

¿Es hora de reconocer el renacimiento del estilo *value*?

M&G (Lux) European Strategic Value Fund

Richard Halle, gestor

Diciembre de 2024

Puntos clave

- Impulsadas por las subidas de cotización de los bancos, las acciones *value* europeas superaron al conjunto del mercado en 2024, demostrando de nuevo que este estilo de inversión pasa por buen momento.
- El M&G (Lux) European Strategic Value Fund aportó rentabilidades superiores a las del mercado, ampliando su reciente rentabilidad excedente. Su enfoque *value* disciplinado y consistente ha contribuido a su resultado en el largo plazo.
- Creemos que al renacimiento del segmento todavía le queda recorrido para resarcirse de su rezagamiento en la década previa, y vemos oportunidades generalizadas en todo el mercado. Con todo, pensamos que este es un momento excelente para los inversores *value* con enfoques selectivos.

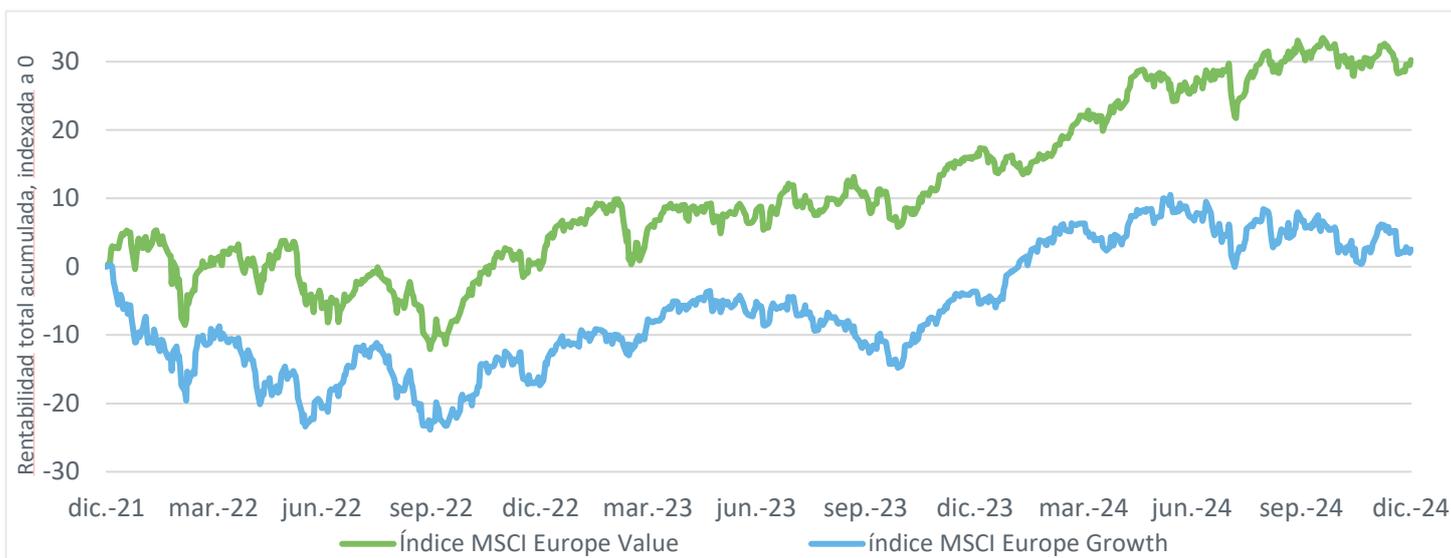
Un buen año para el segmento *value* europeo

2024 acabó siendo otro año favorable para la inversión *value* en Europa. Pese a un entorno volátil dominado por riesgos políticos, dudas en torno al crecimiento económico y perspectivas fluidas sobre el rumbo de los tipos de interés, las acciones *value* (es decir, aquellas con valoraciones bajas) han superado a sus homólogas *growth* (de empresas en fase de expansión) y al conjunto del mercado europeo.

