



ABORDAR EL TRILEMA

PERSPECTIVAS 2021

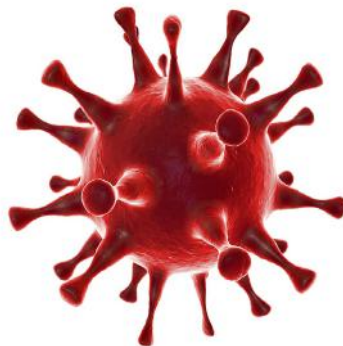
Con los expertos en inversión sostenible
ROBECOSAM

Resumen ejecutivo

PERSPECTIVAS 2021

Resumen ejecutivo

Abordar el trilema



Los inversores se enfrentan a un “trilema” en 2021, mientras los responsables políticos tratan de ponderar tres cuestiones derivadas de la crisis del Covid-19, según nuestra perspectiva anual.

LECTURA RÁPIDA

- El trilema: salud pública, normalización de la economía y libertades individuales
- En el escenario más positivo, la vacuna allanaría el camino hacia la nueva normalidad
- Renta variable y materias primas deberían generar las rentabilidades más elevadas en 2021

Restablecer la salud pública, retornar al funcionamiento económico normal y mantener las libertades individuales estarán seguramente entre los aspectos más decisivos de la respuesta post-coronavirus, que cabe esperar que dé comienzo el año que viene, según indica el equipo multiactivos de Robeco en su informe de perspectivas para 2021.

Pero es posible también que los inversores deban enfrentarse a muchos otros obstáculos, desde el desempleo en la zona euro hasta un nuevo panorama político en Estados Unidos. Sin embargo, la eventual extinción de las medidas económicamente perjudiciales aplicadas para contener la pandemia, gracias a la futura vacuna, será realmente el impulso definitivo, según nuestro equipo.

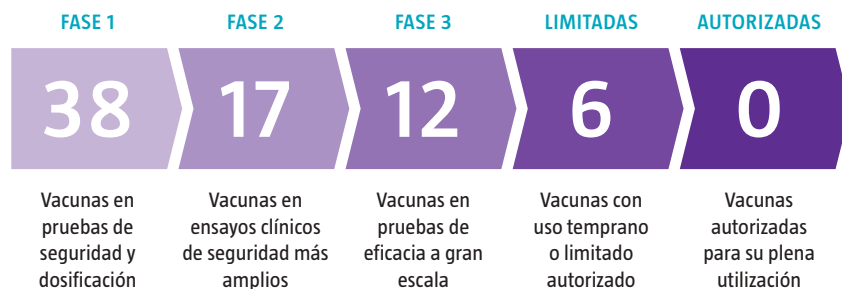
Esto hace que las previsiones del equipo multiactivos de Robeco sean más positivas para la renta variable que para la deuda pública, ya que las acciones suelen beneficiarse más de cualquier recuperación económica, mientras que los bonos soberanos están abocados a generar rentabilidades negativas, salvo en el supuesto económico más negativo. Las materias primas, el crédito High Yield y la deuda de mercados emergentes también deberían brillar en 2021, aunque existen escenarios optimistas y pesimistas para todas las clases de activos.

Necesitamos encontrar una vacuna

Mucho va a depender de la síntesis de una vacuna viable para contrarrestar la crisis del Covid-19, que se ha cobrado más de un millón de vidas en 2020 y ha infectado a más de 50 millones de personas. El mundo también seguirá dependiendo de la estrecha colaboración entre los gobiernos y los bancos centrales, cuyas acciones coordinadas han podido mitigar hasta el momento gran parte del daño económico, según explica el estratega Peter van der Welle.

“Solo unas pocas veces en el último siglo hemos visto una cooperación tan estrecha entre las autoridades presupuestarias y monetarias: esta es la razón principal de que los mercados financieros se hayan recuperado con tanta fuerza tras la caída más rápida de la historia, la que vivimos en marzo”, afirma.

Rastreador de vacunas del coronavirus



Estadio de desarrollo de las posibles vacunas (noviembre de 2020).
Fuente: New York Times, 16 de noviembre de 2020.

“El problema es que todavía no hemos resuelto este ‘trilema’, el de encontrar un equilibrio aceptable entre la salud pública, la economía y las libertades individuales. Es precisamente este encaje y su mitigación lo que más condicionará la situación económica, social y de mercado en 2021.”

Supuestos principal, alcista y bajista

El equipo multiactivos de Robeco ha delimitado un escenario principal, otro alcista y otro bajista para cada clase de activos, en función de los progresos que probablemente se realicen para la resolución de este trilema. En el supuesto principal, se pronostica la disponibilidad amplia de una vacuna eficaz durante el primer semestre de 2021 (los mercados han subido con fuerza a principios de noviembre tras conocerse la noticia de que la vacuna candidata de Pfizer tiene un 90% de efectividad). Sin embargo, su distribución será una tarea titánica, ya que se calcula que serán necesarias alrededor de 15 millones de entregas, en contenedores refrigerados, en 15.000 vuelos por todo el mundo, solo en la fase inicial. Una vez la vacuna esté disponible, será posible iniciar el camino hacia la normalidad.

En el supuesto alcista, hay varias vacunas eficaces, que llegan mucho antes; los retos logísticos de su distribución se superan eficazmente; la economía puede dejar atrás los vaivenes entre confinamientos y reaperturas, y las libertades individuales de ven menos vulneradas. “En este caso, el trilema político queda resuelto en gran medida, y comienza a perfilarse más rápidamente la nueva normalidad”, explica Van der Welle. “Aquí puede desarrollarse lo que Keynes llamó ‘espíritus animales’, y que definió como el ‘resorte espontáneo que impulsa la acción en lugar de la inacción’.”

