



TENDENCIAS Y OPORTUNIDADES

ANDAR CON CUIDADO

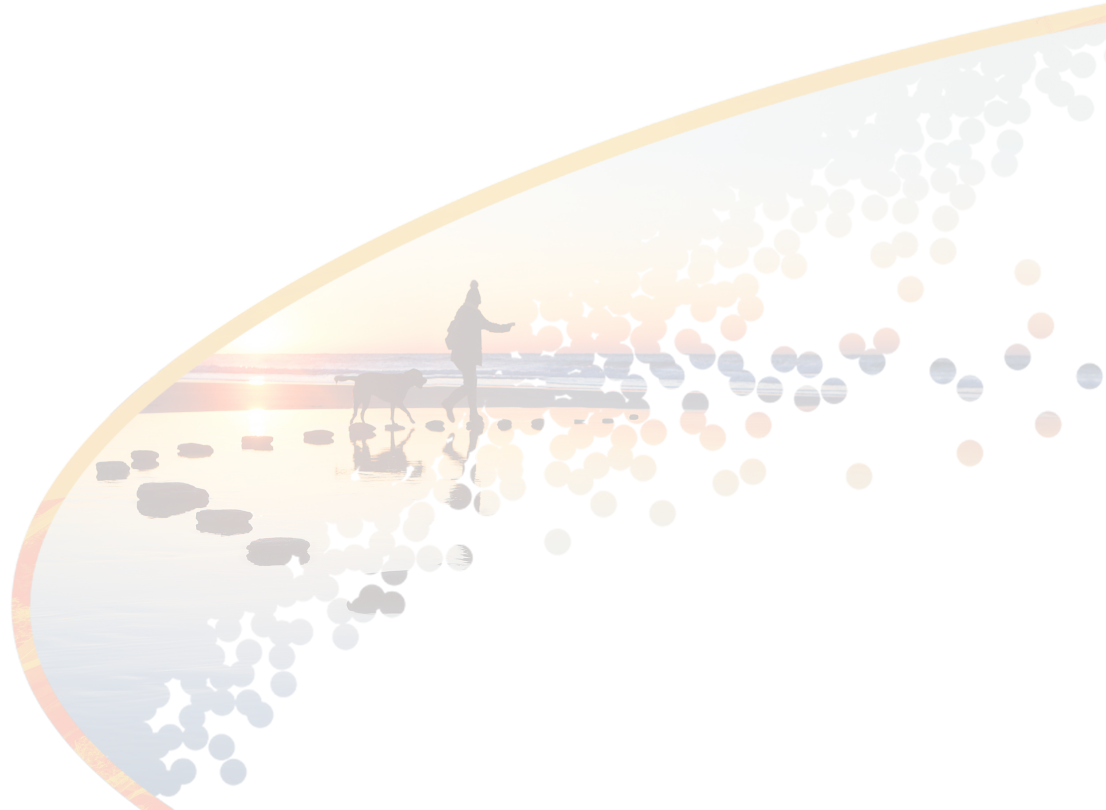
JUEGO DE EQUILIBRIOS EN 2023

Perspectivas de Construcción y estrategia de carteras

Comunicación publicitaria | Exclusivamente para inversores profesionales y cualificados | Para profesionales financieros de EE. UU. que presten servicios a personas no estadounidenses | Prohibida su distribución a terceros. El valor de una inversión y los ingresos derivados de la misma pueden incrementarse o disminuir y puede que no recuperes la cantidad invertida inicialmente. La rentabilidad histórica no constituye una predicción de rentabilidades futuras.

CONTENIDO

Construcción y estrategia de carteras	03
Andar con cuidado	04
Renta variable europea	08
Renta variable sectorial: Salud	10
Duración	12
Deuda corporativa	14
Alternativas líquidas: Retorno absoluto	16
Glosario y riesgos	18





Adam Hetts, analista financiero certificado (CFA)

Director global de Construcción y Estrategia de Carteras (PCS)



Matthew Bullock
Director de Construcción y Estrategia de Carteras (PCS) para EMEA



Sabrina Geppert
Especialista en Construcción y Estrategia de Carteras



Mario Aguilar De Irmay, analista financiero certificado (CFA)
Especialista en Construcción y Estrategia de Carteras

CONSTRUCCIÓN Y ESTRATEGIA DE CARTERAS

UNA VENTAJA DE INVERSIÓN PARA MEJORES CARTERAS

Análisis personalizado y perspectivas de las carteras de inversión

Nuestro equipo global de expertos en estrategia ofrece información y modelos de riesgo personalizados para ayudar a satisfacer las necesidades de tus clientes.



Un punto de vista experto

Conoce la exposición al riesgo de las carteras entre las clases de activos y dentro de las clases.



Verdadera colaboración

Trabaja con estrategias de cartera para ayudarte a mantener los objetivos de tus clientes a largo plazo.



Información práctica

Accede a información práctica basada en el análisis para una asignación de activos mejor asesorada.

Conecta con nosotros

Para obtener más información sobre el servicio de Construcción y Estrategia de Carteras de Janus Henderson (PCS), ponte en contacto con tu equipo de ventas local o descubre más en janushenderson.com/pcs-es

ANDAR CON CUIDADO

JUEGO DE EQUILIBRIOS EN 2023

En nuestra edición de *Tendencias y oportunidades* de mediados de año 2022 titulada «Terapia de choque», nos centramos en tres profundos *shocks* del mercado que determinaron un año sumamente volátil: la desaceleración del crecimiento, la inflación y un reajuste histórico de los tipos de interés. El informe se enfocó en ofrecer una «terapia de choque» mediante soluciones de cartera adaptadas a este nuevo entorno de inversión. Ahora entramos en una nueva era caracterizada por unos tipos de interés estructuralmente más altos y nuevos descuentos en las principales clases de activos globales. Los inversores tendrán que andar con cuidado al adentrarse en este nuevo territorio.

¿Qué significa para usted «andar con cuidado»?

Nuestro título de esta edición, «Andar con cuidado», sirve como prueba de Rorschach: ¿lo interpreta como que a los inversores les costará mantenerse a flote en aguas turbias en 2023, o cree que supone que aquellos que sean lo suficientemente audaces para perseverar frente a la volatilidad pueden verse recompensados?

Creemos que los inversores sensatos reconocen que ambas interpretaciones son válidas. Bajo nuestro punto de vista, la volatilidad histórica de 2022 ha dado lugar a dos temas de inversión fiables para el próximo año:

