

EXCLUSIVAMENTE PARA INVERSORES PROFESIONALES



PERSPECTIVAS DE INVERSIÓN | SEGUNDA EDICIÓN | POR M&G INVESTMENTS

A photograph of a person standing on the edge of a cliff, looking out over a vast landscape at sunset. The sky is a mix of orange, yellow, and blue, and the land below is dark and hazy.

Perspectivas de inversión 2º Semestre 2023

En esta edición

- 3 Navegando mercados inciertos**
- **2023: Un comienzo de año agitado**
 - **La importancia de la diversificación y de una asignación dinámica** *Parit Jakhria*
- 12 No dar nada por sentado** *Fabiana Fedeli*
- 18 Las valoraciones de la renta fija se han reiniciado** *Jim Leaviss*
- 22 Tendencias positivas aún vigentes para los activos privados**
- **Crédito privado: un herramienta versátil para una situación compleja**
 - **Megatendencias en activos reales: las tendencias globales dan pie a oportunidades de inversión**
 - **Real Estate global: ¿Ha pasado la tormenta?**

El valor de los activos del fondo podría 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. 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.

Navegando mercados inciertos

Bienvenidos a la edición semestral de nuestras Perspectivas de inversión. 2023 está siendo un año repleto de acontecimientos, pero a pesar de periodos de volatilidad, los mercados financieros se han estabilizado en su mayor parte tras la agitación del año pasado.

En esta edición reflexionamos sobre desarrollos recientes y evaluamos los factores que podrían influir en los mercados en los próximos meses.

En este contexto, destacamos los principales motores y oportunidades en los mercados de renta fija y de renta variable, con contribuciones de Fabiana Fedeli, CIO de renta variable, multi-activos y sostenibilidad, y Jim Leaviss, CIO de renta fija cotizada.

También examinamos el actual panorama de inversión en los mercados privados, con artículos sobre la flexibilidad del crédito no cotizado y el impacto de los mayores tipos de interés sobre el mercado inmobiliario. Nuestro equipo de activos reales señala las oportunidades potenciales creadas por megatendencias a largo plazo como la transición energética y la digitalización.

También estamos encantados de contar con una contribución de Parit Jakhria, Director de estrategia de inversión a largo plazo en la Oficina de Tesorería e Inversión de M&G, sobre el tema de la diversificación y las interacciones de las distintas clases de activos. Este departamento supervisa en torno a 152.000 millones de libras* en un abanico de soluciones de inversión multi-activos, fondos *unit-linked* y anualidades en nombre de Prudential Assurance Company, una filial de M&G plc.

En su artículo, Parit explica cómo la inflación ha impulsado un cambio de régimen

económico, que ha llevado a los bancos centrales y los mercados financieros a desviar su atención. De este modo, sugiere que los mercados quizá no puedan depender tanto del respaldo monetario como en los últimos años, y los ciclos económicos también podrían haberse acortado, con una mayor incertidumbre a corto plazo.

A la luz de tal entorno, Parit destaca los méritos de una cartera diversificada por clases de activo y factores de riesgo, y sugiere que unos mercados en plena evolución requieren una estrategia de asignación dinámica.

Nuestro informe Perspectivas de inversión está diseñado para ilustrar las amplias capacidades, conocimientos y experiencia inversoras de M&G, que abarcan una amplia gama de clases de activos, regiones y mercados tanto privados como cotizados.

Esperamos que esta colección de artículos te resulte interesante y útil para navegar el actual entorno de mercado. ■

*A 31 de diciembre de 2022.

Un comienzo de año agitado

Mientras que la agresiva respuesta de las autoridades ante la inflación elevada fue uno de los principales motores de los mercados financieros el año pasado, la incertidumbre en torno a las consecuencias de los mayores tipos de interés ha dominado en lo que llevamos de 2023.

Se ha debatido largo y tendido sobre cómo el rápido endurecimiento monetario de los bancos centrales podría afectar al crecimiento económico (por ejemplo si se producirá un aterrizaje “suave” o “forzoso”) y cómo podrían responder los mercados. Pese a expectativas bastante generalizadas de que nos encaminamos a una recesión, la mayoría de las economías han mostrado resiliencia. La solidez del mercado laboral y el crecimiento de los salarios han respaldado el gasto de consumo, incluso en un entorno de precios crecientes.

La quiebra consecutiva de varios bancos estadounidenses y el rescate de emergencia de Credit Suisse fue quizá la primera señal del dolor provocado por el reciente endurecimiento monetario. No obstante, pese a temores de contagio a través del sistema financiero global, como en 2008, la crisis parece haber sido contenida.

La inflación ha seguido en primer plano. Los desarrollos recientes sugieren que las presiones en ciertas partidas han disminuido, como por ejemplo los precios mayoristas de la energía, los precios de productores y ciertas medidas de disrupción en las cadenas de suministro. Sin embargo, existen indicios de que la inflación subyacente es persistente, debido sobre todo a la escasez de mano de obra. El lento ritmo de descenso de la inflación (que podríamos calificar de “pertinaz”) ha provocado la fluctuación de las expectativas de tipos de interés.

Pese a este trasfondo complicado y a otras fuentes de preocupación como el techo de deuda en Estados Unidos, los mercados han mostrado una resiliencia sorprendente, liderados por la renta variable. Aparte de los bancos estadounidenses y las acciones de energía (que han acusado la crisis bancaria y la caída del petróleo, respectivamente),

muchas bolsas se han venido recuperando con firmeza de las caídas del año pasado. Las tecnológicas de megacapitalización, en especial, se han disparado este año, impulsadas por el entusiasmo en torno al potencial de la inteligencia artificial (IA).

En su mayor parte, los mercados de renta fija también han registrado rentabilidades positivas, aunque con periodos de volatilidad y debilidad en áreas específicas, sobre todo la deuda soberana de mayor vencimiento. No obstante, los mercados de materias primas se han enfrentado a un entorno más difícil, dominado por un panorama económico incierto y preocupación en torno a los efectos del descenso de la demanda procedente de China sobre los precios de la energía y el cobre. En cambio, el oro se ha beneficiado de sus atributos tradicionales como “activo refugio”, registrando rentabilidades sólidas en la primera mitad de 2023. ■

La importancia de la diversificación y de una asignación dinámica

PERSPECTIVAS DE INVERSIÓN 2º SEMESTRE 2023



Parit Jakhria,
Director, Estrategia de inversión a largo plazo, Oficina de Tesorería e Inversión de M&G

El equipo de Estrategia de inversión a largo plazo forma parte de la Oficina de Tesorería e Inversión de M&G, un equipo de estrategias de inversión y “gestores de gestoras” para Prudential Assurance Company (PAC), una filial de M&G plc. Se encarga de estipular la asignación estratégica de activos para los fondos de inversión y proporciona varios escenarios y modelos económicos para M&G plc. Esta labor incluye una revisión periódica de nuestras perspectivas sobre las distintas clases de activos y su sensibilidad a desarrollos económicos y en los mercados de capitales.

La correlación “axiomática” entre bonos y acciones

En cada periodo móvil de 12 meses de este siglo, y de hecho desde la independencia del Banco de Inglaterra en 1997, las rentabilidades de la renta fija y la renta variable para los inversores multi-activos han mostrado un patrón determinado, claramente ilustrado en el gráfico 1. Con una certidumbre casi axiomática, toda caída de las acciones se ha visto contrarrestada (al menos en parte) por la rentabilidad positiva de la deuda, y viceversa.

A su vez, esto engendró una gran cantidad de gestoras multi-activos que trataron de invertir de forma barata y a escala en mandatos de

renta fija y renta variable de mercados desarrollados, en base a la perspectiva de que las acciones y los bonos ofrecían una diversificación adecuada. Ello condujo a un gran número de fondos similares, cuya única diferenciación en el mercado eran sus comisiones, cada vez más bajas debido a la competencia entre gestoras. Es indudable que estos fondos mostraron una buena evolución en la década pasada, dominada por la política de expansión cuantitativa (QE) y el entorno de tipos de interés “más bajos durante más tiempo”, ya que unas rentabilidades al vencimiento (TIR) cada vez más bajas impulsaron las cotizaciones de la renta fija, y la relación entre acciones y bonos se mantuvo estable, hasta 2022...

