

# M&G (Lux) North American Value Fund

## Actualización US Value

Daniel White, Gestor

Marzo 2021



- Los valores *value* baratos han batido al mercado estadounidense desde el 1 de septiembre de 2020, tras haber tenido un rendimiento inferior durante la década anterior.
- Este cambio de sentimiento hacia el estilo *value* se ha visto impulsado, en nuestra opinión, por varios factores, como las noticias positivas sobre la vacuna contra el coronavirus, el optimismo sobre la recuperación económica mundial y el aumento de las TIRs de los bonos del Gobierno.
- Dado que sigue existiendo una amplia brecha de valoración entre los nombres más baratos y los más caros del mercado estadounidense, creemos que la rotación hacia el *value* podría continuar.

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.

## El *value* está de Vuelta

Recuerde este día: 1 de septiembre de 2020.

Esta fue la fecha en la que el estilo "value" comenzó a obtener mejores resultados en EE.UU., después de haber sido ignorado durante más de una década. Los valores *value* baratos y poco apreciados, representados por el índice Russell 1000 Value, han superado al S&P 500 en más de 12 puntos porcentuales entre el 1 de septiembre de 2020 y el 26 de marzo de 2021 (véase el gráfico 1).

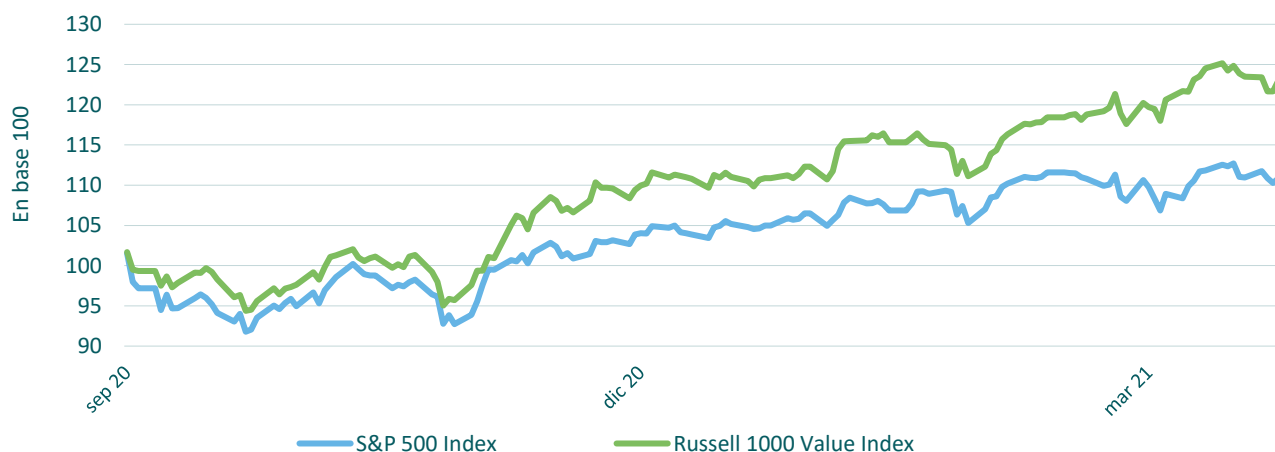
### Catalizadores del *value*

Como ocurre con todos los grandes movimientos del mercado, se han formado rápidamente argumentos para justificar esta reciente rotación hacia el *value*.

Las noticias positivas sobre la vacuna de Pfizer contra el coronavirus en noviembre del año pasado destaca como el "catalizador" inicial del *value*. Esto es así a pesar de que, como muestra el gráfico 1, el estilo *value* comenzó a

### Gráfico 1. Value reversal

Russell 1000 Value Index supera al S&P 500 Index desde Septiembre de 2020



Las rentabilidades pasadas no son un indicativo de las rentabilidades futuras.

Fuente: Refinitiv Datastream, 26 Marzo 2021. En base 100 el 1 Septiembre 2020.

