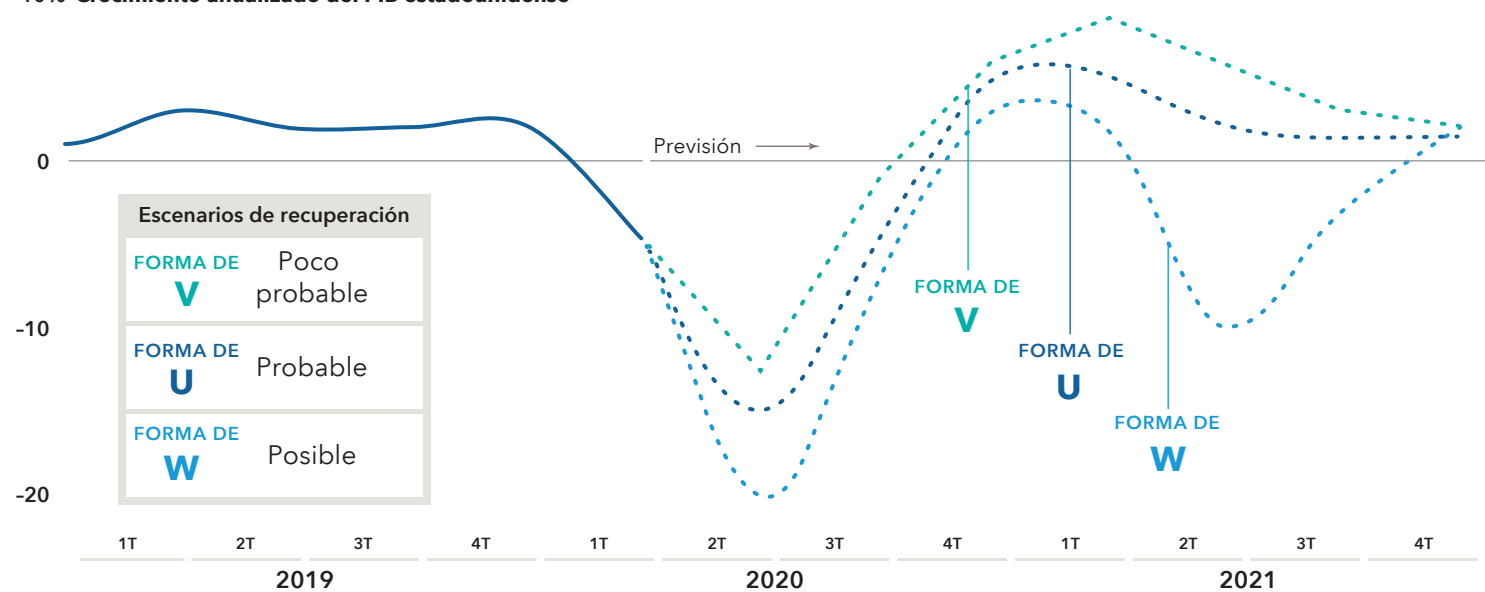
El coronavirus ha acabado de golpe con la expansión de la economía mundial, que se prolongaba ya diez años. El PIB estadounidense cayó un 5,0% durante el primer trimestre, y se prevé una caída aún más pronunciada en el segundo trimestre.

Se avecinan malas noticias a corto plazo, empezando con el trágico coste en vidas humanas. Los históricos datos de desempleo pueden tener un efecto duradero en la economía, y son muchas las empresas que están quebrando. El camino hacia la recuperación dependerá de la evolución del virus y de la respuesta del sistema sanitario. Según el economista estadounidense Jared Franz, «la recuperación podría ser más gradual, en forma de U, con algunos altibajos. No obstante, conforme la economía se vaya abriendo de forma más generalizada, algunos sectores, como el de los viajes o la restauración, podrían registrar una recuperación en forma de V».

A largo plazo, encontramos un aspecto positivo: según Rob Lovelace, vicepresidente de Capital Group y gestor de renta variable, la ralentización de la economía ha sido resultado de la política gubernamental, pero los fundamentales económicos subyacentes eran razonablemente favorables, por lo que es posible que la recuperación sea sólida. «Ya podemos ver más allá, vemos cómo puede ser la recuperación una vez que se relajan las medidas políticas, y eso es algo que me tranquiliza», afirma Lovelace.

Aunque existe incertidumbre sobre la forma y el ritmo, una sólida recuperación es posible

10% Crecimiento anualizado del PIB estadounidense



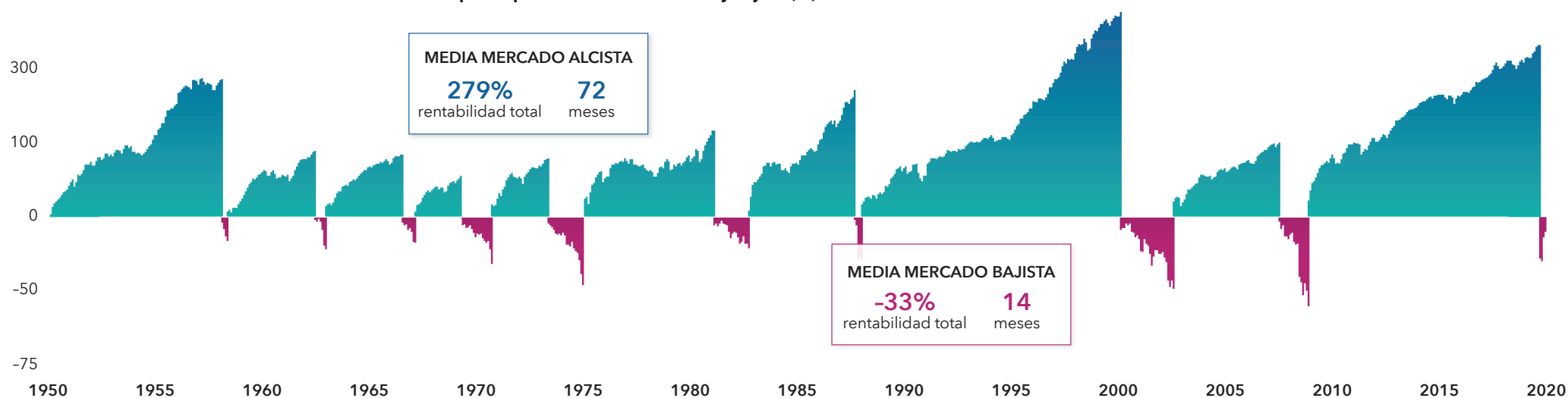
Únicamente a efectos ilustrativos.

FUENTE: Capital Group, Oficina de Análisis Económico, Refinitiv Datastream. Información a 31 mayo 2020. Los datos para los tres escenarios de recuperación se basan en previsiones del economista de Capital Group Jared Franz. PIB: producto interior bruto.



Las recuperaciones del mercado han sido más largas y fuertes que las caídas

700 Rentabilidad acumulada del índice S&P 500 sobre el precio para cada mercado alcista y bajista (%)



No cabe duda de que los mercados bajistas resultan difíciles. Y cuando nos encontramos inmersos en uno, parece que no va a terminar nunca. Pero es importante recordar que tras la Segunda Guerra Mundial los mercados alcistas se han mostrado mucho más sólidos que los bajistas, y han durado mucho más.

Aunque cada caída de los mercados tiene características propias, la caída media experimentada por los mercados en los periodos bajistas registrados en Estados Unidos durante

los últimos 70 años ha sido del 33% y la duración media ha sido de 14 meses. Por el contrario, la duración media de los mercados alcistas ha sido de 72 meses, cinco veces más, y las ganancias medias han superado el 279%.

Por otro lado, tal y como los inversores aprendieron en la última gran crisis, la rentabilidad suele ser más fuerte justo después de que el mercado alcance su nivel más bajo. Tras la caída registrada en 2008, la renta variable estadounidense cerró 2009 con una ganancia del 23%.