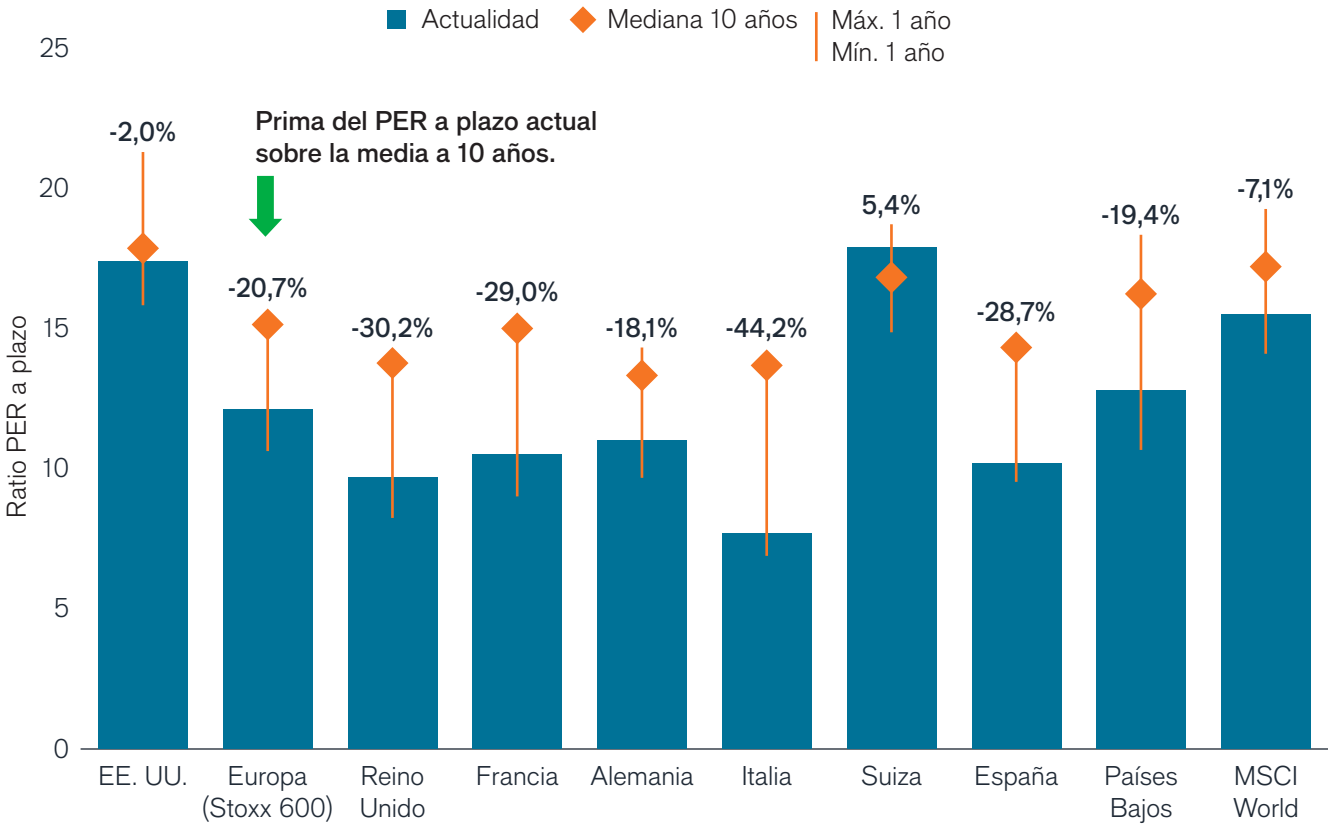
1) la volatilidad va a continuar y 2) esa volatilidad ofrece un rayo de esperanza para quienes sean lo suficientemente audaces como para seguir adelante. Las nuevas soluciones de cartera que destacamos en esta edición se han seleccionado porque tienen el potencial de ayudar a las carteras a prosperar sorteando esas dos cuestiones.

Renta variable

Uno de los muchos rompecabezas de 2022 fue que la «duración» se convirtió en un riesgo importante para la renta variable, no solo para la renta fija. La magnitud y velocidad históricas de las subidas de tipos fueron el principal factor de las pérdidas del índice S&P 500® en 2022, con el rayo de esperanza de que el índice empezó 2023 con un PER de 17,5 veces, en su media histórica. La atención para los inversores estadounidenses de gran capitalización pasa ahora del precio al beneficio: encontrar beneficios resilientes en medio de una desaceleración económica. Por su parte, si nos atenemos a la historia, los valores estadounidenses de pequeña y mediana capitalización superan en rentabilidad a los de gran capitalización durante las primeras fases de las recuperaciones.

Si miramos más allá, a diferencia de las acciones estadounidenses, las acciones de otros mercados desarrollados presentan un descuento de valoración y pueden ofrecer un mejor «margen de seguridad» para ayudar a asumir cierta debilidad de los beneficios. Si unimos este descuento a sus características más cíclicas y de mayor rentabilidad, las acciones no estadounidenses muestran un fuerte potencial alcista (gráfico 1).

Gráfico 1. Ratios PER globales



Fuente: Bloomberg, a 31 de diciembre de 2022.

La rentabilidad histórica no constituye una predicción de rentabilidades futuras.

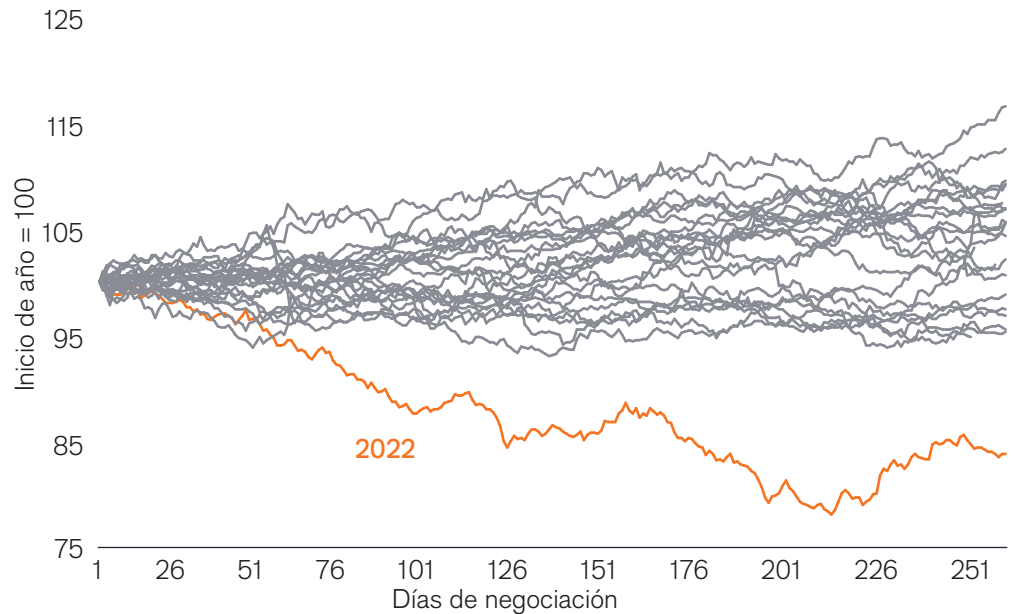
Si tenemos en cuenta todos los sectores de renta variable mundial, el sector salud fue el segundo que mejor se comportó en 2022, solo por detrás del sector energético. Aunque nos fijamos en el sector salud en su conjunto por su capacidad de recuperación, también consideramos la biotecnología un subsector importante que ofrece descuentos atractivos por su potencial recuperación tras una grave caída.

ANDAR CON CUIDADO *(continuación)*

Renta fija

La mencionada «magnitud y velocidad de las subidas de tipos» es un eufemismo para lo que realmente sucedió en la renta fija el año pasado: 2022 fue el peor año de la clase de activos en una generación (gráfico 2).

Gráfico 2. Evolución anual del Global Aggregate Index desde 1999



Fuente: Bloomberg, a 31 de diciembre de 2022. Nota: Rentabilidades trimestrales basadas en el Bloomberg Global Aggregate Index.

La rentabilidad histórica no constituye una predicción de rentabilidades futuras.

Afortunadamente, como suele decirse, «los bonos son matemáticas» y esta histórica ola de ventas deja evidentes rayos de esperanza. El reajuste de los tipos ha creado un colchón de rendimiento a un nivel inédito en muchos años que puede ayudar a amortiguar las rentabilidades de los bonos con cualquier nueva subida de tipos, mientras que la subida desproporcionada de los tipos a más corto plazo hizo que los rendimientos de los bonos de corta duración superasen a los de duración intermedia.

Las rentabilidades a plazo de los mercados de deuda corporativa se benefician tanto del reajuste de los tipos como de una ligera ampliación de los diferenciales en 2022. Si la posible ralentización mundial en 2023 sirve para ampliar los diferenciales, los altos rendimientos de los que parten los bonos corporativos pueden ayudar a amortiguar las pérdidas.