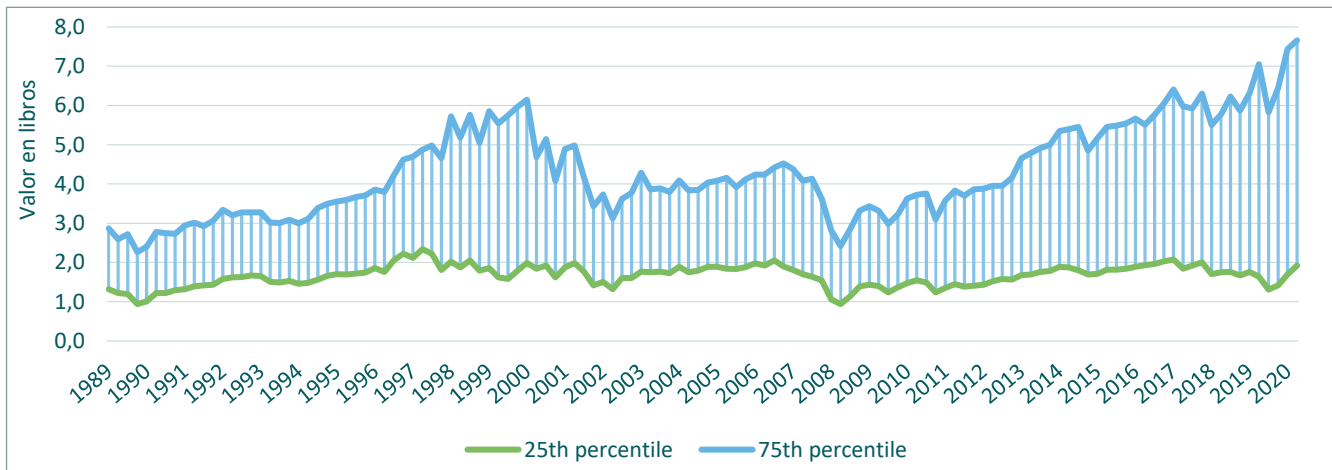
mejorar en septiembre. Más recientemente, el optimismo sobre la recuperación económica mundial, el aumento de Los posibles catalizadores futuros -como el estímulo fiscal, la redistribución del exceso de ahorro de los hogares o la probabilidad de una mayor regulación de los monopolios tecnológicos de gran capitalización- tampoco pasan desapercibidos. Sin embargo, aunque todas estas razones

Es cierto que siete meses es un periodo de tiempo relativamente corto. Pero, en nuestra opinión, un rendimiento superior de esta magnitud ya no puede ser tomado como otro "falso amanecer" o "rebote de gato muerto" para el estilo *value*.

Los inversores están empezando a sentarse y a tomar nota

## Gráfico 2. Mind the gap

Amplia dispersión de valoración entre las acciones estadounidenses más baratas y las más caras



Las rentabilidades pasadas no son un indicativo de las rentabilidades futuras.

Fuente: Refinitiv Datastream, 26 Marzo 2021. Brecha entre los percentiles 25º y 75º del mercado estadounidense en términos de precio/ valor en libros.

y justificaciones son útiles, a nuestro juicio, pasan por alto la razón más importante por la que el *value* está obteniendo un rendimiento superior. Y por qué es posible, en nuestra opinión, que éste continúe. A principios de 2010, el legendario inversor en bonos Bill Gross describió el mercado de gilts del Reino Unido como "descansando en una cama de nitroglicerina". Aunque la predicción de Gross en 2010 resultó ser incorrecta, la metáfora es convincente. En nuestra opinión, podría haberse utilizado fácilmente para describir el mercado de renta variable estadounidense (concretamente, la extrema disparidad entre los nombres *value* y *growth*) durante gran parte de 2020. En medio de una pandemia global y de parones económicos, creemos que la brecha entre lo barato y lo caro se había hecho tan grande que la reversión a la media era inevitable. Todo lo que se necesitaba era una chispa para animar a los inversores a cambiar de los ganadores anteriores a los valores *value*.

## ¿Qué esperar del *value*?

Dado que este estilo ha estado en desuso durante tanto tiempo, la reciente recuperación del *value* ha tomado por sorpresa a muchos inversores. También ha llevado a muchos a preguntarse cuánto tiempo podría durar. ¿Es éste el momento que los inversores han estado esperando pacientemente?

de este cambio. También creemos que están empezando a reconocer lo que creemos que son tres hechos incómodos, pero importantes, que podrían llevarles a mirar más favorablemente al *value*.

