

Acciones *value* europeas



¿Puede prolongarse el repunte del segmento *value*?

Richard Halle, gestor

Octubre de 2023

Tras comenzar el año de manera decepcionante, el estilo *value* se ha recuperado y ha superado al estilo *growth*. El gestor Richard Halle examina algunas de las razones potenciales de esta rotación de estilos, como el crecimiento menor de lo previsto en China y los mayores precios del petróleo. Con el estilo *value* camino de batir al *growth* por segundo año consecutivo, Richard se pregunta si actualmente nos hallamos en un mundo en que los repuntes que flaquean son los del segmento *growth*, y no los de las acciones *value*.

El valor de las inversiones fluctuará, lo cual provocará que el valor de las participaciones 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.

El estilo *value*, nuevamente encarrilado en Europa

Mi compañero Shane Kelly, del equipo Global Value, escribió recientemente un interesante [artículo](#) sobre la evolución de los estilos *growth* y *value* en 2023. Shane observó que, si bien el estilo *growth* ha superado con creces al *value* a nivel global de manera agregada, existen claros indicadores de que las acciones *value* están protagonizando una evolución notable bajo la superficie. Este es el caso sobre todo en Japón, un desarrollo al que mi colega Carl Vine está sacando partido plenamente.

¿Y qué hay de la perspectiva europea?

Nos gustaría empezar recordando al lector nuestra hipótesis subyacente, que formulamos inicialmente durante lo peor de la pandemia de COVID en 2020. Considerábamos que la extrema divergencia entre estilos en dicho año se enmarcaba en una fase de capitulación en la que los inversores apostaron todo lo que tenían a favor del crecimiento, y que ello marcaría probablemente el fin de un periodo sostenido de rentabilidad superior de las acciones *growth*.

Nuestra perspectiva era que los años veinte serían la década del estilo *value* (es decir, de los “activos baratos”): además de estrecharse los diferenciales de valoración, se produciría un cambio de régimen en el que un mundo muy diferente iba a barajar la lista de acciones destacadas y rezagadas.

La evolución de las acciones *value* en 2022, una de las mejores de la historia, podría haber validado esta expectativa, pero tan solo en parte. Un mero año de rentabilidad superior del estilo *value* todavía lo deja abierto a la estrategia (muy exitosa) de ignorarlo cuando protagoniza un *rally*, ya que tales repuntes llevan más de una década siendo infrecuentes y breves.

De hecho, esto es precisamente lo que ocurrió en los primeros meses de 2023: el factor de crecimiento/calidad mostró un comportamiento excepcional debido a una combinación de factores, entre ellos informes de beneficio excelentes de compañías *growth* y el entusiasmo en torno a la inteligencia artificial (IA). También cabe mencionar el éxito del grupo sanitario danés Novo Nordisk con una solución aparente para los problemas cardiovasculares y de obesidad del mundo, y la reapertura sorprendentemente abrupta de la economía China tras el confinamiento por COVID, que dio un gran impulso a las ventas de artículos de lujo, un importante sector de crecimiento.

No obstante, a medida que Europa se reincorpora tras las vacaciones veraniegas, está ocurriendo algo muy interesante: el segmento *value* se ha resarcido de su rezagamiento en 2023, y a fin de septiembre, ya superaba al estilo *growth* en el año hasta la fecha.

Tras la pandemia y la burbuja inmobiliaria, el consumidor chino tal vez no vaya a comprar tantos bolsos, coches o relojes de lujo como antes. A lo mejor, esos grupos europeos de bienes de equipo considerados como compañías «de crecimiento estructural» de calidad dejen de verse como tales sin el milagro del crecimiento chino.