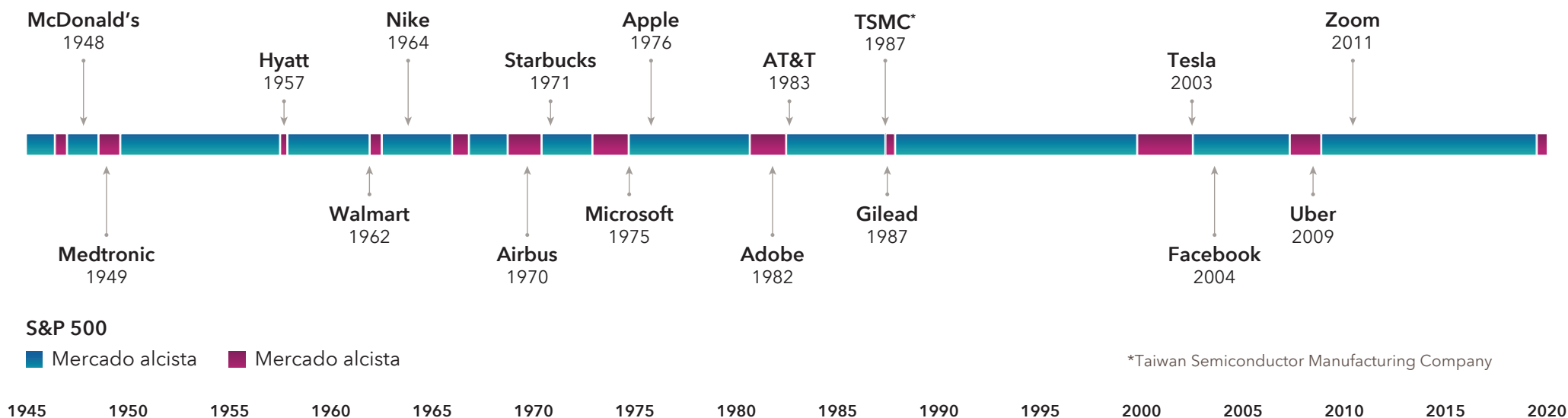
Perderse la recuperación del mercado puede salir caro, por lo que es importante mantener la inversión hasta en los periodos más complicados.

Es difícil pasar por alto el poder a largo plazo de los mercados alcistas. Las recuperaciones suelen venir acompañadas de inestabilidad, pero aquellos inversores que puedan ver más allá de la volatilidad a corto plazo y enfocarse en el largo plazo suelen ver recompensada su paciencia.

Las rentabilidades obtenidas en el pasado no garantizan rentabilidades futuras.

FUENTE: Capital Group, RIMES, Standard & Poor's. Información a 31 mayo 2020. El mercado bajista de 2020 se mantiene en la actualidad, a 31 mayo 2020, y no está incluido en el cálculo de la media del mercado bajista. El resto de los mercados bajistas son aquellas caídas de precio con una diferencia entre el máximo y el mínimo superior al 20% en el índice S&P 500. Mercado alcista: el resto de periodos. Los resultados se muestran en escala logarítmica. Rentabilidad en USD.

Algunas de las compañías más importantes del mundo han nacido en periodos complicados



Las empresas fuertes suelen aparecer en momentos difíciles. La lista de ejemplos es larga y sorprendente.

Por nombrar solo unos cuantos: McDonald's nació en 1948, tras la crisis posterior a la desmovilización por parte del gobierno estadounidense de la economía de guerra. Walmart apareció unos 14 años más tarde, más o menos en la época del *Flash Crash* de 1962, cuando el índice Standard & Poor's 500 Composite Index cayó más del 27%.

Airbus, Microsoft y Starbucks se fundaron durante la época de estancamiento que caracterizó a la década de 1970, marcada por dos recesiones y uno de los peores mercados bajistas de la historia estadounidense. Poco después, Steve Jobs se metió en su garaje y creó una pequeña compañía llamada Apple.

La historia nos ha demostrado que las empresas fuertes encuentran la manera de sobrevivir, e incluso de crecer, en periodos de volatilidad y ante difíciles condiciones

económicas. Aquellas compañías que son capaces de adaptarse y crecer en tiempos difíciles suelen presentar atractivas oportunidades de inversión a largo plazo. El análisis fundamental de enfoque *bottom-up* es la clave para distinguir estas compañías de aquellas otras que tienen más posibilidades de quedarse atrás.

¿Qué compañías se convertirán en líderes del mercado tras la crisis de COVID-19? Solo el tiempo, y el análisis exhaustivo, lo dirán.

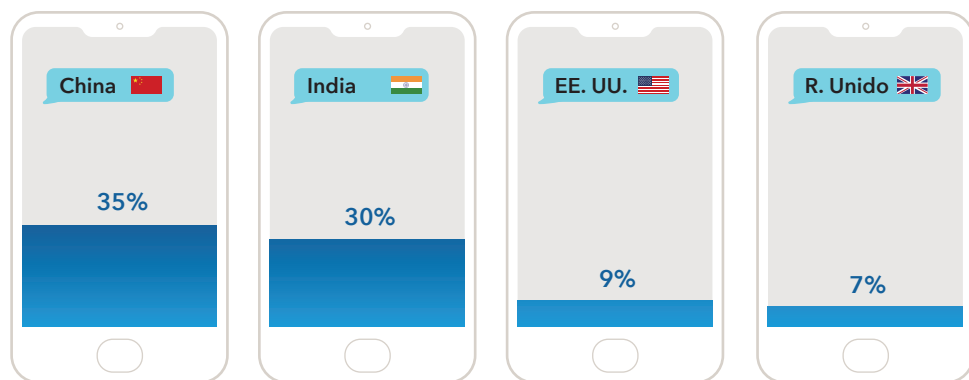
Las rentabilidades obtenidas en el pasado no garantizan rentabilidades futuras. La presente información se proporciona únicamente a efectos informativos y no constituye una oferta, ni una solicitud para formular una oferta, ni una recomendación de compra o venta de los valores o instrumentos mencionados en el presente documento.

FUENTE: Capital Group, Standard & Poor's. Información a 31 mayo 2020. El mercado bajista de 2020 se mantiene en la actualidad, a 31 mayo 2020. El resto de los mercados bajistas son aquellas caídas de precio con una diferencia entre el máximo y el mínimo superior al 20% en el índice S&P 500. Mercado alcista: el resto de periodos.

La digitalización de la vida diaria ha llegado para quedarse

Las bajas tasas de penetración indican un gran margen de crecimiento para los pagos a través del móvil

Tasa de penetración de las transacciones realizadas con la «cartera digital»



La demanda de servicios en la nube es muy elevada. Ya lo era antes del brote de COVID-19, pero todo lo ocurrido en 2020 no ha hecho sino aumentarla. En la era del confinamiento, el comercio electrónico, los pagos digitales y los servicios de *streaming* de vídeo han crecido en popularidad, superando en ocasiones los límites de la tecnología.

Ante una demanda sin precedentes, Amazon, Netflix, YouTube y otras plataformas de *streaming* tuvieron que reducir la calidad de vídeo en algunas regiones para no

reventar internet. Lo más probable es que estos niveles de actividad en línea se moderen, pero la pandemia podría convertirse en un factor catalizador para un aumento del comercio electrónico en los próximos años.