Este resultado ha desafiado las expectativas, pues la percepción generalizada es que el segmento *value* pasa apuros en un entorno de recortes de los tipos de interés. Aunque el Banco Central Europeo redujo el precio del dinero en tres ocasiones en

Gráfico 1: El estilo *value* goza de salud en Europa

Rentabilidad total acumulada a 3 años de los segmentos *value* y *growth* europeos



Fuente: Bloomberg, a 31 de diciembre de 2024. Rentabilidades en euros. Las rentabilidades pasadas no son un indicativo de las rentabilidades futuras.

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. Los puntos de vista expresados en este documento no deben considerarse como una recomendación, asesoramiento o previsión y no debe considerarse una recomendación de compra o venta de ningún valor o título específico.

2024, el estilo *value* parece haberse beneficiado de la implementación de menores recortes de lo que se anticipaba inicialmente.

La sólida evolución de las acciones *value* en 2024 confirma la mejor suerte de este estilo en los últimos años, que desde finales de 2021 ha superado con creces al estilo *growth*. Mientras que algunos comentaristas han declarado fallecido al segmento, nosotros creemos que las acciones *value* europeas gozan de una excelente salud.

La percepción predominante sobre la inversión *value* suele proceder del mercado estadounidense, donde las acciones *growth* (sobre todo las del sector tecnológico) continúan dominando. Sin embargo, la bolsa europea presenta un paisaje diferente, potencialmente más favorable para el estilo *value*.

Aunque Europa carece de la misma concentración de acciones tecnológicas de megacapitalización representadas por las Siete Magníficas, la región tiene su propio grupo de compañías de gran capitalización: las «granolas»¹. A diferencia de las 7 Magníficas, dominadas por el sector tecnológico, este grupo de grandes empresas europeas abarca un diverso abanico de áreas, como bienes de lujo, tecnología y salud. Esta composición diferenciada del mercado pone de relieve la dinámica única de la narrativa de valor y crecimiento en Europa.

Los bancos, pisando fuerte en contra de las expectativas

En el marco de la evolución destacada del estilo *value* en 2024, las acciones de bancos europeos se han alzado con una sorprendente victoria. Esto puede parecer inesperado en un entorno de recortes de los tipos de interés, pero en nuestra opinión, el mercado ha sobrestimado el impacto que tendría un menor precio del dinero en su negocio.

A comienzos de año, muchos analistas de venta (*sell-side*) pronosticaban vientos de proa para los bancos, pero nuestro análisis fundamental nos convenció de que cotizaban en valoraciones atractivas. Creemos que las entidades europeas han evolucionado de manera significativa en los últimos años: ahora están extremadamente bien capitalizadas, sus balances están saneados y se han consolidado en la región, lo cual ha elevado su competitividad.

A nuestro juicio, los bancos eran muy conscientes de la inminencia de recortes de tipos y dispusieron coberturas para tal eventualidad. Todo esto, junto a nuestra expectativa de que no volveremos a un periodo de tipos cero en el futuro próximo, nos lleva a considerar poco probable que su rentabilidad disminuya marcadamente.

Gráfico 2: Los bancos europeos han superado a las tecnológicas estadounidenses

Rentabilidad total de los índices Euro STOXX Banks y NASDAQ (reajustados a nueva base 100, en euros)



Fuente: Bloomberg, a 31 de diciembre de 2024. Rentabilidades en euros. Las rentabilidades pasadas no son un indicativo de las rentabilidades futuras.

1. «Granolas» se refiere a un grupo de 11 de las compañías más grandes de Europa: GlaxoSmithKline, Roche, ASML, Nestlé, Novartis, Novo Nordisk, L'Oréal, LVMH, AstraZeneca, SAP y Sanofi.

A la luz de lo anterior, implementamos una posición significativa en bancos europeos en nuestras estrategias. Esta perspectiva contraria ha sido beneficiosa, ya que estas acciones han repuntado y superado de manera consistente las expectativas de consenso. De hecho, las entidades europeas han superado al índice Nasdaq (dominado por el sector tecnológico) en los últimos tres años, en base a cifras calculadas en euros.