A partir de ahora

Andar con cuidado requiere un delicado equilibrio entre defensa y ataque. El equipo de Construcción y estrategia de carteras se dedica a ofrecer soluciones de cartera que ayuden a avanzar en este nuevo entorno y a abordar las consabidas lagunas y concentraciones en la asignación de activos que vemos en las carteras de los inversores en nuestras consultas con los profesionales financieros.

Siga leyendo nuestro informe «Tendencias y oportunidades» para conocer más detalles sobre estas soluciones de cartera.



En el presente informe de Tendencias y oportunidades, destacamos las soluciones de cartera centradas en:

- ▶ Renta variable
 - **Renta variable europea:** tras un invierno frío, ¿una primavera más cálida?
 - **Salud:** ¿inmunidad frente a la desaceleración?
- ▶ Renta fija
 - **Duración:** vuelta a lo básico
 - **Deuda corporativa:** comienzo con un fuerte rendimiento
- ▶ Alternativos
 - **Retorno absoluto:** no es momento de elogios

RENTA VARIABLE EUROPEA

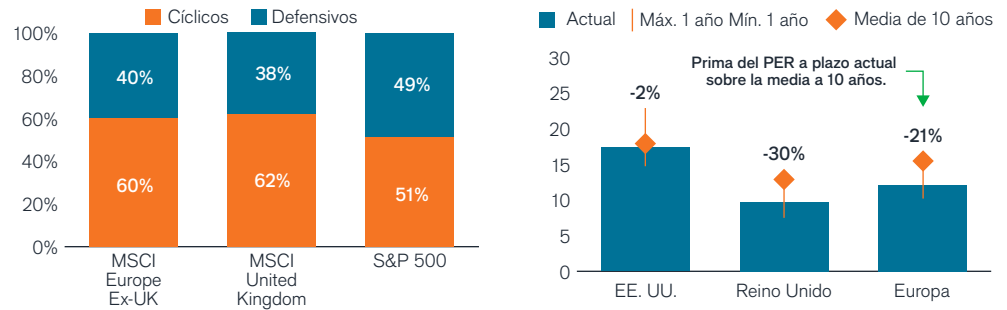
TRAS UN INVIERNO FRÍO, ¿UNA PRIMAVERA MÁS CÁLIDA?

La renta variable europea contiene más valores cíclicos —que suelen comportarse mejor cuando suben los tipos— y ofrece descuento con respecto a la estadounidense.

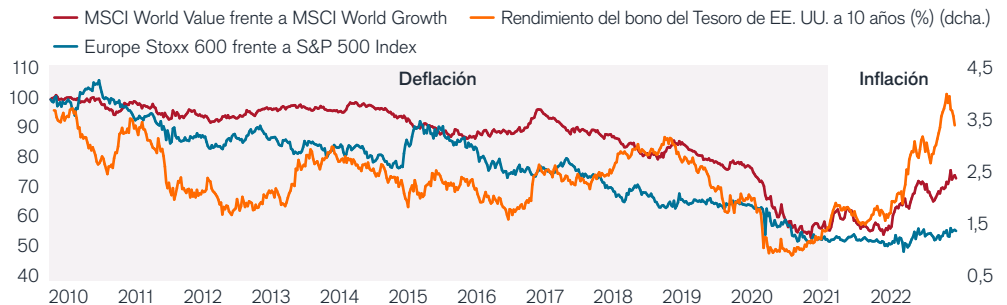
-34%

Disminución interanual de la asignación de cartera a la renta variable europea*.

Rentabilidades de EE. UU. frente a Europa: la ciclicidad de Europa y el valor (value), listos para despuntar en una era de tipos de interés más altos



Fuente: (izda.) Construcción y estrategia de carteras de Janus Henderson, Morningstar. Los sectores cíclicos incluyen los de energía, finanzas, industria y materiales. Los sectores defensivos incluyen los servicios de comunicación, bienes de consumo discrecional, bienes consumo básico, salud, tecnología, inmobiliario y suministros públicos. A 31 de diciembre de 2022. (dcha.) Construcción y estrategia de carteras de Janus Henderson, Bloomberg. Ratio PER a plazo a diciembre 2022.



Fuente: Construcción y estrategia de carteras de Janus Henderson, Morningstar, a diciembre de 2022. Stoxx 600, S&P 500 Index, MSCI World Value, MSCI World Growth, índices de rentabilidad total. Rendimiento del bono del Tesoro de EE. UU. a 10 años (%). **La rentabilidad histórica no constituye una predicción de rentabilidades futuras.**

Resumen de 2022

- ▶ La inflación, la subida de los rendimientos de los bonos y el conflicto de Ucrania provocaron una caída de los múltiplos de valoración y el posterior descenso de la renta variable europea de enero a septiembre, que cayó un 22%, aunque luego repuntó en el cuarto trimestre y cerró 2022 por delante de la renta variable estadounidense.
- ▶ El aumento de los precios de la energía fue el mayor factor de inflación de la zona euro, que se disparó al 10,7% en octubre de 2022 y llevó al Banco Central Europeo (BCE) a subir los tipos.
- ▶ El hecho de que los rendimientos de los bonos alemanes a 10 años registraran su nivel más alto en 11 años en 2022 marcó una nueva era de subida de tipos en los mercados desarrollados, que tuvo su efecto en las acciones orientadas al crecimiento (*growth*).

Perspectivas

- ▶ Ante una posible recesión en el horizonte, el BCE debe gestionar con delicadeza las subidas de tipos para reducir la inflación subyacente en 2023. Esto creará un entorno que debería beneficiar a los sectores más orientados al valor (*value*), así como a las empresas que protegen contra la inflación y son menos sensibles a la subida de los tipos (frente a los beneficios futuros de las acciones de crecimiento).
- ▶ Dada la estructura en general cíclica del mercado europeo, junto con los descuentos históricos de valoración, unas pocas buenas noticias pueden ser de gran utilidad. Europa puede estar bien posicionada de cara a cualquier alivio que pudiera resultar de un debilitamiento del dólar estadounidense, soluciones geopolíticas y/o un repunte continuado de la recuperación de la demanda tras la pandemia.

Perspectiva del PCS

- ▶ Es probable que Europa entre en recesión antes que otros mercados desarrollados, un escenario que parece tenerse en cuenta cada vez más en las valoraciones relativas de los mercados.
- ▶ Aunque no es posible predecir el momento de la recuperación, hay fuertes indicios que indican que una recesión en la región debería ser relativamente poco profunda comparado con experiencias anteriores. Por tanto, creemos que tiene sentido es buscar oportunidades para posicionar las carteras de cara a una eventual recuperación económica.
- ▶ Independientemente del momento en que se produzca la recuperación, la renta variable europea reparte dividendos que duplican prácticamente a los de EE. UU.¹, ofreciendo así una atractiva oportunidad de rentas.
- ▶ Bajo nuestro parecer, la naturaleza más cíclica (es decir, la mayor exposición al consumo, la energía, el sector financiero y los materiales) de la renta variable europea frente a la estadounidense y sus menores valoraciones relativas ofrecen un gran potencial alcista.

¹ Fuente: Morningstar, a 31 de diciembre de 2022.

