

ARGUMENTOS A FAVOR DE EUROPA





VARIEDAD DE ESPECIALIDADES

Janus Henderson gestiona activos por valor de 21.450 millones de euros* en renta variable europea.

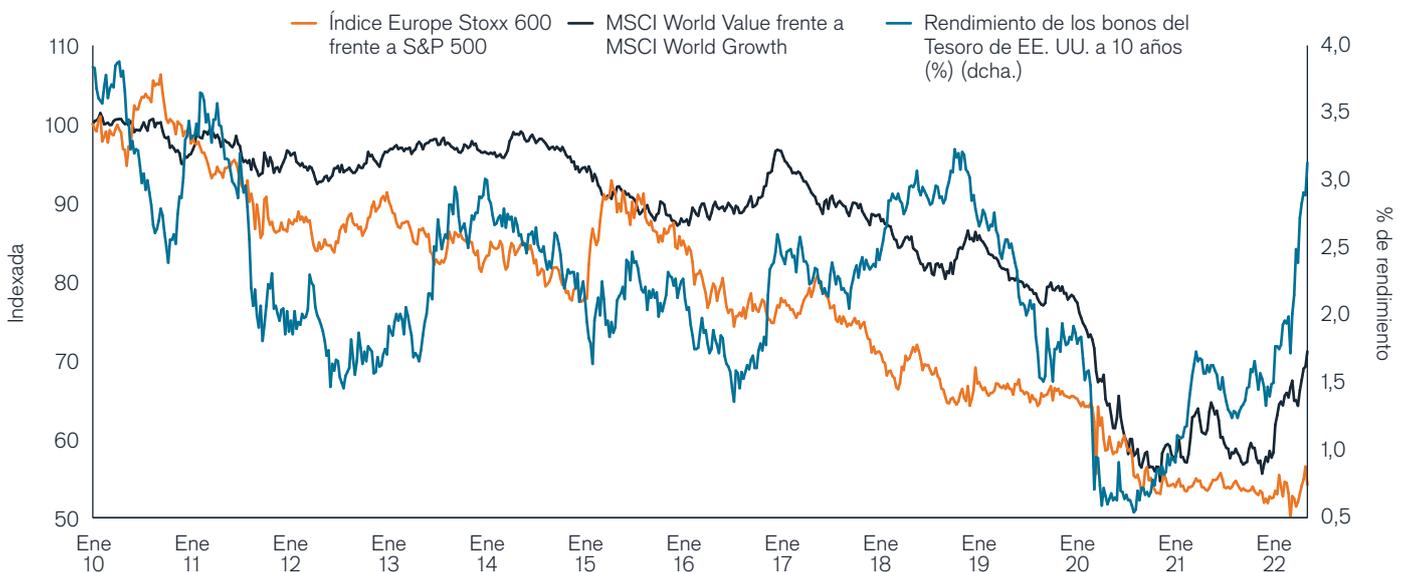
* Janus Henderson, a 31 de marzo de 2022.

¿SERÁ MEJOR ESTE CICLO PARA EUROPA?

Durante la última década, la economía deflacionaria ha propiciado la bajada de los rendimientos de los bonos, creando el entorno ideal para el auge de las acciones *growth*. En este entorno, las acciones *growth* se han comportado mejor que las acciones *value*, con EE. UU. a la cabeza del crecimiento y Europa, con una orientación

mucho mayor al *value*, a la zaga. Ahora que la inflación se dispara y los tipos suben, creemos que este podría ser el punto de inflexión para que el *value* supere finalmente al *growth*, pues Europa ofrece una oportunidad de recuperación.

Gráfico 1. Europa, ¿oportunidad de recuperación?



Fuente: Janus Henderson Investors, Refinitiv DataStream, a 6 de mayo de 2022. Exclusivamente con fines ilustrativos.

Una acción política del BCE caracterizada por su velocidad y volumen

Europa ha hecho frente a desafíos tanto políticos como económicos desde la crisis financiera global, que dejó tras sí un panorama árido para las operaciones de las empresas europeas. La investigación del Instituto de Finanzas Internacionales indica que la prolongada austeridad de Europa –limitación de la deuda, déficits de los países y, en definitiva, el gasto público– y la inacción política redujo el crecimiento del PIB en un 10% en Europa comparado con EE. UU.¹ Si a ello le añadimos el difícil constructo político de una unión monetaria europea sin una unión política y el crecimiento a dos velocidades (norte frente a sur de Europa), el continente lo ha pasado mal.