Gráfico 1: Diversificación adecuada

Rentabilidades de la renta variable y la renta fija en periodos móviles de 12 meses



Fuente: M&G, Refinitiv Datastream, 31 de diciembre de 2022. Rentabilidades en GBP

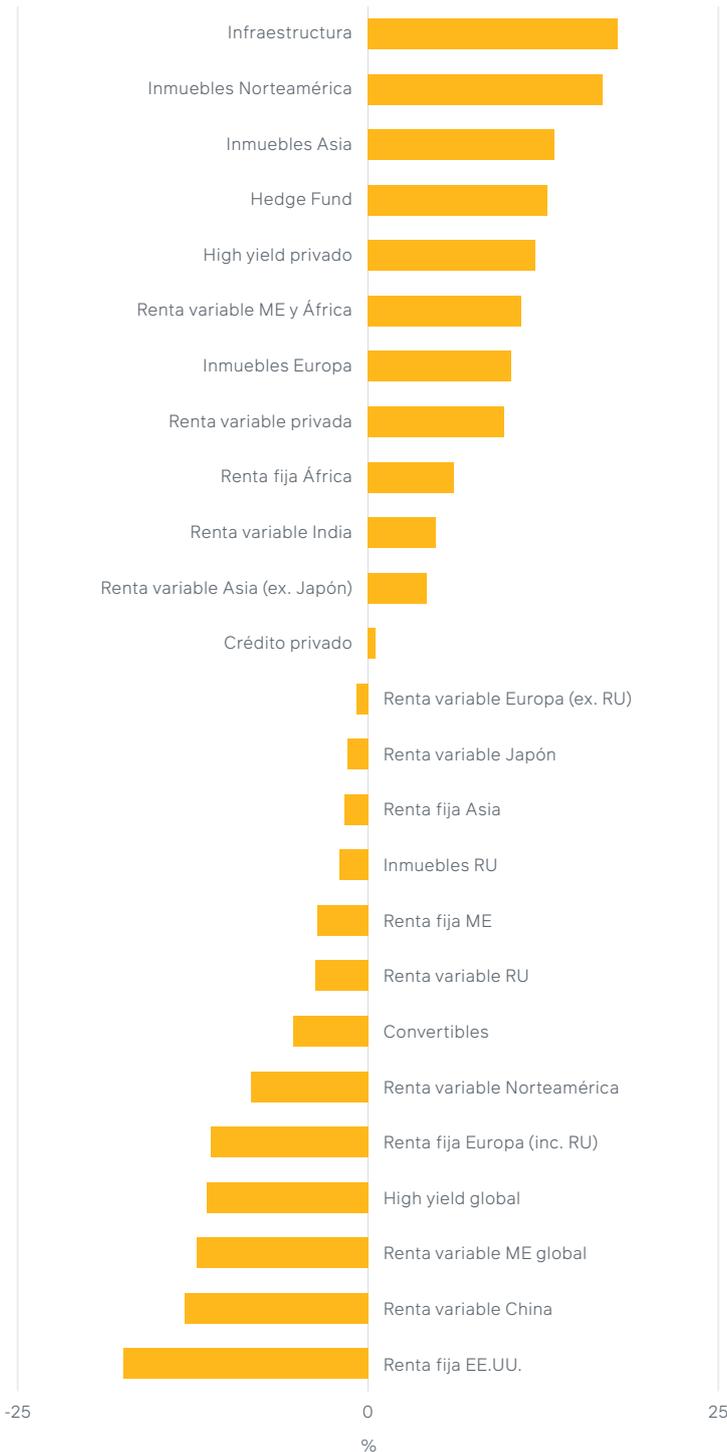
Las rentabilidades pasadas no son un indicativo de las rentabilidades futuras.

Con una certidumbre casi axiomática, toda caída de las acciones se ha visto contrarrestada (al menos en parte) por la rentabilidad positiva de la deuda, y viceversa



Gráfico 2: Existen varias alternativas a la renta variable y la renta fija

Rentabilidades por distintas clases de activos en 2022



Fuente: M&G, 31 de diciembre de 2022. Rentabilidades en GBP. Las rentabilidades pasadas no son un indicativo de las rentabilidades futuras.

¿Dónde esconderse?

La decisión de dónde invertir en años como 2022, en los que tanto las acciones como los bonos del universo desarrollado decepcionaron, ha sido un considerable quebradero de cabeza para los inversores multi-activos en todo el mundo. Esto ha dado pie a la expresión, habitual entre las gestoras, de “no tener dónde esconderse”.

Afortunadamente, existe un amplio abanico de otras clases de activos y regiones disponibles para los inversores dispuestos a dedicar tiempo y esfuerzo a ampliar sus miras. El año pasado, cuando las acciones y los bonos pasaron apuros, otros segmentos como la infraestructura y la propiedad inmobiliaria aportaron rentabilidades positivas, tal como muestra el gráfico de *building blocks* de nuestros fondos multi-activos (gráfico 2).

¿Cambio de régimen e inflación?

La expresión “cambio de régimen” denota la sustitución de una estructura por otra, y puede indicar un giro en las interacciones entre varias partes de la economía. No obstante, a diferencia de un cambio de régimen político, un giro en el régimen económico suele ser difícil de identificar en sus fases iniciales. Mientras que una anomalía de mercado no tiene por qué ser un giro de régimen, sí nos lleva a replantearnos las fuerzas estructurales de una economía alineadas con un régimen determinado para determinar qué puede haber cambiado, y por qué motivo.

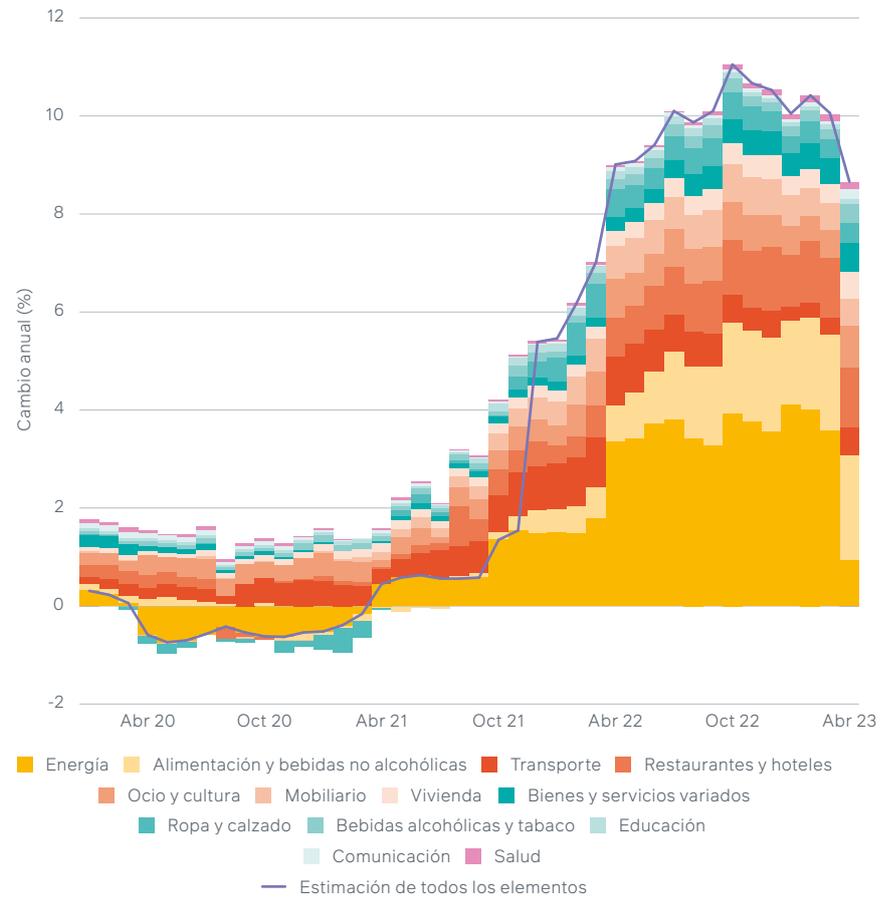
En retrospectiva, está cada vez más claro que ahora nos hallamos en un régimen en que los bancos centrales y los mercados temen *shocks* inflacionarios como mínimo en igual medida que conmociones en el crecimiento, lo cual contrasta claramente con el entorno de inversión que ha predominado en las dos décadas previas.

Nos hallamos en un régimen en que los bancos centrales y los mercados temen *shocks* inflacionarios como mínimo en igual medida que conmociones en el crecimiento



Gráfico 3: La energía y la alimentación han espoleado la inflación

IPC y componentes de la inflación del Reino Unido



Fuente: Refinitiv Datastream, mayo de 2023.

Si analizamos los subcomponentes de las cestas del índice de precios de consumo (IPC), vemos que las fuertes alzas de los precios de la energía y de la alimentación han sido un importante motor de la subida considerable de las tasas de inflación, sobre todo en el Reino Unido y la Europa continental (gráfico 3).

De cara al futuro, la expectativa es que el impulso de factores como la alimentación, la energía y las disrupciones de las cadenas de suministro sobre la cifra principal de inflación se disipará en los próximos meses, y que los efectos de base de las subidas de precios del año pasado comenzarán a desaparecer de las cifras a partir de abril. No obstante, aunque el dato más reciente muestra una reducción de en torno al 1,4% de los precios de la energía, la partida de alimentación ha permanecido persistentemente elevada, al igual que los componentes básicos. Esto conduce inevitablemente a la pregunta de si la inflación acabará estabilizándose en los próximos 12 a 18 meses. Nuestro principal temor es que las expectativas de mayor inflación pasen a ser permanentes.

¿Ciclos económicos más cortos?

Otra característica de los acontecimientos recientes sugiere que el panorama de política de los bancos centrales se está alejando del “put monetario”, un entorno en que los mercados podían confiar en que estas entidades actuarían gradualmente para endurecer su política en línea con la expansión económica, pero que intervendrían de forma agresiva a la primera señal de debilidad. Tal trasfondo brindó un útil respaldo a los mercados de renta variable, estableciendo asimismo el papel de la deuda soberana como una especie de “seguro” para las carteras.

Si eventuales tendencias de descenso de la actividad se convierten en un bajón económico más pronunciado, los mercados podrían no poder depender del respaldo de los bancos centrales en la misma medida que antes si las cifras de inflación insisten en permanecer elevadas.

