

---

# ¿Por qué el crecimiento prevalecerá sobre el valor en la larga y dura recuperación?

---

Renta variable global | 9 de abril de 2020

---



**Neil Robson**  
Director de Renta Variable Global

La repentina e intensa volatilidad económica provocada por la crisis del COVID-19 ha ensombrecido el horizonte para los inversores.

El análisis tradicional del ciclo económico no arroja luz sobre una pandemia mundial, por lo que reviste cierta dificultad determinar el posicionamiento de las carteras de cara a un repunte del mercado.

Ahora bien, hay un foco de oportunidad que resulta evidente: las compañías de crecimiento de alta calidad del mundo, muchas de las cuales cotizaban a valoraciones un tercio por debajo de sus máximos a principios de 2020. El índice MSCI ACWI Quality, por ejemplo, cerró el mes de marzo cerca de un 20% por debajo de su anterior máximo registrado el 12 de marzo de este año.

La senda de la recuperación económica, una vez vencida la batalla del virus, queda abierta a debate. ¿Tendrá forma de «W» si las medidas de confinamiento se vuelven a aplicar de manera intermitente o en forma de «V» cuando se libere la demanda latente?

Sea cual sea, la recuperación inicial probablemente vendrá seguida de un largo periodo de lento crecimiento.

Este entorno posterior a la recuperación podría dar la sensación de *déjà vu*, al recordarnos el periodo de 12 años que siguió a la crisis financiera mundial. Dada la continua atonía del crecimiento económico, los tipos de interés permanecían en cotas reducidas y el capital era

barato. ¿El resultado? El número de compañías capaces de generar un crecimiento de los beneficios razonablemente elevado se redujo año tras año. En términos generales, solo las firmas de crecimiento de elevada calidad pudieron lograr dicho crecimiento, y sus títulos despuntaron.

#### Acciones de crecimiento con descuento

En un mundo post Coronavirus con débil crecimiento, estas mismas compañías probablemente seguirán prosperando. Con formidables «fosos económicos» (o ventajas competitivas), estas firmas se benefician de tendencias seculares como el auge de la informática en la nube, la expansión de los negocios basados en el conocimiento con reducidas necesidades de capital y el envejecimiento de la población. Puede que el virus haya paralizado la actividad económica por ahora, pero estas poderosas tendencias seguirán presentes con casi total seguridad.

Con esto no queremos decir que estas compañías generarán siempre una rentabilidad superior a sus índices de referencia. Desde la crisis financiera mundial, se han registrado al menos cinco periodos breves cuando los títulos de estilo «valor» han despuntado significativamente. Asimismo, cuando los mercados de renta variable se recuperen inicialmente de la crisis actual, estos títulos probablemente volverán a repuntar con mayor ímpetu y velocidad. Los gobiernos y los bancos centrales han inyectado una enorme cantidad de estímulos fiscales y monetarios, y habrá demanda latente, de modo que la primera ráfaga de recuperación económica será robusta. Como suele ocurrir en este tipo de entornos, las acciones «valor» (muchas de las cuales presentan una baja calidad, así como apalancamiento financiero y operativo) manifestarán, a buen seguro, el mejor comportamiento durante un corto periodo de tiempo.

No obstante, conforme la pronunciada recuperación económica se convierte en una larga trayectoria de reducido crecimiento del PIB, entonces las compañías de crecimiento de elevada calidad parecen las mejor posicionadas para prosperar a largo plazo. Mastercard constituye un buen ejemplo. Desde el estallido de la crisis, los analistas han reducido sus proyecciones de beneficios en más de un 10%. Hacia finales de marzo, el precio de la acción había caído casi un tercio desde el máximo registrado a mediados de febrero. Resulta bastante inusual tener la oportunidad de adquirir una compañía de tanto éxito con un descuento del 25%-30% con respecto a su anterior valoración.

#### Lecciones de Japón

La economía y el mercado bursátil de Japón muestran lo que podría depararnos el futuro. Su economía ha lidiado con una persistente deflación desde los años noventa, lo que se ha traducido en una situación en la que los bancos, que atraviesan dificultades en periodos deflacionarios con unos menores márgenes de intereses, cotizan a reducidas valoraciones de 0,4 veces el valor contable. En cambio, Estados Unidos acaba de adentrarse en un periodo de tipos de interés cero que probablemente se prolongará durante bastante tiempo y vendrá acompañado de medidas de expansión cuantitativa. Entonces, ¿cómo podrán los bancos estadounidenses cotizar a valoraciones previas de la crisis del COVID-19 de más de 1 vez el valor contable?

Podría resultar tentador adquirir un título bancario u otros negocios baratos si se registra una robusta recuperación del PIB durante un corto periodo de tiempo; al fin y al cabo, parecerán asequibles. No obstante, si a una inmediata recuperación en forma de «V» le sigue un largo y lento avance económico, entonces este tipo de títulos no exhibirán un buen comportamiento y podríamos hallarnos en una «trampa de valor».

Un cambio temático que podría derivarse de la crisis del coronavirus es la reorganización de las cadenas de suministro. Por lo general, las compañías industriales y de consumo del mundo occidental han externalizado la producción a otras regiones del mundo y han alargado las cadenas de suministro en los 20 últimos años. Esto les ha permitido expandir los márgenes de beneficios, reducir los gastos de capital y generar enormes flujos de caja libre, que han utilizado para recomprar acciones propias.

