



Renta variable: resurrección de una clase de activos en horas muy bajas

Richard Colwell, Director de Renta Variable Británica

- El Reino Unido sigue de capa caída, y solo Rusia y Brasil presentan un peor comportamiento desde principios de año. Los responsables de la asignación de activos todavía se muestran reacios a apostar por la renta variable británica, cuyas valoraciones son incluso más baratas que las de hace un año. Las compañías internacionales que cotizan en el Reino Unido ofrecerían un doble descuento con respecto a presentan un descuento medio del 40% con respecto al índice MSCI World.
- El escaso atractivo del Reino Unido refleja el elevado nivel de consenso en los mercados. Mantenemos una firme convicción en el Reino Unido, aunque las tendencias a menudo se prolongan más de lo previsto. Esto genera la oportunidad que observamos actualmente, dado que amplifica el impacto cuando el cambio de dinámica finalmente se materialice.
- Ahora bien, existen cada vez menos posibilidades de aprovechar este valor potencial. Por eso la actividad de fusiones y adquisiciones sigue siendo intensa y se está acelerando, ya que se prefiere ignorar el «ruido» a corto plazo y centrarse en las valoraciones —no hablamos de los participantes del mercado, sino más bien de las firmas de capital inversión (*private equity*) y las compañías estadounidenses que consideran que el tiempo apremia.

Los participantes del mercado siguen recelando de este arbitraje de valoraciones, aunque, si siguen esperando a tener suficiente certidumbre con la que actuar, esta oportunidad se desvanecerá.

- Los dividendos desempeñan una función crucial en las pensiones, los ahorros y los ingresos de los ciudadanos británicos. La naturaleza inédita de la pandemia, y la consiguiente necesidad de las compañías de restaurar su liquidez, provocó una contracción en los pagos de dividendos en abril y mayo, uno de los movimientos más rápidos, bruscos y de mayor alcance jamás registrados. Este proceso suele producirse al final de cada ciclo, pero la COVID-19 trajo consigo su condensación en tan solo tres semanas. No obstante, desde entonces, conforme se han estabilizado las condiciones, la situación ha dado un vuelco y 60 compañías ya han reanudado los pagos de dividendos. Y más compañías harán lo propio.
- De cara al futuro, esperamos políticas más prudentes y una mejor cobertura, e incluso en el escenario más pesimista las acciones del Reino Unido deberían seguir ofreciendo una saludable prima de rendimiento con respecto a los bonos el próximo año. Por ahora, sin embargo, los balances y la liquidez revisten una importancia primordial.

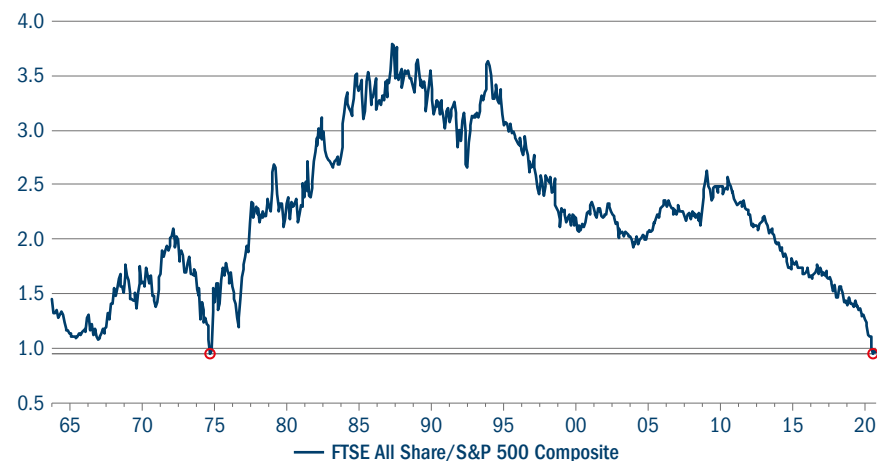




El mercado de renta variable del Reino Unido no gozaba del favor de los inversores a principios de 2020, y ahora puede decirse que mucho menos aún. Hasta la llegada de tres vacunas, que propició una ola de entusiasmo en los últimos compases del año, la renta variable británica había registrado una caída de cerca del 20%. Solo Rusia y Brasil presentaban un peor comportamiento, y los responsables de la asignación de activos todavía siguen mostrándose reacios a apostar por la renta variable británica,¹ cuyas valoraciones en estos momentos son incluso más baratas que las de hace un año.