Esta “simetría”, según la cual las autoridades monetarias se preocupan por errores de política en ambas direcciones, supondrá un cambio significativo respecto al periodo posterior a la independencia de los bancos centrales. En nuestra opinión, conducirá a ciclos económicos mucho más cortos que los que han experimentado los mercados en el siglo XXI (como los 12 años entre la crisis financiera global y la conmoción de la COVID-19), y por consiguiente, a más incertidumbre cotidiana.

No obstante, existe un pequeño aspecto positivo: ciclos económicos más cortos deberían, “en teoría”, conducir a una acumulación de excesos mucho más baja. Dicho esto, la asignación de carteras multi-activos podría verse obligada a evolucionar de forma más dinámica para aguantarle el ritmo al ciclo económico.

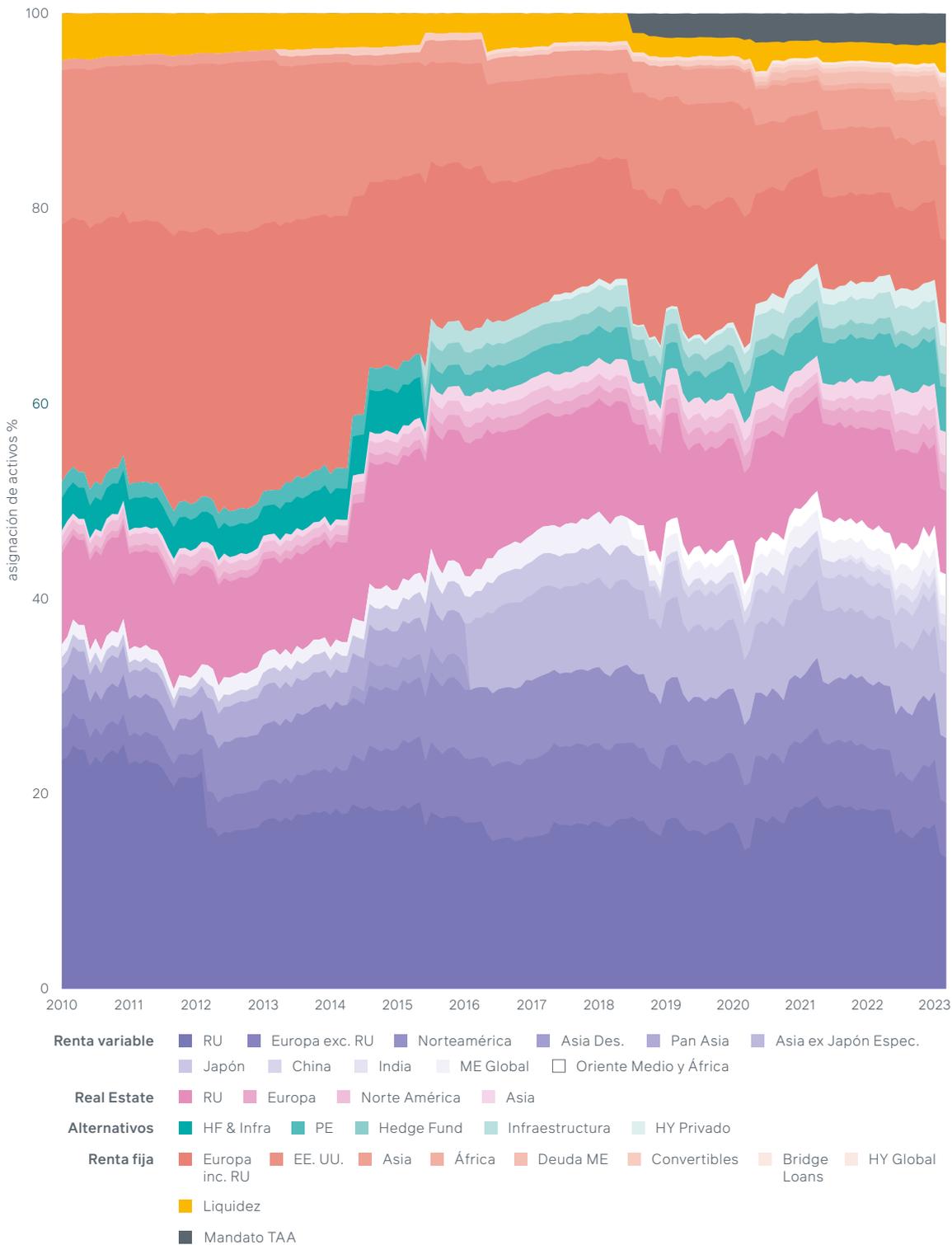
Conclusiones: los méritos de una asignación diversificada y dinámica

Ahora, los inversores deben navegar un entorno de tipos de interés en el que las inversiones populares ofrecen menos diversificación. En tal entorno, seguimos considerando adecuado invertir en una cartera bien diversificada entre distintas clases de activos, con una exposición positiva a factores de riesgo (como la inflación) y sesgada hacia las soluciones a los problemas de la próxima década (como por ejemplo los patrones cambiantes del comercio global y la necesaria transición climática).

También mantenemos nuestra firme convicción en capturar las primas de riesgo (la rentabilidad esperada por encima de la de activos libres de riesgo como la deuda soberana) de las distintas clases de activos, siempre que estas remuneren de forma atractiva los riesgos que conllevan. El paso a un régimen de tipos de interés más altos afecta a todas las clases de activos en cierta medida, pero las que tienen primas de riesgo iniciales elevadas podrían ofrecer cierta protección frente a las pérdidas de valoración que imponen las subidas del precio del dinero.

Por último, con ciclos económicos más cortos, creemos que será esencial aplicar una estrategia de asignación dinámica adaptada a la evolución de los mercados de capitales. ■

Gráfico 4: Evolución de la asignación estratégica de activos de PruFund a lo largo del tiempo



Fuente: M&G, Refinitiv Datastream, mayo de 2023. Únicamente a efectos ilustrativos. PruFund es uno de los fondos multi-activos que aplican la asignación estratégica de activos estipulada por el equipo de estrategia de inversión a largo plazo. Hemos elegido este gráfico para ilustrar el amplio abanico de clases de activos y de regiones geográficas en las que invierte el equipo, y cómo este ha ajustado dinámicamente la asignación de activos a lo largo del tiempo. Esta versión de PruFund solamente está disponible para los inversores en el Reino Unido.

No dar nada por sentado



Fabiana Fedeli, CIO de renta variable, multi-activos y sostenibilidad

Dos motores clave del mercado

De cara a la segunda mitad de 2023, es probable que los dos principales aspectos que influyeron en el sentimiento en el primer semestre sigan preocupando a los mercados: las decisiones de los bancos centrales y la probabilidad, momento y profundidad de una recesión.

Divergencia entre tipos de interés

En Estados Unidos, los miembros del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) de la Reserva Federal han expresado opiniones diversas sobre el rumbo del precio del dinero en adelante. Pese a estas perspectivas divergentes, no obstante, el FOMC basará sus decisiones en los datos. Las cifras actuales nos llevan a anticipar una pausa en la reunión de junio, mientras la Fed trata de evaluar en qué medida el endurecimiento de las condiciones de crédito provocado por los desarrollos en el sector bancario regional está afectando a la liquidez del mercado. En nuestra opinión, es poco probable que la entidad recorte su tipo oficial este año, a no ser que se produzca una recesión profunda o que la inflación caiga hasta el 2%, dos acontecimientos que no figuran en nuestro escenario básico de cara a 2023.

En el Reino Unido y la Europa continental, anticipamos nuevas medidas de endurecimiento por parte del Banco de Inglaterra y el Banco Central Europeo, debido a una inflación más persistente que en Estados Unidos.

Incertidumbre en torno a la forma y el calendario de una recesión

Recientemente hemos constatado cierta debilidad o descenso de varios datos relacionados con la actividad, pero sin señales claras de un deterioro considerable y extendido. Con el lastre para el gasto que representa el entorno de “tipos de interés más altos durante más tiempo”, nos parece lógico anticipar un empeoramiento de la demanda. No obstante, la probabilidad, el momento y la envergadura de una recesión siguen siendo inciertos ahora mismo.

No olvidemos que las recesiones pueden tener lugar con cierta demora. Si analizamos los datos de recesiones estadounidenses aparentemente desencadenadas por un ciclo de subidas de tipos desde 1965 hasta hoy, vemos que estas tuvieron grados distintos de severidad y aparecieron con una gran amplitud de retraso, de entre 5 y 15 meses desde la subida de tipos previa. Pero aunque la historia quizá rime, no tiene por qué repetirse. Seguimos pensando que la evolución del mercado, y especialmente la rentabilidad relativa de la renta variable frente a la renta fija, dependerá de la duración y de la profundidad de un bajón frente a las

expectativas actuales. En tal entorno, cabe esperar que el comportamiento del mercado seguirá determinado por los datos, y que los inversores escudriñarán cada medida en busca de pistas sobre el panorama macroeconómico, y por consiguiente, de las decisiones de las autoridades.

