

Schroders

2011: Un año en renta variable global

Así ve 2011 Virginie Maisonneuve, responsable de renta variable global e internacional



- Este año ha sido un año de transición hacia la «nueva normalidad»
- Cara al futuro, las perspectivas para la renta variable global son optimistas, pese a que cabe esperar volatilidad a corto plazo
- Los ajustes estructurales están desembocando en un nuevo nivel de equilibrio en el mundo bipolar actual: ¿Se convertirá el remedio para el envejecido mundo desarrollado en una enfermedad para los mercados emergentes?
- Las fuerzas competitivas en 2011 serán las divisas de los mercados emergentes, que se apreciarán, y el aumento de la competitividad relativa de EE.UU.

2010 ha sido un año de transición en el que el mundo desarrollado ha empezado a salir del abismo (no sin esfuerzo) y a adaptarse a un entorno de «nueva normalidad». Este es un mundo en el que los mercados desarrollados siguen desapalancándose lentamente e implantando una nueva disciplina presupuestaria en sus economías, en las que las tasas de desempleo son altas y las de crecimiento bajas. La «nueva normalidad» también es un mundo bipolar en el que los mercados emergentes siguen adoptando un papel cada vez más importante en la economía global, respaldados por las tendencias demográficas.

Las valoraciones resultan atractivas y las empresas gozan de buena salud

Cara a 2011, ¿cuáles son las oportunidades y los retos a los que nos enfrentamos como inversores globales? Pese a que sigue habiendo algunos obstáculos, también están surgiendo oportunidades que fomentan un entorno favorable para los mercados globales en un año que también se presenta volátil. Existen varios factores que serán favorables para la renta variable global en los próximos 12-18 meses. En primer lugar, las acciones de las empresas cotizan a precios atractivos. Para la renta variable global, esperamos un crecimiento de los beneficios superior al 16% en los próximos 12 meses y un PER a 12 meses vista de sólo 13 veces.

En segundo lugar, la combinación de unos tipos de interés bajos y unos niveles de liquidez altos implica que los inversores se verán tentados de aumentar su exposición a la renta variable. De hecho, si analizamos las distintas clases de activos, en general los inversores actualmente se encuentran infraponderados en renta variable, pero cuentan con una gran exposición a deuda en comparación con su exposición en el pasado. Por lo tanto, creemos que hay margen para aumentar la asignación a renta variable.

En tercer lugar, las empresas por lo general gozan de buena salud. Los supervivientes de la crisis cargan ahora con menos lastres gracias a los recortes de gastos. Muchos han prescindido de equipos de gestión más propensos al riesgo y han optado por un nuevo estilo más prudente. En general, con la ratio beneficio/PIB en niveles altos y la de inversión/PIB en niveles bajos, el mundo empresarial está listo para una nueva ola de crecimiento. Este crecimiento ya no se financiará como se hizo en el pasado, dada la reticencia de los bancos de los mercados desarrollados a prestar en un marco regulatorio cambiante: las empresas con flujos de caja sólidos se verán beneficiadas.

La economía global sigue siendo frágil

A pesar de todo, hemos de reconocer que la economía global sigue siendo frágil. Las economías desarrolladas siguen desapalancándose, y con unos tipos de interés bajos y la necesidad de una nueva disciplina presupuestaria, el alcance de las políticas para impulsar la economía es limitado. Las principales fuentes de riesgo para 2011 son los problemas estructurales de los países periféricos europeos y cómo hacer frente a los excesos cometidos en el pasado con respecto a su proceso de integración en la UE. Ahora mismo, Irlanda está atravesando un doloroso ajuste, y otros países podrían pasar por lo mismo durante 2011.

Se ha hablado mucho de una posible «guerra de divisas» debido al impacto de la segunda oleada de relajación cuantitativa en el dólar estadounidense. Está claro que EE.UU. puede usar su divisa como arma, pero es complicado determinar qué países se encontrarían en posición de «entrar en guerra». Japón tiene poco margen de maniobra dada su falta de flexibilidad presupuestaria y sus tipos de interés cercanos a cero, pero es posible que Europa tampoco tenga la opción de usar la relajación cuantitativa para debilitar su divisa. De hecho, los problemas de la periferia de Europa podrían afectar mucho al euro hasta que se aborden los problemas estructurales del continente.



Schroders

«Pese a que sigue habiendo algunos obstáculos, también están surgiendo oportunidades que fomentan un entorno favorable para los mercados globales en un año que también se presenta volátil».

«Seguimos pensando que los tres argumentos principales que seguirán determinando forzosamente el entorno global de inversión son la demografía, el cambio climático y el "superciclo"».

«La mano de obra en Europa y China tocará techo en 2010 y 2015 respectivamente, por lo que serán necesarias ciertas reformas».

Ajuste estructural

Otra fuente de riesgo para 2011 podría ser el posible impacto de la segunda ronda de relajación cuantitativa en los mercados emergentes. Estas economías han tenido un buen comportamiento desde la crisis financiera en comparación con las economías desarrolladas. Son sólidas y están respaldadas por unas fuertes tendencias estructurales.

Las presiones inflacionistas llevan aumentando cierto tiempo. Pensamos que la inflación de China podría ser estructural, ya que su éxito económico ha aumentado la renta per cápita de manera considerable, lo que a su vez ha dado lugar a cambios en la dieta, como por ejemplo un mayor consumo de carne y verduras. Esto ha ejercido cierta presión sobre los precios de los alimentos en un momento en el que los terrenos cultivables en China no han crecido debido a la continua urbanización y, hasta cierto punto, al cambio climático. No obstante, esta inflación estructural de los alimentos se compensa con otras debilidades de precios en la economía, por lo que no deberíamos preocuparnos por una inflación general excesiva por el momento. Sin embargo, como es natural, este asunto seguirá preocupando al Gobierno chino.