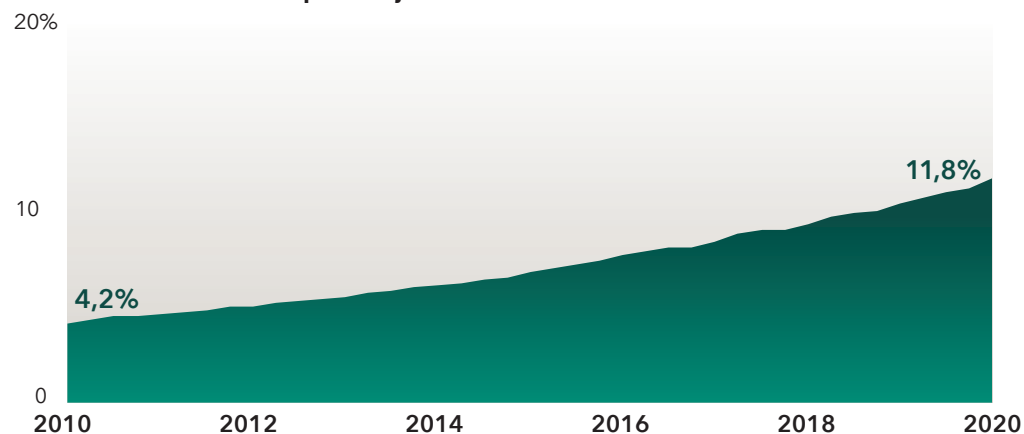
«La respuesta a la crisis del COVID-19, con las medidas de confinamiento, ha acelerado la potente tendencia de digitalización», afirma Mark Casey, gestor de Capital Group. «Algunos servicios que ya resultaban útiles en algunos casos se han convertido en prácticamente esenciales. Mucha gente se

ha visto obligada a pedir comida a domicilio por primera vez, por ejemplo, y las suscripciones a Netflix se han disparado».

Además, sigue habiendo margen de crecimiento, añade Casey. Aunque ha ganado en popularidad, el comercio electrónico solo representó en torno al 11% de las ventas minoristas registradas el año pasado en Estados Unidos, y los pagos digitales también presentan unos niveles reducidos. «Dado el lugar en el que nos encontramos en el contexto de la tecnología de consumo, el potencial de crecimiento resulta realmente interesante».

Tras el fuerte crecimiento registrado, el comercio electrónico continúa constituyendo una pequeña parte de las ventas minoristas en Estados Unidos

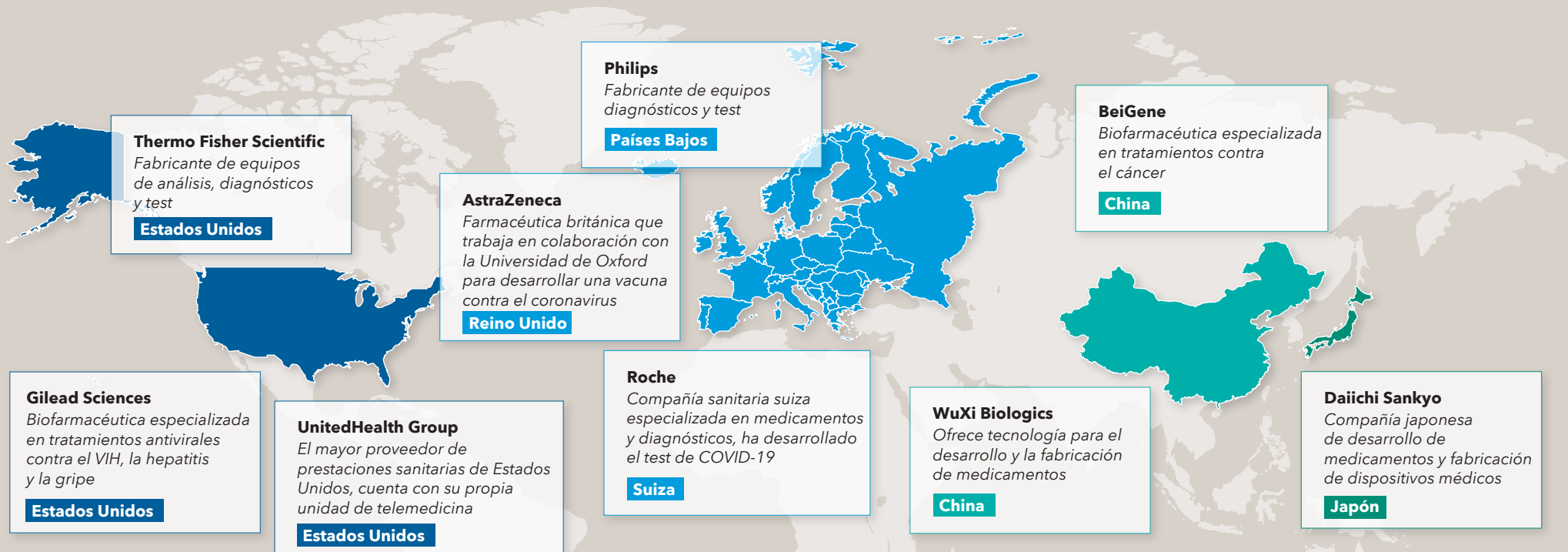
Comercio electrónico como porcentaje del comercio minorista total en Estados Unidos



Únicamente a efectos ilustrativos. La presente información se proporciona únicamente a efectos informativos y no constituye una oferta, ni una solicitud para formular una oferta, ni una recomendación de compra o venta de los valores o instrumentos mencionados en el presente documento.

FUENTE: Statista, Oficina del Censo de Estados Unidos. Las transacciones realizadas con la «cartera digital» son aquellas transacciones que se realizan en el punto de venta y que son procesadas a través de aplicaciones móviles. Los datos corresponden a estimaciones a fecha de 31 diciembre 2019. Datos correspondientes al comercio electrónico a 31 marzo 2020.

La innovación sanitaria está cambiando el mundo



Antes del brote de COVID-19, la confianza de los inversores en el sector sanitario era algo inestable, sobre todo en Estados Unidos, dada la incertidumbre en torno a la presión política sobre el precio de los medicamentos. Se preveía que el sector tuviera que seguir haciendo frente a un cierto nivel de volatilidad conforme se fuera intensificando la campaña de las próximas elecciones presidenciales en Estados Unidos, que se celebrarán en noviembre. Sin embargo, el sentimiento de mercado ha cambiado por completo. Todos los esfuerzos se dirigen ahora a la realización de test y la aplicación de tratamientos contra el COVID-19.

Las farmacéuticas de todo el mundo compiten para desarrollar una vacuna en tiempo récord, y los ciudadanos y los gobiernos están suavizando sus actitudes hacia el sector.

Además, la pandemia ha puesto al descubierto una potencial deficiencia en la seguridad personal y nacional, al señalar la escasez de equipos y suministros médicos críticos. «El sector sanitario está en la misma posición en la que estaba el sector de defensa el 12 de septiembre de 2001», afirma Rich Wolf, analista del sector sanitario de Capital Group, «y se prevé que los proveedores registren un aumento de la demanda».

Una amplia gama de compañías se dedica a actividades que podrían hacer frente a este aumento de la demanda. Entre ellas encontramos a los gigantes farmacéuticos Roche y AstraZeneca en Europa y Daiichi Sankyo en Japón, a las biofarmacéuticas Gilead Sciences y BeiGene, y a los fabricantes de equipos de producción de medicamentos, diagnóstico y test Thermo Fisher Scientific, Philips y WuXi Biologics. Ante los cambios de comportamiento que trae consigo la adaptación a la pandemia, el proveedor estadounidense de prestaciones sanitarias UnitedHealth podría registrar un aumento de la demanda de sus servicios de telemedicina.

La presente información se proporciona únicamente a efectos informativos y no constituye una oferta, ni una solicitud para formular una oferta, ni una recomendación de compra o venta de los valores o instrumentos mencionados en el presente documento.

FUENTE: Capital Group

En un entorno de tipos de interés reducidos, los dividendos son más importantes que nunca

No hay forma de endulzarlo: las suspensiones y recortes de dividendos han aumentado hasta alcanzar niveles que no veíamos desde la crisis financiera mundial, ante el cierre de gran parte de la economía y los intentos de las compañías por mantener sus niveles de liquidez.