En realidad, los tipos de interés han permanecido significativamente más elevados de lo pronosticado por los inversores, ya que el ciclo de recortes ha sido más lento de lo previsto. Este entorno ha brindado a los bancos la oportunidad de prepararse y adaptarse. Además, han continuado beneficiándose de la resiliencia del gasto de consumo y de la solidez de los márgenes de interés neto, sobre todo en el Reino Unido. Nuestra expectativa es que los bancos continuarán desafiando al sentimiento negativo que inspira el sector, y pese a recoger beneficios tras sus fuertes subidas, todavía detectamos valor en esta área.

Rentabilidad del fondo: capturando el impulso del estilo *value*

El fondo cerró 2024 por delante del mercado, ampliando su periodo de rentabilidad excedente. Este éxito obedeció a tendencias favorables para el segmento *value* y a nuestras sólidas capacidades de selección de valores. En particular, nos beneficiamos de subidas en nuestras posiciones bancarias (comentadas más arriba) e industriales.

En el sector de consumo discrecional, la ausencia de acciones de bienes de lujo en la cartera (afectadas por la debilidad de China) y la fortaleza de nuestras acciones minoristas especializadas añadieron valor. Junto a las ganancias en las tenencias de bienes de primera necesidad y en acciones individuales, esto ha contrarrestado la debilidad de las posiciones en servicios de comunicaciones y materiales.

M&G (Lux) European Strategic Value Fund – Rentabilidad en 2024 (hasta fin de noviembre)

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

Rentabilidad en periodos móviles (%)	En el año hasta fin del trim. más reciente ²	En el año hasta la fecha	1 mes	3 meses	6 meses	1 año	3 años (% anual)	5 años (% anual)	10 años (% anual)	Mandato del gestor ³ (% anual)
Bruta – Clase A (acum.) en EUR	18,3	16,7	1,1	-1,2	0,6	20,8	14,0	11,1	8,7	8,0
Neta – Clase A (acum.) en EUR	16,8	14,9	0,9	-1,6	-0,3	18,8	12,1	9,2	6,9	6,0
Índice de referencia ¹	11,6	9,1	1,1	-2,7	-0,9	13,2	6,5	7,2	6,8	5,7
Rentabilidad por año natural (%)	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014
Bruta – Clase A (acum.) en EUR	15,4	3,5	27,6	-6,7	21,3	-12,9	12,7	5,2	11,9	8,5
Neta – Clase A (acum.) en EUR	13,5	1,8	25,4	-8,3	19,3	-14,4	10,7	3,5	10,0	6,6
Índice de referencia ¹	15,8	-9,5	25,1	-3,3	26,0	-10,1	10,9	3,2	8,8	7,4

¹Índice de referencia = MSCI Europe Net Return. El índice de referencia o benchmark se emplea como indicador frente al cual comparar la rentabilidad del fondo y se ha elegido porque refleja adecuadamente el ámbito de la política de inversión del fondo. El índice se utiliza exclusivamente para medir la rentabilidad del fondo y no limita de ningún modo la construcción de la cartera.

El fondo se gestiona de forma activa. Su gestor goza de plena libertad para elegir qué instrumentos comprar, vender y mantener en cartera. Las posiciones del fondo podrían desviarse significativamente de los componentes del indicador de referencia.

El índice de referencia no es un índice de referencia ESG y no está vinculado a los Criterios ESG.

* El índice de referencia desde el 1 de enero de 2012 hasta el 19 de septiembre de 2018 es el MSCI Europe (todas las cifras son de rentabilidad bruta). A partir del 20 de septiembre de 2018 se emplea el MSCI Europe Net Return como índice de referencia. La rentabilidad del fondo hasta el 20 de septiembre de 2018 corresponde a la clase de acciones A (de acumulación) en EUR del M&G European Strategic Value Fund (un OEIC británico), que se fusionó en este fondo el 7 de diciembre de 2018. Los cargos y tasas impositivas podrían ser distintos.