Panorama a corto plazo de la renta variable

Los comentaristas de mercado se muestran cada vez más pesimistas en torno a las acciones, en base a la perspectiva de una recesión inminente. Nosotros preferimos adoptar una opinión más equilibrada, reconociendo que aun con una probabilidad elevada de una tendencia a la baja en los datos macroeconómicos, el grado de deterioro frente a las expectativas actuales será el verdadero determinante de la evolución de las bolsas.

La probabilidad, el momento y la envergadura de una recesión siguen siendo inciertos ahora mismo



Gráfico 5: Valoración del mercado de renta variable

Japón se acerca a su media a 10 años, pero anticipamos nuevas mejoras de beneficio



Fuente: Bloomberg, 5 de junio de 2023.

A primera vista, los mercados de renta variable global parecen cotizar en niveles razonables de cara a los riesgos a los que se enfrentan si asumimos una recesión moderada, pero no un descenso más pronunciado de la demanda. Pero si profundizamos algo más en los datos, vemos diferencias notables no solo entre mercados regionales, sino también entre acciones de un mismo mercado. En particular, el índice S&P 500 parece significativamente sobrevalorado respecto a otros mercados, a la luz de sus fundamentales.

El mercado estadounidense todavía cotiza a cerca de la mitad de la rentabilidad por dividendo de otros grandes mercados, con lo que es casi el doble de caro. En años previos, la percepción de mayor calidad y un crecimiento del beneficio relativamente más elevado respaldaban tal prima de valoración, pero dados los recientes acontecimientos en el sector bancario regional estadounidense y un crecimiento del beneficio más apagado, la justificación de esa prima nos parece menos convincente, sobre todo frente a Europa. En la fase final de la temporada de informes de resultados correspondientes al primer trimestre, las empresas de Europa, Australasia y Extremo Oriente (EAFE) han publicado cifras más sólidas de crecimiento de ventas y beneficio que sus homólogas de Estados Unidos, donde el índice S&P 500 ha visto caer su crecimiento del beneficio por acción en tasa interanual.

La amplitud de la rentabilidad también ha variado entre mercados de renta variable. En Estados Unidos, el reciente *rally* se ha concentrado en un puñado de acciones, principalmente tecnológicas de megacapitalización, mientras que en Europa, los mayores repuntes bursátiles (por parte del DAX alemán y del CAC francés) han sido mucho más amplios, extendiéndose más allá de las acciones de artículos de lujo, por ejemplo.



**En Estados Unidos,
el reciente *rally* se ha
concentrado en un
puñado de acciones,
principalmente
tecnológicas de
megacapitalización**

Seguimos en un mercado donde la selección de valores es el principal motor de alfa, la diversificación es clave, y la volatilidad debe convertirse necesariamente en nuestra amiga



Lo que ha ayudado a Europa, en nuestra opinión, han sido las suposiciones de partida muy pesimistas que no se han materializado, sobre todo en torno al suministro y los precios de la energía. Además, varias compañías europeas están mostrando una buena evolución en la escena internacional. Esto ha permitido a un amplio abanico de empresas participar en el *rally*: farmacéuticas, industriales, de consumo y relacionadas con la transición energética, que se están

beneficiando de los miles de millones de dólares en ayudas verdes estipuladas en la Ley de Reducción de la Inflación en Estados Unidos y de las expectativas de que Europa intentará igualarlas.

Por lo que respecta a mercados más amplios, seguimos pensando que el actual es un entorno en el que es necesario “hilar fino” (es decir, evitando apuestas direccionales basadas en factores macro y cambios de posicionamiento en carteras

enteras), sino uno donde la selección de valores es el principal motor de alfa, la diversificación es clave, y la volatilidad debe convertirse necesariamente en nuestra amiga. La reciente temporada de publicación de resultados continúa mostrando un desempeño corporativo muy dispar (incluso dentro de sectores específicos) debido a sesgos de exposición, mix de productos, poder de fijación de precios, fortaleza del balance y, en última instancia, mejor gestión.

Una dispersión de rentabilidades superior a la media tanto entre sectores como dentro de segmentos específicos refuerza nuestra creencia de que la selección es la manera de aportar alfa en el actual entorno. En nuestra opinión, el mercado ofrece oportunidades atractivas para inversores fundamentales, con enfoques *bottom-up* y que estén dispuestos a analizar más a fondo.

Valoraciones atractivas en Japón

En el universo desarrollado, Japón sigue siendo uno de nuestros mercados favoritos. Hemos encontrado varias empresas que están mejorando su apalancamiento operativo, y con ello su crecimiento del beneficio, además de elevar la rentabilidad para sus accionistas mediante subidas de dividendo y operaciones de autocartera, incluso sin el respaldo del entorno macroeconómico. Pero un aspecto menos reconocido, junto a esta cultura de autoayuda y reforma corporativa, es la perspectiva de que el crecimiento de los salarios impulsará el consumo, aportando otro motor potencial de crecimiento de cara a los próximos años.

Tras años de entusiasmo fugaz y salidas en falso, y de haber acabado escapando a la atención de muchos inversores, existen indicios de que estos comienzan a reconocer la oportunidad de crecimiento potencial entre las empresas niponas: en mayo, el índice TOPIX alcanzó su mayor nivel desde que la burbuja bursátil japonesa reventara en 1990. Pese a la atención creciente de los inversores extranjeros, no obstante, pensamos que las perspectivas al alza de las compañías del país asiático todavía no se aprecian plenamente, y que existen oportunidades interesantes, sobre todo para inversores activos y comprometidos.

Un factor que deben tener en cuenta los inversores que desean invertir en Japón es el impacto de los tipos de cambio. El reciente anuncio de una revisión de la política monetaria por parte del Banco de Japón (BdJ) podría traducirse en un cambio en este ámbito tarde o temprano, si bien cauto, como siempre es el caso en el país. Lo más probable es que

la entidad esté tratando de ganar tiempo para asegurarse de que las actuales presiones inflacionarias no son transitorias, y también para combatir la especulación del mercado sobre un giro monetario.

Un cambio de política, ya se trate de un nuevo ensanchamiento del rango de control de la curva de tipos o de una subida del precio del dinero, brindaría respaldo al yen. Por consiguiente, a la hora de seleccionar acciones niponas, es importante considerar que, para algunos, las tendencias cambiarias favorables podrían ser cosa del pasado. Lo difícil será determinar el momento en que el BdJ implemente eventuales cambios, dado que el

mercado se ha equivocado a menudo en el pasado. Afortunadamente, existen muchas acciones cuyos motores fundamentales parecen más potentes que cualquier impacto cambiario.

Oportunidades selectivas en China

En el universo emergente, creemos que es posible encontrar oportunidades interesantes en China. Como siempre, es importante aplicar un enfoque

selectivo. La reapertura del gigante asiático suscitó una gran excitación en torno a un repunte de la actividad económica, y cabe afirmar que los mercados se pasaron de rosca. La realidad es que, tras un periodo de constantes confinamientos por COVID, un mercado inmobiliario muy débil y precariedad financiera local, toda recuperación iba a ser inevitablemente gradual e irregular: las cicatrices tardarán tiempo en desaparecer.

No obstante, existe margen de relajación de las políticas fiscal y monetaria, tal como se ha hecho con el respaldo selectivo de los sectores inmobiliario y de infraestructura, sobre todo en el marco de la transición energética. Un

Los inversores comienzan a reconocer la oportunidad de crecimiento potencial entre las empresas niponas

aspecto importante es que las autoridades chinas no están limitadas por restricciones de inflación.

Las tensiones actuales entre Estados Unidos y China siguen siendo un problema, que se ha manifestado en una mayor prima de riesgo y en menores valoraciones. Es poco probable que este malestar desaparezca del todo, y su impacto debe tenerse en cuenta a la hora de seleccionar valores. Por el lado positivo, las dos mayores economías del mundo están muy interrelacionadas a través del comercio, tanto directamente como de manera indirecta, a través de socios comerciales asiáticos. Ninguna de las dos partes desea, o puede permitirse, una disrupción significativa en el actual clima económico, lo cual explica los comentarios más conciliatorios del presidente Biden y las reuniones de bajo nivel que vuelven a celebrarse.

Más allá de todo el ruido macroeconómico, los acontecimientos a nivel micro o *bottom-up* nos parecen alentadores: varias compañías chinas de gran tamaño están registrando buenos niveles de márgenes y beneficio pese a un crecimiento más bajo de lo deseado, y estamos viendo a muchas empresas devolver liquidez a sus accionistas en forma de recompra de acciones propias.

Trastornos de mercado a corto plazo y oportunidades a largo

En un mercado en que las reacciones inmediatas a las noticias se han convertido en la norma, la volatilidad puede convertirse en nuestra amiga y ofrecemos oportunidades atractivas. Una de ellas se presentó entre los bancos de Europa y sobre todo de Asia, donde muchas entidades fundamentalmente sólidas y reguladas de forma estricta acusaron el malestar en torno al sector bancario regional de Estados Unidos y sufrieron caídas en nuestra opinión injustificadas. Su retroceso fue un buen ejemplo de las anomalías de cotización que están surgiendo en un mercado cada vez más orientado al

flujo de noticias. Cabe esperar muchas más a medida que las bolsas respondan a las decisiones de los bancos centrales y a datos que parezcan confirmar los temores de una recesión pronunciada.

