

# Perspectivas para 2022

## ¿Cómo responderán los mercados?

Diciembre de 2021



El valor de los activos del fondo podrían 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. Cuando se mencione alguna rentabilidad, tenga en cuenta que las rentabilidades pasadas no son un indicativo de las rentabilidades futuras.

- Tras un periodo de resultados sorprendentes tanto en los mercados de renta variable como en los de deuda, que han alcanzado precios récord incluso tras la inestabilidad mundial causada por la covid-19, ¿qué nos deparará el año 2022? Los inversores no dejan de preguntarse si la inflación es pasajera o más permanente, sobre las probables subidas de tipos de los principales bancos centrales y si los altos precios de los activos de riesgo, ya sea la renta variable, los bonos corporativos o el alto rendimiento, son sostenibles.
- Jim Leaviss, Director de inversiones (CIO) de Renta fija pública, Fabiana Fedeli, Directora de inversiones (CIO) de Renta variable y multiactivos, y Maria Municchi, Gestora de fondos multiactivos, hablaron sobre cómo afectarán estas cuestiones a sus respectivas clases de activos el año que viene.



**Jim Leaviss:** Si me hubiesen preguntado, hace un par de años dónde estaría la rentabilidad (TIR) del bono a 30 años si la inflación en EE. UU. llegase a superar el 6%, desde luego, no habría dicho que esa rentabilidad sería inferior al 2%. ¿Es igual en tu caso, Fabiana, por lo que respecta a la subida de la renta variable durante este periodo?

**Fabiana Fedeli:** Sí. Esta subida de la renta variable ha sido increíble. Y algo que he aprendido en los últimos años que he estado en los mercados bursátiles, es no dar nunca nada por sentado. Ahora mismo, hay tres factores clave para los mercados de renta variable. El primero es que ha sido un periodo de rentabilidades extraordinariamente divergentes. Por ejemplo, por países, Estados Unidos ha registrado una subida increíble con respecto al resto del mundo. E igual puede decirse de los valores dentro de los mismos sectores, lo que significa que sigue habiendo muchas oportunidades, pero tenemos que ser selectivos.

El segundo factor para los mercados de renta variable es que, sí, es cierto que están caros desde el punto de vista histórico, pero comparados con otras clases de activos

que no son renta variable en realidad, son relativamente razonables. Y si observamos la cantidad de liquidez que todavía hay, sigue siendo un gran apoyo para los mercados de renta variable.

Y esto me lleva a un tercer factor, que son los obstáculos: en algún momento, se va a cerrar el grifo bancario. Empezaremos a ver que el crédito y los mercados de crédito comienzan a endurecerse, lo que lógicamente tendrá un efecto negativo en los mercados de renta variable y, luego, la inflación tendrá un impacto el mundo real.

**JL:** La Fed parece estar más preocupada por la tasa de desempleo que por la inflación —a pesar de que el mercado habla de dos subidas de tipos por parte de la Reserva Federal en 2022— y, sin embargo, la tasa de desempleo no deja de bajar mes a mes. ¿Cómo ves ese equilibrio, Maria?

**Maria Municchi:** Creo que es muy interesante, porque lógicamente ahora mismo la inflación está en el foco, pero el mandato de la Fed también consiste en promover el máximo empleo, y si nos fijamos en el mercado laboral de EE. UU. ahora mismo, hay algunos aspectos muy



interesantes a los que vale la pena prestar atención en los próximos meses. Por ejemplo, sí, el nivel de desempleo es relativamente bajo, pero hay algunos segmentos del mercado laboral, los trabajadores más jóvenes, así como los afroamericanos que siguen sufriendo un nivel de desempleo muy elevado. Además, la tasa de participación es mucho más baja de lo que era antes de la pandemia. Y esto supone que unos 5 millones de personas no han vuelto todavía al mercado laboral, lo que pone de manifiesto la escasez de mano de obra en el mercado laboral estadounidense. Y, por último, en cuanto al crecimiento de los salarios hemos visto algunas pruebas sólidas de ello en los últimos meses, pero todavía está muy centrado en los salarios más bajos, así como en los trabajadores más jóvenes.

Por tanto, es muy importante observar el mercado estadounidense, el mercado laboral en el contexto de la situación actual de la inflación, porque obviamente es otro factor que la Fed tendrá en cuenta al decidir su futura política monetaria. Ahora mismo, seguimos viendo a una Fed muy partidaria de un mercado laboral fuerte.

**JL:** Es decir, si pienso en la renta fija y en el tipo de activos de la renta fija que podrían comportarse bien en este entorno, están los bonos ligados a la inflación, los TIPS, la versión del Tesoro de EE. UU. de los *linkers*, porque protegerán en cierto modo ante un entorno inflacionista.

Creo que el otro segmento de la renta fija que quizás funcione bien en este tipo de entorno podrían ser los bonos de los mercados emergentes. Observamos esas rentabilidades reales negativas en los mercados tradicionales de bonos de los mercados desarrollados, un -2% de rentabilidades reales en el Reino Unido y en Europa, pero si nos fijamos en los mercados emergentes, podemos obtener rentabilidades reales positivas del 2% o el 3%. Va a haber mucho riesgo, mucha volatilidad, como siempre que se invierte en deuda de los mercados emergentes, pero probablemente parece ser lo mejor para encontrar valor en renta fija.

**Fabiana, ¿en qué invertirías en el universo de la renta variable ahora mismo?**

**FF:** La consideración general para la renta variable es que habrá segmentos que seguirán comportándose bien, segmentos que lo harán aún mejor y habrá otros que tendrán una rentabilidad muy deficiente. Así que, ante todo, debemos asegurarnos de que entendemos que la polarización que se ha dado en los mercados de renta variable durante el último año, más o menos, va a seguir y podría tomar un rumbo diferente. Por tanto, hay oportunidades, pero, una vez más, hay que ser selectivos.

