



2021: tengamos fe en las bajas tasas de descuento

Maya Bhandari, Gestora de Carteras, Multiactivos

- Cuando a la perturbación descomunal y simultánea para la actividad económica provocada por la COVID-19 se respondió con unas políticas igualmente ingentes y simultáneas, nosotros, como la mayoría, revisamos considerablemente a la baja nuestras expectativas de crecimiento económico y de los beneficios en 2020.
- Desde entonces, se han dado tres hechos que han vuelto a inclinar la balanza, si bien esta vez a favor de un cierto carácter cíclico con un presupuesto de riesgo más neutral por la cifra mucho mayor de vacunas significativamente más eficaces para la COVID-19 de lo previsto y unas contracciones en 2020 mucho menos notorias de lo que se temía, lo que ha dado lugar a pronósticos más en forma de V en relación con el crecimiento económico y de los ingresos.
- Nosotros nos hemos dedicado a aumentar la exposición a renta variable japonesa y de los países emergentes asiáticos, que mantenemos junto con las estadounidenses. También nos siguen interesando los mercados de crédito, pero, al normalizarse los diferenciales, estamos aumentando gradualmente nuestra inversión en crédito de mayor rendimiento que también debería beneficiarse del mejor contexto cíclico, además del mantenimiento de la política sumamente flexible. Son segmentos en los que vaticinamos las mejores rentabilidades ajustadas al riesgo en los próximos 12 a 18 meses.
- Las previsiones centrales de Columbia Threadneedle apuntan a un máximo del 2% para los rendimientos de EE. UU. a 30 años y un 1% a 10 años, lo que debería allanar el terreno para *rallies* más duraderos.



Tanto los mercados financieros como nosotros hemos recorrido mucho camino desde los días más oscuros de la primavera hasta los días más luminosos del invierno (impropios de la estación). En marzo pasado, cuando a la perturbación descomunal y simultánea para la actividad económica provocada por la COVID-19¹ se respondió con unas políticas igualmente ingentes y simultáneas, nosotros, como la mayoría, revisamos considerablemente a la baja nuestras expectativas de crecimiento económico y de los beneficios en 2020.

A pesar del estímulo, el impacto a corto plazo de los «parones repentinos» de la actividad económica iba a ser enorme. No obstante, también incrementamos sustancialmente nuestra exposición a activos de riesgo de calidad en los fondos multiactivos, los cuales mantuvimos hasta los últimos compases del verano, y aseguramos unos beneficios muy normales en segmentos aparentemente muy trastocados² y listos para beneficiarse al máximo de las políticas sumamente flexibles, como la deuda *investment grade* de alta calidad y la renta variable de mayor calidad.



Nosotros nos hemos dedicado a aumentar la exposición a renta variable japonesa y de los países emergentes asiáticos, que mantenemos junto con las estadounidenses. Nos siguen interesando los mercados de crédito

Demos un salto a los días de noviembre, más luminosos, donde vemos tres hechos que han vuelto a inclinar la balanza, si bien esta vez a favor de un cierto carácter cíclico con un presupuesto de riesgo más neutral. En primer lugar, un resultado favorable de las elecciones estadounidenses que ha eliminado los riesgos de cola y ha traído consigo un alivio fiscal inesperado. En segundo lugar, una cantidad de vacunas mucho mayor y más eficaces contra la COVID-19 de lo que muchos esperaban, incluidos nosotros. Por último, pero no por ello menos importante, las contracciones menos notables de lo esperado en 2020, que han dado pie a unas previsiones más en forma de «V» sobre el crecimiento económico y de los beneficios en países como EE. UU. y Japón, y sobre todo los mercados emergentes asiáticos, que se han superado con creces los problemas provocados por la COVID-19. Aunque esto último pueda importar menos para unos mercados que miran al futuro,

que también han pasado por alto las segundas olas del virus y las consiguientes restricciones más draconianas, sienta las bases para una recuperación más sostenible.

Nosotros nos hemos dedicado a aumentar la exposición a renta variable japonesa y de los países emergentes asiáticos, que mantenemos junto con las estadounidenses. También nos siguen interesando los mercados de crédito, pero, al normalizarse los diferenciales, estamos aumentando gradualmente nuestra inversión en crédito de mayor rendimiento que también debería beneficiarse del mejor contexto cíclico, además del mantenimiento de la política sumamente flexible. Son segmentos en los que vaticinamos las mejores rentabilidades ajustadas al riesgo en los próximos 12 a 18 meses. Ahora bien, hay que tener fe en las bajas tasas de descuento para justificar los precios del mercado en la actualidad, incluso con los factores positivos que acabamos de describir.

Por otro lado, la combinación de valores de crecimiento estadounidenses y cíclicos asiáticos, todos ellos de calidad, nos permitirá captar los crecientes beneficios de los próximos dos años. Esto resulta especialmente sorprendente en un continente como Asia, con un gran apalancamiento operativo, donde se espera un crecimiento de los beneficios a un ritmo compuesto del 10% en Japón y más del 17% en los países emergentes asiáticos entre este año y 2022, y con el mismo múltiplo a futuro que en el Reino Unido, cuyos beneficios está previsto que aumenten un 0,25%. Asia ofrece también el incentivo adicional de unas condiciones monetarias nacionales flexibles: El impulso del crédito de China, por ejemplo, acaba de superar su máximo de 2016 y está a punto de igualar su nivel de 2012/2013.³

¹ Por ejemplo: los índices de gestores de compras cayeron a niveles inéditos, ni siquiera vistos en 2008-2009; la tasa de desempleo de EE. UU. se disparó desde su nivel más bajo en 50 años hasta su máximo en 80 años en solo dos meses; y en 2020 la economía del Reino Unido va a sufrir su mayor contracción en 300 años.