Pese a esperar con paciencia trastornos de mercado, nos siguen gustando las compañías expuestas a temáticas a largo plazo que presumiblemente seguirán atrayendo capital incluso ante un bajón de la demanda global: la infraestructura, el ecosistema de bajas emisiones de carbono, y la innovación (en IA, pero también en otras áreas dominadas por la propiedad intelectual, como la sanidad). Tal como mencionábamos, la reciente temporada de publicación de resultados nos ha recordado que distintas empresas de un mismo sector pueden mostrar una evolución muy dispar debido a diferencias de exposición, productos, poder de fijación de precios y, en última instancia, gestión. Por consiguiente, mantenemos un enfoque selectivo en todos estos temas.

Nuestras carteras multi-activos mantienen un posicionamiento neutro entre acciones y bonos, rotando de forma táctica entre ellas y concentrándose en mayor medida en la composición subyacente de las carteras. Mantenemos una preferencia relativa por la renta variable no estadounidense, donde encontramos oportunidades más atractivas en términos de valoración frente a beneficio.

Las estrategias también sobreponderan ligeramente la duración, a través del extremo a largo plazo de la curva estadounidense y de ciertos bonos soberanos y divisas de mercados emergentes como Brasil y México, debido a sus TIR reales elevadas y a la mejora del entorno inflacionario.

A medida que transcurre 2023, permanecemos diversificados, seguimos concentrándonos en el análisis diferenciado y *bottom-up* para generar alfa, y estamos listos para sacar partido a oportunidades tácticas que pueda presentar la volatilidad del mercado. ■

Las valoraciones de la renta fija se han reiniciado

PERSPECTIVAS DE INVERSIÓN 2º SEMESTRE 2023



Jim Leaviss,
CIO de renta fija cotizada

El pasado año ha sido, sin duda alguna, uno de los más interesantes de mi carrera de 30 años en los mercados de renta fija. También ha sido uno de los más peligrosos para los inversores en deuda, con tasas de inflación superiores al 10% y uno de los ciclos de subidas de tipos más rápidos de la historia de la economía.

Como sabemos, 2022 fue un *annus horribilis* para casi todas las clases de activos, y la renta fija no fue una excepción, con abundantes pérdidas de doble dígito y superiores al 20% en el caso de la deuda soberana y los bonos ligados a la inflación a largo plazo.

No obstante, esto ha significado que las valoraciones de la deuda se han reiniciado y vuelven a ser atractivas, en nuestra opinión. Este es el caso en casi todas las regiones y segmentos, desde la deuda de mercados emergentes hasta el crédito europeo a corto plazo: detectamos valor en toda la clase de activos.

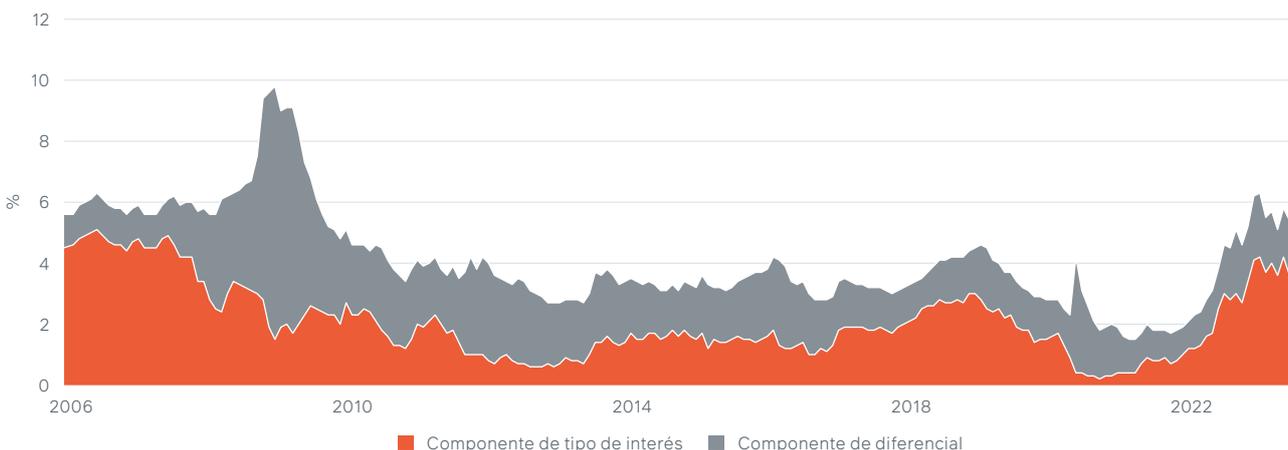
Creemos que, quizá por primera vez en una década, el mercado remunera adecuadamente a los inversores por el riesgo que asumen al invertir en deuda tanto corporativa como soberana. El crédito con grado de inversión, especialmente, debería estar bien situado para navegar el entorno económico más incierto. Gracias a sus dos componentes separados de tipos de interés y de diferencial de crédito, creemos que este segmento ofrece una combinación atractiva de renta, diversificación y resiliencia para mostrar buen comportamiento en una variedad de condiciones de mercado.

La inflación ha enfilado una trayectoria descendente

Unas valoraciones más elevadas son muy buenas noticias para los inversores en deuda, aunque es probable que la inflación siga siendo el principal motor de rentabilidad. Si bien parece que estamos ganando lentamente la batalla contra la inflación, seguramente todavía es pronto para cantar victoria.

Gráfico 6: La deuda corporativa con grado de inversión brinda diversificación intrínseca

Grado de inversión: componentes de renta – treasury a 5 años y diferencial de crédito



Fuente: Bloomberg, 30 de abril de 2023.

Creemos que el reciente periodo inflacionario puede dividirse en tres fases diferenciadas, cada una de ellas con su propia narrativa. La primera giró en torno a las disrupciones de las cadenas de suministro con la reapertura de la economía global tras los confinamientos impuestos para combatir la COVID-19, simbolizada quizá del mejor modo por el buque portacontenedores encallado en el canal de Suez durante seis días en 2021.

En la segunda fase, la culpa de la inflación se trasladó a los trabajadores y a la escasez de mano de obra, cuando muchos de ellos optaron por abandonar la población activa.

Ahora parece que estamos entrando en una tercera fase, en la que la inflación obedece a la “codicia corporativa”: las empresas mantienen sus precios elevados pese al hecho de que los insumos se han abaratado.

Ya veremos cómo evoluciona la situación en adelante, aunque la buena noticia es que la inflación (con la posible excepción del Reino Unido) ha comenzado a disminuir, y la marcada desaceleración de la oferta monetaria podría seguir impulsando su descenso. No estamos ni mucho menos fuera de peligro (la inflación subyacente permanece elevada), pero parece que lo peor ya ha pasado y creemos que esto permitirá a los bancos centrales poner fin al actual ciclo de subidas de los tipos de interés.

Si bien parece que estamos ganando lentamente la batalla contra la inflación, seguramente todavía es pronto para cantar victoria



¿Se acerca a el fin del ciclo de subidas de los tipos de interés?



Tras una de las series de subidas de tipos más rápidas de la historia, el mercado prevé que el precio del dinero disminuirá gradualmente a lo largo de los próximos 12 meses. No obstante, es importante destacar que el pronóstico del mercado se basa en una media de dos escenarios muy diferentes: el primero es una economía

estadounidense que continúa creciendo y en la que los tipos de interés suben hasta el 6% o más allá; el segundo es uno de nuevos problemas bancarios y una recesión profunda, que llevarían a la Reserva Federal a recortar su tipo de intervención hasta el 2%.

Mi opinión es que podríamos ser testigos de una fuerte ralentización, porque cuando los bancos centrales suben tipos con tanta rapidez como lo han hecho, las cosas tienden a romperse. Esto es algo que hemos visto una y otra vez, desde la crisis de deuda rusa/ Long-Term Capital Management (LTCM) en 1998 hasta las crisis financiera global y de la eurozona una década más tarde. Todo esto ocurrió tras una subida repentina de los tipos de interés, y ahora estamos viendo señales iniciales de estrés con la reciente racha de quiebras bancarias.

Pensamos que esto ha alterado la narrativa de forma fundamental: mientras que antes pensábamos que el precio del dinero permanecería “más alto durante más tiempo”, ahora creemos que la Fed deberá comenzar a pisar el freno tras evaluar las implicaciones del reciente malestar. A no ser que se produzca otro *shock* inflacionario, la percepción es que estamos cerca del punto álgido del actual ciclo de subidas de tipos.

Identificando oportunidades en deuda soberana

Al analizar los mercados de deuda soberana, lo primero que hacemos es evaluar si la carga de deuda de un gobierno es sostenible en base a si su producto interior bruto (PIB) crece a mayor ritmo que su coste de financiación (reflejado por la TIR de sus bonos soberanos). La inflación ha sido extremadamente beneficiosa para algunos gobiernos al reducir sus ratios de deuda/ PIB, y estos son los países en los que queremos concentrarnos.

También tratamos de determinar en qué países creemos que los tipos de interés y la inflación disminuirán con mayor rapidez. En el universo desarrollado, tenemos la sensación de que Estados Unidos es el país más avanzado en este proceso; ahora estamos constatando un desplome de la oferta monetaria estadounidense, algo que normalmente conduce a un descenso de la inflación. También hemos visto una inversión de pendiente en la curva de tipos estadounidense (las TIR de los bonos a largo plazo son más bajas que las de los títulos a corto), lo cual ha demostrado ser un indicador previo muy fiable de recesión.