En periodos anteriores de caída de los mercados, los sectores que se caracterizaban por el pago de dividendos han tendido a superar al mercado. Sin embargo, en la reciente caída ha ocurrido lo contrario. Pero los tipos de interés se sitúan en niveles históricamente bajos, por lo que los dividendos se han convertido en una fuente de rentas cada vez más importante.

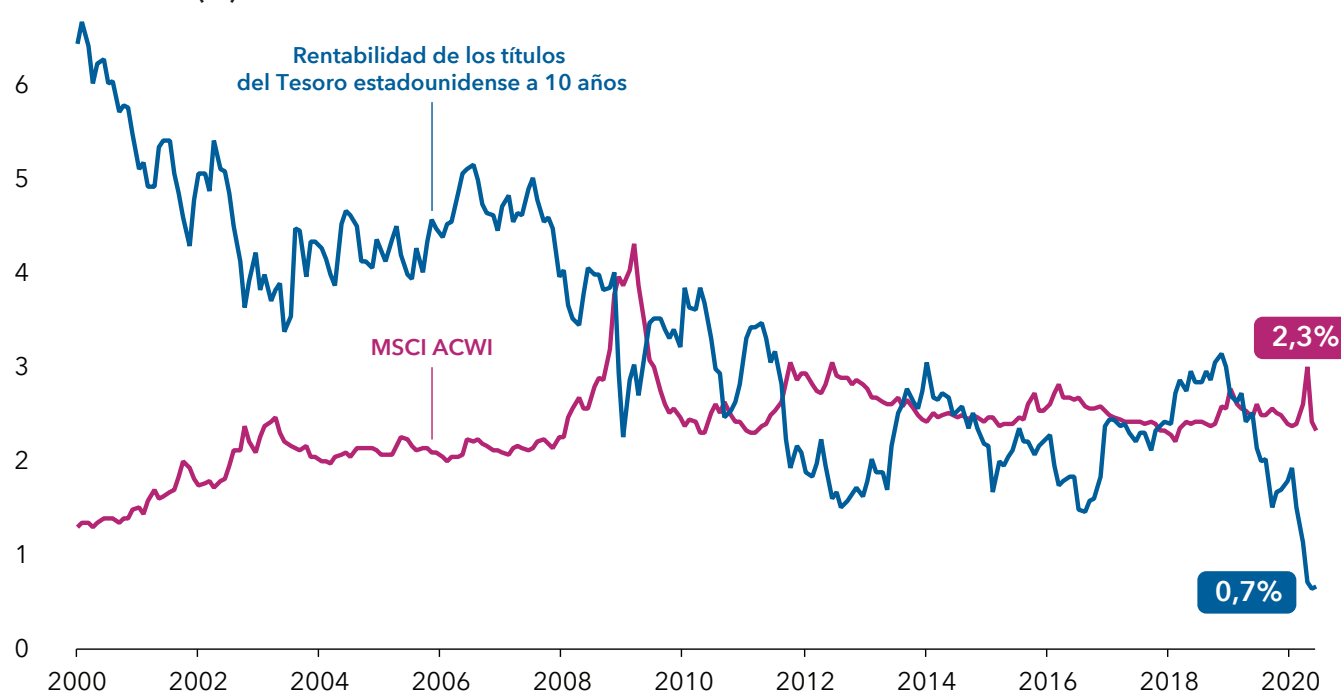
Así que, ¿dónde pueden acudir los inversores que necesitan generar rentas?

«Es probable que se produzcan nuevos recortes, lo que nos lleva a hacer todo lo posible por anticiparlos», afirma la gestora Joyce Gordon. «Es posible que algunos recortes de dividendos se deban a que la compañía en cuestión se esté mostrando extremadamente prudente ante un entorno tan extremo como el actual; otras pueden verse obligadas a recortar sus dividendos si no quieren enfrentarse a una bajada de calificación crediticia».

A pesar de las dificultades, muchas compañías se reafirman en su compromiso de mantener e incluso aumentar sus dividendos. «Nuestros analistas de renta variable colaboran estrechamente con nuestros analistas de renta fija», afirma Gordon, «y todos estudian con detenimiento ambas partes del balance para evaluar la sostenibilidad de los dividendos». Y añade: «La clave está en ser realmente selectivo en este periodo».

Las compañías que reparten dividendos siguen siendo una importante fuente de rentas

7 Rendimiento (%)



Las rentabilidades obtenidas en el pasado no garantizan rentabilidades futuras.

FUENTE: Refinitiv Datastream. Información a 31 mayo 2020. MSCI ACWI: MSCI All Country World Index.

La renta variable estadounidense presenta oportunidades de inversión para los gestores activos

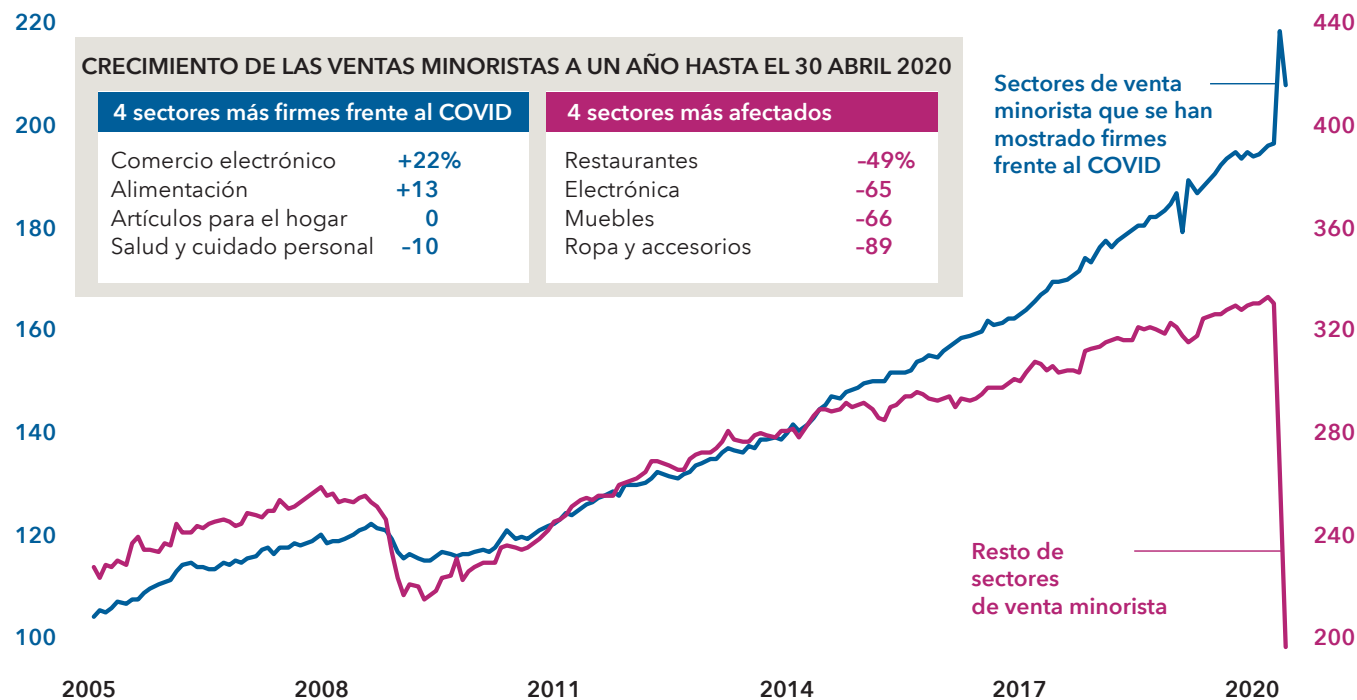
No es de extrañar que la actividad se haya ralentizado en numerosos segmentos de la economía mundial. Muchos países han aplicado estrictas medidas de confinamiento, lo que ha obligado a las tiendas a cerrar y a los consumidores a quedarse en casa. Según el Departamento de Comercio de Estados Unidos, las ventas minoristas cayeron en el país un 16,4% en abril, una cifra sin precedentes.

