



Investigación de Global X

research@globalxetfs.com

Las perspectivas para 2020 se quedaron rápidamente obsoletas, pues la pandemia de COVID-19 sorprendió al mundo. Casi un año más tarde, creemos que los esfuerzos de estímulo masivos, el desarrollo y distribución de vacunas y las nuevas agendas políticas nos sitúan en un camino probablemente más predecible hacia la recuperación. Pero si hay algo que el 2020 nos enseñó es que nunca debe subestimarse lo impredecible. En esta perspectiva para 2021, los equipos de CIO y de investigación de Global X brindan nuestras perspectivas y expectativas para el próximo año, abarcando temas desde el panorama macroeconómico hasta la disrupción en medio de la vuelta a la normalidad, las tasas de interés, los portafolios de inversión y la inversión en el extranjero.

TENDENCIAS PARA 2021

- El crecimiento puede liderar en el ciclo más amplio, aunque el valor puede beneficiarse de la reapertura de la economía y tener un buen año.
- Las empresas de pequeña capitalización podrían tener excelentes resultados si se afianza la economía estadounidense se recupera.
- Los aliados al sector ESG (medioambiente, social y gobierno) de la Casa Blanca podrían impulsar las demandas de una mayor acción contra el cambio climático y un apoyo más generalizado a la inversión en ESG y en inversiones sostenibles.
- Las políticas de Biden pueden alinearse con muchos temas disruptivos que la COVID-19 aceleró, dando así continuidad a la reciente reactivación de estos temas
- La renta fija puede seguir siendo un reto en un entorno de tasas de interés bajas, lo que impulsa un mayor interés en las clases de activos de renta alternativa como las acciones preferentes y la deuda en mercados emergentes, o estrategias de renta como las opciones de compra con cobertura.
- El dólar podría seguir debilitándose, lo que provocaría que los inversionistas aumentaran sus asignaciones a mercados extranjeros más baratos y, en algunos casos, que crecen más rápido.

UNA RECUPERACIÓN EN RIESGO

Los acontecimientos de 2020 no pueden ser subestimados: fueron impactantes. La economía mundial esencialmente se detuvo, lo que dio lugar a una caída del PIB similar a la del período de la depresión. En EE. UU., el PIB se contrajo a una tasa anualizada del 5 % en el primer trimestre, y un impactante 31,4 % en el segundo trimestre, antes de que se recupere al 33,1 % en el tercer trimestre.¹

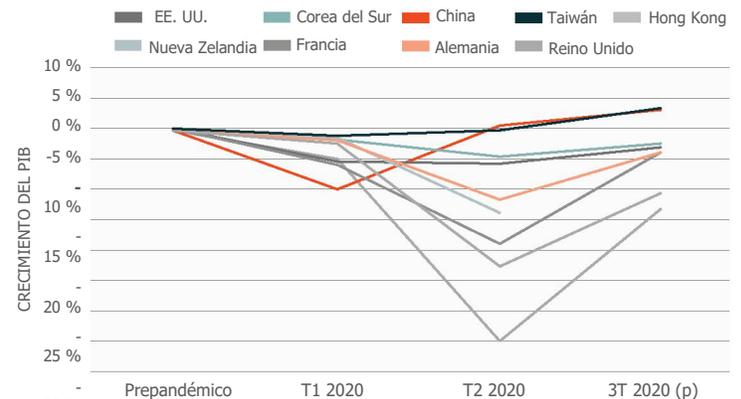
A medida que el interminable 2020 llega a su fin, es evidente que hay una clara desaceleración en la actividad económica de EE. UU. y muchos países europeos con casos de COVID-19 que vuelven a aumentar. La desaceleración del crecimiento del empleo probablemente esté relacionada con el aumento de los casos de COVID-19 a medida que gran parte del país se adentra al invierno. Mucha gente está quedando rezagada, sin mucho por hacer para cerrar la brecha. Según una encuesta reciente de la Oficina

del Censo (Census Bureau), casi 9 millones de arrendatarios afirmaron que estaban atrasados en el pago del alquiler y los servicios básicos. Los programas adicionales de estímulo fiscal podrían llegar a dar un impulso a la economía.

Tanto el Fondo Monetario Internacional (FMI) como el G-20 advierten que la recuperación mundial puede estar en riesgo de descarrilamiento a pesar de las noticias auspiciosas sobre las vacunas que llevan a los mercados de renta variable a nuevos máximos históricos. Aunque el mercado se centra en un horizonte de 3 a 6 meses, cuando es probable que haya una mayor disponibilidad de vacunas, la economía parece languidecida y necesita una sacudida. Actualmente, se prevé que la economía mundial se contraiga un -4,1 % en 2020, seguido de un repunte del 4,9 % en 2021.² Sin embargo, la incertidumbre en estas previsiones es alta.

EL CRECIMIENTO ECONÓMICO A LO LARGO DE LA PANDEMIA: DE CRECIMIENTO DEL PIB EN RELACIÓN CON SU NIVEL PREPANDÉMICO

Fuente: Datos de Bloomberg al 4 de diciembre de 2020.



Debemos reconocer que, a pesar del optimismo general en torno a 2021, la economía mundial sigue debilitada y el regreso a los niveles del PIB prepandémico llevará años. Pero la vacunación ya comenzó y esperamos una distribución generalizada para el segundo trimestre. Siempre y cuando la distribución sea eficaz, es razonable esperar que la economía vuelva a abrirse completamente para el segundo semestre de 2021. Además, si los estímulos monetarios y fiscales siguen siendo sólidos para apoyar a los consumidores y a las pequeñas empresas a través de unos cuantos trimestres más de cierres, la economía estará en una posición mucho mejor tras la reapertura. Por último, en 2021, esperamos que el Gobierno de Biden implemente nuevos enfoques e ideas que podrían impulsar ciertos temas, como el desarrollo de infraestructuras, la mitigación climática y la



desregulación del cannabis, así como la posible revitalización de la actividad económica nacional e internacional.

CRONOGRAMA DE VACUNACIONES EN EE. UU. SEGÚN GLOBAL X



EL APOYO QUE LA ECONOMÍA NECESITA

La respuesta desigual de los EE. UU. a la crisis de la COVID-19 superó el alivio de 2 billones de dólares inyectados por la Ley CARES. Como consecuencia, la economía necesita otra inyección de refuerzo para comprar tiempo, mientras la vacuna avanza gradualmente por el país. El inicio de la presidencia de Joe Biden podría proporcionar una nueva voz para las negociaciones de estímulo y programas financiados por el Gobierno federal que impulsen la parte de la demanda de la economía y promuevan los cambios estructurales. No obstante, a excepción de un magro paquete de estímulos, no esperamos mucho más de lo que probablemente será un gobierno dividido en 2021, a la espera de los resultados de las elecciones del Senado en Georgia.