Gráfico 7: La inflación ha enfilado una trayectoria descendente



Fuente: M&G, Bloomberg, 31 de marzo de 2023.

A todo esto debemos añadir las implicaciones de las recientes quiebras bancarias en Estados Unidos. Vale la pena recalcar que la 2ª, 3ª y 4ª mayores quiebras de entidades han tenido lugar en los últimos dos meses, y resulta asombroso que los mercados se lo hayan tomado con tanta calma. Es probable que el reciente malestar conduzca a una contracción significativa del crédito en partes de la economía estadounidense, que podría equivaler a una subida de tipos de 50 a 100 puntos básicos.

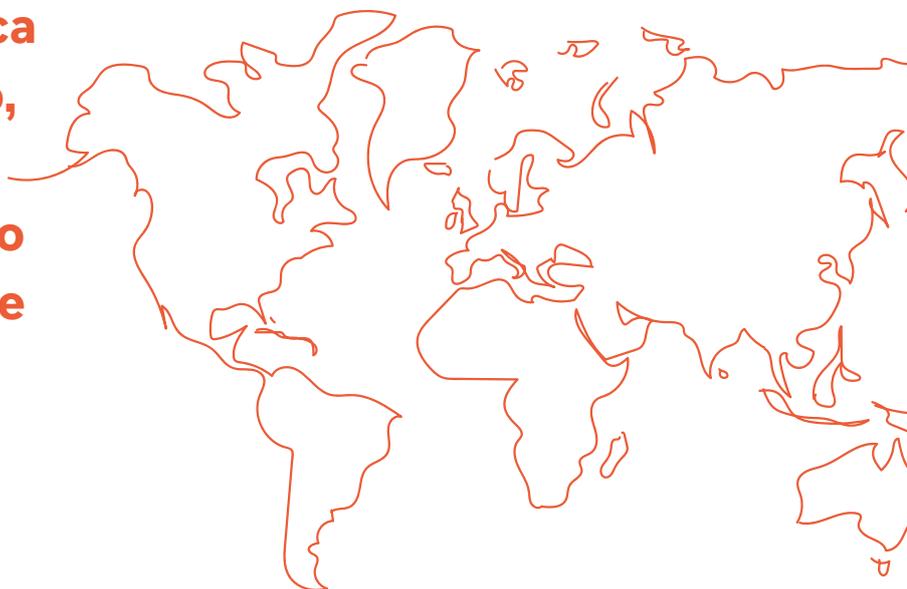
Por estos motivos, creemos que la Fed interrumpirá su calendario de subidas de tipos para evaluar los datos económicos más recientes. Dado el rumbo más probable, los *treasuries* estadounidenses siguen siendo nuestro segmento preferido en los mercados de deuda soberana desarrollada. En cambio, es probable que el Banco Central Europeo deba subir tipos durante algo más de tiempo, ya que la inflación subyacente en la eurozona permanece elevada. Esto nos lleva a mantener algo más de cautela frente a la deuda soberana europea, que podría enfrentarse a obstáculos adicionales a corto plazo.

Valor selectivo en mercados emergentes

Asimismo, nos siguen gustando las valoraciones de ciertos emisores soberanos de mercados emergentes (ME). Si bien es importante adoptar un enfoque muy selectivo en este espacio, los países emergentes suelen ofrecer el mayor potencial de crecimiento a largo plazo, y se benefician de poblaciones jóvenes y de coeficientes de deuda/PIB bajos. Las valoraciones también nos parecen atractivas: los bonos de ME ofrecen rentabilidades al vencimiento (TIR) muy superiores a la inflación.

En general, los bancos centrales de ME actuaron antes que el resto en este ciclo, y aprovecharon para subir sus tipos de interés pronto. Esto significa que la inflación también podría empezar a bajar con bastante rapidez y brindar un impulso adicional a la clase de activos. Creemos que las valoraciones de la deuda de ME descuentan sobradamente los riesgos del segmento, y actualmente estamos viendo oportunidades atractivas en varias áreas, sobre todo en Latinoamérica y el Sureste Asiático. ■

A no ser que se produzca otro *shock* inflacionario, la percepción es que estamos cerca del punto álgido del actual ciclo de subidas de tipos



Tendencias positivas aún vigentes para los activos privados

El nuevo panorama de inversión plantea retos para los mercados privados, al igual que para los públicos (es decir, de valores cotizados). Está claro que los inversores deberán considerar el impacto de los mayores costes de financiación sobre las operaciones y las rentabilidades de inversión, pero seguimos pensando que la inversión en mercados privados presenta perspectivas positivas. Creemos que la demanda en la clase de activos permanece sólida, ya que la combinación de activos con mayor renta (a menudo flotante o ligada a la inflación) y oportunidades de crecimiento resulta atractiva a los inversores. El proveedor de datos Preqin pronostica que el patrimonio gestionado de activos no cotizados continuará creciendo hasta alcanzar los 18 billones de dólares de aquí a 2027, el doble de su tamaño en 2021¹.

A corto plazo, hay indicios de que las firmas de deuda no cotizada podrían ser capaces de beneficiarse del reciente endurecimiento de los criterios de préstamo por parte de los bancos. En principio, esto refuerza la tendencia de financiación no bancaria ya existente desde la crisis financiera global.

De cara al futuro, creemos que tendencias a largo plazo como el ensanchamiento y la democratización de la base inversora y el creciente interés en la sostenibilidad y la inversión de impacto representan oportunidades excitantes para los activos privados.

En las secciones siguientes profundizaremos un poco más en las tendencias y oportunidades en los mercados de deuda corporativa no cotizada, de activos reales y real estate.

Crédito privado: un herramienta versátil para una situación compleja

Durante más de una década, los prestatarios tanto corporativos como particulares se han beneficiado de tipos de interés y un coste del capital muy bajos. Sin embargo, esto está cambiando a medida que las economías globales continúan ajustándose a las subidas de tipos de los bancos centrales y a un trasfondo geopolítico incierto. La deuda corporativa no cotizada ha demostrado su resiliencia y adaptabilidad a lo largo del actual bajón cíclico, y la demanda de estos bonos no ha cesado. En el actual entorno macroeconómico, el crédito privado podría estar bien situado para ayudar a los inversores a navegar la miríada de retos que les deparará el futuro.

Unos tres años después de que estallara la pandemia de COVID-19, los participantes del mercado se enfrentan a los tipos de interés más altos en más de una década y a un entorno económico complicado. Aunque la inflación ha retrocedido desde sus recientes máximos de doble dígito, el resto del año seguirá dominado por el riesgo de inflación elevada en Europa. Pese a los problemas en el sector bancario, el Banco Central Europeo ha continuado subiendo tipos hasta su nivel más alto desde 2008, señalando que la inflación sigue siendo una de sus principales prioridades.

Muchos prestatarios corporativos y particulares entraron en este periodo inflacionario con una solidez fundamental bastante decente, aunque somos conscientes de que con un retorno a tipos de interés básicos más normales y alejados de cero, sus mayores obligaciones de pago de intereses podrían desencadenar una oleada de impagos por parte de compañías más débiles. Así, este cambio en las condiciones macroeconómicas y de mercado pone de relieve la importancia de seguir mirando al futuro, de reevaluar la naturaleza cambiante de los factores de riesgo

y, sobre todo, de adoptar un enfoque prudente de selección de créditos.

A medida que los mercados continúan adaptándose a esta nueva fase compleja, ha aumentado la demanda de duración y de coberturas de renta real a través de instrumentos a tipo flotante como el crédito no cotizado. La disrupción actual de los mercados ofrece oportunidades significativas a los prestamistas privados para sacar partido a esta demanda, ofreciendo una solución creíble al crecer las carteras de operaciones y proliferar las oportunidades de inversión en todos los segmentos.