En anteriores desplomes del mercado, los valores que habían impulsado las subidas en los años previos en que se registraron picos son los que más habrían sufrido en esta última corrección. Como cabe esperar, esto significaría que los valores tecnológicos de Estados Unidos o los valores chinos habrían resultado ser las rémoras del año y, aun así, en 2020, han despuntado como los valores estrella en los mercados de todo el mundo. Entretanto, las compañías internacionales que cotizan en el Reino Unido ofrecerían un doble descuento con respecto a sus posibles cotizaciones en Europa o Estados Unidos, lo que supone un descuento medio del 40% con respecto al índice MSCI World.²

Figure 1: FTSE All Share/S&P 500 Composite



Source: Refinitiv Datastream.

Mercado bipolar

Los mercados de renta variable se han vuelto bipolares, y en ellos las cinco grandes marcas tecnológicas de Estados Unidos (Facebook, Apple, Alphabet, Amazon y Microsoft) son las responsables de la mayor parte de la magnífica trayectoria que ha revelado el mercado del país norteamericano. Sin embargo, se aproximan curvas en el horizonte. Como afirmó el canciller de Hacienda británico, Rishi Sunak, en la evaluación del gasto (*Spending Review*) publicada en noviembre, la contracción del 11,3% del PIB acontecida en 2020 supone la mayor del país en 300 años.³ Aunque se vaticina que la economía se recuperará en 2021 y 2022, seguimos percibiendo un vía crucis en el futuro.



Mantenemos una firme convicción en el Reino Unido, aunque las tendencias a menudo se prolongan más de lo previsto. Esto genera la oportunidad que observamos actualmente, dado que amplifica el impacto cuando el cambio de dinámica finalmente se materialice

Analicemos con qué rapidez el mercado de renta variable británico invirtió la tendencia después de que Pfizer y BioNTech anunciaran los buenos datos de su vacuna contra la COVID-19 a mediados de noviembre. Los muchos meses de rentabilidad superior de los valores de crecimiento se volatilizaron en un solo día, lo que reveló que muchos inversores contaban con posiciones similares. La proliferación de inversores cuantitativos, fondos cotizados (ETF) e inversiones basadas en factores trajo consigo desequilibrios en el mercado y vino a reflejar el gran nivel de pensamiento de consenso existente.

Mantenemos una firme convicción en el Reino Unido, aunque las tendencias a menudo se prolongan más de lo previsto. Esto genera la oportunidad que observamos actualmente, dado que amplifica el impacto cuando el cambio de dinámica finalmente se materialice.

¹ Bloomberg, Morgan Stanley, a 30 de septiembre de 2020.

² Morgan Stanley, a 30 de septiembre de 2020.

³ FT.com, «Sunak warns of 'economic emergency' as borrowing hits record £394bn», 25 de noviembre.





Cuidado, que la ventana se cierra

Ahora bien, existen cada vez menos posibilidades de aprovechar este valor potencial. Si bien el sentimiento sobre la economía británica se ha visto afectado tanto por la COVID-19 como por el Brexit, el mercado bursátil no precisa de una gran recuperación para mostrar una mejor trayectoria.