La rentabilidad del fondo hasta el 20 de septiembre de 2018 corresponde a la clase de acciones A (de acumulación) en EUR del M&G

European Strategic Value Fund (un OEIC británico), que se fusionó en este fondo el 7 de diciembre de 2018. Los cargos y tasas impositivas podrían ser distintos. El índice de referencia desde el 1 de enero de 2012 hasta el 19 de septiembre de 2018 es el MSCI Europe (todas las cifras son de rentabilidad bruta). A partir del 20 de septiembre de 2018 se emplea el MSCI Europe Net Return como índice de referencia.

² En el año hasta el trimestre más reciente: 30 de junio de 2024. ³ Comienzo del mandato del gestor: 1 de febrero de 2008.

Fuente: Morningstar, Inc. y M&G, a 30 de noviembre de 2024. Las rentabilidades se calculan a precios de cierre (*price to price*), con reinversión de rentas. Las rentabilidades del indicador de referencia están calculadas en euros. Los datos de rentabilidad no tienen en cuenta las comisiones y costes incurridos por la emisión y reembolso de participaciones.

Un enfoque *value* disciplinado y consistente

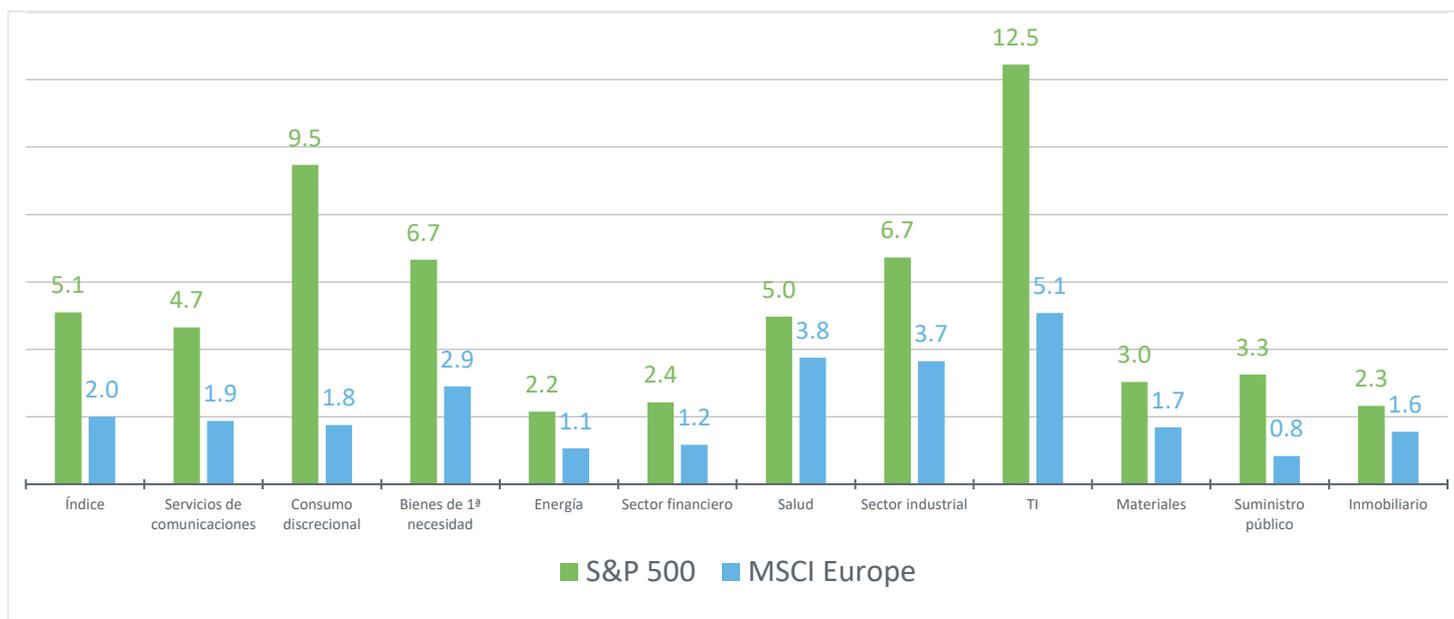
Creemos que el éxito prolongado del fondo puede atribuirse a la disciplina y consistencia de nuestro enfoque *value*. Un elemento esencial del proceso es nuestra rigurosa labor de análisis fundamental, al ayudarnos a evitar las trampas de valoración (acciones baratas con razón) en las que suelen caer los inversores que buscan oportunidades entre acciones con valoraciones bajas o repudiadas por el mercado.