Ahora bien, la crisis ha puesto de manifiesto la vulnerabilidad de las cadenas de suministro a escala mundial. Las compañías probablemente reaccionarán con una diversificación de dichas cadenas de suministro, o incluso con su traslado hacia tierras nacionales. ¿La consecuencia?

Un mayor gasto de capital y un menor flujo de caja. Estas compañías no serán tan rentables después de la crisis.

En el actual entorno de rápida evolución, merece la pena recordar que el virus no copará los titulares indefinidamente, y los mercados de renta variable repuntarán cuando haya pruebas de la recuperación económica mundial. Los ganadores iniciales podrían ser los títulos de «valor». No obstante, a más largo plazo, la adquisición de compañías de elevada calidad con un descuento aproximado de dos tercios con respecto a sus precios previos a la crisis no será, ni mucho menos, una estrategia equivocada.

**Información importante: Exclusivamente para uso de inversores profesionales y/o cualificados (no debe entregarse a clientes particulares ni emplearse con ellos).** Las rentabilidades pasadas no son indicativas de los resultados futuros. El valor de las inversiones y de los ingresos no está garantizado y puede tanto aumentar como disminuir; dicho valor puede verse afectado por las fluctuaciones de los tipos de cambio. Esto significa que un inversor podría no recuperar el importe invertido. Su capital está sujeto a riesgos. El presente documento tiene carácter meramente informativo y no debe considerarse como una oferta o una invitación para realizar una oferta de compra o venta de cualquier título u otro instrumento financiero, ni para prestar asesoramiento o servicios de inversión. La referencia a acciones o bonos específicos no debe interpretarse como recomendación de negociación. El análisis incluido en este documento ha sido elaborado por Columbia Threadneedle Investments para sus propias actividades de gestión de inversiones, puede haber servido de base para la toma de decisiones antes de su publicación y su disponibilidad tiene carácter accesorio. Todas las opiniones formuladas en el presente documento son válidas en la fecha de publicación, pueden sufrir cambios sin previo aviso y no deben ser consideradas como asesoramiento de inversión. La información obtenida de fuentes externas se estima fidedigna, si bien su precisión o integridad no pueden garantizarse. Este material incluye declaraciones sobre perspectivas futuras, incluidas previsiones de las condiciones financieras y económicas futuras. Ni Columbia Threadneedle Investments ni sus consejeros, directivos o empleados ofrecen garantía alguna de que dichas declaraciones sobre perspectivas futuras vayan a resultar acertadas. Publicado por Threadneedle Asset Management Limited («TAML»). Registrada en Inglaterra y Gales con el número 573204, Cannon Place, 78 Cannon Street, Londres EC4N 6AG, Reino Unido. Autorizada y regulada en el Reino Unido por la Autoridad de Conducta Financiera (FCA). TAML no cuenta con la debida autorización en Suiza y solo podrá prestar servicios de gestión de inversiones de manera transfronteriza. TAML cuenta con una licencia transfronteriza otorgada por la Autoridad de Servicios Financieros de Corea (Korean Financial Services) para llevar a cabo su actividad de gestión de inversiones discrecional. Publicado por Threadneedle Portfolio Services Hong Kong Limited 天利投資管理香港有限公司. Unit 3004, Two Exchange Square, 8 Connaught Place, Hong Kong, firma autorizada por la Comisión de Valores Mobiliarios y Futuros de Hong Kong para desarrollar actividades reguladas incluidas en el epígrafe 1 (CE:AQA779). Sociedad registrada en Hong Kong conforme a la Ordenanza de Sociedades (Capítulo 622) con el n.º 1173058. Publicado por Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited, 3 Killiney Road, #07-07, Winsland House 1, Singapur 239519, regulada en Singapur por la Autoridad Monetaria de Singapur (Monetary Authority of Singapore) de conformidad con la Ley de valores y futuros (*Securities and Futures Act*) (Capítulo 289). Número de registro: 201101559W. Publicado por Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited [«TIS»], ARBN 600 027 414. TIS está exenta del requisito de contar con una licencia australiana de servicios financieros en virtud de la Ley australiana de sociedades (*Corporations Act*) y se fundamenta en lo dispuesto por la normativa Class Order 03/1102 relativa a la prestación de servicios financieros y de comercialización a los clientes mayoristas australianos. Solo se permite la distribución del presente documento en Australia a «clientes mayoristas» (*wholesale clients*), según se define este término en el artículo 761G de la Ley australiana de sociedades. TIS está regulada en Singapur por la Autoridad Monetaria de Singapur (Monetary Authority of Singapore) de conformidad con la Ley de valores y futuros (*Securities and Futures Act*) (Capítulo 289), con número de registro: 201101559W, que difiere de la legislación australiana. Este material lo distribuye Columbia Threadneedle Investments (ME) Limited, sociedad regulada por la Autoridad de Servicios Financieros de Dubái (DFSA). Para distribuidores: Este documento ha sido concebido para ofrecer a los distribuidores información sobre los productos y servicios del Grupo y no está destinado a su posterior divulgación. Para clientes institucionales: La información contenida en este documento no constituye asesoramiento financiero alguno, y está dirigida exclusivamente a personas con el conocimiento adecuado en materia de inversión, que satisfagan los criterios normativos para ser considerados Clientes Profesionales o Contrapartes de Comercialización; ninguna otra persona deberá actuar sobre la base de esta información.

Columbia Threadneedle Investments es el nombre comercial en todo el mundo del grupo de sociedades Columbia y Threadneedle.