Rentabilidades del sector de renta variable global en 2022

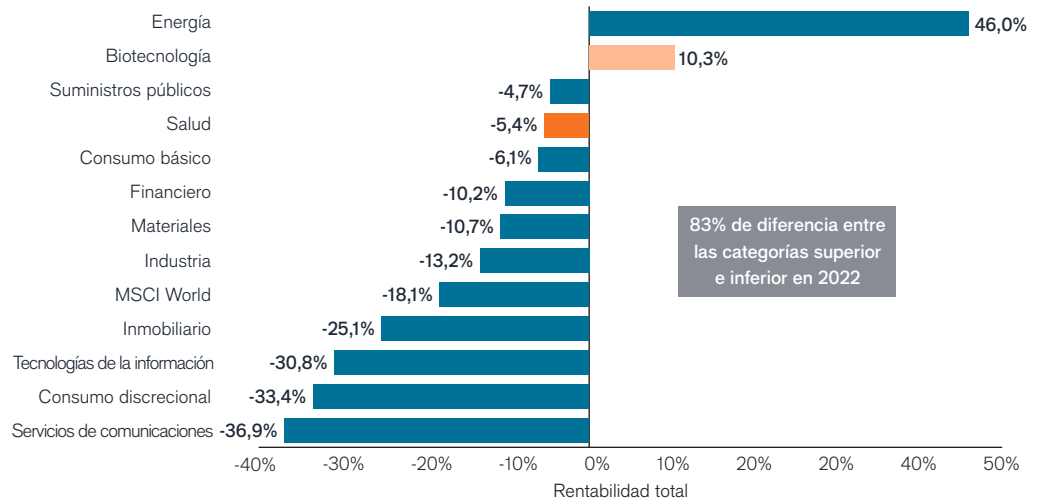
13,6%

asignación media de la cartera al sector salud en 2022*.

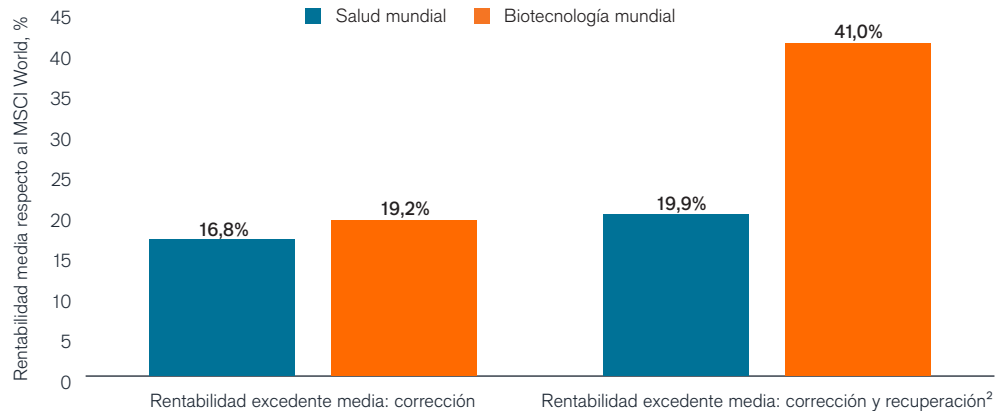
La salud y la biotecnología han resistido bien a las contracciones y recuperaciones de los mercados

RENTA VARIABLE SECTORIAL: SALUD

¿INMUNIDAD FRENTE A LA CONTRACCIÓN?



Fuente: Morningstar, utilizando las rentabilidades del subsector del índice MSCI World a 31 de diciembre de 2022.



² La fecha final de la última recuperación desde el periodo de contracción del mercado y del ciclo completo es el 31 de diciembre de 2022.

Fuente: Morningstar, sectores y subsectores variable global basados en el MSCI World Index. Los promedios de periodos de contracción son 1/4/00 – 9/10/02, 1/11/07 – 9/3/09, 3/5/11 – 4/10/11, 13/2/20 – 23/3/20, 5/1/22 – 12/10/22. Periodos de recuperación basados en el MSCI World, siendo el último periodo el 31/12/22 en el caso de la última recuperación.

Resumen de 2022

- ▶ En un año marcado por problemas en la cadena de suministro, una inflación persistente y subidas de tipos más pronunciadas que nunca, la dispersión sectorial en los mercados mundiales de renta variable fue asombrosa. Pero el sector salud en general, y el sector de la biotecnología en particular, quedaron en cierto modo aislados de los daños.
- ▶ La biotecnología comenzó a recuperarse en la segunda mitad de 2022, tras la peor caída de la historia reciente del sector (-64% frente a una caída media de la biotecnología del -32%).³
- ▶ La innovación en salud se aceleró durante la pandemia del covid-19 y sigue impulsando el sector. Las aprobaciones de nuevos fármacos por parte de la Administración de Alimentos y Medicamentos de EE. UU. (FDA) se sitúan en las medias anuales más altas de las últimas décadas desde 2018.⁴

Perspectivas

- ▶ Dada la incertidumbre que rodea a la gravedad de la inminente desaceleración económica, se prevé que la volatilidad persista en 2023.
- ▶ Durante las dos últimas décadas, el sector salud ha demostrado su capacidad de resistencia durante las fases bajistas del mercado, exhibiendo una volatilidad media y una caída inferiores a las de las acciones mundiales.
- ▶ Al mismo tiempo, el sector sigue presentando un descuento respecto a las medias a más largo plazo, y muchas compañías biotecnológicas en particular cotizan por debajo de los niveles de efectivo en sus balances, lo que ofrece potencial de crecimiento independientemente de las perspectivas de recesión.
- ▶ En biotecnología, la capacidad de comprender la ciencia que hay detrás de las aprobaciones pendientes de fármacos, así como el impacto empresarial de dichas aprobaciones en el mercado, es fundamental para encontrar ganadores que puedan aprovechar la velocidad de la innovación que vive el sector.

Perspectiva del PCS

- ▶ Adoptar un enfoque equilibrado para evaluar tanto las características defensivas como de crecimiento del índice del sector salud puede ayudar a los inversores a sortear la volatilidad que se avecina.
- ▶ La salud y el subsector más limitado de la biotecnología han superado la rentabilidad del mercado en general a lo largo de las fases de caída y recuperación de las cinco últimas olas de ventas.
- ▶ Prestar mucha atención a los flujos de caja a corto plazo, las valoraciones y la generación de ingresos es cada vez más importante en un entorno en el que la inflación puede persistir y los tipos siguen siendo más altos que en la década anterior.
- ▶ Un enfoque activo y ágil que incorpore experiencia en el sector y en la construcción de carteras puede ayudar a los inversores a aprovechar los numerosos impulsos a largo plazo que puede ofrecer el sector salud.

³ La rentabilidad del sector biotecnológico corresponde al SPDR® S&P® Biotech ETF (XBI). La caída del 64% se produjo entre el 8 de febrero de 2021 y el 11 de mayo de 2022, frente a la caída media del sector biotecnológico desde el 31 de enero de 2006.

⁴ «New Drugs at FDA: CDER's New Molecular Entities and New Therapeutic Biological Products». Administración de Medicamentos y Alimentos de EE. UU., 27 de enero de 2022.

Nota: Janus Henderson no indica ni da a entender que cualquier ilustración/ejemplo mencionado forma parte o formó parte en algún momento de ninguna cartera. Los ejemplos se ofrecen únicamente con el propósito limitado de analizar las condiciones generales del mercado o de la economía y de demostrar el proceso de análisis. Las referencias a valores concretos no deben interpretarse como recomendaciones para comprar, vender o mantener ningún valor, ni como una indicación de las posiciones.

