

M&G (Lux) European Strategic Value Fund



Perspectivas *value* 2023

Richard Halle, gestor de fondos.

Enero 2023

- Los títulos *value* superaron en rentabilidad al conjunto del mercado de renta variable en 2022 pero, dado que los diferenciales de valoración siguen siendo amplios, creemos que aún tiene recorrido alcista.
- El fondo aprovechó los factores favorables a los títulos *value* y obtuvo la mejor rentabilidad anual de su historia con respecto a su índice.
- Vemos un amplio abanico de oportunidades en todo el mercado, especialmente en los sectores energético y de consumo discrecional.
- A pesar de algunos retos en Europa, creemos que podemos construir una cartera diversificada que combine unas características de valoración atractivas con unos fundamentales decentes.

El valor de los activos del fondo podría tanto aumentar como disminuir, lo cual provocará que el valor de su inversión se reduzca o se incremente. Es posible que no recupere la cantidad invertida inicialmente. Las rentabilidades pasadas no son un indicativo de las rentabilidades futuras.

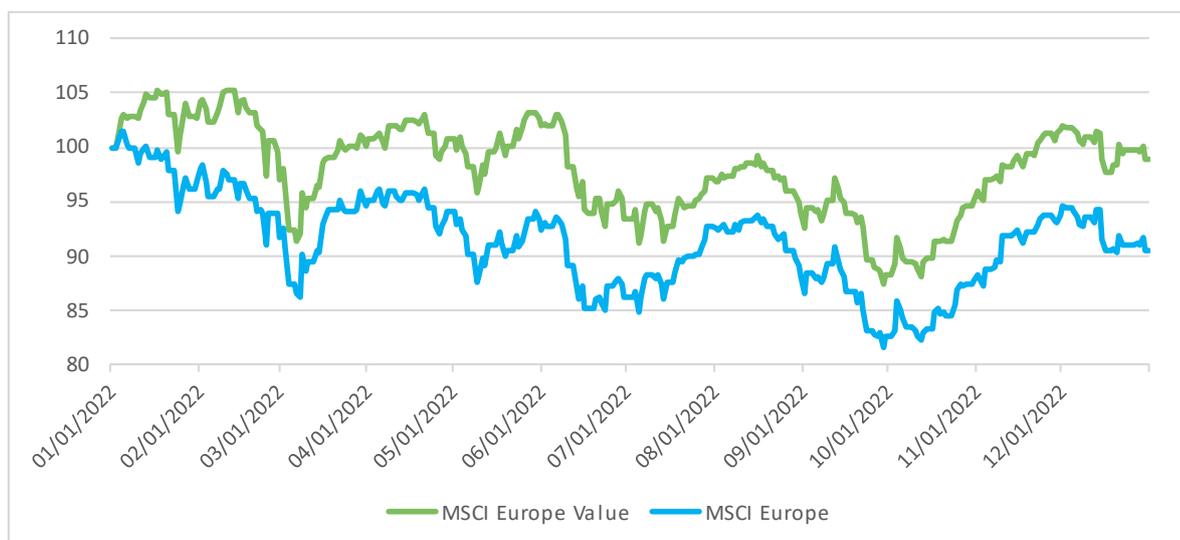
2022: los títulos *value* exhiben resiliencia en un año duro

2022 fue un año difícil para los inversores europeos, ya que muchos activos sufrieron importantes pérdidas de valor. Y, sin embargo, para los inversores en *value*, que se centran en títulos poco valorados a los que el mercado ha dado la espalda, 2022 resultó ser un año relativamente bueno, ya que el estilo de inversión *value* mostró resiliencia y superó en rentabilidad al mercado general

por un amplio margen (Gráfico 1).

2022 destacó por un par de razones más. En primer lugar, marcó el final del 'periodo covid-19', un acontecimiento extraordinario en la historia mundial y bursátil. Estamos encantados de haber sorteado este periodo plagado de trampas (es decir, un sinfín de oportunidades para errar estrepitosamente en selección de valores, construcción de carteras, rotación de factores, evaluación del riesgo y posicionamiento macro) sin grandes sobresaltos.