Los segmentos que no nos gustan son evidentes, áreas en las que las presiones inflacionistas perjudicarán a las compañías, o compañías que forman parte de las cadenas



de suministro con mucha presión de costes y sin poder de fijación de precios para trasladarlo a sus propios clientes.

Entre los segmentos que nos gustan yo destacaría, desde el punto de vista sectorial, las infraestructuras globales. Los activos reales se comportan bien durante un periodo inflacionista y, en particular, ahora hay un fuerte impulso en las infraestructuras. Esto incluye el sector de las energías renovables, donde esperamos seguir viendo muchas oportunidades. No obstante, hemos de asegurarnos de que invertimos en las compañías adecuadas, es decir, las que son capaces de repercutir los costes y tienen balances sólidos para resistir el impacto de tipos variables.

Y también destacaría Japón, un país que ha tenido un comportamiento muy inferior, sobre todo frente a EE. UU., pero también al resto de los mercados, especialmente desde la perspectiva del dólar. Sin embargo, hay muchas compañías con beneficios sólidos que van a más, y ha habido mejora en el gobierno corporativo, en el retorno al accionista, en los balances más eficientes y en el aumento de las fusiones y adquisiciones, que están liberando sinergias. Sin embargo, no es algo que suceda en todas las compañías japonesas y de ahí la necesidad de ser selectivos también en este caso.

**JL: En el caso de los activos múltiples, ¿cómo se gestiona el equilibrio entre las clases de activos, que antes estaban correlacionadas negativamente y ahora ya no lo están tanto?**

**MM:** Observar las correlaciones de los activos es algo que hacemos a diario y, por tanto, es muy importante para la forma en que construimos las carteras. Desde una perspectiva general, el entorno actual sigue siendo favorable para los activos de riesgo, tanto desde un punto de vista macroeconómico como de las valoraciones. El entorno macroeconómico sigue siendo propicio para el crecimiento y la expansión, sobre todo en determinados sectores por las tendencias sectoriales y estructurales, o debido a la transición hacia una economía con menos emisiones de carbono.

En nuestra opinión, desde el punto de vista de las valoraciones, tanto la renta variable como la renta fija presentan actualmente algunas dificultades. Esto exige ser muy selectivos dentro de las carteras multiactivos, pero, sobre todo, una asignación táctica de activos, es decir, la capacidad de captar los movimientos a corto plazo del mercado para aprovechar la oportunidad que ofrece el mercado. Creo que la inflación seguirá siendo, sin duda, un tema clave en el próximo año. Sin embargo, es importante pensar en otras posibles sorpresas para los mercados.

En cuanto a nuestra respuesta, consideramos importante mantener carteras bien diversificadas y, para ello, mantenemos una parte del fondo en liquidez, así como mantener la exposición al extremo más largo de los bonos gubernamentales de los mercados desarrollados, incluidos los bonos del Tesoro EE.UU. a 30 años.

**JL:** Vamos a terminar reflexionando sobre la COP 26. Sé que algunos de los titulares que deparó fueron muy alentadores, pero en general, la gente estaba quizás un poco decepcionada por el resultado. A pesar de ello, hay cierto impulso por parte del sector de la gestión de activos y en el Gobierno del Reino Unido. En el equipo de renta fija, participamos en los primeros *Gilts* verdes emitidos este año; vamos a ver muchos más bonos verdes y bonos vinculados a la sostenibilidad a lo largo de 2022 y eso será una gran oportunidad para que nuestros fondos empiecen a comprar algunos de esos activos.

**Entonces, ¿le ha decepcionado o es un paso en la buena dirección?**

**FF:** Yo diría que lo segundo, Jim: coincido con quienes creen que la COP26 no ha hecho todo lo que podría haber hecho, pero es innegable que ha sido un gran paso adelante. Incluso cuando se piensa en la controversia

sobre la eliminación o reducción gradual del carbón, es la primera vez tenemos un compromiso tan específico con los hidrocarburos a una escala tan amplia. Así que el resultado no es perfecto, pero sin duda es un gran paso en la dirección correcta. Y estos compromisos tienen que ser ejecutados, y la opinión pública exigirá su cumplimiento tanto a los gobiernos como a las compañías.

**MM:** Estoy de acuerdo. Tras dos semanas de intensas negociaciones, el Pacto Climático de Glasgow plasma por escrito los aspectos clave en los que debemos centrarnos para lograr que la temperatura no suba más de 1,5 grados. Y en todos los diferentes aspectos, incluido el fin de la deforestación, la financiación de los mercados emergentes y la reducción gradual del carbón, hay un acuerdo entre casi 200 países, algo que es realmente increíble.

Esto no es más que el principio: hay mucho trabajo que debe acelerarse a partir de ahora. Pero creo que un resultado muy positivo es que los países están empezando a tener un lenguaje común y una ambición con respecto al cambio climático, que pueden empezar a integrar en sus propias políticas nacionales. Y los países tienen una gran capacidad para introducir factores de empuje y atracción que faciliten la transición hacia una economía con menos emisiones de carbono, posiblemente más rápido y en mayor medida de lo que los participantes del mercado creen actualmente. De ser así, algunas compañías están en mejores condiciones para responder que otras.

**JL:** Maria y Fabiana, muchas gracias.

**M&G, diciembre de 2021**

Los puntos de vista expresado en este documento no deben considerarse como una recomendación, asesoramiento o previsión.



**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. **DIC 21/ 651804**