DURACIÓN

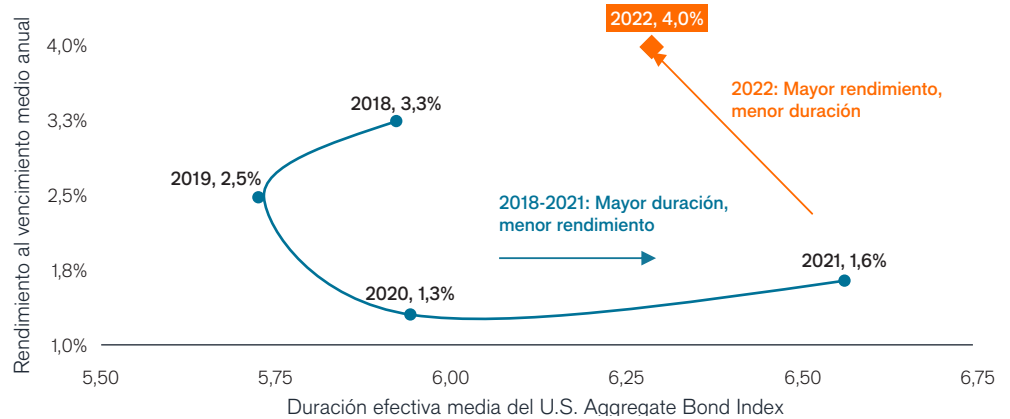
VUELTA A LO BÁSICO CON DURACIÓN INTERMEDIA

La relación rendimiento/
duración es más
favorable

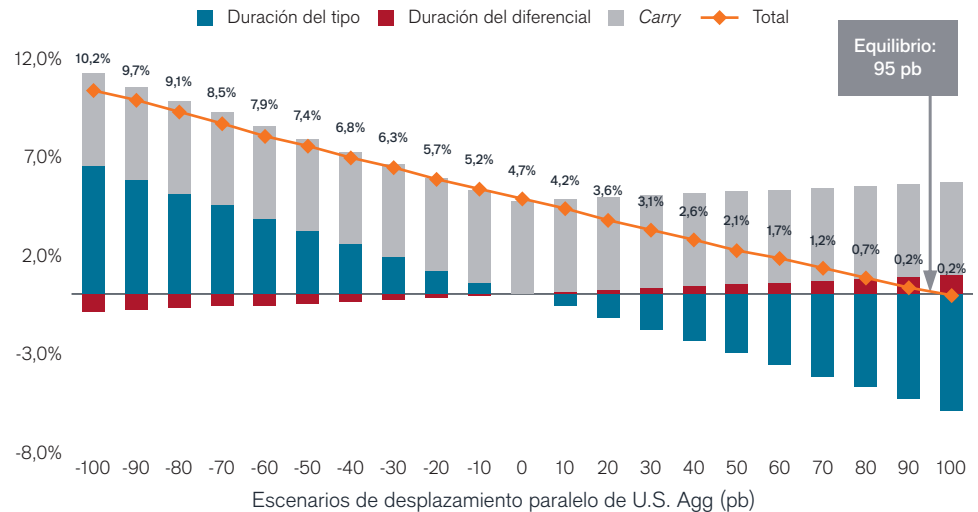
-36%

asignado a bonos de
duración intermedia en
2022 frente a 2021*

Las tasas de equilibrio
se han restablecido en
niveles mucho más altos



Fuente: Morningstar, a 31 de diciembre de 2022.



Fuente: Janus Henderson, suponiendo un período de mantenimiento de 1 año, a 31 de diciembre de 2022.

Resumen de 2022

- ▶ La renta fija sensible a la duración sufrió la peor caída de la historia reciente por el temor a una inflación desbocada. Por segundo año consecutivo, los bonos *core* fueron un lastre para la cartera 60/40.
- ▶ Aunque doloroso, este reajuste sin precedentes ha dado lugar a una relación rendimiento/duración mucho más favorable para los bonos a medio plazo.
- ▶ Hacia la segunda mitad de 2022, la duración intermedia empezó a mostrar periodos de rentabilidad impresionante mientras el mercado sopesaba el impacto de un pausa de la Reserva Federal (Fed) en su ciclo de subidas de tipos para evaluar la gravedad de una posible desaceleración económica.

Perspectivas

- ▶ Al comienzo del nuevo año, muchos inversores se centran en cómo obtener rentabilidades positivas durante la que podría ser una fase de caída continuada del mercado.
- ▶ Históricamente, la duración ha sido un pilar cuando los beneficios de la renta variable se venden, incluso durante la fuerte caída provocada por la covid a principios de 2020, cuando los bonos del Tesoro de EE. UU. rindieron un 5,3% a pesar de que el rendimiento a 10 años comenzó 232 puntos básicos (pb) por debajo de donde se encuentra hoy.
- ▶ La persistente inflación ha hecho que los rendimientos se mantengan altos y se desvinculen de la evolución a la baja del crecimiento. Si la inflación continúa a la baja, creemos que los tipos se recuperarán junto con el crecimiento, lo que dará lugar a un entorno atractivo para los bonos básicos.

Perspectiva del PCS

- ▶ En nuestra base de datos global propia de carteras de profesionales financieros, las asignaciones a bonos intermedios descendieron un 36% interanual, ya que los inversores se movieron de forma inteligente hacia el extremo más corto de la curva de tipos para ayudar a aislar sus carteras de las subidas de tipos.
- ▶ Las pérdidas históricas del año pasado en duración intermedia conforman un perfil de rendimiento actual convincente que puede ayudar a amortiguar la posible volatilidad futura de los tipos.
- ▶ En un entorno de desaceleración del crecimiento, la duración también ofrece amplias oportunidades de revalorización del capital en caso de que los tipos bajen.
- ▶ Los activos de mayor duración han sido históricamente un mejor pilar en verdaderos entornos de aversión al riesgo y pueden actuar como factor de diversificación de una asignación de corta duración. Por consiguiente, creemos que ahora puede tener sentido volver a lo básico en renta fija *core* con duración intermedia.

DEUDA CORPORATIVA

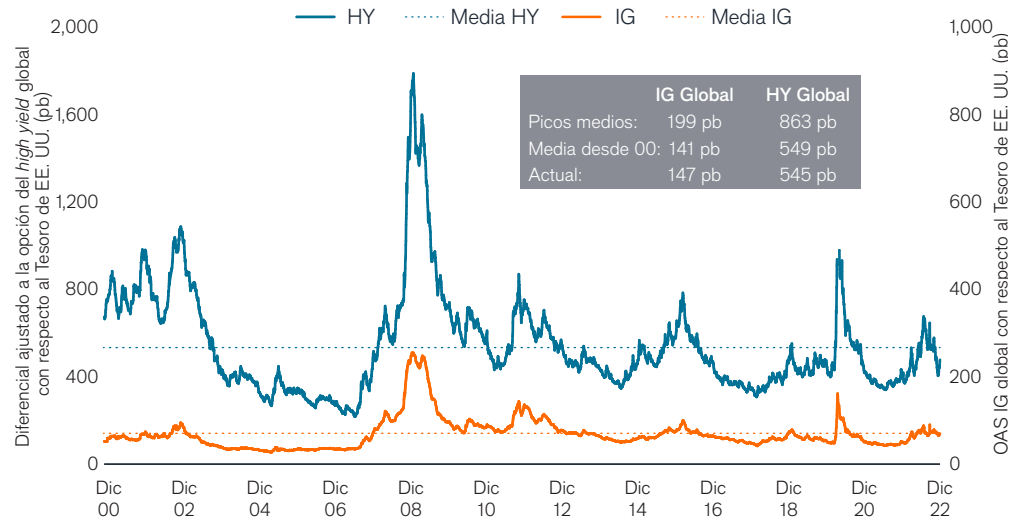
COMIENZO CON UN FUERTE RENDIMIENTO

El precio de la deuda corporativa de categoría de inversión (IG) refleja mejor el riesgo de recesión

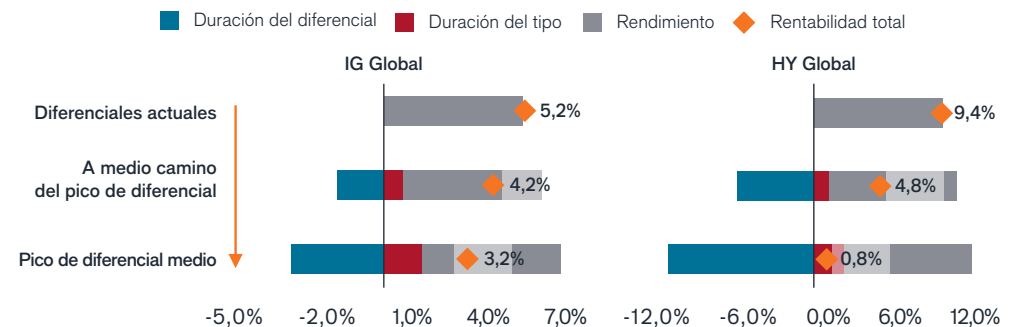
60/36/4

asignaciones medias de cartera a renta variable/ renta fija/alternativos en 2022*

Un mayor rendimiento inicial puede ayudar a sortear la ampliación de los diferenciales



Fuente: Bloomberg, a 31 de diciembre de 2022. Deuda corporativa *investment grade* (IG) y deuda corporativa *high yield* (No IG) representadas por Bloomberg Global Aggregate Corporate TR USD y Bloomberg Global High Yield TR USD, respectivamente. Diferenciales máximos medios ex. 08 y covid.