Gráfico 1: El *value* superó en rentabilidad al conjunto del mercado europeo en 2022



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

Fuente: Factset, 31 de diciembre de 2022. Reajustado a 100 a 31 de diciembre de 2021. Índices de rentabilidad total

La segunda razón es que 2022 fue la primera vez en más de una década en la que el *value* exhibió un buen comportamiento sin episodios bajistas posteriores. De hecho, fue el *growth* el que vió tambalear su repunte a mediados de año, con el *value* cotizando al alza en el último trimestre (pese a la fortaleza del mercado por las esperanzas de que la inflación habría tocado techo). (Por lo general, se espera que los valores de crecimiento *growth* generen subidas de ingresos y beneficios superiores a la media).

Rentabilidad de la cartera

En este difícil entorno, en el que muy pocos gestores activos baten al mercado, nos complace que el fondo haya obtenido buenos resultados. Nuestro enfoque coherente de inversión *value* permitió al fondo sacar partido de los vientos de cola de estilo *value* y generar

una rentabilidad superior a la de su índice de referencia. De hecho, fue un año histórico para el fondo, al registrar la mayor rentabilidad anual de su historia con respecto a su índice de referencia (en euros), el MSCI Europe Net Return, superándolo con más de 10 puntos porcentuales.

Como mínimo un 80% del fondo se compone de acciones de empresas, de cualquier sector y tamaño, que tienen su sede, o realizan la mayor parte de su actividad, en Europa. El fondo invierte en valores que cumplen los criterios ESG. Se aplican normas y exclusiones a las inversiones basadas en sectores y valores concretos. El gestor del fondo espera que al menos el 70% del fondo se ajuste a las características ambientales y sociales promovidas. Al menos el 20% del del fondo estará asignado a inversiones sostenibles.

Rentabilidad a cinco años del fondo (%)

	YTQ	1 año	3 años, anual	5 años, anual	Desde el lanzamiento *** anual
EUR A	1,8	1,8	5,4	3,6	5,0
Índice de referencia (EUR)*	-9,5	-9,5	3,1	4,4	4,9
Media del sector	-6,3	-6,3	1,6	1,2	2,8
Clasificación en cuartiles**	1	1	1	1	1

Rentabilidad por años, 10 años (anual, %)

	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013
Fondo (EUR)	1,8	25,4	-8,3	19,3	-14,4	10,7	3,5	10,0	6,6	26,1
Índice ref.* (EUR)	-9,5	25,1	-3,3	26,0	-10,1	10,9	3,2	8,8	7,4	20,5

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

YTQ = en lo que va de año hasta el trimestre más reciente

* **Índice de referencia (EUR)** = MSCI Europe Net Return Index

** **Índice comparativo** = Morningstar Europe Large-Cap Value Equity Sector

*** La fecha de lanzamiento del fondo es la del M&G European Strategic Value Fund (una OEIC —sociedad de inversión de capital variable, por sus siglas en inglés— autorizada en el Reino Unido), que se lanzó el 1 de febrero de 2008. La rentabilidad del fondo mostrada antes del 20 de septiembre de 2018 corresponde a la de la clase de acciones EUR Clase A Acumulación del M&G European Strategic Value Fund, que se fusionó con este fondo el 7 de diciembre de 2018. Los cargos y tasas impositivas podrían ser distintos.

Desde el 1 de enero de 2012 hasta el 19 de septiembre de 2018, es el MSCI Europe Index. Todos los rendimientos se expresan en cantidades brutas. Desde el 20 de septiembre de 2018, el índice de referencia es el MSCI Europe Net Return Index.

* El índice de referencia es un comparador con el que se puede medir la rentabilidad del fondo. Se trata de un índice de rentabilidad neta que incluye los dividendos tras la retención impositiva. El índice ha sido elegido como índice de referencia del fondo, ya que refleja mejor el alcance de la política de inversión del fondo. El índice de referencia se utiliza únicamente para medir la rentabilidad del fondo y no limita la construcción de la cartera del fondo.

El fondo se gestiona activamente. El gestor de inversiones tiene total libertad para elegir qué inversiones comprar, mantener y vender en el fondo. Las participaciones del fondo pueden desviarse significativamente de los componentes del índice de referencia. El índice de referencia no es un benchmark ESG y no es coherente con los criterios ESG ni con los de sostenibilidad.

2023: continúa el repunte del *value*

No vamos a hacer aquí ninguna predicción en firme, pero seguimos pensando que el reciente repunte del *value* aún tiene recorrido. Vivimos en un mundo plagado de volatilidad e incertidumbre, con muchas situaciones cambiantes en las que emergen nuevos líderes en un mercado en el que los diferenciales de valoración son espectacularmente amplios en términos históricos. A nuestro juicio, esta coyuntura es propicia para el estilo *value*, incluso aunque la inflación ya hubiera tocado techo.