En primer lugar, pensamos que un gran número de valores de "crecimiento" estadounidenses, en particular las compañías tecnológicas, están increíblemente caras (tanto en términos absolutos como en históricos). Las compañías de crecimiento son, por lo general, aquellas de las que se espera un rápido aumento de los beneficios y las ganancias.

En segundo lugar, estas valoraciones caras sólo pueden justificarse en un entorno de tipos de interés cercanos a cero, en nuestra opinión.

En tercer lugar, y lo que es más importante, creemos que gran parte del rendimiento histórico superior del estilo *growth* ha sido el resultado de un aumento de la valoración. En otras palabras, las acciones simplemente se encarecieron, sin ir necesariamente acompañadas de una mejora de sus fundamentales.

## ¿Vientos en contra?

Uno de los principales desafíos para las acciones *value* durante la última década ha sido, sin duda, el descenso sostenido de los rendimientos de la deuda pública. Esta

evolución ha contribuido al repunte de los valores de crecimiento al aumentar el atractivo de sus beneficios futuros.

Sin embargo, creemos que esta tendencia podría estar llegando a su fin. Las TIRs de los bonos han subido últimamente, impulsados por un movimiento reflacionario y la preocupación de que una sólida recuperación económica pueda conducir a una mayor inflación.

Aunque el reciente repunte parece bastante dramático, los rendimientos de la deuda pública siguen siendo increíblemente bajos en términos históricos. En nuestra opinión, hay poco margen para que bajen mucho más. Independientemente de que sigan subiendo, creemos que el hecho de que hayan dejado de bajar podría ser positivo para el *value*. Somos optimistas en cuanto a que el prolongado viento en contra al que se ha enfrentado el *value* en los últimos 10 años por la caída de las TIRs de los bonos podría finalmente estar retrocediendo. Al mismo tiempo, esperamos que esta dinámica lleve a los inversores a alejarse de los valores de crecimiento que más populares han sido en los últimos años (y que, en nuestra opinión, ahora cotizan a valoraciones extremadamente elevadas) y a fijarse más en las oportunidades dentro del estilo *value*.

### Largo camino por recorrer para revertir los malos resultados del pasado

A pesar de que el *value* se ha comportado mejor en los últimos meses, la brecha entre los acciones baratas y caras en el mercado estadounidense sigue siendo amplia. Sigue siendo casi tan amplia como lo ha sido en cualquier momento de los últimos 30 años. Esta reciente inversión ha sido repentina y potente, pero, en nuestra opinión, el *value* todavía tiene un amplio margen para compensar una década de rendimiento inferior (véase el gráfico 2).

Esto es lo que nos da confianza para sugerir que la actual rotación hacia el *value* podría continuar. Para nosotros, la brecha de valoración significa que todavía hay mucha "dinamita" sin explotar entre el *value* y el *growth*. La mecha se ha encendido, y creemos que va a ser muy difícil de parar.

### M&G (Lux) North American Value Fund – capturando los vientos de cola

Dado que el entorno de mercado se ha vuelto más favorable para su estrategia, nuestro M&G (Lux) North American Value Fund ha podido captar el tan esperado viento de cola del *value*.

Entre el 1 de septiembre de 2020 y el 26 de marzo de 2021, en el momento de redacción de este informe, el fondo ha obtenido una rentabilidad del 28,9%, por delante de su índice de referencia, el S&P 500 Net Return Index, que ha obtenido un 15,8%.

Durante algún tiempo, hemos predicho que cualquier reversión del *value* sería probablemente repentina, y los acontecimientos recientes demuestran que esta opinión era correcta. Sin embargo, de cara al futuro, creemos que el viento de cola del valor aún no se ha agotado.