Fuente: Janus Henderson, a 31 de diciembre de 2022, suponiendo un período de mantenimiento de 1 año.

Resumen de 2022

- ▶ Cuando la Reserva Federal (Fed) subió drásticamente los tipos el año pasado, la deuda de categoría de inversión (*investment grade*, IG) se vendió más que la deuda corporativa *high yield* (no IG) debido a su mayor sensibilidad a la volatilidad de los tipos de interés.
- ▶ Mientras que los esfuerzos de la Fed por combatir la inflación dominaron los titulares en 2022, el mercado laboral se ha mostrado una sorprendente capacidad de resistencia, y los beneficios corporativos aún no han mostrado tensiones significativas al comienzo del nuevo año. Por tanto, los diferenciales de crédito aún no se han ampliado hasta los niveles que suelen verse durante una recesión.
- ▶ Sin embargo, los diferenciales del *investment grade* han descontado un entorno de crecimiento más lento, mientras que los diferenciales del *high yield* permanecen por debajo de sus medias históricas de 10 años.

Perspectivas

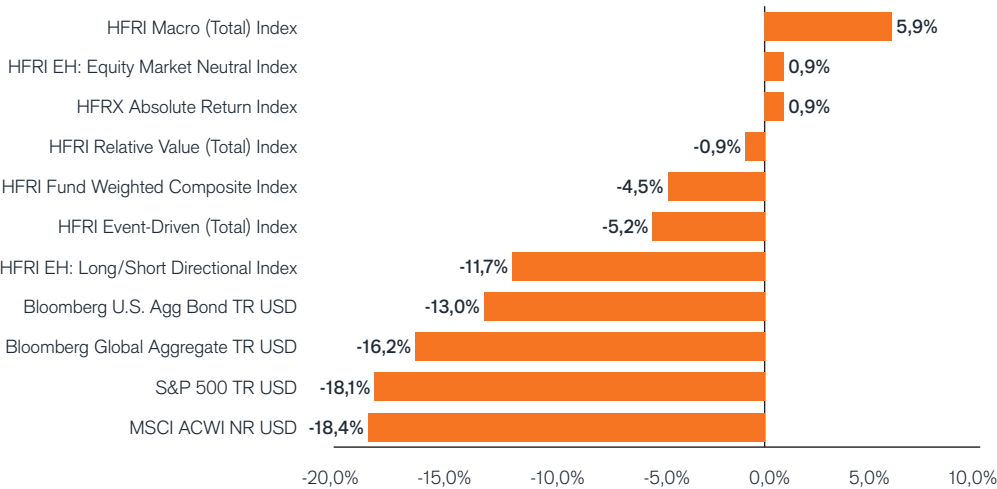
- ▶ Ante la inminente ralentización del crecimiento, los diferenciales *investment grade* y no *investment grade* siguen siendo relativamente estrechos en términos históricos, por lo que son vulnerables a una mayor ampliación.
- ▶ Incluso durante una desaceleración, la deuda corporativa sigue siendo atractiva, ya que los elevados rendimientos actuales y la sensibilidad a los tipos de interés pueden contrarrestar —o incluso superar— las posibles pérdidas derivadas de la ampliación de los diferenciales.
- ▶ Además, unas perspectivas económicas inciertas deberían conducir a una menor oferta de deuda corporativa, ya que la mayoría de las empresas ya se han asegurado bonos de cupón bajo y mayor duración. Estas tendencias técnicas deberían ser favorables tanto para la deuda corporativa *investment grade* como para la *high yield*.

Perspectiva del PCS

- ▶ La naturaleza de alta calidad de la deuda corporativa *investment grade* se traduce en un menor riesgo de deterioro significativo de los beneficios en comparación con la no *investment grade*. Con unos diferenciales por encima de las medias históricas y unos rendimientos de partida superiores al 5%, una cuidadosa selección de valores de deuda corporativa *investment grade* puede ofrecer oportunidades de rentabilidad total defensiva.
- ▶ La ampliación de los diferenciales del *high yield* no *investment grade* puede generar mayores pérdidas que sus homólogos *investment grade*. Sin embargo, el mayor nivel inicial de *carry* —casi el 9,5% a 31 de diciembre de 2022— implica que los diferenciales no *investment grade* tendrían que ampliarse hasta niveles máximos históricos no relacionados con la crisis (es decir, excepto la covid y la crisis financiera global) antes de dar lugar a una rentabilidad total negativa.
- ▶ Los gestores activos con capacidad para identificar fundamentos sólidos pueden ayudar a sortear la volatilidad y el riesgo de impago, convirtiendo potencialmente una asignación a la deuda corporativa en una atractiva oportunidad ajustada al riesgo en un año en el que las perspectivas para la renta variable son inciertas.

ALTERNATIVOS LÍQUIDOS

RETORNO ABSOLUTO: NO ES MOMENTO DE ELOGIOS



Fuente: HFR y Morningstar. Datos a 31 de diciembre de 2022.

	Renta fija global	Renta variable global	Retorno absoluto	Cartera 1 ⁵	Cartera 2 ⁶	Captura de Cart. 1 vs. Cart. 2
Menor retorno en 5 años	-2,38%	-4,49%	-4,33%	-1,01%	-0,52%	51%
Retorno medio en 5 años	3,83%	7,48%	1,13%	6,23%	5,61%	90%
Mayor retorno en 5 años	8,31%	20,45%	6,49%	14,91%	13,43%	90%

Fuente: Morningstar, análisis del equipo de PCS de Janus Henderson. Datos a 31 de diciembre de 2022.

Nota: La tabla muestra los rendimientos anualizados móviles en 5 años basados en todos los periodos de 5 años desde enero de 1990 hasta diciembre de 2022. Bonos globales = Bloomberg Global Aggregate TR USD; Renta variable global = MSCI ACWI NR USD; Retorno absoluto = HFRX Absolute Return Index.

⁵ Cartera 1 = 60% Renta variable global 40% Renta fija global

⁶ Cartera 2 = 50% Renta variable global 40% renta fija global 10% Retorno absoluto.

Resumen de 2022

- ▶ En un año marcado por un crecimiento más débil, una inflación elevada y múltiples riesgos geopolíticos, acciones y bonos se vendieron masivamente a la vez, algo que solo ha ocurrido en tres ocasiones anteriores desde 1928.
- ▶ Además de tener correlaciones más bajas, las alternativas líquidas han mostrado una volatilidad y unas caídas menores que las acciones y los bonos, y las estrategias de diversificación de la renta variable, como el retorno absoluto, han generado rendimientos pequeños, aunque positivos.
- ▶ Las carteras con exposición a estrategias alternativas líquidas como el retorno absoluto obtuvieron en general mejores resultados que las que no la tenían, lo que pone de relieve que debería considerarse una asignación estratégica a alternativas líquidas, independientemente del horizonte de inversión de un inversor.