Conforme avancemos en el año, es probable que los mercados tengan que hacer frente a varios problemas importantes:

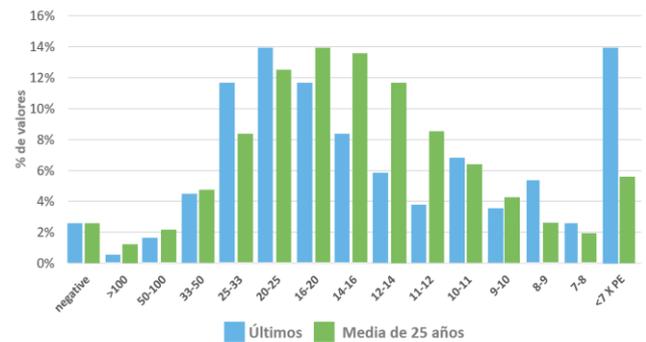
- ¿Qué va a pasar con la guerra ruso-ucraniana?
- ¿Qué derroteros tomarán los costes energéticos europeos?
- ¿Cuál será la trayectoria de la inflación mundial y europea?
- ¿Podrá el Banco Central Europeo (BCE) contener la fragmentación de los rendimientos de los títulos de deuda pública (TDP) de los países de la Unión Europea (UE) en un año de elevados volúmenes de emisiones y de endurecimiento cuantitativo?
- ¿Será China capaz de contener su desaceleración inmobiliaria y reanudar sus intercambios comerciales con el resto del mundo tras el fin de su política 'covid cero'?

En nuestra opinión, se trata de un entorno muy diferente al que ha prevalecido hasta hace poco, en el que la inflación era insignificante, los bancos centrales eran capaces de aplacar cualquier episodio de volatilidad de mercado con políticas de relajación cuantitativa (QE) (esto es, comprando activos financieros como bonos para reducir los costes de endeudamiento con el fin de impulsar la economía), los costes de capital eran bajos y teníamos una economía mundial armoniosa y en crecimiento.

Conjunto de oportunidades amplio

Los retos que plantea la construcción de carteras varían de un año a otro. (Por ejemplo, a principios de 2020, el reto clave para nosotros era intentar paliar el riesgo macroeconómico inherente a los títulos *value* en aquel momento). Ahora bien, la magnitud de tales cuestiones, unida a su gran imprevisibilidad (sin olvidar que seguramente habrá otras en las que ni siquiera hemos pensado), nos sugieren que ahora, incluso más que de costumbre, será importante tener una cartera muy equilibrada, pese a que tratar de construir una cartera que esté equilibrada frente a tal multitud de eventos binarios sea de por sí una tarea ardua.

Gráfico 2: Distribución de las valoraciones bursátiles en Europa (índice MSCI)



Fuente: Société Générale, enero de 2023

Con todo, dicha perspectiva no nos preocupa demasiado, dado la gran variedad de oportunidades que vemos actualmente en el mercado. Están cambiando tantas materias, y los diferenciales de valoración son tan amplios en una buena parte del mercado (véase Gráfico 2), que creemos que hay muchas áreas que ofrecen oportunidades individuales. A nuestro juicio, esto se debería a:

- El larguísimo periodo anterior de superior comportamiento relativo de los valores de crecimiento que, sin duda alguna, todavía no ha llegado a su fin.
- Una clase de activos ignorada por el mercado. Entre la multitud de obstáculos a los que se enfrenta Europa (encarecimiento de la energía, subida de los tipos de interés y la guerra en Ucrania), el año pasado se produjo una salida masiva de capital de la renta variable europea, estimada en unos 100.000 millones de euros. En nuestra opinión, esto podría significar que mucha gente ha estado vendiendo valores que no quería y que incluso podría haber gente que no ha comprado valores que cree que debería mantener.
- Cambio de liderazgo dentro del mercado. Nos parece que esto es un factor evidente y profundo que está viéndose agravado por los dos puntos anteriores.

Sector energético: cambio positivo en los fundamentales

Un ejemplo del tipo de oportunidad que vemos se halla en el sector energético. Aquí sigue estando nuestra mayor sobreponderación sectorial con respecto al índice de referencia, pese al excelente comportamiento del año pasado, al observar que el cambio positivo más espectacular en los fundamentales de la industria (características subyacentes o rendimiento) va de la mano del escepticismo más radical hacia el sector. Es evidente que el mercado solo prevé el peor de los escenarios (o

quizá crean en el mismo, pero son incapaces de invertir en él debido más a razones ESG —normativa en materia medioambiental, social o gobernanza— que a evidencias fácticas), pese a las múltiples pruebas en contrario.