Pero eso es solo una parte de la historia. Si nos fijamos bien en el mercado de renta variable estadounidense, encontramos una clara división entre las compañías que han salido ganando y las que han salido perdiendo en esta época de limitación de la movilidad. No es de extrañar que los comercios de alimentación y de venta minorista por internet hayan registrado un fuerte crecimiento de sus ventas, ya que los consumidores han comido en casa y han comprado a través de la pantalla. Los proveedores de banda ancha, servicios sanitarios, artículos para el hogar y servicios educativos también han registrado un fuerte aumento de la demanda. Por el contrario, los restaurantes, las compañías de viajes y ocio y las empresas del sector aeroespacial han visto cómo se evaporaban sus ventas.

«Parte de esta actividad refleja la aceleración de tendencias ya existentes. Algunas de ellas son temporales y algunas otras representan cambios fundamentales de comportamiento», señala Rob Lovelace, gestor de renta variable de Capital Group, por lo que la inversión selectiva resultará crucial en el futuro. «Nuestro trabajo como gestores activos está en identificar qué empresas ganarán y cuáles perderán a largo plazo».

Se ha abierto una gran brecha entre los sectores más favorecidos y los más afectados

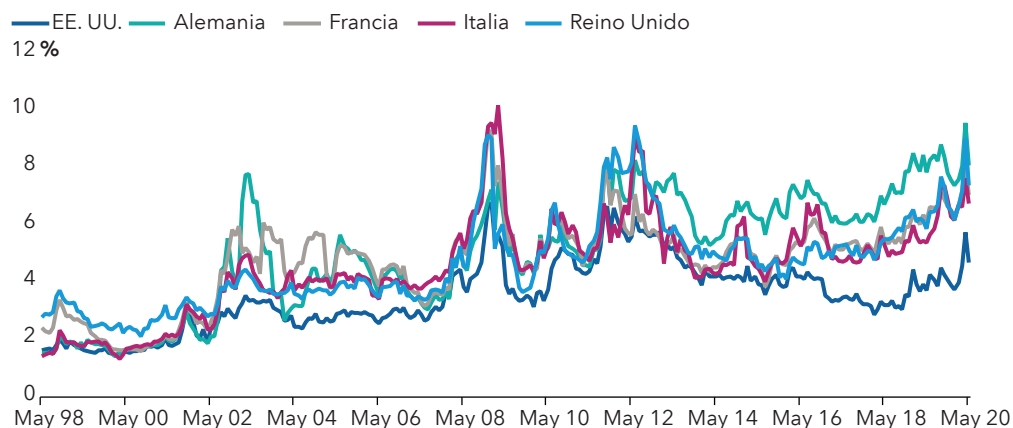
Ventas minoristas en Estados Unidos (miles de millones de dólares)



FUENTE: Refinitiv Datastream, Oficina del Censo de Estados Unidos. Información a 30 abril 2020. Entre los sectores de venta minorista que se han mostrado firmes frente al COVID se incluyen el comercio electrónico, la salud y el cuidado personal, la alimentación, las bebidas alcohólicas y los artículos para el hogar. Los sectores más y menos favorecidos no incluyen a aquellos que a 30 abril 2020 no habían comunicado un crecimiento de sus ventas, a 31 mayo 2020.

Europa se enfrenta a un contexto complicado

Primas de riesgo de la renta variable¹



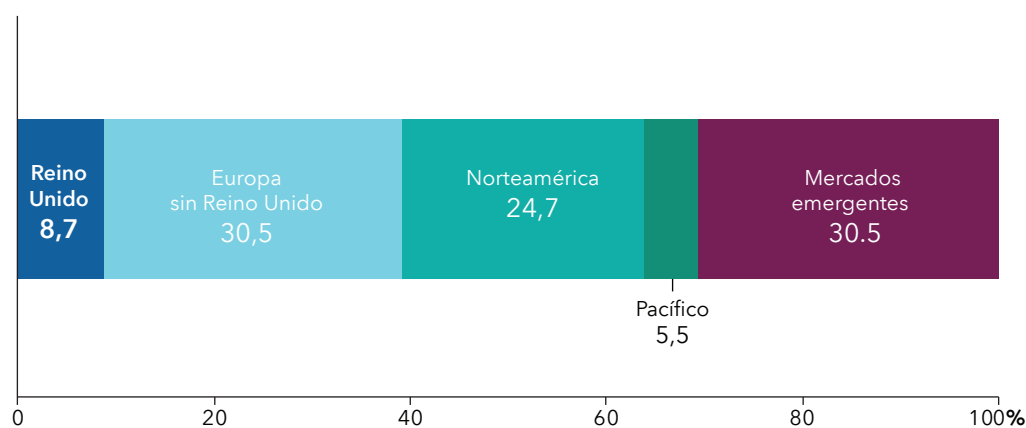
Las rentabilidades obtenidas en el pasado no garantizan rentabilidades futuras.

El PIB real de la eurozona cayó un 3,8%³ en el primer trimestre, especialmente en Francia, Italia y España. La actividad manufacturera ha caído hasta alcanzar los niveles posteriores a la crisis financiera mundial, y la actividad del sector servicios registra mínimos históricos.

Únicamente a efectos ilustrativos.

1. FUENTE: ASR, Datastream. Información a 1 mayo 2020.
2. FUENTE: MSCI. Información a 31 mayo 2020.
3. FUENTE: Eurostat. Información a 30 abril 2020. PIB: producto interior bruto.
4. FUENTE: Dirección General de Asuntos Económicos y Financieros de la Comisión Europea. Previsión económica primavera 2020, 6 mayo 2020.

MSCI Europe – desglose regional por ingresos (%)²



Ante la reapertura parcial de la economía, la mayoría de expertos prevé una recuperación en la segunda mitad de 2020.

No parece probable que se vuelvan a recuperar totalmente los niveles de actividad anteriores al virus. Las previsiones muestran una caída del PIB del 8%-10% en 2020, antes de volver a subir un 4%-6% en 2021⁴.

Para los optimistas, la enorme conmoción económica ha puesto de manifiesto los límites de las instituciones políticas de la eurozona y podría obligar a los políticos a llevar a cabo algunos cambios, con el establecimiento de una unión fiscal que respalde a la unión monetaria. Para los pesimistas, la escala de la conmoción económica podría provocar una

crisis existencial en la eurozona y una fragmentación e incluso colapso de la UE.

El aumento de las primas de riesgo indica que los inversores aún no confían en las perspectivas económicas y la estabilidad de la eurozona. Pero la reducción del riesgo de fragmentación podría contribuir a reducir las primas de la renta variable en los principales mercados europeos.

No obstante, es posible encontrar algunas oportunidades de inversión interesantes a largo plazo.

La renta variable europea está barata en relación con otros mercados. Muchas compañías no dependen únicamente de la situación de la economía europea, ya que tienen negocios globales y fuentes de ingresos diversificadas.

Oportunidades en renta variable japonesa

Una serie de problemas están poniendo a prueba a la economía japonesa. El primero de ellos es el COVID-19, que ha arrastrado a la recesión a la ya débil economía y ha provocado el aplazamiento de los Juegos Olímpicos de Tokio a julio de 2021.




Sin embargo, hay un resquicio de luz entre tanta oscuridad. Así, el nivel de ahorro es elevado (el 24,7% del PIB en 2018)¹ y las compañías cotizadas en Japón cuentan con un alto nivel de liquidez (506,4 billones de yenes en 2019)². Esto último favorece a las compañías japonesas frente a las compañías del resto del mundo, donde muchas se enfrentan a ciertas presiones para recortar sus dividendos.