El estímulo fiscal insuficiente es un riesgo clave. Para que la economía estadounidense se recupere, es necesario hacer más cosas para proteger su corazón: el consumidor y la pequeña empresa.

El consumidor

Como economía impulsada por el consumo, EE. UU. depende del consumo masivo para sostener el crecimiento económico. Pero los consumidores de ingresos medios a bajos siguen siendo particularmente vulnerables a la COVID-19, tanto física como económicamente. La reincorporación del seguro federal de desempleo y algún tipo de asistencia de alquiler es fundamental para que este grupo pueda llegar al momento de la distribución masiva de la vacuna y a una mayor reapertura económica.

Los subsidios de la Ley CARES ayudaron en el corto plazo, pero los salarios de la clase media están estancados desde hace décadas. Los salarios medios reales prepandémicos tenían aproximadamente el mismo poder adquisitivo que hace 40 años, y cualquier aumento salarial se desvió hacia los trabajadores con los salarios más altos. La gente no puede esperar tanto tiempo, y muchos están quemando los ahorros que tenían. Y la mayoría de los estadounidenses no poseen acciones, lo que significa que la brecha de desigualdad de la riqueza se amplió significativamente este año a medida que los mercados subían. Los datos de la Reserva Federal de 2016 muestran que solo el 14 % de las familias invierte directamente en los mercados. Apenas un 52 % tiene alguna participación en el mercado, pero principalmente a través de planes 401(k).³

Una pregunta persistente para la economía es cómo gastarán los consumidores que pueden gastar cuando se reabra completamente la economía. El típico gasto en restaurantes, vacaciones y entretenimiento en vivo no ha sido una opción para muchas personas este año. Sin embargo, este tipo de gasto no se acumula como demanda acumulada. No esperamos que se duplique el consumo en comer fuera, viajes de ocio o en conciertos en 2021. Es probable que se produzca un repunte inicial cuando la economía se encienda por completo, pero los indicadores de los consumidores siguen deteriorándose.

La pequeña empresa

La adaptación fue clave en 2020. Para que las empresas sobrevivieran, necesitaban cambiar sus modelos de negocio sobre la marcha. Convertirse en un negocio esencialmente digital, a través de los pedidos y pagos en línea, fue una apuesta inteligente y necesaria que ayudó a muchas empresas a prosperar. Pero para la mayoría de las pequeñas empresas, especialmente para las del sector de servicios, esta reconversión no era una opción fácil. Estas empresas necesitan ayuda, y muchas no han recibido suficiente, lo que crea debilidades fundamentales en toda la economía.

Las pequeñas empresas impulsan la economía de EE. UU., ya que emplean a alrededor del 47,3 % de toda la fuerza laboral del sector privado.⁴ La Ley CARES inyectó inicialmente 350 000 millones de dólares para su Programa de Protección de Salarios (Paycheck Protection Program, PPP), la totalidad de cuyos fondos se solicitaron para abril. El Congreso añadió luego otros 310 000 millones de dólares al programa. La Ley de Flexibilidad de la PPP, aprobada en junio, ofreció además a las empresas más opciones sobre cómo asignar préstamos. Sin embargo, a medida que la pandemia se vuelve a intensificar y con los nuevos confinamientos regionales dispuestos durante las fiestas navideñas, muchas pequeñas empresas están cerrando y quebrando a un ritmo cada vez mayor, mientras que gran parte de la economía seguía cerrada y los programas de estímulo se acababan.⁵

UN MERCADO APOYADO POR LA FED

Al comienzo de la pandemia, el plan del Gobierno estaba dirigido esencialmente a sacar a los EE. UU. de esta crisis. Y, de alguna manera funcionó, durante un tiempo. La Ley CARES mantuvo a los consumidores a flote y la Reserva Federal respaldó los activos de riesgo con el apoyo que fuera necesario. Es importante destacar que la Reserva Federal respaldó la deuda corporativa, lo cual redujo los riesgos de incumplimiento y restauró las funciones normales del mercado tras el deterioro de las condiciones financieras como consecuencia de los confinamientos. La Reserva Federal también ha recortado las tasas de interés de referencia a casi cero, lo que redujo los costos de endeudamiento para las empresas. Esperamos que la Reserva Federal siga apoyando durante algún tiempo, y las proyecciones actuales del Comité Federal del Mercado Abierto (Federal Open Market Committee, FOMC) muestran que las tasas se mantendrán en este nivel hasta al menos 2023.

Para los mercados, el viejo dicho era cierto: No apueste contra la Fed. Con sus engranajes aceitados, los mercados se dispararon hasta nuevos máximos en 2020 y los inversionistas observaron un aumento significativo de su patrimonio. El último flujo de datos de fondos de la Reserva Federal parece indicar que los hogares aumentaron la riqueza en 3,8 billones de dólares entre el segundo y tercer trimestre.⁶ El paquete de estímulo masivo cambió el control de los activos de riesgo de dominio público a personas particulares. Las bajas tasas de interés y la inflación animaron a los inversionistas a comprar activos de riesgo porque no eran tan arriesgados.

LOS INSTRUMENTOS DE RENTA VARIABLE ESTADOUNIDENSE EN 2021

La adecuada distribución de las vacunas y el estímulo podrían conducir a una sólida recuperación en la segunda mitad de 2021, acercar los beneficios corporativos a los niveles de 2019 y generar fuertes rendimientos en la renta variable. Es probable que las acciones de valor y de baja pequeña capitalización obtengan mejores resultados en el corto plazo si comienza una reapertura integral, especialmente en las primeras etapas. Algunos de los sectores más apreciados de la economía, como el de tecnologías de la información y el consumo discrecional, pueden tomarse un respiro con las



acciones de valor respaldadas por noticias positivas sobre las vacunas, pero sus tendencias seculares continuarán. Los microcambios en el liderazgo del crecimiento en valor desde septiembre son evidentes. Sin embargo, para que el cambio sea más sólido es preciso que el virus esté controlado y que haya un refuerzo en forma de estímulo fiscal adicional.

La gran pregunta a corto plazo es qué puede lograr la presidencia de Biden si los republicanos mantienen la mayoría en el Senado. Sin embargo, esperamos que Biden aproveche plenamente los poderes ejecutivos a su disposición, que podrían convertirse en estímulos y ser favorables para los instrumentos de renta variable. Esperamos que las políticas de su Gobierno se alineen con muchos de los temas disruptivos que la COVID-19 puso de manifiesto (se analiza más en profundidad en la sección "Invertir en disrupción").