Actualmente, la respuesta política a la crisis de la covid-19 ha sido más rápida y mayor que nunca. Los gobiernos se han cuidado de no aplicar dolorosas medidas de austeridad,

centrándose en cambio en emplear fondos innovadores para aliviar los efectos de la covid-19.

En 2020, para reducir los costes de endeudamiento e incrementar el crédito en la zona euro, el Banco Central Europeo (BCE) anunció compras de activos en cantidades enormes, junto con la relajación de los requisitos de capital para los bancos. La rigidez de las reglas sobre los presupuestos públicos y los objetivos de inflación se ha relajado, lo que ofrece margen a la economía europea para recuperarse del impacto económico de la crisis.

En resumen, la resaca europea de la última crisis esta vez ha sido mucho menos grave.

¹Haver, Instituto de Finanzas Internacionales, 2018

¿POR QUÉ EUROPA AHORA?

EUROPA PRESENTA VALORACIONES ATRACTIVAS

En la situación actual, el mercado europeo parece barato. La diferencia de valoraciones entre Europa y EE. UU. (medida por el precio-beneficio de Shiller, según se muestra en el gráfico 2) se sitúa en niveles extremos, lo que parece ofrecer un punto de entrada atractivo para la renta variable europea. Si a ello le añadimos la política flexible del BCE, el contexto económico para la renta variable europea es alentador.

Gráfico 2. La diferencia de valoraciones entre Europa y EE. UU.



Fuente: Janus Henderson Investors, Refinitiv Datastream, del 1 de febrero de 1983 al 1 de mayo de 2021.

EUROPA ES UN MERCADO DIVERSO Y SÓLIDO

Los responsables de asignación de activos a menudo se refieren a Europa como una apuesta de valor o una área para asignar tácticamente cuando se requiere una mayor ciclicidad, sobre todo dado su peor comportamiento con respecto a EE. UU. en la última década y la exposición relativamente elevada de la región a los sectores financiero e industrial. Lo que esta perspectiva no reconoce es que Europa cuenta con un amplio abanico de empresas líderes mundiales que tienen una gran cuota de mercado global (véase el gráfico 3).

Desde mercados incipientes, como el de la iluminación de bajo consumo utilizada en la agricultura vertical al de la diálisis, pasando por el de los artículos de lujo y el de los piensos para animales respetuosos con el medioambiente, estas empresas ofrecen diversos productos con unos fundamentos sólidos que han logrado prosperar en un contexto macroeconómico mediocre. Esta diversidad permite a los inversores europeos equilibrar la exposición entre empresas cíclicas con precios atractivos y aquellas con cuotas de mercado dominantes enfocadas en temáticas de crecimiento secular.

Gráfico 3. Europa tiene diversas empresas líderes mundiales curtidas en miles de batallas

	Químicos		Bienes de consumo
	Herramientas de litografía, que permiten la Ley Moore		Moda
	Producción de chocolate		Productos de insulina
	Vitaminas y alimentación animal		Iluminación
	Diálisis		Petróleo y renovables
	Automóviles de alta gama		Pulpa, papel y biocombustibles