La combinación de unos tipos de interés reales negativos en China y la entrada de «dinero caliente» en el país le ha llevado a actuar rápidamente elevando los tipos de interés y las reservas obligatorias. Un posible obstáculo para la economía global es el temor a que China, cuya ayuda fue fundamental durante la peor parte de la recesión, pueda excederse en su endurecimiento monetario y «aguarle la fiesta».

¿Vuelve la competitividad a EE.UU.?

Otro aspecto interesante a tener muy en cuenta cara al futuro es la industria manufacturera en EE.UU., que cada vez es más competitiva. Muchas empresas con las que hablamos esperan un crecimiento de sus operaciones de fabricación en el país debido, principalmente, a las ventajas relativas a los costes. La debilidad del dólar y las altas tasas de desempleo han reducido el coste de hacer negocios allí. Ciertamente, muchas empresas creen que los costes en EE.UU. podrían reducirse a la mitad de los costes de operar en Europa.

Tres factores que determinarán el futuro

A largo plazo, seguimos creyendo que los tres factores claves que seguirán determinando forzosamente el entorno global de la inversión son la demografía, el cambio climático y el «superciclo» (o el papel de los grandes mercados emergentes en la economía global).

Demográficamente hablando, muchos países están al borde del colapso. Es posible que la mano de obra en Europa y China toque techo en 2010 y 2015 respectivamente, por lo que serán necesarias ciertas reformas ya que el consumo en los mercados emergentes no va a disminuir. Esto podría incluso desembocar en un aumento de la presión social en Europa en 2011 y reforzar el objetivo de China de impulsar aún más el consumo interno.

Con respecto al cambio climático, dado que las temperaturas medias de julio fueron las más altas desde 1860 y que se han producido fenómenos meteorológicos devastadores en muchas partes del mundo, es muy probable que este factor vuelva a marcar la agenda global una vez más. Unas cosechas decepcionantes en Europa, Rusia, Australia y algunas partes de Norteamérica han hecho que los precios de los productos agrícolas se disparen durante el verano. Así pues, no debería sorprender a nadie que las preocupaciones en torno al cambio climático hayan aumentado en todo el mundo: La encuesta anual a consumidores de todo el mundo de HSBC apuntó al cambio climático como la tercera mayor preocupación tras la recesión global y la violencia.

Ya hemos hablado del superciclo con anterioridad, y vemos esta tendencia como algo que seguirá teniendo repercusiones para el medio ambiente en todo el mundo desde la perspectiva del crecimiento y la demanda.



**Virginie Maisonneuve,
responsable de renta
variable global e
internacional**

Virginie Maisonneuve es responsable del equipo de renta variable global e internacional en Londres y se unió a Schroders en 2004. Cuenta con 23 años de experiencia en el mundo de la inversión y ha trabajado para empresas como Clay Finlay, en la que fue codirectora de inversiones, State Street Research & Management, Batterymarch Financial y Martin Currie, en la que desempeñó tareas de gestión de fondos. Virginie es analista financiera colegiada (CFA) y tiene un MBA de la Ecole Supérieure Libre des Sciences Commerciales Appliquées (ESLSCA). También tiene un máster en chino mandarín de la Universidad Dauphine de París y es licenciada en economía política por la People's University (renda) de Pekín.

«Creemos que los temores a que China enfríe demasiado su economía debido a las presiones inflacionistas darán lugar a volatilidad en los mercados a corto plazo, pero también que es probable que esto sea temporal».

Conclusión

2011 podría ser un año de grandes cambios en todo el mundo. Ahora que el remedio para el debilitado mundo desarrollado se convierte en una leve enfermedad para el mundo de los mercados emergentes en forma de divisas que se aprecian e inflación, las realidades de la «nueva normalidad» en un mundo bipolar podrían no ser agradables. Esto podría desembocar en ciertos ajustes estructurales y aumentar nuestra convicción de que, como inversores, tenemos que seguir centrándonos en empresas de alta calidad y a precios atractivos con un fuerte crecimiento de los beneficios y una ventaja competitiva sostenible.

Cara al futuro, creemos que el crecimiento superior de los beneficios seguirá siendo patrimonio de las empresas que se aprovechan del crecimiento interno de los mercados emergentes, bien coticen en estos mercados o en los mercados desarrollados. Otra gran fuente de crecimiento de los beneficios en todo el mundo, en nuestra opinión, estará en las materias primas y en el sector industrial. Seguimos mostrándonos cautos con respecto a los valores financieros, en especial en los mercados desarrollados, ya que vemos poco margen de crecimiento de los préstamos. Además, los problemas de capital siguen siendo importantes.

Creemos que los temores a que China enfríe demasiado su economía debido a las presiones inflacionistas darán lugar a volatilidad en los mercados a corto plazo, pero también que es probable que esto sea temporal. Además, esto dará a los inversores con un horizonte temporal a medio plazo la capacidad de acumular posiciones a precios atractivos. Lo fundamental es entender las fuerzas que actúan sobre el equilibrio global tal y como se desarrollan en la «nueva normalidad» y cómo están relacionadas con los ajustes estructurales mencionados anteriormente.