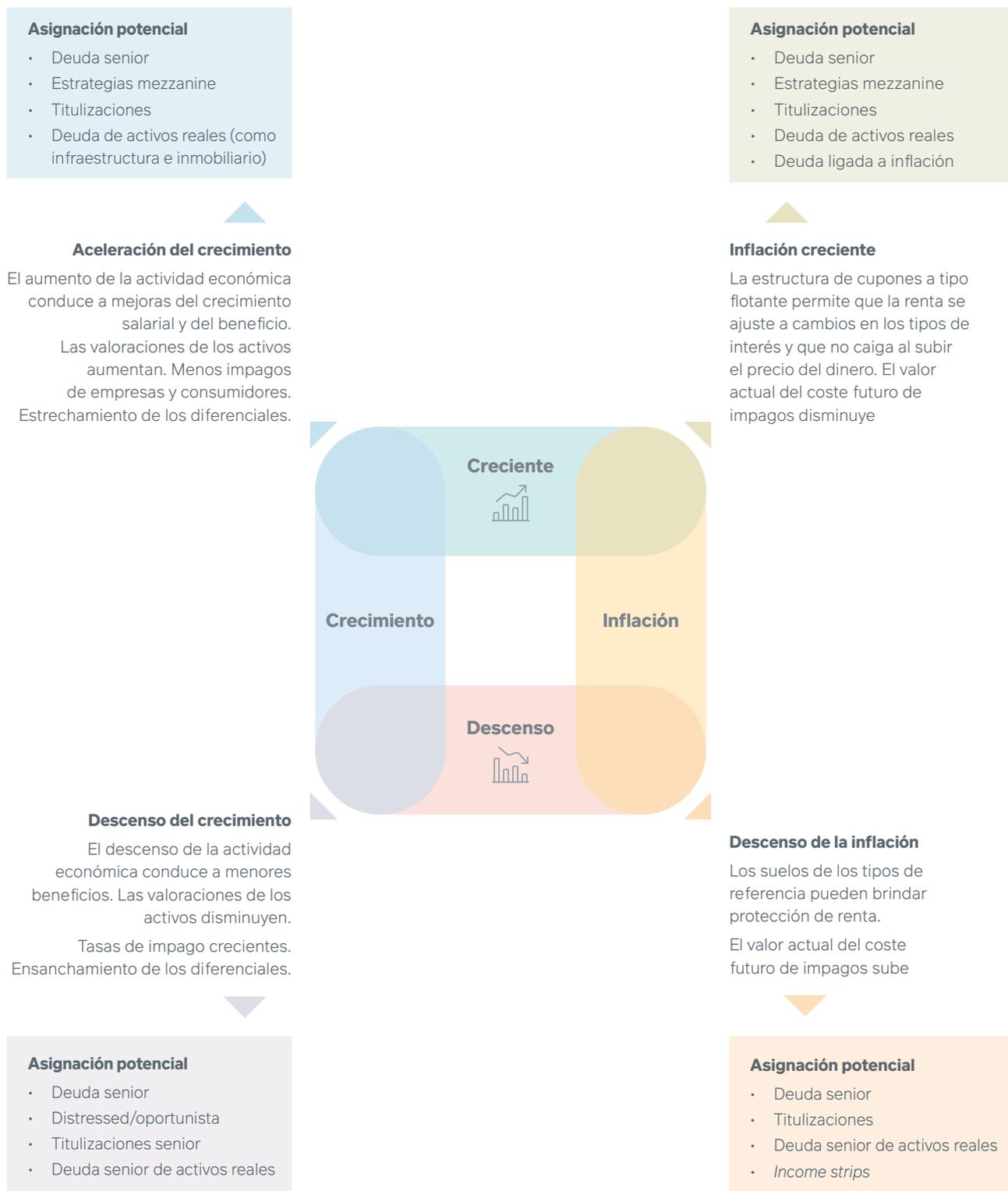
Un herramienta diferenciado y diverso

La búsqueda global de renta ha llevado a los inversores a elevar de forma constante sus asignaciones en crédito privado y alternativo, históricamente considerado como una clase de activos especializada. Según datos de Preqin, el patrimonio gestionado de deuda no cotizada ha crecido desde algo menos de 500.000 millones de dólares en 2013 hasta 1,2 billones en 2021, y se prevé que este volumen volverá a doblarse hasta 2,3 billones de dólares de aquí a 2027².

² Preqin, "Global report 2023: Private debt", (preqin.com), enero de 2023.

Gráfico 8: La asignación de activos puede adaptarse específicamente al entorno macroeconómico en una “cartera todoterreno”

PERPECTIVAS DE INVERSIÓN 2º SEMESTRE 2023



La prima de rentabilidad por complejidad no es el único motor de este desarrollo: los inversores también están posicionándose con fines de diversificación y estabilidad de ingresos. Creemos que el crédito privado ofrece al inversor un herramienta versátil para distintos entornos, desde precarios hasta alcistas, brindando exposición a grupos diferenciados de activos generadores de renta que pueden ayudarles a lograr la frontera eficiente en sus carteras.

Múltiples puntos de acceso

El crédito no cotizado y alternativo no representa un solo mercado, sino una serie de clases de activos diferenciadas, con distintos tipos de riesgo y diferentes puntos de acceso. Estos segmentos tienen varios tamaños (el de préstamos apalancados tiene un volumen similar al de deuda high yield del universo desarrollado) y sus valoraciones pueden fluctuar con el tiempo. Las compañías que conforman este espacio también son diversas, y abarcan desde gigantes bien conocidos hasta proveedores más esotéricos.

Esto significa que el crédito privado puede servir como herramienta táctica para obtener exposición a distintos activos, pero también permite ajustar una asignación a un entorno macroeconómico complicado en una “cartera todoterreno”, mediante áreas como deuda senior, financiación de entresuelo (*mezzanine*), bonos ligados a la inflación, titulizaciones y préstamo de activos reales.

Estas clases de activos podrían estar mejor posicionadas para capear periodos volátiles e inflacionarios, dada su fuerte correlación histórica positiva con la inflación. A diferencia de la renta fija tradicional, los activos de crédito no cotizado suelen conllevar un riesgo de duración limitado (es decir, una baja sensibilidad a cambios en los tipos de interés). Durante un periodo de mayor inflación, la estructura de cupones a tipo flotante del crédito privado permite que la renta se ajuste a cambios en los tipos de interés y que no caiga en términos reales al subir el precio del dinero.

Vale la pena destacar que, como para la mayoría de las clases de activos, una combinación de crecimiento económico elevado e inflación baja es más favorable a nivel fundamental. En la fase de crecimiento del ciclo, en la que la actividad económica conduce a mejoras del beneficio y de los salarios (y en igualdad de condiciones, a menores impagos corporativos y particulares), las valoraciones de los activos deberían subir. En general, creemos que el crédito no cotizado puede incorporarse a una estructura sencilla sin necesidad de derivados complejos para ofrecer a los inversores una renta segura a través de las distintas fases de un ciclo económico.

La flexibilidad es la clave

Aunque los temores de inflación y recesión podrían continuar determinando el sentimiento de los inversores, la trayectoria definitiva hacia la recuperación es incierta. En nuestra opinión, el trastorno y la dispersión en los mercados de deuda corporativa proporcionan un punto de entrada atractivo a inversores que buscan empresas con experiencia desplegando capital privado de forma flexible, paciente y a largo plazo. No obstante, combinar esto con la flexibilidad para determinar dónde radica el mayor valor relativo dentro del crédito privado y ajustar de forma acorde su exposición puede ser extremadamente útil en momentos de mayor incertidumbre.

Una tendencia nueva e interesante que estamos constatando es la mayor difuminación de las barreras del préstamo. El manantial de financiación al que acuden los emisores en busca de financiación está evolucionando y se está tornando más fluido: las empresas high yield están obteniendo capital en áreas tan dispares como el universo de préstamos, el crédito directo e incluso los fondos *distressed*. Los inversores como M&G, con suficiente amplitud de capacidades para considerar todos estos mercados, deberían estar bien posicionados para encontrar oportunidades atractivas. Con independencia del mercado, creemos que adoptar un enfoque lo más selectivo y diverso posible puede ayudar a construir estas carteras “todoterreno”.

Megatendencias en activos reales: las tendencias globales dan pie a oportunidades de inversión

Las megatendencias son temas globales a largo plazo susceptibles de moldear y transformar a la sociedad, la economía y el entorno en las próximas décadas. Los inversores pueden participar en la propagación de estas tendencias asignando capital en activos reales: activos físicos y tangibles con valor intrínseco gracias a su naturaleza y sus propiedades. La capacidad de identificar y comprender estas tendencias nos ayuda a dar forma a nuestro panorama de oportunidades. Nos concentramos en cuatro megatendencias clave que están íntimamente interconectadas: la transición energética, la digitalización, el sistema alimentario y el mundo natural.



La transición energética

Para limitar el calentamiento global a 1,5 °C por encima de los niveles previos a la revolución industrial, en línea con el Acuerdo de París, las emisiones de gases de efecto invernadero (GEI) deberán reducirse en un 45% de aquí a 2030 y alcanzar el cero neto de aquí a 2050³. La mayor capacidad global de generación de energía renovable sigue jugando un papel muy importante en esta trayectoria hacia la neutralidad de carbono, y se prevé un fuerte crecimiento en esta área. De aquí a 2027, la expectativa es que crecerá en 2400 GW, un volumen equivalente a la capacidad eléctrica total de China⁴.

Más allá de las renovables tradicionales, existen oportunidades en numerosas áreas de gran crecimiento, como infraestructura para vehículos eléctricos, biocombustibles, la descarbonización de la calefacción y el hidrógeno.

El respaldo gubernamental también proporciona un impulso atractivo: entre el plan REPowerEU de la Unión Europea, la Ley de Reducción de la Inflación en Estados Unidos y el Plan de diez puntos del Reino Unido, un volumen total estimado de 680.000 millones de dólares^{5,6,7} de financiación de políticas de energía limpia se propone movilizar una inversión privada significativa³. La política REPowerEU fue, sobre todo, una respuesta a la invasión rusa de Ucrania, destacando la seguridad energética como una prioridad esencial a nivel internacional.



La digitalización

A medida que la población global crece y avanza la tecnología, los datos se han convertido en una parte esencial de la vida cotidiana en todos los sectores. Una mayor digitalización tiene potencial de acelerar el desarrollo tecnológico, fomentar el crecimiento económico y permitir un uso más eficiente de los recursos.