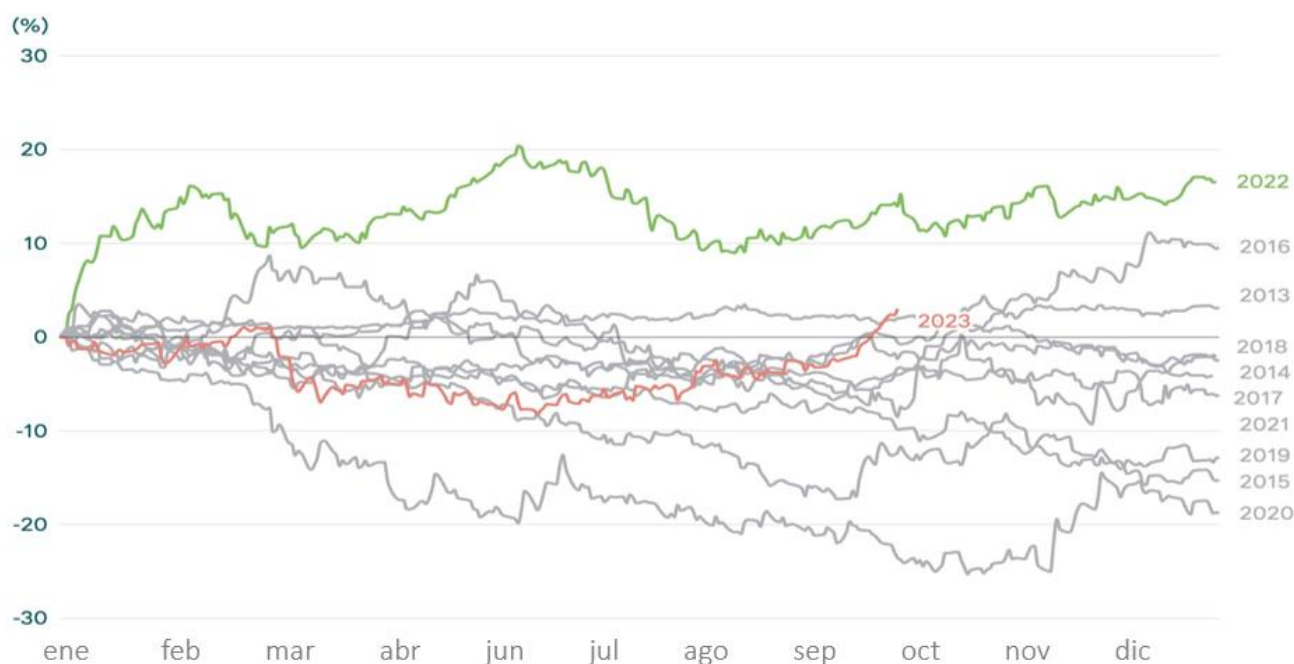
Quizá el sector bancario europeo goza de más salud y no le va a pasar lo mismo que a Silicon Valley Bank, el prestamista estadounidense que quebró a comienzos de año. Y con el petróleo nuevamente a 95 dólares por barril y los márgenes de refinado para muchos productos en niveles históricamente elevados, a lo mejor las acciones gasistas y petroleras no se hallan aún en una fase bajista estructural y violenta.

En un mundo con un coste del capital adecuado, tal vez se nos recuerde, por primera en bastante tiempo, que la valoración vuelve a ser importante.

Gráfico 1: El estilo *value* se ha recuperado tras comenzar mal el año

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

Evolución relativa de los índices MSCI European Value y Growth



Fuente: Bloomberg, septiembre de 2023.

Si este repunte de las acciones *growth* acaba flaqueando, creemos que esto sería enormemente significativo, pues sería la segunda vez que lo hace en poco tiempo (la primera fue a mediados de 2022). Como podemos ver en el gráfico, dicho estilo ha superado a su homólogo *value* básicamente en todos los meses desde 2013. No obstante, tras su evolución en 2022 y ahora en 2023, hay quien se pregunta: “¿Y si ahora nos hallamos en un mundo en que son los repentes *growth* los que se desmoronan?”.

Sabemos la respuesta a esa pregunta: muy pocas carteras están posicionadas de cara a tal eventualidad.