Muchas compañías japonesas cuentan con negocios competitivos a escala mundial. Algunas de ellas son las mejores del mundo en áreas como la automatización, la mecatrónica y la fabricación de precisión.

Recientemente, la atención se ha centrado en las empresas del futuro, a medida que Japón y el resto del mundo se van adaptando a la nueva normalidad, un entorno de cambio de los patrones de comercio como consecuencia de la disrupción causada por la tecnología y los nuevos comportamientos de los consumidores que ha traído consigo la pandemia. El repentino aumento de la necesidad de teletrabajo y trabajo remoto ha creado una fuerte demanda de redes, ordenadores, tabletas, *software* y servicios en la nube. Japón ofrece compañías competitivas en esos campos. Un ejemplo es la compañía de desarrollo de *software* OBIC Co.

Ante la posibilidad de identificar compañías concretas con fuertes perspectivas de crecimiento a pesar del entorno macroeconómico, Japón es el clásico ejemplo de mercado en el que la selección de títulos resulta especialmente importante, ya que el análisis *bottom-up* puede ayudar a descubrir oportunidades de inversión.

Ante la reducida cobertura de análisis de la renta variable japonesa, un análisis exhaustivo permite encontrar oportunidades por desajustes en los precios, especialmente en el espacio de pequeña y mediana capitalización

| Industry | Compañía | Capitalización de mercado (miles de millones USD) ³ | Cobertura de análisis ⁴ |
|---|---------------------|--|------------------------------------|
|  Automóviles y equipos de transporte | Toyota Motors | 196,5 | 21 |
| | Shimano | 13,3 | 6 |
|  Aparatos eléctricos | Sony | 75,0 | 24 |
| | Hamamatsu Photonics | 6,8 | 6 |
| | Obara Group | 0,4 | 0 |
|  Instrumentos de precisión | Terumo | 26,2 | 16 |
| | Asahi Intecc | 6,5 | 14 |
| | Nakanishi | 1,3 | 2 |

Las rentabilidades obtenidas en el pasado no garantizan rentabilidades futuras. Los ejemplos se muestran únicamente a efectos ilustrativos. La presente información se proporciona únicamente a efectos informativos y no constituye una oferta, ni una solicitud para formular una oferta, ni una recomendación de compra o venta de los valores o instrumentos mencionados en el presente documento.

1. FUENTE: Banco Mundial. PIB: producto interior bruto.

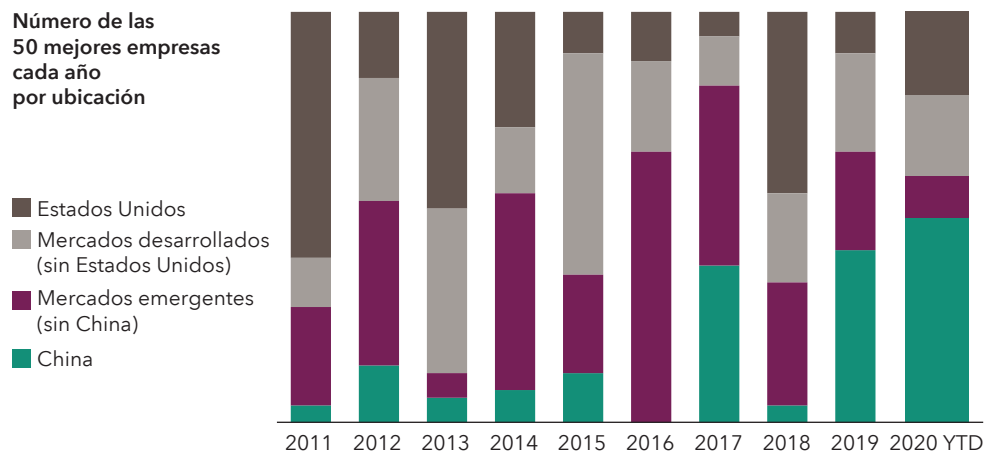
2. FUENTE: Bloomberg. Información a 3 septiembre 2019. Información basada en los datos más recientes de las compañías recopilados por Bloomberg.

3. FUENTE: Thomson Reuters Datastream. Información a 31 marzo 2020.

4. FUENTE: Capital Group. Información a 31 marzo 2020. La cobertura de análisis refleja el número de sociedades de valores de las principales que evalúan las acciones de forma oficial. Las empresas resaltadas presentan unos niveles relativamente reducidos de cobertura.

Los fundamentales son los principales factores impulsores de rentabilidad en los mercados emergentes

Casi la mitad de las mejores empresas desde 2011 han estado situadas en los mercados emergentes¹

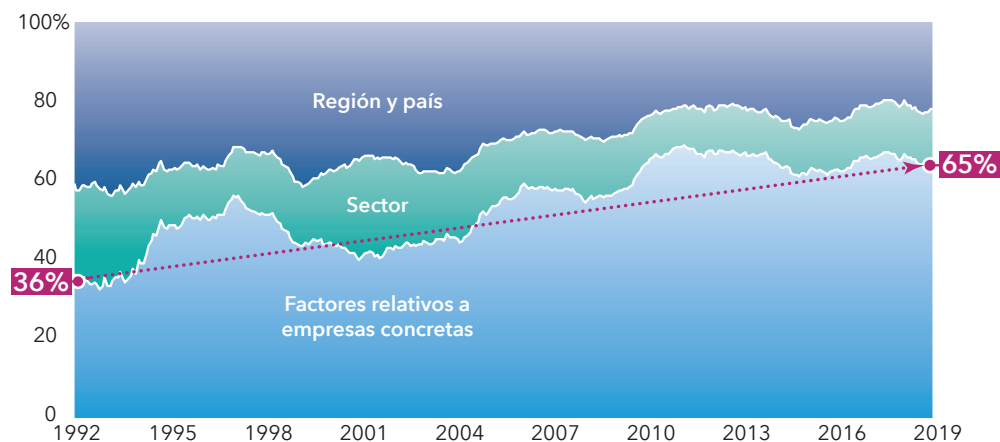


La volatilidad ha afectado a la rentabilidad de los mercados emergentes (ME). Los países exportadores de materias primas, como Brasil, se han visto especialmente afectados, si bien los que han logrado contener el brote de COVID-19, como China y Corea, han resistido relativamente bien. Las compañías chinas han dominado la lista de las empresas más sólidas del índice MSCI ACWI desde principios de año.

Podría ser poque China fue el primer país afectado por la pandemia y uno de los primeros en salir del confinamiento.

Sin embargo, en los últimos diez años, las compañías domiciliadas en los ME han representado el 49% de las principales empresas del MSCI ACWI. En cinco años, esa cifra aumenta al 62%. Aunque los mercados desarrollados han registrado una mayor rentabilidad en lo que respecta a los resultados ponderados por activo, en lo que se refiere a los resultados de las compañías concretas, los ME han demostrado ser un terreno fértil.

El 65% de la rentabilidad registrada en los mercados emergentes puede atribuirse a los fundamentales²



Los fundamentales han contribuido a impulsar la rentabilidad de las compañías de ME, y representan casi las dos terceras partes de la rentabilidad total. Eso significa que estas compañías se ven menos afectadas por el entorno macroeconómico, y pueden aprovechar tendencias de crecimiento a largo plazo, como el aumento de la riqueza de la clase media, la mayor digitalización y el incremento en el consumo de servicios sanitarios, lo que podría resultar especialmente interesante en el entorno actual, dado el aumento de la incertidumbre económica.

Las rentabilidades obtenidas en el pasado no garantizan rentabilidades futuras. Los mercados emergentes son volátiles y pueden presentar problemas de liquidez.