En el supuesto pesimista, el desarrollo de vacunas experimenta continuos reveses, solo un número muy limitado de ellas llega al mercado, y no lo hacen hasta finales de 2021. En ese escenario, los problemas de la población continúan y el impacto general sobre la economía es profundo, ya que no resulta posible llegar a un consenso sobre la manera de abordar el trilema a medio plazo.

Un buen año para los activos de riesgo

“En lo referente a clases de activos, en general, creemos que 2021 será un buen año para los activos de riesgo, y que las acciones registrarán resultados superiores a la media, en nuestro supuesto principal”, anuncia Jeroen Blokland, responsable del equipo multiactivos. “Sin embargo, en un escenario en el que la vacuna contra el Covid-19 no esté disponible para gran parte de la población mundial, cualquier cosa puede pasar, y todos los activos de riesgo registrarían rentabilidades negativas.”

La previsión principal del equipo para la renta variable es que la combinación de una vacuna puntual y eficaz con una continuidad de las medidas de estímulo presupuestario y monetario dé lugar a un crecimiento del PIB y, lo que es más importante, daría continuidad a las subidas de los beneficios empresariales. Los beneficios por acción rondarían niveles cercanos a los registrados antes del brote de Covid-19, lo que a su vez implicaría un crecimiento de alrededor del 20%, algo muy saludable para los precios de las acciones.

Expected returns outlook 2021

	Escenario base	Escenario alcista	Escenario bajista
Renta variable	10%-16%	>20%	<-10%
High yield	6%-8%	>10%	<0%
Investment grade	2%-3%	4%-6%	<0%
Deuda mercados emergentes	5%-7%	>10%	<0%
Materias primas	8%-12%	>20%	<-10%
Deuda pública	-3% < - <-1%	-5% < - <-2%	2%-4%

Predicciones para las principales clases de activos en la perspectiva para 2021. Fuente: Robeco.

En el caso de los bonos High Yield, el supuesto principal es que la recuperación de los beneficios empresariales se traduciría en una disminución de los impagos, los ratios de cobertura de las empresas High Yield mejorarían y los diferenciales se estrecharían. Los diferenciales del crédito Investment Grade también se reducirían en el supuesto principal, con una cierta rotación por parte de los inversores de la deuda pública hacia la deuda privada, en busca de mejores rentabilidades.

Este supuesto principal también sería positivo para la deuda de mercados emergentes denominada en moneda local, ya que el equipo considera que existe un margen amplio para que las divisas emergentes recuperen sus grandes pérdidas frente al dólar estadounidense. Las materias primas deberían beneficiarse en gran medida de la vuelta a la actividad comercial normal. Se espera que prosiga el proceso de reequilibrio de la oferta y la demanda de materias primas iniciado hace un par de meses, y que el resurgimiento de la demanda de petróleo, a medida que la gente vuelva a desplazarse, haga subir los precios del petróleo.

La clase de activos que se espera que siga generando resultados negativos es la deuda pública, ya que prosigue la flexibilización cuantitativa masiva y la renta fija sigue aumentando, sobre todo en Estados Unidos.

El documento sobre perspectivas para 2021 también recoge tres informes especiales sobre la inversión en los Objetivos de Desarrollo Sostenible, la renta variable China y la tendencia de las comunicaciones móviles 5G.

INFORMACIÓN IMPORTANTE

El objetivo del presente documento es proporcionar a los clientes o potenciales clientes profesionales de Robeco Institutional Asset Management BV (“Robeco”) información sobre las posibilidades específicas ofrecidas por los fondos de inversión de Robeco, sin que, en ningún caso, deba considerarse una invitación a comprar o vender título o producto de inversión alguno. Las decisiones de inversión deben basarse en el folleto correspondiente, que puede encontrarse en www.robeco.es. El valor de su inversión puede fluctuar, no pudiendo considerarse los comportamientos pasados como indicativos de futuros resultados.

Cualquier información contenida en el presente documento que no sea información facilitada directamente por Robeco está expresamente identificada como tal y, aunque proviene de fuentes de información consideradas fiables, no se ofrece garantía, implícita o explícita, en cuanto a su certeza. Todos los derechos relativos a la información que figura en esta publicación son y seguirán siendo en todo momento propiedad de Robeco. No podrá reproducirse, guardarse en archivos de datos automatizados ni publicarse ninguna parte de esta presentación, de ninguna forma ni por ningún medio, ya sea electrónico, mecánico, reprográfico, de grabación o de otro tipo, sin el consentimiento previo por escrito de Robeco.

La información contenida en esta publicación no está dirigida a inversores residentes o ciudadanos de países (tales como EE.UU) que no permiten la oferta de servicios financieros extranjeros o en los que Robeco no ofrece sus servicios.

Robeco es titular de una licencia de gestión de OICVM y FIA, concedida por la entidad reguladora de los mercados financieros (AFM) de Ámsterdam. La sucursal de Robeco en España está registrada en el Registro Mercantil de Madrid, en el tomo 19.957, folio 190, sección 8, hoja M-351927 y en el Registro Oficial de la Comisión Nacional del Mercado de Valores de sucursales de empresas de servicios de inversión del Espacio Económico Europeo, con el número 24. Tiene domicilio en Madrid en la Calle Serrano 47 y CIF W0032687F.

© Robeco – Noviembre 2020

Contacto

Robeco en España
Edificio Torre Serrano
Calle de Serrano 47, planta 14
28001, Madrid
España

T +34 91 702 0705

I www.robeco.es