El Brexit concluirá en un sentido o en otro. Aunque en el momento de redactar este artículo no se había alcanzado un acuerdo, el mercado ha tenido cuatro años para digerir los riesgos que se derivan de un Brexit sin acuerdo. Si bien no se ha descontado plenamente nada, muchos de estos riesgos se ven reflejados en las irrisorias valoraciones y las pobres rentabilidades de las que ya hemos sido testigos. Con independencia del desenlace, habrá cierta certidumbre a medida que nos adentramos en 2021.

De aquí a finales de ese año, debería darse un crecimiento de las inversiones y las empresas deberían reponerse. Por desgracia, se darán más casos de insolvencia de los que se vieron tras la crisis financiera mundial, dado que los bancos disponen de más capital en la actualidad y pueden permitirse pedir el servicio de sus deudas tóxicas, a lo que se une que el desempleo podría alcanzar cotas similares a las de la década de los ochenta, una época en la que había tres millones de personas desempleadas.

No obstante, el mercado bursátil británico revela unas valoraciones muy deprimidas. Por eso la actividad de fusiones y adquisiciones sigue siendo intensa y se está acelerando, ya que se prefiere ignorar el «ruido» a corto plazo y centrarse en las valoraciones —no hablamos de los participantes del mercado, sino más bien de las firmas de capital inversión (*private equity*) y las compañías estadounidenses, que ven que se les agota el tiempo. Los participantes del mercado siguen recelando de este arbitraje de valoraciones, aunque, si siguen esperando a tener suficiente certidumbre con la que actuar, esta oportunidad podría desvanecerse.

El retorno de los dividendos

Los dividendos desempeñan una función crucial en las pensiones, los ahorros y los ingresos de los ciudadanos británicos. La amplitud y la profundidad de los recortes de dividendos en el mercado del Reino Unido se ha revelado muy notable, y nadie ha salido indemne. Este proceso suele producirse al final de

cada ciclo, pero la COVID-19 trajo consigo su condensación en tan solo tres semanas. 60 compañías ya han reanudado los pagos de dividendos.⁴ Y más compañías harán lo propio.

No obstante, de cara al futuro, esperamos políticas más prudentes y una mejor cobertura, e incluso en el escenario más pesimista las acciones del Reino Unido deberían seguir ofreciendo una saludable prima de rendimiento con respecto a los bonos el próximo año. Por ahora, sin embargo, los balances y la liquidez revisten una importancia primordial.

Las mejores oportunidades en una década

Conforme el doble descuento del Reino Unido empieza a desvanecerse, tras la mayor claridad que debería traer consigo el Brexit y los avances en torno a las vacunas, 2021 y 2022 deberían resultar emocionantes para el mercado de renta variable británico. Incluso compañías británicas con un crecimiento de calidad como Unilever resultan mucho más baratas que sus rivales en todo el planeta. Creemos que no solo hay uno o dos ámbitos en el mercado que se presentan baratos, sino que esto es extensible a todo el mercado.



Conforme el doble descuento del Reino Unido empieza a desvanecerse, tras la mayor claridad que debería traer consigo el Brexit y los avances en torno a las vacunas, 2021 y 2022 deberían resultar emocionantes para el mercado de renta variable británico

El mejor momento para invertir es cuando resulta incómodo hacerlo. No cabe duda de que el Reino Unido sigue sin gozar del favor de los inversores, si bien tres cuartos de los beneficios de las compañías del país provienen de los mercados internacionales, por lo que el mercado debería verse catapultado por el PIB mundial.

Como gestores activos, nos entusiasma el mercado británico. Vemos algunas de las mejores oportunidades en una década en los valores *distressed*. Aunque la inversión cuantitativa y factorial se centra en los componentes en que están presentes los valores —una suerte de esbozo por medio de cifras—, la gestión activa establece una relación lógica entre el valor proporcionado por una acción y su precio. Esperamos que se revaloricen tanto el mercado británico como sus denostadas compañías.

⁴Badon Hill Asset Management/Columbia Threadneedle, noviembre 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 | 3359373