Otro aspecto importante es nuestra firme creencia de que la inversión en acciones impopulares y baratas puede proporcionar rentabilidades superiores en el largo plazo. Nos hemos mantenido fieles a nuestra estrategia, incluso durante fases en que los inversores habían dado la espalda a la inversión *value*. En nuestra opinión, este enfoque dedicado nos ha permitido capturar la tendencia alcista cuando las acciones *value* han mostrado una buena evolución, así como aguantarle el ritmo al conjunto del mercado durante épocas más difíciles.

En la reciente fase de volatilidad, hemos aprovechado las anomalías de cotización que han surgido. En un mundo aparentemente más impredecible e inestable, creemos que surgirán más oportunidades para los inversores pacientes con enfoques *value*. Hace poco, por ejemplo, aprovechamos oportunidades *bottom-up* generadas por la preocupación macroeconómica en Europa, las señales de debilidad del consumidor, temores de recortes de los tipos de interés, crisis de financiación inmobiliaria y subida de las rentabilidades al vencimiento (TIR) de la renta fija. Creemos que nuestra estrategia distintiva de inversión *value* todavía nos permite sacar partido a dinámicas de mercado para aportar niveles atractivos de rentabilidad potencial a largo plazo a nuestros inversores.

Gráfico 3: El amplio descuento de Europa respecto a EE. UU.

S&P 500 vs. MSCI Europe: ratio precio/valor contable por sectores



Fuente: Bloomberg, 30 de noviembre de 2024.

La oportunidad *value*: el descuento del mercado europeo

Incluso tras este periodo floreciente, creemos que el estilo *value* todavía presenta recorrido al alza para dar marcha atrás a su rezagamiento de la década previa: la oportunidad *value* persiste. Para empezar, el descuento de valoración de la bolsa europea respecto a la estadounidense es excepcionalmente ancho: en todos los sectores, las acciones europeas cotizan por debajo de sus homólogas americanas.

En nuestra opinión, el entorno actual es prometedor para los inversores *value*. Las oportunidades de valoración que ofrece el mercado son generalizadas, en lugar de estar confinadas un puñado de sectores o regiones. Esto podría permitir a los inversores construir carteras diversas con descuentos de valoración significativos respecto a la renta variable estadounidense. Consideramos que valoraciones tan extremas representan una oportunidad única.

Estados Unidos presenta una actividad económica más resiliente y un entorno más favorable para las empresas que Europa (condiciones que podrían mejorar más si cabe bajo la nueva administración Trump), pero no creemos que estos factores justifiquen plenamente la gran brecha de valoración entre estos dos mercados.

Aun reconociendo que el país alberga a firmas tecnológicas de alto nivel al frente de la revolución de la IA y a compañías que se benefician de menores costes energéticos que sus homólogas europeas, no creemos que el entorno en Estados Unidos sea mucho mejor que el europeo. Además, Washington se enfrenta a su propio conjunto de desafíos, como por ejemplo un enorme déficit fiscal y un endeudamiento creciente, y los bancos europeos parecen mucho más atractivos que las entidades estadounidenses. Pese a temores en torno al impacto de aranceles del nuevo gobierno Trump sobre las compañías europeas, creemos que el panorama en Europa no es tan malo como se teme y que el descuento de valoración de la región no está justificado.