La búsqueda de seguridad por parte de los inversores durante la primera parte de la pandemia de COVID-19 el año pasado les llevó a favorecer los valores de crecimiento más caros y de mayor calidad. Esta tendencia hizo que la dispersión de las valoraciones entre los valores baratos y los caros alcanzara máximos históricos. Esta brecha se ha reducido ligeramente en la reciente rotación hacia el *value*, pero sigue siendo extremadamente amplia. Por ello, seguimos creyendo que las perspectivas para la inversión en valor siguen siendo positivas, ya que pensamos que hay más margen de reversión a la media.

En la actualidad, nos enfrentamos a muchos cambios económicos, desde los cambios en los hábitos de consumo y la mayor atención a la regulación hasta un estímulo fiscal sin precedentes. Creemos que en tiempos como estos es más importante que nunca que los inversores activos centrados en el valor sean selectivos en sus inversiones. Nuestro proceso de inversión implica prestar mucha atención a los fundamentales de las compañías, en particular a su salud financiera, para tratar de evitar invertir en valores baratos que tengan graves problemas y pocas probabilidades de recuperarse.

En nuestra opinión, este enfoque disciplinado en los fundamentales, combinado con un enfoque diversificado en la construcción de la cartera, sitúa al fondo en una posición sólida para beneficiarse de cualquier nuevo viento de cola para el *value*.

#### M&G (Lux) North American Value Fund – Rentabilidad Year-to-date (%) y anual (% pa)

	YTD 2021	2020	2019	2018	2017	2016
Fondo	18.2	-9.2	20.0	-7.6	3.9	20.0
BM*	10.0	8.0	33.1	0.3	7.0	15.3

Las rentabilidades pasadas no son un indicativo de las rentabilidades futuras.

\*BM = S&P 500 Net Total Return Index

El benchmark es un comparador frente al cual comparar la rentabilidad del fondo. Se trata de un índice de rentabilidad neto que incluye dividendos tras la deducción de impuestos retenidos. El índice ha sido elegido como referencia del fondo porque refleja mejor el alcance de la política de inversión del fondo. El benchmark se utiliza únicamente para medir el rendimiento del fondo y no limita la construcción de la cartera del fondo.

El fondo se gestiona de forma activa. El gestor tiene total libertad para elegir qué inversiones comprar, mantener y vender en el fondo. Las tenencias del fondo pueden desviarse significativamente de los componentes del índice de referencia.

Fuente: Morningstar, Inc., a 26 de marzo de 2021, clase de acciones A en EUR, rentas nets reinvertidas, en base a precios de cierre (price-to-price). La rentabilidad del índice está expresada en la divisa de denominación de la clase de acciones.

El fondo puede estar expuesto a diferentes divisas. Las variaciones en los tipos de cambio podrían afectar al valor de su inversión.

El fondo invierte principalmente en acciones de compañías, con lo que es probable que experimente mayores fluctuaciones de precio que aquellos fondos que invierten en renta fija o liquidez.

Puede obtener más información acerca de los riesgos asociados al fondo en el Documento de Datos Fundamentales para el Inversor (KIID).



---

**Exclusivamente para inversores profesionales. Prohibida su posterior distribución. Ninguna otra persona o entidad debe utilizar la información contenida en el presente documento.** M&G Investment Funds están inscritos para su distribución pública en virtud del art. 15 de la Ley 35/2003 sobre instituciones de inversión colectiva del siguiente modo: M&G (Lux) Investment Funds 1 nº de inscripción 1551. Esta información no constituye una oferta ni un ofrecimiento para la adquisición de acciones de inversión en alguno de los fondos mencionados en la presente. Las adquisiciones de un fondo deben basarse en el Folleto actual. La Escritura de Constitución, el Folleto, el Documento de Datos Fundamentales para el Inversor (KIID), el Informe de Inversión Anual o Provisional y los Estados Financieros se pueden solicitar gratuitamente al Allfunds Bank, Calle Estafeta, nº 6, Complejo Plaza de la Fuente, La Moraleja, 28109, Alcobendas, Madrid. Antes de efectuar su suscripción, debe leer el Folleto, que incluye una descripción de los riesgos de inversión relativos a estos fondos. La información que aquí se incluye no sustituye al asesoramiento financiero independiente. Promoción financiera publicada por M&G International Investments S.A. Domicilio social: 16, boulevard Royal, L-2449, Luxembourg. APR21/ 555901