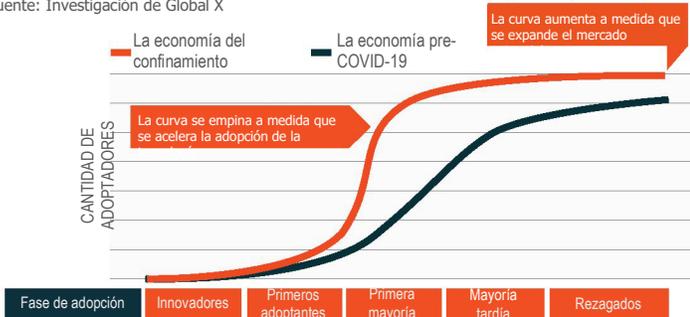
También estamos observando la propuesta de valor de tener aliados del sector ESG en la Casa Blanca, ya que la sociedad exige cada vez más acción sobre el cambio climático y pone bajo la lupa los sistemas de valor corporativo. En 2020, las estrategias de ESG a menudo generaban un alfa significativo y continuaban afianzando la toma de decisiones de los inversionistas. En muchos sentidos, una crisis sanitaria global es una publicidad perfecta para los intereses de ESG. La COVID-19 expuso riesgos sistémicos en la economía en general que ESG destaca; riesgos como cadenas de suministro complicadas que retrasan las entregas de equipos de protección personal e hizo que las empresas se inclinen por la salud y el bienestar de sus empleados. La COVID-19 llevó el componente social a la sala de juntas corporativa como nunca antes.

INVERSIÓN TEMÁTICA: LA DISRUPCIÓN CONTINUARÁ EN 2021

La pandemia de la COVID-19 actuó como acelerador de una serie de tendencias estructurales en el cambio de paradigma que aún estaban en pañales a comienzos de 2020. Los años de disrupción se produjeron en semanas y meses, ya que los consumidores, las empresas, las organizaciones y los gobiernos se adaptaron rápidamente a un mundo socialmente distanciado donde grandes franjas de la población mundial tuvieron que acatar la orden de quedarse en casa. Actividades como la informática en la nube, el comercio electrónico, los videojuegos y los e-sports (deportes electrónicos) se beneficiaron enormemente, proporcionando medios digitales para el trabajo remoto, el consumo y el ocio.

LA CURVA DE ADOPCIÓN Y LA COVID-19

Fuente: Investigación de Global X



Aunque la pandemia se desacelera, hay una luz al final del túnel que esperamos alcanzar en 2021. La cantidad de ensayos de vacunas y las autorizaciones de emergencia es una señal de que pronto se podrían

inocular millones de personas contra este peligroso virus. Si tiene éxito, dicho progreso debería facilitar una transición de la economía de la reapertura a la economía de "la nueva normalidad". La economía de la nueva normalidad no es una vuelta a 2019. Por el contrario, describe un mundo pospandemia que presenta muchos de los cambios estructurales que se afianzaron en 2020 (contratos de trabajo más flexibles, comercio electrónico generalizado y digitalización en numerosos sectores) a pesar de que las actividades presenciales están retomándose.



El 2021 será de nuevo un año marcado por un cambio político, especialmente en EE. UU., donde los planes del Gobierno de Biden para el gasto en infraestructura, la mitigación del cambio climático y la desregulación del cannabis podrían tener un fuerte impacto en las trayectorias de diversos temas. A continuación, identificamos varios temas de inversión clave para 2021 y analizamos cómo podrían evolucionar en el próximo año.

Informática en la nube

La informática en la nube sustenta el exitoso experimento de 2020 de trabajo remoto. A través de la nube, los empleados desde sus casas pudieron acceder virtualmente a su conjunto regular de aplicaciones y archivos y colaborar con sus colegas a través de videollamadas y chats grupales. Esperamos que las empresas sigan confiando en el software como servicio (Software-as-a-Service, SaaS) basado en la nube, ya que los temores a contraer el virus mantienen a los empleados fuera de la oficina durante la primera mitad del año y muchas organizaciones adoptan el trabajo remoto como parte de la nueva normalidad a más largo plazo. Hasta ahora muchas grandes organizaciones, como Facebook y Square, anunciaron políticas de trabajo remoto permanentes o semipresenciales. Y, aunque el crecimiento de nuevos clientes puede desacelerarse desde los niveles de 2020, esperamos que las oportunidades de aumento de ventas y revalorización contribuyan a un incremento de las tasas de crecimiento de primera línea para las empresas en la nube.

La robótica, la inteligencia artificial y el Internet de las cosas

La robótica, la inteligencia artificial (IA) y el Internet de las cosas también fueron temas críticos para la continuidad del negocio en una diversidad de sectores. En el sector industrial, esperamos que la adopción de estas tecnologías continúe a un ritmo sostenido en 2021, ya que los responsables de la toma de decisiones buscan mitigar los riesgos de la cadena de suministro mediante la relocalización y la mejora de la seguridad y la eficiencia mediante la automatización. Estas tecnologías también observaron una adopción significativa en el sector de la salud en 2020, lo que permitió la vigilancia de la enfermedad y el seguimiento de los contactos, la desinfección hospitalaria sin mano de obra y la atención y monitorización de los pacientes sin contacto. Las previsiones para 2021 respecto a las ventas de robots de servicio reflejan las altas expectativas de que se continúe adoptando la robótica en instalaciones no industriales como hospitales, hoteles y servicios de alimentación. Si nos fijamos en los subsegmentos, la Federación Internacional de Robótica prevé que las ventas de robots de limpieza lleguen a 28.000 en 2021, un aumento del 47 % interanual, y que las ventas de robots médicos lleguen a 16 000, lo que supone un aumento del 33 % interanual.⁷

Videojuegos y deportes electrónicos

La disrupción basada en la tecnología también se produjo a nivel de los



consumidores en 2020, ya que muchas personas se vieron de repente pasando su tiempo de ocio en sus casas, en los amplios mundos virtuales ofrecidos por los videojuegos y los deportes electrónicos. Las nuevas consolas de videojuegos de Sony y Xbox, así como las ofertas de juegos en la nube más robustas ofrecidas por Google Stadia y Amazon Luna, deberían ofrecer vientos de cola a este sector en 2021. Además, esperamos que los deportes electrónicos y los espectadores de streaming, además de la convergencia de las redes sociales y los juegos, sigan haciendo crecer la participación de los juegos en el total del dinero gastado en entretenimiento, que alcanzó aproximadamente el 11 % en 2020.⁸