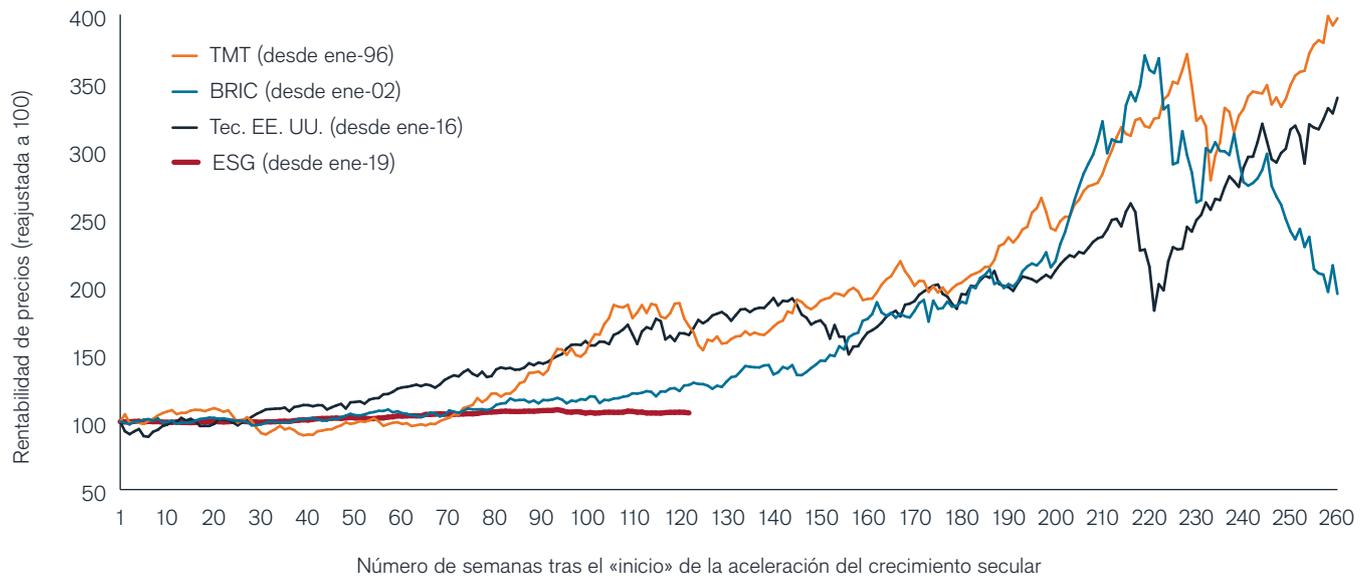
Nota: Las referencias a títulos específicos no constituyen ni forman parte de oferta o petición algunas para la emisión, venta, suscripción o compra, ni debe suponerse que son rentables.

LA DÉCADA DE LA SOSTENIBILIDAD

La última década puede definirse por el ritmo de la tecnología de los valores de megacapitalización, que han dominado y han dado forma al mundo en que vivimos hoy. Los gigantes tecnológicos han liderado los mercados durante la última década, impulsando los índices estadounidenses que ocupaban, mientras que la falta de exposición de Europa le ha hecho quedarse rezagada. Sin embargo, mientras las empresas tecnológicas de megacapitalización se enfrentan a un control sobre el comportamiento anticompetitivo, las normas laborales y la difusión de «noticias falsas»,

la importancia de los factores medioambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG) han ido a más. Los inversores exigen a las empresas que rindan cuentas por sus operaciones y por los productos y servicios que ofrecen, analizando minuciosamente sus credenciales ESG. En todo el mundo, las prácticas sostenibles desempeñarán un papel fundamental para definir el futuro de las empresas. ¿Podrían ser los factores ESG la próxima temática de crecimiento secular?

Gráfico 4. ESG: una temática en sus primeras etapas



Fuente: Janus Henderson Investors, a 30 de diciembre de 2020. Nota: TMT (desde ene-1996) – Índice Datastream World Telecom, IT and Media versus Índice Datastream World Market; BRIC (desde ene-2002) – Índice MSCI BRIC versus Índice MSCI World; Índice tecnológico EE. UU. (desde ene-2016) – Índice MSCI USA Information Technology versus Índice MSCI USA; ESG (desde ene-2019) – Índice MSCI Europe ESG Leaders versus Índice MSCI Europe. **La rentabilidad histórica no predice las rentabilidades futuras.**

Europa alberga a los líderes del mercado energético. De hecho, ocho de las diez principales compañías de energías renovables (sin contar China) están domiciliadas en Europa.