Por ejemplo, la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) el grupo que reúne a los principales productores de petróleo del mundo, que ahora controla el mercado más de lo que lo ha hecho en décadas; vemos un sólido crecimiento de la demanda de hidrocarburos; al igual que empresas que generan más efectivo y están más limitadas que nunca en sus gastos de capital. A pesar de estos factores, seguimos pudiendo invertir en compañías energéticas que cotizan con una valoración de solo 4 veces sus beneficios, lo que nos parece muy atractivo.

Consumo discrecional: seleccionando valores fuera del segmento de empresas de lujo caras

Otro sector que nos entusiasma por la dicotomía entre valoración y fundamentales es el de consumo discrecional. Los artículos de lujo son un segmento importante en Europa, y las ventas de estas firmas han experimentado un auge que supera todas las expectativas. Se espera que continúe esta tendencia con la reapertura de la economía china. Aun aceptando que esto pueda ocurrir, nos negamos a invertir en este universo dado el elevadísimo múltiplo de estos altos beneficios que se nos pide que paguemos por estas empresas.

Al mismo tiempo, nos parece improbable que se mantenga el escenario tan negativo que descuentan muchos otros valores de consumo discrecional en un mundo en el que la gente compra como si no hubiera un mañana bolsos y relojes de lujo. Así pues, estamos muy satisfechos de poder invertir en muchas empresas de consumo discrecional, que son dominantes o muy fuertes en sus categorías, a múltiplos de beneficios tan bajos como 3 veces y, en la mayoría de los casos, de un solo dígito.

Inversiones nuevas

El año pasado también aprovechamos la oportunidad que nos brindó la histeria colectiva en torno a los precios de la electricidad en Europa para ampliar posiciones en tres compañías industriales cíclicas (o económicamente sensibles) de alta calidad y gran capitalización: BASF, Siemens y Saint-Gobain. Además, nos parecía que todos estos valores ayudaban a equilibrar la construcción de la cartera, dada la impresión de que la actividad industrial tenía menos peso en el fondo que en el mercado.

Si bien nos preocupa lo que pueda deparar el futuro a la industria química europea, un universo que no solo está en desventaja por el coste de su insumo clave (la energía),

no nos parece que las cosas puedan empeorar mucho más para la alemana BASF ahora que su valoración ha caído hasta 7 veces en los beneficios. Se trata de la mayor empresa química del mundo, con activos en todo el planeta, y dado su enfoque “*Verbund*” (integrado/eficiente), consideramos que se halla en una posición mucho mejor que muchas de sus competidoras europeas para seguir generando buenos resultados. Por no hablar de sus grandes activos de petróleo y gas.

También pensamos que el temor a una posible recesión nos brindaba la oportunidad de invertir en el conglomerado alemán Siemens (a principios de año ya habíamos ampliado algo nuestra posición en su filial Siemens Energy). En nuestra opinión, Siemens es una empresa de categoría mundial en muchas áreas, como automatización industrial y tecnología, que van a ser cruciales en los próximos años. Por ello, estamos dispuestos a soportar cualquier debilidad a corto plazo para obtener el tipo de exposición que ofrecen estos títulos.

Por último, en cuanto a la compañía de materiales francesa Saint-Gobain, consideramos que, a una valoración de 7 veces en los beneficios, el mercado no solo descuenta un riesgo de desaceleración de la construcción a todas luces excesivo, sino que además está ignorando la extraordinaria renovación interna que se ha producido en esta firma en los últimos años. Además, nos parece que los inversores están pasando por alto que esta empresa suministrará productos clave para descarbonizar uno de los sectores más contaminantes de la economía, a saber, el de la construcción.

Retos para los inversores en Europa

Si bien es verdad que el mercado en general nos parece muy barato, Europa sigue siendo una localización frustrante para invertir. A veces parece que la Unión Europea ha sido secuestrada por un “*contubernio de enemigos*” desde una perspectiva industrial. Como ejemplos cabe citar el intento de clasificar el gasto en defensa como “*bien peligroso*” en su taxonomía ESG; su incapacidad para incrementar la producción de energía renovable al mismo tiempo que trata de ilegalizar su industria petrolera y gasista; y el estado desesperado al que han llevado a ciertos sectores, en particular a la industria química, sus políticas energéticas, como ha puesto de manifiesto Rusia.