Perspectivas

- ▶ Los bancos centrales mundiales combatieron la inflación subiendo agresivamente los tipos. Esperamos nuevas subidas, aunque menores, con unos tipos terminales más elevados que en el pasado reciente, lo que provocará una mayor volatilidad del mercado de renta variable.
- ▶ El endurecimiento de las condiciones indica que cabe esperar una mayor divergencia en los rendimientos del mercado en comparación con los últimos años, con tantas empresas ganadoras como perdedoras.
- ▶ Las correlaciones entre acciones y bonos han aumentado considerablemente, mientras que las correlaciones entre retorno absoluto y renta variable se han reducido significativamente. Se trata de una tendencia que esperamos que se mantenga hasta bien entrado 2023.

Perspectiva del PCS

- ▶ Con correlaciones más elevadas entre las principales clases de activos y la previsión de que la volatilidad siga siendo elevada, el apetito de los inversores por las alternativas ha aumentado.
- ▶ Aprovechar la volatilidad será clave para las estrategias de retorno absoluto de la renta variable a la hora de aprovechar las oportunidades en los componentes corto y largo.
- ▶ Se espera que el componente corto se vea impulsado por el ajuste a los costes más altos por parte de los consumidores y las empresas, mientras que la demanda probablemente se debilite; el componente largo podría ofrecer oportunidades entre las empresas con unos fundamentos sólidos, capaces de asumir los problemas, que ahora muestran unas valoraciones más bajas.
- ▶ Las estrategias de retorno absoluto pueden adaptarse a situaciones inusuales gestionando su exposición neta al mercado, proporcionando cierto potencial de protección a la baja cuando el mercado gira, al tiempo que captan de forma oportunista rendimientos a lo largo del ciclo del mercado.

INFORMACIÓN IMPORTANTE

*Los valores se basan en la base de datos propia de Janus Henderson de carteras de profesionales financieros al 31 de diciembre de 2022..

Glosario:

El **rendimiento del bono del Tesoro de EE. UU. a 10 años** es el tipo de interés de los bonos del Tesoro de EE. UU. que vencen en diez años desde la fecha de compra.

La **curva de tipos** representa los rendimientos (tipos de interés) de los bonos con una misma calidad crediticia, pero con diferentes fechas de vencimiento. Los bonos con vencimientos a mayor largo plazo suelen tener mayores rendimientos.

Una **curva de tipos invertida** se produce cuando los rendimientos a corto plazo son superiores a los rendimientos a largo plazo.

Un **punto básico (pb)** es una centésima de punto porcentual (1/100). 1 pb = 0,01%, 100 pb = 1%.

El **índice Bloomberg U.S. Aggregate Bond** mide de forma generalizada el mercado de bonos corporativos *investment grade* sujetos a fiscalidad, de tipo fijo, denominados en dólares estadounidenses.

El **Bloomberg Global Aggregate Corporate Bond Index** mide los bonos corporativos globales de categoría de inversión (*investment grade*) a tipo fijo.

El **Bloomberg Global Aggregate Bond Index** mide de forma generalizada los mercados globales de deuda de tipo fijo *investment grade*.

El **Bloomberg Global High Yield Index** mide de forma generalizada los mercados globales de renta fija *high yield*.

El **Bloomberg 1-3 Year U.S. Treasury Index** mide los valores del Tesoro estadounidense con vencimientos entre 1-3 años.

El **Bloomberg 1-3 Year U.S. Aggregate Bond Index** mide de forma generalizada el mercado de bonos corporativos *investment grade* sujetos a fiscalidad, de tipo fijo, denominados en dólares estadounidenses, con vencimientos entre 1 y 3 años.

El **Bloomberg 1-3 Year U.S. Corporate Bond Index** mide el mercado de bonos corporativos *investment grade* sujetos a fiscalidad, de tipo fijo, denominados en dólares estadounidenses.

El **ratio de captura** mide el porcentaje del rendimiento del índice (mercado) que una inversión «capturó» durante los periodos en los que el índice obtuvo ganancias (captura alcista) o bajó (captura bajista). Un coeficiente de captura del 100% significa que la rentabilidad de la inversión subió o bajó exactamente lo mismo que el índice.

El **carry** es el exceso de ingresos obtenido por mantener un valor de mayor rendimiento en relación con otro.

El **diferencial de crédito** es la diferencia de rentabilidad entre valores con un vencimiento similar, pero con una calidad crediticia diferente. La ampliación de los diferenciales indica generalmente un deterioro de la solvencia de los prestatarios corporativos, y si se están estrechando indican una mejora.

La **duración** mide la sensibilidad del precio de un bono a los cambios en los tipos de interés. Cuanto mayor es la duración de un bono, mayor es su sensibilidad a los cambios en los tipos, y viceversa.

El **J.P. Morgan CLO AAA Index** está diseñado para seguir los componentes con calificación AAA del mercado de CLO sindicados ampliamente y denominados en USD.

El **MSCI Europe ex UK IndexSM** refleja la rentabilidad del mercado de renta variable de los mercados desarrollados de Europa, excluido el Reino Unido.

El **MSCI United Kingdom IndexSM** refleja la rentabilidad del mercado de renta variable de los mercados desarrollados del Reino Unido.

El **MSCI World Growth IndexSM** refleja la rentabilidad de las acciones *growth* (de crecimiento) los mercados desarrollados globales.

El **MSCI World IndexSM** refleja la rentabilidad del mercado de renta variable de los mercados desarrollados globales.

El **MSCI World Value IndexSM** refleja la rentabilidad de los valores de renta variable de gran y mediana capitalización que presentan características de estilo valor (*value*) en los mercados desarrollados mundiales.

El **diferencial ajustado a opciones (OAS)** mide el diferencial entre el tipo de interés de un valor de renta fija y la tasa de rentabilidad libre de riesgo, que se ajusta para tener en cuenta una opción implícita.

El **ratio precio-beneficio (PER)** mide la cotización de la acción comparada con el beneficio por acción de una acción o varias acciones en una cartera.

El **Russell 1000[®] Index** refleja la rentabilidad de la renta variable estadounidense de gran capitalización.

El **Russell 2000[®] Index** refleja la rentabilidad de la renta variable estadounidense de pequeña capitalización.

El **índice Russell 2500TM Growth** refleja la rentabilidad de la renta variable estadounidense de pequeña y mediana capitalización con una mayor relación precio/valor contable y mayores previsiones de crecimiento.

El **Russell 3000[®] Index** refleja la rentabilidad de la renta variable general estadounidense.

El **Russell Midcap® Index** refleja la rentabilidad de la renta variable estadounidense de mediana capitalización.

El **S&P 500® Index** refleja la rentabilidad de las acciones estadounidenses de gran capitalización y representa la rentabilidad del mercado general de renta variable de EE. UU.

El **STOXX® Europe 600 Index** representa a las empresas de gran, mediana y pequeña capitalización de 17 países de la región europea.

Los **valores del Tesoro de EE. UU.** son obligaciones de deuda directa emitidas por el Gobierno estadounidense. Con la deuda pública, el inversor es acreedor del gobierno. Las letras del Tesoro y los bonos del Gobierno de EE. UU. están garantizados por la plena fe y el crédito del Gobierno de Estados Unidos, se considera que están generalmente libres de riesgo de crédito y suelen tener rendimientos más bajos que otros valores.

La **volatilidad** mide el riesgo utilizando la dispersión de las rentabilidades de un instrumento determinado.

El **colchón de rendimiento**, definido como el rendimiento de un valor dividido por la duración, es un enfoque común que considera el rendimiento de los bonos como un colchón que protege a los inversores en renta fija de los posibles efectos negativos del riesgo de duración. El colchón de rendimiento ayuda potencialmente a mitigar las pérdidas derivadas de la caída de los precios de los bonos si los rendimientos subieran.