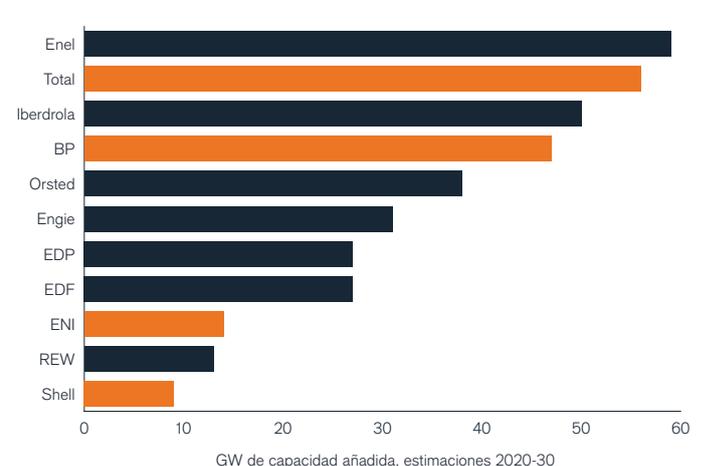
Gráfico 5. Europa domina el ámbito de las energías renovables

Empresa	Domicilio	Capacidad instalada (GW)
Iberdrola	Europa	22
NextEra	EE. UU.	17
Enel	Europa	16
Berkshire Hathaway Energy	EE. UU.	12
EDP	Europa	12
EDF	Europa	11
Orsted	Europa	9
RWE	Europa	9
Acciona Energía	Europa	8
Engie	Europa	7

Fuente: Janus Henderson Investors, Goldman Sachs Research, a 31 de diciembre de 2021. GW: gigavatio. Números basados en el ejercicio financiero 2020.

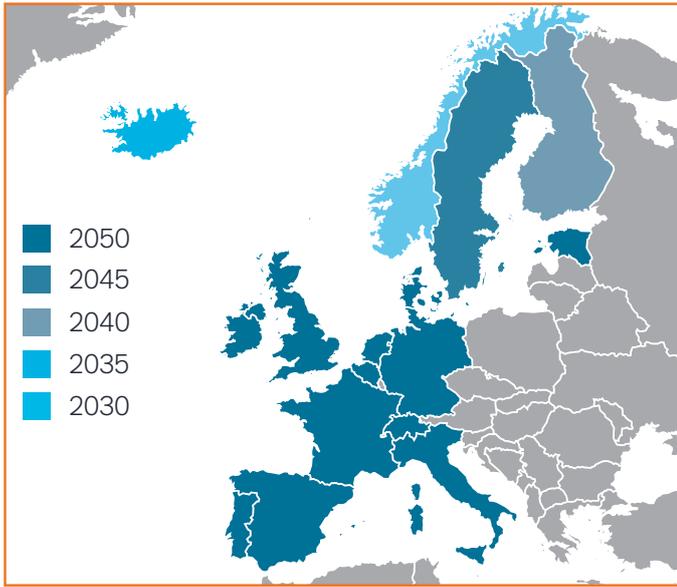
Estas empresas no solo tienen ya grandes bases instaladas, sino que sus planes de crecimiento son también impresionantes (véase el gráfico 6). También cabe destacar que muchas de las grandes petroleras tienen grandes planes de crecimiento en el sector de las energías renovables.

Gráfico 6. Crecimiento en capacidad renovable



Fuente: Janus Henderson Investors, análisis de Exane, a 31 de enero de 2022. Nota: Pronósticos basados en previsiones de la compañía o estimaciones del análisis de Exane. Las barras de color negro representan las acciones de suministros públicos y las de color naranja a las del sector energético.

EUROPA HA HECHO DEL CAMBIO CLIMÁTICO UNA DE SUS MAYORES PRIORIDADES



Fuente: Energy and Climate Intelligence Unit, Barclays Research.

La sostenibilidad es un elemento importante de la inversión ESG. Europa es líder en la cruzada para asegurar que la sostenibilidad y el cambio climático ocupen un lugar prioritario en la agenda. El «Green Deal» europeo pretende que el bloque de los 27 países genere cero emisiones netas de carbono para 2050. En diciembre de 2020, los líderes de la UE propusieron un nuevo objetivo más ambicioso para reducir las emisiones de gases de efecto invernadero en un 55% para 2030, comparado con los niveles de 1990, lo que convierte a Europa en una de las regiones más ambiciosas a la hora de abordar los problemas relacionados con el cambio climático.

Estos esfuerzos se han visto reforzados por el Fondo para la recuperación de la UE, que ha colocado la sostenibilidad en el centro de los esfuerzos para reparar los daños económicos y sociales provocados por la pandemia del covid-19. Se ha acordado un paquete de estímulo dotado de 1,8 billones de euros para construir una Europa más verde y resiliente. Entre los ámbitos prioritarios de la Comisión Europea se encuentran las energías renovables, la movilidad verde, la ola de renovación y el hidrógeno. Estas prioridades darán un impulso a muchos sectores en Europa.