Comercio electrónico

El 2020 también fue testigo de un gran cambio en el consumo minorista, del comercio tradicional al comercio electrónico. Durante el tercer trimestre de 2020, las ventas minoristas del comercio electrónico aumentaron un 36,7 % interanual en los EE. UU., mientras que el comercio minorista total aumentó un 7,0 %.⁹ Además, segmentos del comercio electrónico sin explotar como la alimentación y las bebidas experimentaron una penetración y un crecimiento notables. Por ejemplo, el segmento de comestibles de EE. UU. está por alcanzar un crecimiento interanual del 53 %, lo que supone 131 millones de consumidores y lo convierte en el segmento de comercio electrónico de más rápido crecimiento de 2020.¹⁰ Prevemos el comercio electrónico seguirá creciendo en 2021, impulsado por los comportamientos observados en 2020. Muchos consumidores son ahora compradores que prefieren el comercio electrónico en primer lugar, pues realizan habitualmente sus compras en Internet en lugar de en tiendas físicas sus compras discretas y recurrentes. Además, prevemos que los segmentos poco penetrados como los automóviles verán un cambio en las ventas hacia el comercio electrónico, ya que tecnologías como la realidad aumentada y la realidad virtual ayudan a estrechar la brecha entre las experiencias de compra físicas y virtuales.

Tecnología financiera

En 2020, el sector de la tecnología financiera y el comercio electrónico enfrentaron muchos vientos en contra. Ambos sectores ofrecieron atractivas soluciones impulsadas por la tecnología para sortear las ineficiencias, pero necesitaron superar los comportamientos arraigados del consumidor para crecer aún más. Y de forma similar al comercio electrónico, la adopción de la tecnología financiera se aceleró a medida que los consumidores debían enfrentarse a la realidad de la pandemia. Los sistemas de pago digital experimentaron un mayor uso como la integración con plataformas minoristas en línea y un aumento en las ventas de comercio electrónico impulsaron mayores volúmenes de transacciones. Los volúmenes de pago sin contacto también se aceleraron en medio de los esfuerzos de distanciamiento social y reducción del virus. En nuestra opinión, estas tecnologías sustentan muchos de los nuevos comportamientos de los consumidores adoptados durante la pandemia, los cuales es poco probable que desaparezcan en el corto plazo. Además, muchos proveedores pasaron los meses de la pandemia construyendo una costosa infraestructura de pago digital y sin contacto. Esperamos que estos sistemas se mantengan en el futuro, lo que facilitará un cambio de las transacciones físicas en efectivo y con tarjeta de crédito, que aún dominan en los EE. UU. A medida que vuelvan las actividades presenciales como cenar en casa y eventos en vivo los pagos sin contacto podrían convertirse en la solución de pago por defecto para el consumidor debido a los avances realizados en 2020.

Desarrollo de infraestructura en EE. UU.

También esperamos para 2021 avances en la legislación de infraestructuras de los EE. UU., impulsados por la necesidad de un estímulo económico y la intención explícita de Joe Biden, presidente electo, de invertir 2 billones de

dólares en infraestructura y en tecnología limpia. Estos factores combinados se prestan bien para incluir la inversión en infraestructura en cualquier plan de estímulo relacionado con la COVID-19. Mientras que un gobierno dividido podría presentar bloques de carreteras, es probable que la inversión se dirija a la construcción o modernización de la infraestructura física como carreteras, puentes y viviendas; la expansión de las tecnologías limpias para la descarbonización, incluidas las energías renovables, electrificación y tecnología de eficiencia energética (como baterías y vehículos eléctricos), así como captura, uso y almacenamiento de carbono, además de la modernización de infraestructura digital relacionada con banda ancha, 5G, almacenamiento de datos y ciudades inteligentes.

Tecnología limpia

El 2020 está a punto de convertirse en uno de los años más calurosos del que se tenga registro. Algunas proyecciones muestran que la temperatura promedio mundial en 2020 fue de 0,75 °C más que en 1980, y con las políticas actuales, para 2100 el mundo podría calentarse 4,1 °C por encima de los niveles preindustriales.¹¹ Esto se debe a los recientes compromisos de descarbonización de China, Japón, Corea, Canadá y la UE por reducir las emisiones, y antes de que Biden, a quien preocupa el cambio climático, asuma el Gobierno. El presidente electo de EE. UU. ha mencionado explícitamente los planes de descarbonización del sector energético de EE. UU. para 2035 y alcanzar cero emisiones netas para 2050.¹² El 75 % del calentamiento proviene de las emisiones, y los humanos son responsables de la mitad de dichas emisiones desde la revolución industrial. La tecnología limpia es una colección de tecnologías que pueden mitigar las emisiones. Por ejemplo, un cambio hacia la energía renovable podría contribuir a la reducción de emisiones en un 52 %; una tecnología de eficiencia energética podría contribuir en un 27 %, y una electrificación podría contribuir en un 21 %.

Cannabis

Durante la mayor parte de 2020, el cannabis medicinal fue legal a nivel estatal en 34 estados, siendo legal el cannabis recreativo o para uso en adultos en 11 de ellos. Este otoño, el estatus legal de la planta apareció en las elecciones de cinco estados, con votantes que aprobaron medidas en cada caso. Arizona, Nueva Jersey y Montana votaron para legalizar el cannabis para uso recreativo; Dakota del Sur lo aprobó para uso recreativo y médico, mientras que Misisipi se convirtió en el primer estado del sur en legalizarlo para uso médico. Esto es significativo, ya que el cannabis, que en su momento estaba ampliamente prohibido tanto a nivel estatal como federal, ahora es legal para más de dos tercios de los estadounidenses. Aunque sigue siendo ilegal a nivel federal, los avances a nivel estatal podrían allanar un camino hacia la legalización a nivel federal. El presidente electo Biden ha manifestado su apoyo a la despenalización y, aunque la necesidad de aprobación del Congreso podría hacer que esto sea difícil, los consabidos beneficios económicos de la legalización, incluidos mayores ingresos fiscales, podrían hacer que este sea un problema bipartidista en un escenario pospandemia. Independientemente de ello, la influencia presidencial en la FDA, la DEA y el Departamento de Justicia probablemente reducirá las presiones y actuará como un factor a favor para el sector. Además, prevemos que la floreciente industria canadiense del cannabis siga creciendo a medida que las presiones del COVID-19 disminuyen.