² En marzo, la deuda *investment grade* mundial ofrecía una remuneración a los inversores 50 veces la tasa de impago histórica, mientras que también se beneficiaban directamente de la sopa de letras de las políticas monetarias de EE. UU., el Reino Unido y Europa. Muchos índices bursátiles cotizaban al valor contable o casi, reducido al valor materializable de los activos en caso de liquidación.

³ Análisis de Bloomberg/Columbia Threadneedle, diciembre de 2020.





Por otra parte, las valoraciones son plenas, con el 40% de los mercados de activos actualmente una sigma por encima de sus medias a largo plazo,⁴ razón principal por la que somos menos positivos sobre los perfiles de rentabilidad y riesgo que hace unos meses. Las valoraciones de los índices de renta variable están por las nubes, de acuerdo con sus propias series históricas, con el *yield-to-worst* (rendimiento en el peor caso) de la deuda corporativa de alto rendimiento cerca del umbral mínimo histórico. Dicho de otro modo, el coste de financiación de las compañías rara vez había sido mejor.



Nuestras previsiones centrales apuntan a un máximo del 2% para los rendimientos de EE. UU. a 30 años y un 1% a 10 años, lo que debería allanar el terreno para rallies más duraderos

Las previsiones centrales de Columbia Threadneedle apuntan a un máximo del 2% para los rendimientos de EE. UU. a 30 años y un 1% a 10 años, lo que debería allanar el terreno para rallies más duraderos. De igual modo, el desanclaje de los rendimientos a largo plazo constituye uno de los mayores riesgos.

Gráfico 1: Instantánea de la asignación de activos, con los cambios recientes destacados

	Strongly Dislike	Dislike	Neutral	Favour	Strongly Favour
Asset Allocation		Government Index-linked	Cash Commodities Property	Credit Equities	
Equity Region		UK ↓ 21-July	Emerging Markets Europe ex-UK	Japan ↑ 17-Nov US ↑ 21-Apr	Asia ex-Japan ↑ 10-Nov
Bond - FX Hedged		Japan	Germany US UK	EM Local Australia Nordic	
Credit			EMD	Corporate IG ↓ 27-Aug Corporate HY ↑ 21-Jul	
FX		USD	AUD Nordics GBP EUR	JPY	
Risk appetite			X ↓ 30-Jun		

Fuente: Columbia Threadneedle Investments, 8 de diciembre de 2020.

⁴ Análisis de Columbia Threadneedle, diciembre de 2020.



Si desea más información, visite
columbiathreadneedle.com



Información importante:

Exclusivamente para uso de inversores profesionales y/o cualificados (no debe entregarse a clientes particulares ni emplearse con ellos). Este documento contiene información publicitaria.

Este documento se ofrece exclusivamente con fines informativos y no debe considerarse representativo de ninguna inversión en particular. No debe interpretarse ni como una oferta o una invitación para la compraventa de cualquier título u otro instrumento financiero, ni para prestar asesoramiento o servicios de inversión. **Invertir implica un riesgo, incluyendo el riesgo de pérdida de capital. Su capital está sujeto a riesgos.** El riesgo de mercado puede afectar a un emisor, un sector económico o una industria en concreto o al mercado en su conjunto. El valor de las inversiones no está garantizado y, por lo tanto, los inversores podrían no recuperar el importe inicialmente invertido. **La inversión internacional** conlleva ciertos riesgos y volatilidad por la posible inestabilidad política, económica o cambiaria, así como por las diferentes normas financieras y contables. **Los valores que se incluyen aquí obedecen exclusivamente a fines ilustrativos, están sujetos a cambios y no deben interpretarse como una recomendación de compra o venta. Los valores que se mencionan pueden o no resultar rentables.** Las opiniones se expresan en la fecha indicada, pueden verse alteradas con arreglo a la evolución de la coyuntura del mercado u otras condiciones y pueden diferir de las opiniones ofrecidas por otras entidades asociadas o afiliadas de Columbia Threadneedle Investments (Columbia Threadneedle). Las decisiones de inversión o las inversiones efectivamente realizadas por Columbia Threadneedle y sus filiales, ya sea por cuenta propia o en nombre de los clientes, podrían no reflejar necesariamente las opiniones expresadas. Esta información no tiene como finalidad prestar asesoramiento de inversión y no tiene en cuenta las circunstancias específicas de los inversores. Las decisiones de inversión deben adoptarse siempre en función de las necesidades financieras, los objetivos, las metas, el horizonte temporal y la tolerancia al riesgo del inversor en cuestión. Las clases de activos descritas podrían no resultar adecuadas para todos los inversores. **La rentabilidad histórica no garantiza los resultados futuros y ninguna previsión debe considerarse garantía de rentabilidad.** La información y las opiniones proporcionadas por terceros han sido recabadas de fuentes consideradas fidedignas, aunque no se puede garantizar ni su exactitud ni su integridad. Ni este documento ni su contenido han sido revisados por ninguna autoridad reguladora.

En Australia: 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, tal y como se define este término en la sección 761G de la Ley de sociedades de 2001. TIS está regulada en Singapur (número de registro: 201101559W) 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), que difiere de la legislación australiana.

En Singapur: Publicado por Threadneedle Investments Singapore (Pte.) Limited, 3 Killiney Road, #07-07, Winsland House 1, Singapur 239519, entidad 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. Este material no ha sido revisado en Singapur por la Autoridad Monetaria de Singapur.

En Hong Kong: 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 («SFC») 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.

En la región EMEA: Publicado por Threadneedle Asset Management Limited. Sociedad registrada en Inglaterra y Gales con el n.º 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). 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 Mercado; 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. columbiathreadneedle.com

Publicado en diciembre de 2020 | Válido hasta junio de 2021 | J31065 | 3367104