Pese al rápido avance, no obstante, todavía existe una brecha digital en regiones desarrolladas como Europa y Norteamérica. En Estados Unidos, 24 millones de personas carecen de acceso a internet de alta velocidad, y mucha gente es incapaz de conectarse debido a carencias de igualdad y alfabetización digital⁸.

³ Coalición Cero Emisiones | Naciones Unidas

⁴ Resumen ejecutivo – Renovables 2022 – Análisis - AIE

⁵ REPowerEU: Una energía asequible, segura y sostenible para Europa, 2022 | Comisión Europea (<https://ec.europa.eu>).

⁶ Inflation Reduction Act: One page summary, 2022 | The Senate Democratic Caucus (www.democrats.senate.gov).

Dada la significativa falta de financiación, las recientes respuestas gubernamentales han jugado un papel esencial a la hora de generar impulso de inversión: la Ley de empleo e inversión en infraestructura (IIJA) proporciona 65.000 millones de dólares para mejorar la cobertura de banda ancha, sobre todo en ubicaciones rurales desatendidas⁹.

Las áreas más nuevas del paisaje digital (la red 5G y la inteligencia artificial generativa) están creando oportunidades nunca vistas y generando una demanda significativa de infraestructura digital como por ejemplo capacidad de fibra y centros de datos.



El sistema alimentario

Con una población global proyectada de 10.000 millones de personas en 2050¹⁰, el mundo se enfrenta a una demanda creciente de alimentos en un contexto de recursos naturales limitados y acontecimientos meteorológicos extremos cada vez más frecuentes.

Los sistemas alimentarios son responsables de un tercio de las emisiones globales de GEI¹⁰ y generan costes ocultos de 12 billones de dólares¹¹ relacionados con la salud, el entorno y la pobreza. Estos costes crecientes, junto a la amenaza cada vez mayor de desastres climáticos,

están obligando a los minoristas y productores alimentarios a invertir en soluciones sostenibles. Entre las áreas de interés figuran la agricultura de precisión y las tecnologías capaces de operar de forma plenamente independiente del entorno exterior.

El capital institucional todavía se halla en las fases iniciales de entrada en el mercado, y las oportunidades abarcan desde la agricultura a gran escala hasta el cultivo en entornos controlados, pasando por nuevos métodos de creación de alimentos.



El mundo natural

Existe una concienciación creciente a nivel global de que preservar y restaurar los ecosistemas naturales es esencial para combatir el cambio climático, proteger la biodiversidad y salvaguardar la actividad económica.

44 billones de dólares de generación de valor económico (más de la mitad del PIB mundial) dependen de forma moderada o elevada de la naturaleza y de sus servicios, con lo que están expuestos al riesgo de la destrucción de la naturaleza¹².

Pese a hallarse aún en sus fases iniciales, las autoridades están explorando formas de atraer la inversión del sector privado a través de subsidios y mercados

de biodiversidad y carbono. Las oportunidades actuales incluyen la agricultura regenerativa, la silvicultura mejorada y la restauración de hábitats, como por ejemplo la reforestación de manglares.

Aunque se ha desplegado una cantidad de capital limitada, la expectativa es que el conjunto de oportunidades de inversión aumentará al avanzarse en el camino hacia la protección y la restauración de los ecosistemas naturales.

Un enfoque selectivo, esencial para generar valor

Invertir en la megatendencias de activos reales brinda la oportunidad de abordar uno de los mayores desafíos globales: el de construir un futuro sostenible. Pese al rápido crecimiento en cada uno de los mercados, una selección prudente de operaciones sigue siendo de crucial importancia para generar valor. Los principales retos incluyen navegar el volátil y complejo entorno macroeconómico, evitando al mismo tiempo áreas del mercado que cotizan en valoraciones excesivas. Equipados con un proceso de inversión sólido, conocimientos y experiencia cada vez más profundos y un enfoque flexible para capturar las oportunidades más prometedoras, creemos contar con el potencial para gestionar estos retos y aportar rentabilidades atractivas en cada uno de estos temas.

⁷ The 10 Point Plan for a Green Revolution, 2020: UK Gov (www.gov.uk)

⁸ <https://www.mckinsey.com/industries/public-and-social-sector/our-insights/are-states-ready-to-close-the-us-digital-divide>

⁹ Fact Sheet: The Bipartisan Infrastructure Deal | La Casa Blanca (www.whitehouse.gov).

¹⁰ Está previsto que la población mundial alcance los 9800 millones de personas en 2050 y los 11.200 millones en 2100 | Naciones Unidas (www.un.org).

¹¹ Pon fin a la pérdida y el desperdicio de alimentos. Por las personas. Por el planeta. | Naciones Unidas (www.un.org).

¹² Nature Risk Rising | Foro Económico Mundial (www3.weforum.org).

Real Estate global: ¿Ha pasado la tormenta?

Tras una década de dinero “gratuito”, es poco probable que la vertiginosa subida registrada por los tipos de interés desde niveles tan bajos no tenga consecuencias para el sistema financiero. Evaluamos el impacto potencial de unos tipos más altos sobre el sector inmobiliario y consideramos las oportunidades que podrían surgir.

**Pensamos
que la “prima
verde” seguirá
presente en el
mercado**

Reducción de la demanda inversora para inmuebles más arriesgados

La incertidumbre provocada por el malestar en el sector bancario significa que prestamistas e inversores operarán seguramente con un mayor grado de aversión al riesgo, con cautela en cuanto a qué operaciones aceptan y exigiendo una mayor remuneración al asumir riesgo.

Al reducirse la disponibilidad de financiación, aumentar el coste de la deuda (sobre todo en préstamos más arriesgados) y disminuir la demanda de inversores real estate respaldados con deuda en todos los niveles de precios, es probable que los inmuebles de mayor riesgo y menor calidad se lleven lo peor a nivel de caídas de precios y rentabilidades.

Polarización exacerbada por menos capital para mejorar activos

Cabe esperar que la “huida hacia la calidad” aportará resiliencia relativa a los inmuebles más sólidos y con flujos de caja garantizados, sobre todo en aquellos que ya han visto reajustados sus precios. Los activos de menor calidad, en cambio, son más vulnerables a riesgos de falta de ocupación, sobre todo en un entorno económico relativamente frágil. La capacidad de tales activos para mejorar su rendimiento se verá seguramente obstaculizada por la menor disponibilidad de capital para el gasto necesario en renovación o remodelación.

Es posible que esta tendencia retrase la inversión en la mejora de las credenciales ESG de activos “marrones”, un desarrollo que frenaría el avance hacia la neutralidad de carbono. Pensamos que la “prima verde” seguirá presente en el mercado (es decir, que los edificios más sostenibles tendrán mayores alquileres).

El Real Estate del Pacífico asiático mostrará seguramente más resiliencia, reflejando en parte el entorno menos pronunciado de inflación y de subidas del precio del dinero

Oportunidades para los prestamistas alternativos

Ahora que los bancos se muestran mucho menos dispuestos a conceder crédito, su retirada brinda una oportunidad potencial a los prestamistas no bancarios (como por ejemplo los fondos de deuda inmobiliaria) para proporcionar crédito a prestatarios que requieren financiación para sus inversiones inmobiliarias.

Creemos que los nuevos entrantes con capital fresco o sin carteras heredadas tiene la oportunidad de aprovechar lo que podría ser el mercado de préstamo más atractivo desde que la crisis financiera global rebajara las tasas de empréstito hasta mínimos históricos.

Diferencias regionales

Aunque los hábitos de trabajo remoto son un obstáculo potencial para el sector de oficinas en Estados Unidos, es posible encontrar oportunidades en un abanico de otros segmentos inmobiliarios en el país, como por ejemplo el sector multifamiliar, la logística y los centros de datos. En el Reino Unido, los inmuebles industriales arrendados a varios inquilinos, los almacenes minoristas y el sector residencial nos siguen pareciendo interesantes.

En la Europa continental, creemos que los elementos estructurales en las áreas de logística, residencial y oficinas son todavía favorables de cara a un fuerte crecimiento de los alquileres

en adelante. No obstante, la ubicación del inmueble sigue siendo clave, y factores como la ralentización del crecimiento económico, la inflación elevada y unos tipos de interés más altos plantean riesgos.

En nuestra opinión, el inmobiliario del Pacífico asiático mostrará seguramente más resiliencia, reflejando en parte el entorno menos pronunciado de inflación y de subidas del precio del dinero. No obstante, existen diferencias regionales: en Japón, es probable que sectores estructuralmente preferidos como el de viviendas multifamiliares y el logístico ofrezcan perspectivas de crecimiento moderado de los alquileres, que podrían sorprender al alza dado el trasfondo inflacionario. En cambio, ciertos sectores de propiedad en Australia y Corea podrían ser más preocupantes.

Las crisis conllevan tanto retos como oportunidades

A medida que se afrontan los desafíos en los próximos trimestres, surgirán tanto ganadores como perdedores. Algunos inversores podrían sufrir, sobre todo aquellos con un apalancamiento excesivo y que ahora se enfrentan a riesgos de refinanciación, o los que han estado demasiado expuestos a inmuebles más arriesgados y de menor calidad. Otros, sin embargo, deberían ser capaces de aprovechar excelentes oportunidades, por ejemplo adquiriendo activos que cotizan a precios anómalos.

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 Luxembourg S.A. Domicilio social: 16, boulevard Royal, L-2449, Luxembourg.