El 2020 no fue según lo previsto. En menos de un año, experimentamos una interrupción que, por lo general, lleva varios años. Sin embargo, este tiempo de prueba demostró ser un terreno de prueba para una gran cantidad de temas emergentes, muchos de los cuales ahora están totalmente arraigados en nuestro día a día. Esperamos que 2021 sea un año marcado con más certezas, pero, independientemente de esto, esperamos que la economía



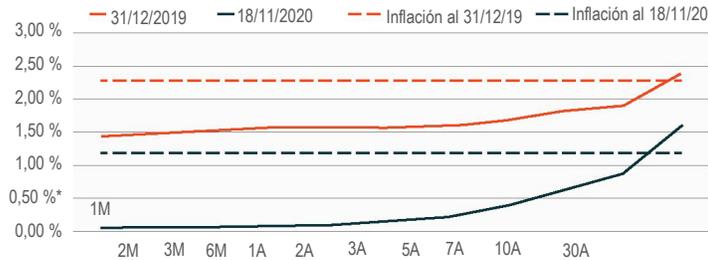
del confinamiento tenga un impacto duradero en el avance de varios temas disruptivos.

TASAS DE INTERÉS E INGRESOS EN 2021: SE EXACERBA LA NECESIDAD DE INGRESOS

Mientras que la pandemia se convirtió en una crisis económica debido a las medidas de confinamiento, los bancos centrales lograron esquivar la crisis financiera. La Reserva Federal y otros grandes bancos centrales implementaron niveles históricos de estímulo monetario, reduciendo las tasas de interés e inyectando liquidez en los mercados financieros mediante compras de activos. Concretamente, la Reserva Federal añadió más de 6 billones de dólares a su balance, comprando una gama de valores de renta fija, incluidos bonos del Tesoro, valores respaldados por hipotecas (MBS), bonos corporativos e incluso fondos cotizados (ETF) de renta fija. Como resultado de estas extraordinarias políticas monetarias, los precios de los activos en todo el mundo subieron y los rendimientos cayeron considerablemente en toda la curva de rendimientos.

CURVA DE RENDIMIENTO DE LOS ACTIVOS ESTADOUNIDENSES

Fuente: Datos de rendimiento e inflación de Bloomberg. El eje X representa los vencimientos de las emisiones de deuda pública estadounidense. M = mes, A = año.

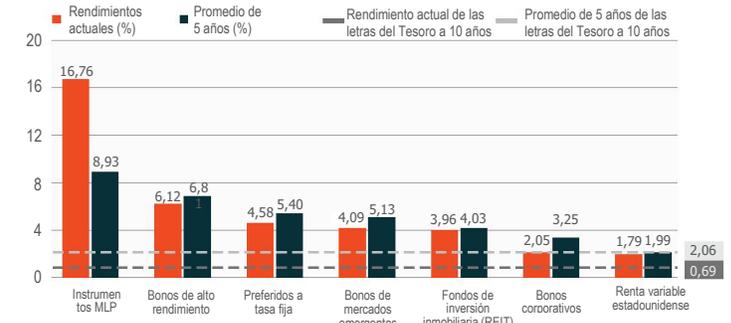


Pero para los inversionistas en 2021 estas acciones presentan varios desafíos. A corto plazo, los inversionistas que buscan rentas, como los jubilados, tienen menos ingresos para invertir. La mayoría de las principales clases de activos están obteniendo rendimientos muy por debajo de sus promedios a largo plazo. Para que los inversionistas logren un objetivo de rendimiento específico, como el 4 %, estos rendimientos más bajos a menudo implican una tolerancia al riesgo cada vez mayor en activos del mercado con mayor riesgo de crédito o mayor duración. A mediano y largo plazo, el aumento de las tasas de interés y de los impuestos preocupa a los inversionistas.

Con el tiempo, la Reserva Federal podría subir las tasas si la inflación empezara a superar regularmente su objetivo del 2 %, lo que supondría un obstáculo para la mayoría de las clases de activos orientados a los ingresos. Mientras tanto, la especulación en torno a una posible suba de impuestos para financiar los enormes déficits locales, estatales y federales generados por la pandemia también podría afectar a una amplia gama de valores centrados en el rendimiento.

RENDIMIENTO POR CLASE DE ACTIVOS¹ (%)

Fuente: Bloomberg y la Reserva Federal al 30 de septiembre de 2020.



Dados los desafíos y la incertidumbre a la que se enfrentan los inversionistas en rentas, identificamos cuatro instrumentos importantes a tener en cuenta en las carteras de los inversionistas en 2021: las opciones de compra con cobertura, las acciones preferentes, los bonos de mercados emergentes y sociedades MLP.

Opciones de compra con cobertura

Aunque la volatilidad se disparó a principios de 2020, alcanzando el 80 % en el Nasdaq 100, el S&P 500 y el Russell 2000, finalmente se redujo con el índice de volatilidad Cboe (VIX) que se asentó en los 20 a mediados de diciembre y situándose en torno al 26 % en el cuarto trimestre.¹³ No obstante, aunque los mercados parecían relativamente tranquilos a finales de año, esta volatilidad implícita aún estaba muy por encima de las cifras de 2019. En comparación, el VIX promediaba alrededor de 15 % en 2019 y nunca alcanzó el 26 % al cierre.¹⁴

Los elevados niveles de volatilidad a menudo pueden percibirse como un mayor riesgo y, por tanto, como un riesgo negativo para los instrumentos de renta variable. Pero la volatilidad también se puede convertir en un activo. Los precios de las primas de las opciones se establecen en función de la volatilidad esperada, y cuanto más alta es la volatilidad más caras de comprar son las opciones y mayor rentabilidad al vender. Por lo tanto, las estrategias de opciones de compra con cobertura, en las que un inversionista vende una opción de compra sobre ese índice, luego pueden generar primas de más altas de la opción durante los períodos de mayor volatilidad. Con un nuevo Gobierno en la Casa Blanca, los desafíos de distribución de vacunas y las elevadas valoraciones de la renta variable, creemos que la mayor volatilidad promedio podría continuar bien adentrado el 2021 y sustentar las asignaciones a estrategias de opciones de compra con cobertura.

Acciones preferentes

En la estructura de capital de una empresa, las acciones preferentes son deuda subordinada respecto a los instrumentos de deuda tradicionales. Esto significa que, manteniéndose todo igual, si una empresa emitiera bonos sénior (obligación prioritaria) y acciones preferentes, las acciones preferentes tendrían mayor riesgo de crédito y pagos de cupones más altos. El rendimiento de las acciones preferentes puede parecer incluso más atractivo después de impuestos. Aunque los ingresos por bonos y los fondos de inversión inmobiliaria (Real Estate Investment Trust, REIT) se gravan como renta ordinaria, el rendimiento preferente a menudo se trata como renta por dividendos cualificados. Esta diferencia puede llegar a ser muy importante, ya que los renta ordinaria pueden gravarse a la tasa marginal más alta del 37 %, mientras que los dividendos cualificados se gravan como máximo al 23,8 %. Esta diferencia podría ser muy grande, ya que los



responsables de la formulación de políticas locales, estatales y federales consideran que deberían revisarse los códigos tributarios para reducir los déficits a raíz de la pandemia.