1. FUENTE: MSCI, RIMES. Información correspondiente a 2020 a 31 mayo 2020. Rentabilidades en dólares estadounidenses. Las 50 mejores empresas son las compañías del índice MSCI ACWI que registran cada año una mayor rentabilidad total.
2. FUENTE: Empirical Research Partners. Información a 30 noviembre 2019. Los datos muestran el porcentaje de la rentabilidad de mercados emergentes que puede atribuirse a distintos factores a lo largo del tiempo, empleando un análisis regresivo y un promedio suavizado a dos años.

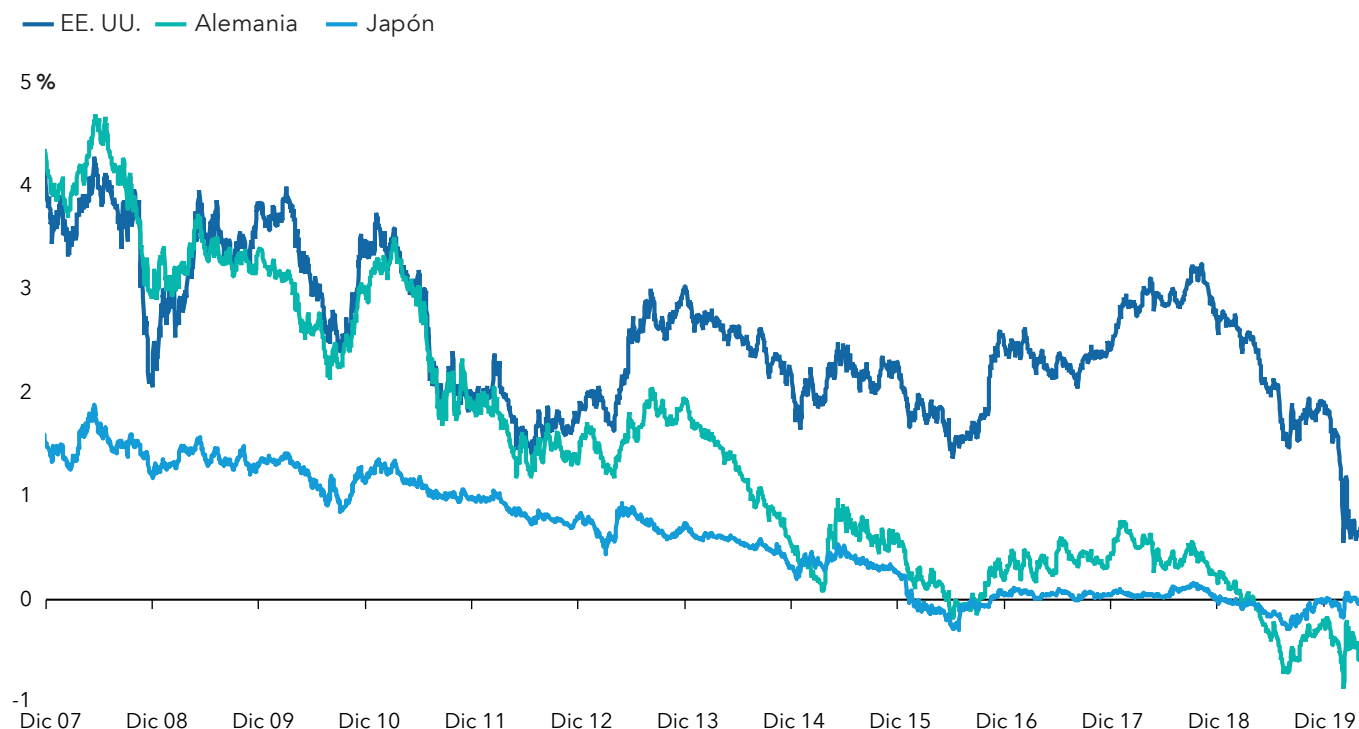
Tipos de interés bajos durante más tiempo

Los mercados de renta fija se han estabilizado tras la fuerte caída registrada en marzo, ante la intervención de los gobiernos y los bancos centrales para aliviar la tensión. Su reacción ha sido amplia y rápida, si la comparamos con su actuación en crisis pasadas como la crisis financiera mundial, lo que ha contribuido a evitar, de momento, una caída económica aún más fuerte, gracias a los recortes de tipos, la compra de bonos, los programas de préstamos y la provisión de liquidez. No obstante, el cierre temporal de la economía mundial es un hecho sin precedentes, y la recuperación aún llevará un tiempo, que habrá de medirse en años y no en trimestres.

Las perspectivas de reducido crecimiento e inflación señalan la probabilidad de que el entorno de tipos bajos de los últimos años se quede con nosotros un tiempo. En lo que probablemente se equivoquen los bancos centrales es en su orientación conservadora y expansiva. Así, el mercado de futuros de los fondos federales, que representa las expectativas de los participantes en el mercado, descuenta ya un tipo de interés de 0-25 puntos básicos en 2023¹. Es posible que los balances del Banco Central Europeo (BCE), el Banco de Japón y la Reserva Federal lleguen a alcanzar entre los tres los 20-25 billones de dólares². También podrían anunciarse nuevos programas de estímulos fiscales y la ampliación de programas que estén próximos al vencimiento.

Aunque las medidas adoptadas por los bancos centrales podrían contribuir a reforzar la liquidez de las compañías que se habrían mostrado solventes si no hubiera sido por el cierre económico, también podría registrarse una caída de los beneficios empresariales y un aumento de los impagos. En un entorno así, es imprescindible mantener un enfoque diversificado y una especial atención al análisis activo fundamental.

Rendimiento de la deuda pública a diez años: caída de los títulos del Tesoro estadounidense frente a la deuda pública alemana y japonesa³



Las rentabilidades obtenidas en el pasado no garantizan rentabilidades futuras.

1. FUENTE: Bloomberg, Reserva Federal. Información a 30 abril 2020. La previsión se basa en el precio de los mercados de futuros.
2. FUENTE: Capital Group, Refinitiv Datastream. Información a 31 marzo 2020.
3. FUENTE: Bloomberg. Información a 31 mayo 2020.

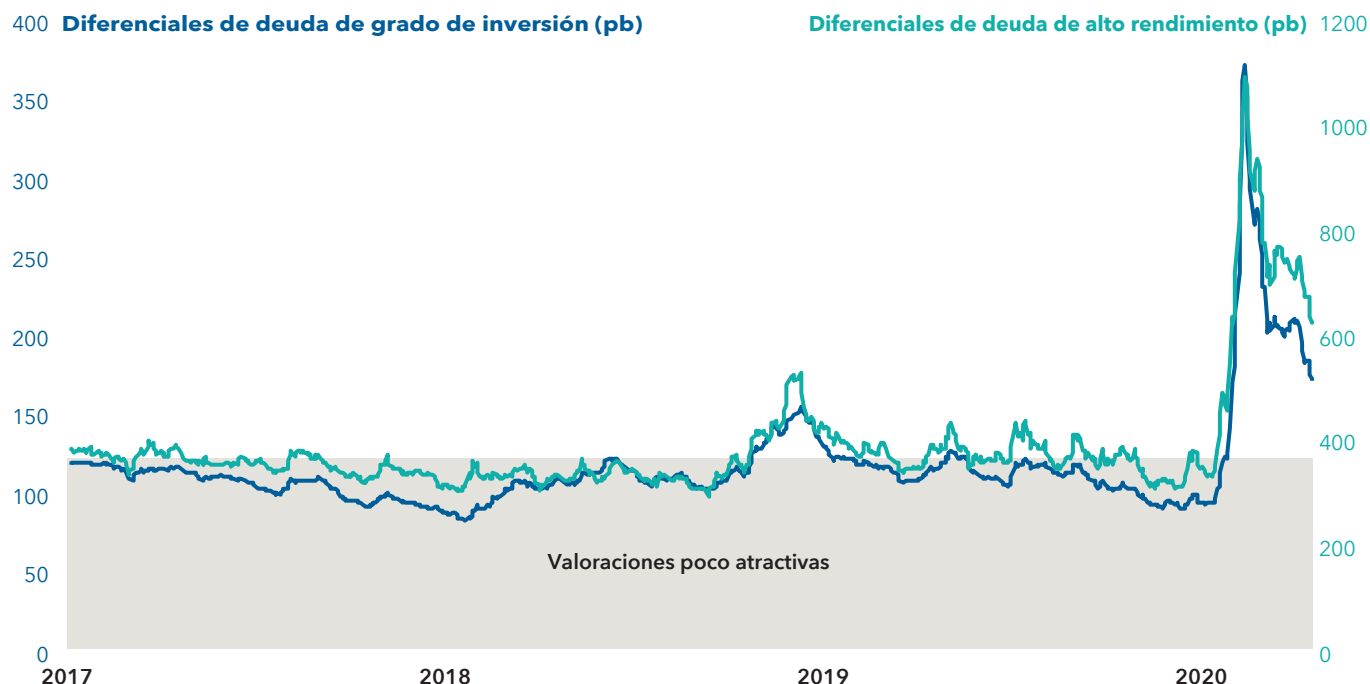
Nuevas oportunidades en los mercados estadounidenses de crédito