La oportunidad *value*: viento de popa potencial de un cambio de régimen

Pese a la noción predominante de que la inversión *value* pasa por mal momento, la realidad es que este estilo de inversión está floreciendo en Europa y en otras regiones. Ya hemos destacado antes que el panorama de inversión parece haber cambiado: hemos pasado de un mundo de estabilidad y tipos de interés cero a un entorno de mayor volatilidad e incertidumbre. En este régimen se ha producido un cambio de guardia al frente del mercado, a favor de sectores y acciones distintos a los que se habían acostumbrado los inversores en la última década.

Creemos que este desarrollo constituye un viento de popa para el estilo *value* con potencial de perdurar. En nuestra opinión, los fundamentales no justifican la prima de valoración extrema en la que cotizan las acciones *growth*, otro factor que podría animar a los inversores a rotar hacia las áreas más baratas del mercado.

Reconocemos que actualmente existe una incertidumbre considerable a nivel tanto bursátil como macroeconómico. La suerte de los estilos de inversión y el liderazgo del mercado pueden fluctuar en función del sentimiento y de la perspectiva macro, y los próximos meses podrían ser escenario de acontecimientos o desarrollos capaces de desencadenar un cambio de rumbo del mercado y crear obstáculos para las acciones *value*.

Dicho esto, las perspectivas a largo plazo de este estilo de inversión todavía nos inspiran optimismo. Las acciones *value* europeas han ganado impulso desde el cambio de régimen, aunque no muchos inversores han reconocido este hecho. Creemos que el renacimiento del segmento merece ser apreciado, ya que valoraciones tan extremas representan una oportunidad generacional. Teniendo en cuenta que el estilo *value* lleva tanto tiempo pasado por alto, comprendemos que los inversores podrían tardar en volver plenamente a adoptarlo, pero a la luz de las oportunidades de valoración generalizadas que ofrece actualmente el mercado, creemos que los inversores selectivos y pacientes se hallan ante un momento excepcional para sacar partido al potencial de rentabilidades sustanciales de las acciones *value*.

Descripción del fondo

El fondo tiene el objetivo de proporcionar una combinación de crecimiento de capital e ingresos que sea superior a la del mercado bursátil europeo (según el índice MSCI Europe Net Return Index) durante cualquier periodo de cinco años, y aplicar los criterios ESG (medioambientales, sociales y de gobernanza). Al menos un 80% del fondo se invierte en una cartera de estilo *value* de acciones de sociedades que tienen su sede o que realizan la mayor parte de su actividad económica en Europa. El fondo invierte en sociedades asequibles o que han perdido atractivo para los inversores, cuyo precio de la acción no refleje el valor subyacente del negocio en opinión del gestor de inversiones. Las acciones se seleccionan según sus méritos individuales, a través de la combinación de un análisis centrado en el valor y una evaluación cualitativa. El fondo invierte en valores que cumplen los criterios ESG y aplica un enfoque excluyente con una

propensión positiva hacia los criterios ESG, como se describe en el folleto. El periodo de mantenimiento recomendado del fondo es de cinco años.

Principales riesgos asociados al fondo:

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.

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

La información ESG de proveedores de datos externos puede estar incompleta, ser imprecisa o no estar disponible. Existe el riesgo de que el gestor de inversiones evalúe incorrectamente un valor o emisor, lo que puede dar lugar a la inclusión o exclusión incorrecta de un valor en la cartera del fondo.

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

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).

Información relativa a la sostenibilidad

El fondo promueve características medioambientales y sociales y aunque no tiene un objetivo de inversión sostenible como tal, tendrá una proporción de al menos un 20% en inversiones sostenibles.

Puede consultar la información relativa a la sostenibilidad del fondo en nuestra web.



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 en el registro correspondiente de la CNMV. 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 <https://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 y un resumen de los derechos de los inversores están disponibles en español en <https://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, L2449, Luxembourg. **JAN 25/1395901**