Las cuatro áreas prioritarias de la Comisión Europea

ENERGÍA RENOVABLE

DOBLAR LA PRODUCCIÓN DE ELECTRICIDAD RENOVABLE EN LA UE PARA 2030

Beneficiarios

Suministros públicos
Infraestructuras marítimas (cable)

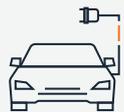


MOVILIDAD VERDE

ENFOQUE A CORTO PLAZO EN EL FERROCARRIL Y EL VEHÍCULO ELÉCTRICO

Beneficiarios

Infraestructuras ferroviarias
Vehículos eléctricos (automóviles y camiones)



OLA DE RENOVACIÓN

DOBLAR LA TASA DE RENOVACIÓN DE 2026

Beneficiarios

Materiales de construcción
Iluminación
Ventilación



HIDRÓGENO

CRECIMIENTO AMBICIOSO EN HIDRÓGENO RENOVABLE EN 2023

Beneficiarios

Suministros públicos
Gases industriales
Infraestructuras de pilas de combustible



Fuente: Janus Henderson Investors, a 12 de mayo de 2021.

DE UN VISTAZO



EUROPA ES UN MERCADO CÍCLICO

La región alberga numerosas empresas financieras, energéticas, industriales y de materiales, que tienden a comportarse mejor que las empresas defensivas al salir de una recesión. Es probable que el repunte cíclico tras la crisis de la covid-19 aún no haya llegado a su fin.



INFLACIÓN: MÁS ALTA Y MÁS DURADERA

Aunque es difícil predecir la evolución de la inflación, la reducción de los problemas de las cadenas de suministro, la eliminación del exceso de liquidez y la ralentización del crecimiento global sugieren que la inflación podría empezar a tocar techo en el segundo trimestre de 2022. Sin embargo, esperamos que se mantenga más alta que en el último ciclo debido a los efectos duraderos del estímulo, el aumento del gasto en bienes de equipo (capex) y la transición energética ESG, factores todos ellos inflacionistas.



NO HAY VUELTA A LA AUSTERIDAD

Es menos probable que la recuperación europea se vea frustrada por la retirada repentina del apoyo de los bancos centrales, lo que puede no ser cierto en el caso de EE. UU. Dado que la inflación subyacente es menos extrema en Europa que en EE. UU., los mercados han descontado muchas menos subidas de tipos que en EE. UU. Esto debería ofrecer estabilidad a los mercados europeos. Aunque los bancos centrales se han visto obligados a endurecer su postura, parece que el BCE parece que será menos contundente que la Reserva Federal de EE. UU., dada la menor inflación subyacente, y parece que los gobiernos tienen pocas ganas de volver a la agenda de austeridad.

PARA MÁS INFORMACIÓN, VISITE JANUSHENDERSON.COM/ES

Janus Henderson
— INVESTORS —

Información importante

Los puntos de vista que aquí figuran corresponden a la fecha de publicación. Se ofrecen exclusivamente con fines informativos y no deben considerarse ni utilizarse como asesoramiento de inversión, jurídico o fiscal ni como oferta de venta, solicitud de una oferta de compra o recomendación para comprar, vender o mantener ningún valor, estrategia de inversión o sector de mercado. Nada de lo incluido en el presente material debe considerarse una prestación directa o indirecta de servicios de gestión de inversión específicos para los requisitos de ningún cliente. Las opiniones y los ejemplos se ofrecen a efectos ilustrativos de temas más generales, no son indicativos de ninguna intención de operar, pueden variar y podrían no reflejar los puntos de vista de otros miembros de la organización. No se pretende indicar o dar a entender que cualquier ilustración/ejemplo mencionado forma parte o formó parte en algún momento de ninguna cartera. Las previsiones no pueden garantizarse y no es seguro que la información proporcionada sea completa o puntual, ni hay garantía con respecto a los resultados que se obtengan de su uso. A no ser que se indique lo contrario, Janus Henderson Investors es la fuente de los datos y confía razonablemente en la información y los datos facilitados por terceros. **La rentabilidad histórica no predice las rentabilidades futuras. La inversión conlleva riesgo, incluida la posible pérdida de capital y la fluctuación del valor.**