Durante el reciente periodo de volatilidad, los inversores en fondos de bonos con fuerte presencia de crédito descubrieron de la peor manera que no toda la renta fija ofrece protección frente a las caídas de los mercados de renta variable. Los diferenciales de crédito estadounidense, la prima de riesgo que los inversores reciben por asumir el riesgo de crédito, alcanzaron unos niveles que no veíamos desde la crisis financiera, lo que provocó pérdidas en los sectores de alto rendimiento y de grado de inversión.

Antes de dicho periodo de volatilidad, las valoraciones del crédito estadounidense se acercaban a los niveles más caros de su historia. La deuda corporativa resulta mucho más atractiva en la actualidad, lo que ha creado oportunidades para comprar deuda de emisores con potencial para hacer frente a las actuales condiciones económicas.

No obstante, resulta crucial ser selectivo. Algunas compañías cuentan con las herramientas necesarias para hacer frente al clima actual, pero otras no. En los últimos diez años, el segmento de calificación BBB del mercado estadounidense, que es el que se sitúa en el tramo inferior del universo de deuda de grado de inversión, ha aumentado del 35% al 50%. Si tomamos la historia como referencia, este año podría producirse una rebaja de calificación de deuda estadounidense por valor de 350.000 millones de dólares a la categoría de deuda de alto rendimiento. En un entorno así, el análisis fundamental resultará crucial para evitar a aquellos emisores que estén en situación de mayor riesgo.

Los diferenciales de crédito subieron con fuerza en 2020 y se mantienen elevados



Las rentabilidades obtenidas en el pasado no garantizan rentabilidades futuras.

FUENTE: Bloomberg Index Services Ltd., RIMES. Información a 31 mayo 2020. Los diferenciales de deuda de grado de inversión corresponden al índice Bloomberg Barclays US Corporate Investment Grade. Los diferenciales de deuda de alto rendimiento corresponden al índice Bloomberg Barclays US Corporate High Yield.

Los desajustes del mercado de deuda emergente de alto rendimiento denominada en dólares pueden crear oportunidades

El rendimiento de la deuda emergente en dólares se sitúa muy por encima del de la deuda denominada en divisa local¹

Rendimiento del índice de ME (%)

— Local — USD



Desde el inicio de la crisis hemos visto una gran diferencia entre la venta masiva del mercado de deuda emergente en dólares y la del mercado de deuda en divisa local. Cuando la crisis llegó en marzo a los ME, la deuda en divisa local solo cayó en torno al 1% en términos de divisa local durante el mes, frente a las pérdidas superiores al 10% que registró la deuda denominada en dólares.

Históricamente, la deuda en divisa local ha ofrecido un mayor rendimiento que la deuda en dólares, situación que

ya estaba cambiando en los últimos dos años, y que ahora ya es completamente diferente. El cambio de tendencia viene marcado en parte por la calidad de los emisores del mercado local, que tienden a ser los emisores más desarrollados y de mayor calidad de la clase de activo. Además, en los últimos años se ha reducido la calidad de la deuda soberana emitida en dólares.

Si nos fijamos en los emisores incluidos en el índice de deuda en divisa local, aplicamos al índice de deuda en

Pero la situación cambia tras el ajuste por composición por países del índice²

Rendimiento del índice de ME (%)

— Local — USD (ponderación GBI)



dólares su ponderación en el índice en divisa local y medimos su rendimiento en dólares, vemos que dicho rendimiento es inferior al rendimiento de la deuda en divisa local de los mismos países. El segmento de deuda de alto rendimiento en dólares, especialmente la relacionada con el petróleo, se ha visto más afectado por la venta masiva que el de crédito de grado de inversión. En algunos casos, la venta masiva registrada en el segmento de alto rendimiento ha sido más acusada de lo que podrían haber indicado sus fundamentales.

Las rentabilidades obtenidas en el pasado no garantizan rentabilidades futuras. Los mercados emergentes son volátiles y pueden presentar problemas de liquidez.

FUENTE: Bloomberg. Información desde 1 enero 2013 al 31 mayo 2020.

1. Deuda emergente en USD: índice JPMorgan EMBI Global Diversified Index; deuda emergente en divisa local: índice JPMorgan GBI EM Global Diversified Index.

2. USD (ponderación GBI): índice EMBI Global Diversified ajustado por la ponderación por países del GBI EM.

La información ofrecida tiene por objeto poner de relieve ciertas cuestiones, pero no tiene carácter exhaustivo ni se propone ofrecer asesoramiento alguno. Las declaraciones atribuidas a una persona concreta representan las opiniones de dicha persona en la fecha de la publicación, y no reflejan necesariamente las opiniones de Capital Group o de sus filiales. La información ofrecida no tiene carácter exhaustivo ni se propone ofrecer asesoramiento alguno. La presente información ha sido facilitada con fines exclusivamente informativos y no constituye una oferta, solicitud o recomendación en relación con la compra o venta de ninguno de los títulos o instrumentos mencionados en ella.

Factores de riesgo que han de tenerse en cuenta antes de invertir:

- El presente documento no pretende ofrecer un consejo de inversión y no debe ser considerado como una recomendación.
- El valor de las inversiones y sus respectivos dividendos puede subir o bajar y es posible que los inversores no recuperen los importes invertidos inicialmente.
- Los resultados históricos no son indicativos de los resultados futuros.
- Si la divisa en la que invierte se fortalece frente a la divisa en la que se realizan las inversiones subyacentes del fondo, el valor de su inversión disminuirá.
- En función de la estrategia, pueden existir riesgos relacionados con la inversión en renta fija, mercados emergentes o en bonos de alto rendimiento. Los mercados emergentes son volátiles y pueden presentar problemas de liquidez.

Este documento, emitido por Capital International Management Company Sàrl («CIMC»), 37A avenue J.F. Kennedy, L-1855 Luxemburgo, se distribuye con fines exclusivamente informativos. CIMC está regulada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier («CSSF», organismo de supervisión financiera de Luxemburgo) y es una filial de Capital Group Companies, Inc. (Capital Group) y también sujeta a la correspondiente regulación en España a cargo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) a través de su filial en dicho país. Si bien Capital Group ha hecho lo posible por obtener la información de fuentes de terceros consideradas fiables, la empresa no presta afirmación o garantía alguna en relación con su precisión, fiabilidad o integridad. El presente documento no pretende ser exhaustivo ni proporcionar asesoramiento de inversión, fiscal ni de ningún otro tipo.

© 2020 Capital Group. Todos los derechos reservados. **CR-368737 STR ES**