Los emisores de acciones preferentes son a menudo bancos con grado de inversión, con un 61 % del mercado preferente compuesto por emisores del sector financiero.¹⁵ Dada su concentración en el sector financiero, los mismos factores que afectan a la salud del sector bancario, como las tasas de incumplimiento y la solidez de los balances, a menudo impulsan estos instrumentos preferentes. Tras la crisis financiera mundial, los reguladores establecieron nuevos controles, como el aumento de los requisitos de capital, para mitigar el riesgo de grandes quiebras. Se introdujeron precauciones adicionales para la crisis de la COVID, al limitar la Reserva Federal a los bancos a realizar recompras de acciones o aumentar los pagos de dividendos. El Banco Central Europeo incluso sugirió que los bancos dejaran directamente de pagar dividendos de las acciones ordinarias. Sin embargo, los cupones de las acciones preferentes estuvieron exentos de estas regulaciones y el riesgo crediticio de los bancos parece estar en una posición sólida, ya que los niveles de capital siguen siendo altos.

Bonos de mercados emergentes

A medida que la Reserva Federal señalaba que, como parte de su política monetaria, bajaría las tasas de interés a largo plazo y las probabilidades de estímulo fiscal adicional aumentaron, el dólar se debilitó sustancialmente. Entre el 30 de junio y el 14 de diciembre, el dólar cayó casi un 7 %.¹⁶ Un dólar débil tiende a beneficiar a los emisores de deuda denominada en dólares y a los exportadores de materias primas. Los bonos de mercados emergentes tienden a situarse en el medio. Muchos mercados emergentes dependen de los altos precios de las materias primas para financiar las actividades gubernamentales. Además, la alta prevalencia de la deuda de mercados emergentes denominada en USD significa que un dólar más débil ayuda a los gobiernos y empresas de mercados emergentes a pagar sus cupones.

El dólar podría continuar debilitándose tras un alza casi ininterrumpida de décadas luego de la crisis financiera. El aumento de la deuda pública, el compromiso con las tasas de interés bajas y la recuperación económica mundial podrían seguir pesando sobre el dólar, lo que jugaría a favor de la deuda de mercados emergentes.

Instrumentos MLP

Las MLP (Master Limited Partnerships) son participaciones limitadas en el sector energético y constituyen otra opción en 2021 para los inversionistas que buscan rendimiento. Esta clase de activos se ha visto perjudicada por la caída de la actividad económica mundial, con una baja demanda que ha provocado importantes recortes de la oferta. La MLP obtienen ganancias del transporte y almacenamiento de petróleo y gas producido en América del Norte y, por lo tanto, se benefician cuanto mayores sean los niveles de producción de energía. A medida que se vaya extinguiendo la pandemia de la COVID-19 se espera que una recuperación económica mundial aumente la demanda de petróleo, y los productores estadounidenses podrían responder reactivando los pozos cerrados.

Mientras tanto, las MLP son una de las clases de activos de mayor rentabilidad y cotizan en valores cercanos a sus mínimos históricos. Si la rotación cíclica hacia acciones de pequeña capitalización y valor continúa y los precios del petróleo se mantienen estables o positivos, las MLP podrían estar preparadas para una recuperación sustancial que acompañe su alta rentabilidad.

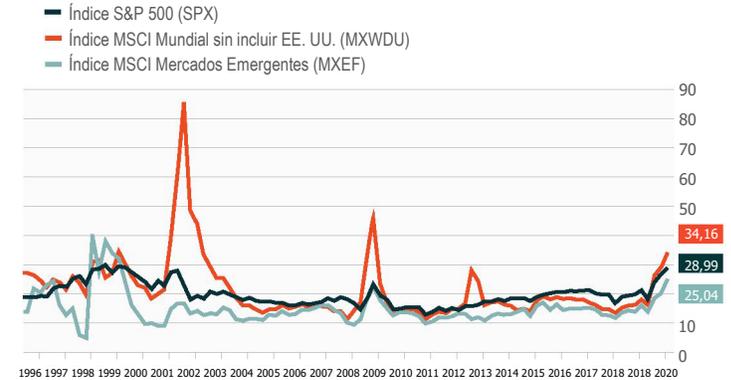
OPORTUNIDADES INTERNACIONALES

Tras una racha alcista de una década, los índices de los instrumentos de

renta variable estadounidense se sitúan en máximos históricos o cerca de ellos, con valuaciones no vistas desde 1999. Al mismo tiempo, la continua debilidad económica de los EE. UU., el déficit federal en aumento y las tasas de interés mínimos en el futuro previsible hacen que muchos inversionistas pronostiquen que el dólar continuará debilitándose más allá de su caída del 10 % en 2020. Para muchos inversionistas, estos factores apuntan a un interés renovado por los mercados de renta variable extranjeros, que presentan instrumentos con valuaciones más bajas, un fuerte crecimiento económico y apreciación de las divisas.

VALORACIONES INTERNACIONALES HISTÓRICAS: RELACION PRECIO-GANANCIA

Fuente: Bloomberg, al 18 de diciembre de 2020



A pesar del alcance mundial de la pandemia, diferentes enfoques para contener la propagación del virus dieron como resultado una divergencia económica sustancial entre países y regiones. Algunos países como China y países vecinos de Asia lograron contener el virus rápidamente, lo que hizo que la recuperación de sus economías fuera más rápida, lo que probablemente continúe en 2021. Pero a medida que la distribución de las vacunas se acelera en la primera mitad del nuevo año, estas divergencias impulsadas por la pandemia pueden estrecharse y entrarán en juego nuevos factores. El liderazgo mundial de China, las nuevas políticas en el comercio internacional, el repunte de los precios de las materias primas y la aceleración de los segmentos minoristas impulsados por Internet y por el consumo probablemente influyan en el crecimiento nacional y regional en 2021.

PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL - OCTUBRE DE 2020 - PROYECCIONES DE CRECIMIENTO

Fuente: FMI, Perspectivas de la economía mundial, octubre de 2020.