No todos los productos o servicios están disponibles en todas las jurisdicciones. El presente material o la información contenida en él podrían estar restringidos por ley y no podrán reproducirse ni mencionarse sin autorización expresa por escrito, ni utilizarse en ninguna jurisdicción o en circunstancias en que su uso resulte ilícito. Janus Henderson no es responsable de cualquier distribución ilícita del presente material a terceros, en parte o su totalidad. El contenido de este material no ha sido aprobado ni respaldado por ningún organismo regulador.

Janus Henderson Investors es el nombre bajo el cual las entidades que se indican ofrecen productos y servicios de inversión en las siguientes jurisdicciones: (a) en **Europa**, por Janus Henderson Investors International Limited (n.º de registro 3594615), Janus Henderson Investors UK Limited (n.º de registro 906355), Janus Henderson Fund Management UK Limited (n.º de registro 2678531), Henderson Equity Partners Limited (n.º de registro 2606646), (cada una de ellas registrada en Inglaterra y Gales en 201 Bishopsgate, Londres EC2M 3AE y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera) y Henderson Management S.A. (n.º de registro B22848 en 2 Rue de Bitbourg, L-1273, Luxemburgo y regulada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier); (b) en **EE. UU.**, por los asesores de inversión registrados ante la SEC filiales de Janus Henderson Group plc; (c) en **Canadá** a través de Janus Henderson Investors US LLC solo para inversores institucionales de determinadas jurisdicciones; (d) en **Singapur**, por Janus Henderson Investors (Singapore) Limited (número de registro de la sociedad: 199700782N). Este anuncio o publicación no ha sido revisado por la Autoridad Monetaria de Singapur; (e) en **Hong Kong**, Janus Henderson Investors Hong Kong Limited. Este material no ha sido revisado por la Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong; (f) en **Taiwán (República de China)**, Janus Henderson Investors Taiwan Limited, (con funcionamiento independiente), Suite 45 A-1, Taipéi 101 Tower, No. 7. Sec. 5, Xin Yi Road, Taipéi (110). Tel.: (02) 8101-1001. Número de licencia SICE autorizada 023, emitida en 2018 por la Comisión de Supervisión Financiera; (g) en **Corea del Sur**, Janus Henderson Investors (Singapore) Limited, exclusivamente para Inversores profesionales cualificados (según se definen en la Ley de servicios de inversión financiera y mercados de capitales y sus subreglamentos); (h) en **Japón**, Janus Henderson Investors (Japan) Limited, regulada por la Agencia de Servicios Financieros y registrada como Entidad de servicios financieros que realiza actividades de gestión de inversión, asesoramiento de inversión y actividad de agencia y actividades de instrumentos financieros de tipo II; (i) en **Australia y Nueva Zelanda**, Janus Henderson Investors (Australia) Limited (ABN 47 124 279 518) y sus entidades relacionadas, incluida Janus Henderson Investors (Australia) Institutional Funds Management Limited (ABN 16 165 119 531, AFSL 444266) y Janus Henderson Investors (Australia) Funds Management Limited (ABN 43 164 177 244, AFSL 444268); (j) en **Oriente Medio**, Janus Henderson Investors International Limited, regulada por la Autoridad de Servicios Financieros de Dubái como Oficina de representación. No se realizarán transacciones en Oriente Medio y cualquier consulta deberá dirigirse a Janus Henderson. Las llamadas telefónicas podrán ser grabadas para nuestra mutua protección, para mejorar el servicio al cliente y a efectos de mantenimiento de registros reglamentario.

Fuera de EE. UU. Para uso exclusivo de inversores institucionales, profesionales, cualificados y sofisticados, distribuidores cualificados, inversores y clientes comerciales, según se definen en la jurisdicción aplicable. Prohibida su visualización o distribución al público. Comunicación Publicitaria.

Janus Henderson, Knowledge Shared y Knowledge Labs son marcas comerciales de Janus Henderson Group plc o una de sus filiales. © Janus Henderson Group plc.

200-99-113371 06-22