De hecho, muchas partes de la industria química ya se han visto diezmadas en Europa incluso antes de este problema estructural actual de los elevados costes energéticos. Al mismo tiempo, con la promulgación de su Estrategia de Sostenibilidad para las Sustancias Químicas, la UE ha hecho el sistema normativo de las sustancias químicas aún más estricto (ergo, más caro).

Cada vez nos preocupa más que otra industria clave, la del automóvil, pueda tener que hacer frente a una amenaza inminente y sostenida al hacerse las empresas chinas con el control de esta industria antes dominada por los europeos. Y no señalamos esto por frustración, sino para advertir de que la reversión a la media del *value* en Europa dista mucho de ser una realidad, y de que habrá compañías con problemas estructurales cuya exclusión de cartera requerirá gran destreza a los gestores de inversiones. Por nuestra parte, lo haremos todo lo mejor que podamos.

Potencial de sorpresas

A modo de resumen, el punto clave en el que siempre insistimos es: habida cuenta de todo lo anterior, ¿qué tipo de cartera podemos construir para nuestros clientes? ¿Y les brinda ese tipo de cartera buenas posibilidades de generar una rentabilidad decente?

Nos complace informar de que, pese a las dificultades en Europa ampliamente difundidas, aún vemos posible construir una cartera diversificada y razonablemente equilibrada con características de valoración muy atractivas combinadas con fundamentales decentes.

Aun siendo muy conscientes de la cantidad de cosas que podrían ir mal en 2023, estos parámetros indican que el mercado ya descuenta muchas de las malas noticias. Con todo, sabemos igualmente que el mundo es un lugar sorprendente y que también pueden ocurrir cosas buenas. En la primera quincena de enero, por ejemplo, ya hemos visto caer en picado los precios del gas, las cifras de inflación empiezan a bajar ostensiblemente y China está reanudando cabalmente sus intercambios con el resto del mundo y apuntalando con firmeza su sector de la construcción. Esperemos que esto marque la pauta del año y os deseamos un 2023 sin sobresaltos.

Otros riesgos del fondo

- El fondo puede estar expuesto a diferentes divisas. Las variaciones en los tipos de cambio podrían afectar al valor de su inversión.
- En circunstancias excepcionales en las que no resulte posible valorar los activos a valor de mercado o estos tengan que venderse con descuentos importantes para recaudar efectivo, el fondo podría suspenderse temporalmente en pos de los intereses de todos sus inversores.
- El fondo podría incurrir en pérdidas en caso de que una contraparte con la que hace negocios se negase a devolver el dinero adeudado al fondo o no fuese capaz de devolverlo.
- Los riesgos operativos derivados de errores en las operaciones, valoración, contabilidad e informes financieros, entre otras cosas, también pueden afectar al valor de sus inversiones.

El Folleto del fondo ofrece una descripción más detallada de los factores de riesgo que le afectan.

Otra información

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.

Invertir en este fondo significa que se adquieren participaciones del mismo, por lo que no se está invirtiendo en el activo subyacente (ej., un inmueble o acciones de una compañía, que solo serían los activos subyacentes de dicho fondo).

Puedes consultar la información relativa a sostenibilidad del fondo:

<https://www.mandg.com/investments/professionalinvestor/es-es/funds/mg-lux-european-strategic-valuefund/lu1670707527#sustainability>

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 n° 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 (KID), el Informe de Inversión Anual o Provisional y los Estados Financieros se pueden solicitar gratuitamente [en inglés](#) o [en español](#) al Allfunds Bank, Calle Estafeta, nº 6, Complejo Plaza de la Fuente, La Moraleja, 28109, Alcobendas, Madrid o www.mandg.com/investments/professional-investor/es-es. Antes de efectuar su suscripción, debe leer el Documento de Datos Fundamentales y 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. En virtud del proceso de notificación de cese recogido en la Directiva de distribución transfronteriza, M&G Luxembourg S. A. puede rescindir los acuerdos de comercialización. Información sobre tramitación de reclamaciones están disponibles en español en www.mandg.com/investments/professional-investor/es-es/complaints-dealing-process. Promoción financiera publicada por M&G Luxembourg S.A. Domicilio social: 16, boulevard Royal, L-2449, Luxembourg. **JAN 23/ 905502**