Asia brilla

China a la cabeza de los países asiáticos en alza: Como la única gran economía que presume de una expansión económica en 2020, esperamos que China lidere en 2021 un crecimiento sólido de Asia. China contuvo de forma rápida y agresiva la pandemia de COVID-19, lo que le permitió al país reabrir mucho más rápido que el mundo occidental. Por tanto, la economía china no solo se recuperó, sino que también volvió al nivel de crecimiento pre-pandémico de 2019 en segmentos clave como la producción industrial y las ventas minoristas en agosto. Con las fábricas abiertas, los salarios se recuperaron, al igual que la confianza de los consumidores. Durante el pico



de la pandemia, el gasto en bienes y servicios discrecionales para quedarse en casa, como la educación y la tecnología, aumentó. Pero más adelante en el año, a medida que la confianza seguía en aumento y los consumidores se fijaban más en el aspecto de la pantalla, el gasto en joyería y cosméticos también empezó a aumentar. El rendimiento del mercado de renta variable refleja el éxito de la economía china y está cerrando el año aproximadamente con un 26 % más que el 13 % en EE. UU.¹⁷ Más específicamente dentro de China, los sectores de tecnología de la información y atención médica fueron los que obtuvieron mejores resultados este año, aproximadamente un 64 % y un 55 %, respectivamente, mientras que los sectores de servicios de comunicación y bienes de consumo discrecional también impulsaron el rendimiento de China.¹⁸

EL MEJOR DESEMPEÑO DE LOS MERCADOS DE RENTA VARIABLE CHINOS EN 2020

Fuente: Bloomberg, al 18 de diciembre de 2020



Aunque la contención del virus dentro de China ha ayudado a que su economía se recupere, las dificultades para combatir el virus fuera del país podrían impulsar un mayor crecimiento a principios de 2021. Muchas fábricas chinas se han reconvertido para satisfacer la mayor demanda mundial de equipos de protección personal (EPP), los cuales se importan a la mayoría de países del mundo. Además, China proporciona al mundo aproximadamente el 80 % de los ingredientes activos farmacéuticos, que probablemente se utilicen en algunas vacunas y tratamientos, lo que beneficia al floreciente sector de atención médica del país.¹⁹

Oportunidades de recuperación en la Asia desarrollada: Aunque China ha registrado la recuperación más fuerte en todo el mundo este año, esperamos que las recuperaciones más pronunciadas del PIB el año que viene se produzcan en la región de Asia. Japón y el sudeste asiático presentan valoraciones atractivas y oportunidades de recuperación. A pesar de los recientes picos en las tasas de infección, el virus ha estado relativamente contenido en Japón, Corea y Hong Kong. Y a las valoraciones actuales, representan importantes descuentos para la renta variable estadounidense. Las acciones estadounidenses cotizan a unos 21,8 en una relación precio-ganancias futuras, mientras que la renta variable japonesa y de Hong Kong cotiza a 17,2 y 17,0 en una relación precio-ganancias futuras, respectivamente.²⁰ Mientras tanto, las valoraciones son incluso más baratas en China, con 15,0, en Corea, con 12,9 y mayores en APAC (excl. Japón), con una relación precio-ganancia futuras de 14,9.²¹ A pesar de estas bajas valoraciones, se prevé que la región asiática crecerá un 6 % en 2021.

La región también está lista para beneficiarse de un mayor comercio regional. Hace tan solo unas semanas, las potencias regionales de China, Japón, Corea y Australia, y los estados miembros de la ASEAN Indonesia, Vietnam, Malasia, Singapur y Tailandia firmaron la Alianza Económica de Integración Regional (Regional Comprehensive Economic Partnership, RCEP)

En conjunto, estos países representan un tercio de la población mundial y la economía. La integración regional de la RCEP tiene el potencial de generar 209 000 millones de dólares anuales en ingresos en todo el mundo y contribuir con 500 000 millones de dólares al comercio mundial para 2030.²² El acuerdo no solo puede impulsar el comercio mundial al reducir las barreras comerciales en toda la región, sino que también anuncia un mayor diálogo y una mayor cooperación entre China, Corea y Japón, que será fundamental para trabajar hacia la seguridad regional a largo plazo.

Europa

Una recuperación continental: Una recuperación temprana de los mercados centrales de Europa ayuda a respaldar las perspectivas de los países periféricos, pero presenta una oportunidad en sí misma pues se prevé que el mercado en general tendrá un crecimiento del 4 % el año que viene. Los mercados emergentes europeos y los mercados desarrollados pueden beneficiarse de estímulos fiscales adicionales proporcionados por el fondo de recuperación de la UE y del BCE de una manera que probablemente no compita con países individuales más pequeños fuera de la región. Y a pesar de las consecuencias esperadas de su división con el Reino Unido durante el próximo año, los lazos restaurados de la eurozona con EE. UU. bajo un Gobierno más amigable, como el Biden, podrían impulsar aún más sus perspectivas de crecimiento.

Como líder europeo central, Alemania está empezando a mostrar signos de recuperación propia y ha tenido una mejor recuperación que Europa en general desde mayo. Los instrumentos de renta variable alemanes han subido un 11,14 % en lo que va de año, en comparación con el resto de Europa, lo que representa un aumento del 3,31 % en lo que va del año.²³ La producción manufacturera e industrial alemana están creciendo a un ritmo récord debido a que Alemania ha tenido las tasas de infección y mortalidad más bajas del continente y a una recuperación general en la industria automovilística a nivel mundial. A medida que la economía mundial comience a reabrirse con la distribución de vacunas, es probable que Alemania registre un aumento aún mayor en la demanda de su industria, lo que constituye aproximadamente una quinta parte de su PIB.

Los mercados emergentes europeos, como Grecia, Portugal y España, también están mostrando signos tempranos de recuperación, con rendimientos soberanos que caen por debajo de cero en Portugal y España por primera vez en la historia en las últimas semanas de 2020. Como países periféricos de la zona euro, los tres mercados dependen en gran medida de la industria del turismo, que podría experimentar una brutal recuperación en el transcurso de los próximos 18 meses con el despliegue de vacunas y un aumento inicial de la demanda de viajes.

Resto del mundo

El rebote de materias primas presenta oportunidades para los mercados emergentes: Aunque, en términos generales, los mercados emergentes han tenido un peor desempeño que los mercados desarrollados a lo largo de la última década, a los inversionistas les convendría reconsiderar las asignaciones en estos mercados en 2021 a medida que se recuperan de sus caídas más recientes inducidas por la COVID-19. En particular, los exportadores de materias primas parecen especialmente bien posicionados, ya que los precios del petróleo y los metales industriales, como el cobre, están empezando a repuntar. A medida que la actividad económica mundial despegue, es probable que la demanda de estas materias primas aumente, lo que creará una presión al alza en los precios hasta que la oferta vuelva a ponerse a tono. Además, el debilitamiento del dólar ayuda a sostener el aumento de los precios de las materias primas, ya que suelen cotizarse en dólares. Los mercados emergentes, incluidos Emiratos Árabes Unidos, Arabia Saudita, Kuwait y Nigeria, ya están



mostrando algunas ganancias por la recuperación de los precios del petróleo en la región de Medio Oriente y Norte de África, mientras que México y Chile, en la región de América Latina, podrían beneficiarse de la estabilización del mercado del petróleo y del repunte del cobre.

A pesar de la agitación mundial y la angustia económica causadas por la COVID-19, los mercados de EE. UU. registraron otro año récord, poniendo fin a casi 10 años de un mejor desempeño del mundo y provocando valoraciones cercanas a las de finales de la década de 1990. Sin embargo, la economía de EE. UU. enfrenta un déficit creciente, tasas de interés constantemente bajas y un posible debilitamiento del dólar en 2021, lo cual podría llevar a los inversionistas a plantearse cambiar a mercados emergentes asiáticos, europeos y orientados a las materias primas para aprovechar las valoraciones más bajas, el crecimiento económico más sólido previsto y la apreciación de sus divisas.



CONCLUSIÓN

El 2020 no fue según lo previsto, por no decir más. Los propios cimientos de nuestra sociedad y economía se desmoronaron, ya que millones de personas en todo el mundo perdieron sus vidas, a sus seres queridos o sus medios de vida en medio de una pandemia devastadora. Sin embargo, a pesar de este telón de fondo sombrío, surgieron varias luces de esperanza que nos dan confianza en nuestra resiliencia. Científicos, médicos e investigadores de todo el mundo desarrollaron con éxito vacunas de vanguardia en un tiempo récord que no solo facilitarán el retorno a algún tipo de normalidad, sino que también pueden mitigar el riesgo de futuras pandemias. Las tecnologías disruptivas se adoptaron rápidamente en empresas, organizaciones, escuelas y prestadores de salud para virtualizar experiencias en persona. Los líderes de todo el mundo, desde políticos y burócratas hasta directores de empresas y líderes comunitarios ayudaron a desacelerar la propagación del virus y apoyar a los necesitados.

Pero el trabajo está lejos de terminar. La COVID-19 continúa extendiéndose mientras que las compañías farmacéuticas compiten para producir miles de millones de dosis de vacunas. Los gobiernos siguen contemplando nuevas medidas fiscales y monetarias para sostener una economía mundial debilitada. Y los nuevos hábitos incorporados se siguen solidificando como cambios estructurales en el trabajo y la vida, y redefinen nuestras experiencias.

Aunque es posible que no todo salga como según lo planeado, los estímulos efectivos y la rápida distribución de las vacunas establecen un camino claro para una recuperación social y económica mundial en 2021. Ello podría poner fin a la pandemia de COVID-19, reabrir la economía y encaminar al mundo hacia un nuevo rumbo influenciado por las lecciones aprendidas en los últimos doce meses.

¹Bureau of Economic Analysis, Producto Bruto Interno, Tercer trimestre de 2020 (segunda estimación); Ganancias corporativas, tercer trimestre de 2020 (estimación preliminar), 25 de noviembre de 2020

²Census Bureau, Semana 19 Household Pulse Survey: del 11 al 23 de noviembre, 2 de diciembre de 2020.

³Forbes, Most Americans Don't Have A Real Stake in the Stock Market, 9 de agosto de 2020.

⁴U.S. Small Business Administration, 2019 Small Business Profile, abril de 2019

⁵Fortune, Pandemic fallout is about to overwhelm the bankruptcy system—and hit small businesses hardest, 24 de noviembre de 2020

⁶Bank of America, Morning Market Tidbits: Robbing Peter to pay Paul, 11 de diciembre de 2020

⁷IFR, World Robotics Report 2020, 24 de setiembre de 2020.

⁸NPD Group, The Evolution of Entertainment, noviembre de 2020.

⁹US Census, Quarterly E- Commerce Sales, 19 de noviembre de 2020.

¹⁰eMarketer, Emarketer: 131 Million People Will Grocery Shop Online This Year, 30 de noviembre de 2020.

¹¹Bloomberg, Scientists Say 2020 May Smash Heat Record, 7 de octubre de 2020.

¹²JoeBiden.com, Climate Plan, 2020.

¹³Datos de Bloomberg entre el 1 de octubre de 2020 y el 11 de diciembre de 2020.

¹⁴Datos de Bloomberg entre el 1 de enero de 2019 y el 31 de diciembre de 2019.

¹⁵Datos del ICE BofA Diversified U.S. Preferred Securities Index al 30 de septiembre de 2020.

¹⁶Datos de Bloomberg entre el 30 de junio de 2020 y el 14 de diciembre de 2020.

¹⁷FactSet al 14 de diciembre de 2020. Rentabilidad estadounidense basada en la rentabilidad total del índice S&P 500. Rentabilidad china basada en la rentabilidad total del índice MSCI China Large Cap.

¹⁸Bloomberg al 18 de diciembre de 2020. Rentabilidad por sectores basada en el índice MSCI China (MXCN).

¹⁹Council on Foreign Relations, "U.S. Dependence on Pharmaceutical Products from China", 14 de agosto de 2019.

²⁰Fuente: ETF Research Center al 14 de diciembre de 2020. Relaciones precio-ganancia basadas en el SPDR S&P 500 ETF (SPY), el iShares MSCI Japan ETF (EWJ) y el iShares MSCI Hong Kong ETF (EWH)

²¹Fuente: ETF Research Center al 14 de diciembre de 2020. Relaciones precio-ganancia se basan en el Global X MSCI China Large-Cap ETF (CHIL), iShares MSCI South Korea (EWY) y el iShares MSCI All Asia ex-Japan ETF (AAXJ).

²²Brookings, "RCEP: A new trade agreement that will shape global economics and politics", 16 de noviembre de 2020.

²³Bloomberg al 16 de diciembre de 2020. La rentabilidad alemana se basa en el DAX, el índice de la Bolsa de Valores de Alemania (Deutsche Bourse AG), mientras que la rentabilidad europea general se basa en el índice STOXX 600 (SXXP).

Las inversiones suponen riesgos, lo que incluye una posible pérdida de capital. La diversificación no garantiza una ganancia ni constituye una garantía contra una pérdida. Esta información no pretende ser una inversión individual o personalizada ni un asesoramiento tributario y no debe utilizarse con fines comerciales. Consulte a un asesor financiero o profesional tributario para obtener más información sobre su inversión y/o situación tributaria. Los índices no se administran y no incluyen el efecto de las comisiones. No se puede invertir directamente en un índice.