Riesgos:

Las **carteras gestionadas de forma activa** podrían no producir los resultados previstos. Ninguna estrategia de inversión puede asegurar un beneficio o eliminar el riesgo de pérdida.

Las **obligaciones de préstamos garantizados (CLO)** son valores de deuda emitidos en diferentes tramos, con diversos grados de riesgo y respaldados por una cartera subyacente compuesta principalmente por préstamos corporativos con calificación inferior a la categoría de inversión. La devolución del capital no está garantizada y los precios pueden disminuir si los pagos no se efectúan de forma puntual o la solvencia crediticia se deteriora. Las CLO están sujetas al riesgo de liquidez, al riesgo de tipos de interés, al riesgo de crédito, al riesgo de rescate y al riesgo de impago de los activos subyacentes.

La **diversificación** no asegura un beneficio ni elimina el riesgo de sufrir pérdidas de inversión.

Los **valores de renta variable** están sujetos a riesgos, incluido el riesgo

de mercado. Las rentabilidades fluctuarán en respuesta a la evolución del emisor y a los acontecimientos políticos y económicos.

Los **valores de renta fija** están sujetos al riesgo de tipo de interés, inflación, crédito e impago. El mercado de renta fija es volátil. Cuando los tipos de interés suben, los precios de los bonos normalmente bajan, y viceversa. La devolución del capital no está garantizada y los precios pueden disminuir si un emisor no efectúa pagos puntuales o su solvencia crediticia se deteriora.

Los **valores extranjeros** están sujetos a riesgos adicionales, como las fluctuaciones monetarias, la incertidumbre política y económica, el aumento de la volatilidad, la menor liquidez y las diferentes normas financieras y de información, que son mayores en los mercados emergentes.

Las **acciones growth** están sujetas a un mayor riesgo de pérdidas y de volatilidad de precios y podrían no alcanzar su potencial de crecimiento percibido.

Los **sectores de salud** están supeditados a la reglamentación gubernamental y a porcentajes de reembolso, así como a la aprobación de productos y servicios por parte del Gobierno, lo que podría tener un efecto significativo en los precios y la disponibilidad, y podrían verse muy afectados por la rápida obsolescencia y los vencimientos de las patentes.

Los **bonos high yield o «bonos basura»** conllevan un mayor riesgo de impago y de volatilidad del precio, y pueden registrar cambios de precios repentinos y fuertes.

Los **productos titulizados**, como los valores respaldados por hipotecas y activos, son más sensibles a las variaciones de los tipos de interés, tienen riesgo de extensión y de amortización anticipada, y están sujetos a más riesgo de crédito, valoración y liquidez que otros valores de renta fija.

Los **valores de menor capitalización** pueden ser menos estables y más vulnerables a los acontecimientos adversos, además de poder ser más volátiles y menos líquidos que los valores de mayor capitalización.

Los **valores de deuda soberana** están sujetos al riesgo adicional de que, en determinadas circunstancias políticas, diplomáticas, sociales o económicas, algunos países en desarrollo que emiten títulos de deuda de menor calidad no puedan o no quieran hacer frente a los pagos del principal o de los intereses a su vencimiento.

Las **acciones value** pueden seguir siendo infravaloradas por el mercado durante largos periodos de tiempo y podrían no revalorizarse según lo esperado.

ACERCA DEL EQUIPO CONSTRUCCIÓN Y ESTRATEGIA DE CARTERAS

El equipo de Construcción y estrategia de carteras realiza análisis personalizados de las carteras de inversión, proporcionando diagnósticos diferenciados basados en datos. Partiendo de un universo diverso con miles de modelos, surgen tendencias, temáticas y oportunidades posibles para la construcción de carteras que creemos que serán interesantes y beneficiosas para cualquier inversor.

PARA MÁS INFORMACIÓN, VISITA [JANUSHENDERSON.COM/ESPA](https://janushenderson.com/ESPA)

Janus Henderson
— INVESTORS —

Información importante

Las opiniones presentadas corresponden a la fecha de publicación. Únicamente se ofrecen a efectos informativos y no deben emplearse o interpretarse como asesoramiento jurídico, fiscal o de inversión ni como una oferta para vender, una invitación para comprar o una recomendación para comprar, vender o mantener un valor, una estrategia de inversión o un sector de mercado. Nada de este documento se considerará que constituye una prestación, directa o indirecta, de servicios de gestión de inversiones adaptados a los requisitos de un cliente. Las opiniones y los ejemplos solo pretenden ilustrar temas más amplios, pero no reflejan ninguna intención de negociación, están sujetos a cambios y puede que no reflejen las opiniones de otros miembros de la organización. Tampoco pretenden indicar o sugerir que ningún ejemplo o ilustración aquí mencionado haya formado nunca o forme en la actualidad parte de una cartera. No puede garantizarse ninguna previsión y no hay garantía de que la información facilitada sea completa o esté vigente, ni se ofrecen garantías con respecto a los resultados que se obtengan de su uso. Janus Henderson Investors es la fuente de los datos, a menos que se indique lo contrario, y tiene un convencimiento razonable para basarse en la información y datos procedentes de terceros. **La rentabilidad histórica no constituye una predicción de rentabilidades futuras. La inversión conlleva riesgos, incluyendo la posible pérdida del capital y la oscilación del valor.**

No todos los productos o servicios se encuentran disponibles en todas las jurisdicciones. El presente material o la información contenida en él pueden estar restringidos por la ley; se prohíbe su reproducción o mención sin permiso expreso por escrito o su utilización en cualquier jurisdicción o circunstancia en la que su uso sea ilegal. Janus Henderson no se hace responsable de la distribución ilegal de este material a terceros, en su totalidad o de forma parcial. El contenido de este material no ha sido aprobado ni avalado por ninguna agencia reguladora.

Janus Henderson Investors es el nombre bajo el cual se proporcionan productos y servicios de inversión por parte de las entidades identificadas en las siguientes jurisdicciones: (a) **Europa** por Janus Henderson Investors International Limited (n.º reg. 3594615), Janus Henderson Investors UK Limited (n.º reg. 906355), Janus Henderson Fund Management UK Limited (n.º reg. 2678531), Henderson Equity Partners Limited (n.º reg. 2606646), (cada una registrada en Inglaterra y Gales en 201 Bishopsgate, Londres EC2M 3AE y regulada por la Financial Conduct Authority) y Janus Henderson Investors Europe S.A. (n.º reg. B22848 con domicilio en 2 Rue de Bitbourg, L-1273, Luxemburgo y regulada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier); (b) **Estados Unidos** por asesores de inversión registrados en la SEC que son filiales de Janus Henderson Group plc; (c) **Canadá** a través de Janus Henderson Investors US LLC solo para inversores institucionales en determinadas jurisdicciones; (d) **Singapur** por Janus Henderson Investors (Singapore) Limited (n.º registro de sociedades 199700782N). El presente anuncio o publicación no ha sido revisado por la Autoridad Monetaria de Singapur; (e) **Hong Kong** por Janus Henderson Investors Hong Kong Limited. Este documento no ha sido revisado por la Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong; (f) **Corea del Sur** por Janus Henderson Investors (Singapore) Limited solo para Inversores Profesionales Cualificados (según se define en la Ley de Servicios de Inversión Financiera y del Mercado de Capitales y sus subreglamentos); (g) **Japón** por Janus Henderson Investors (Japan) Limited, regulada por la Agencia de Servicios Financieros y registrada como Sociedad de Instrumentos Financieros que lleva a cabo actividades de gestión de inversiones, actividades de asesoramiento y agencia de inversiones y Actividades con instrumentos financieros de tipo II; (h) **Australia y Nueva Zelanda** por Janus Henderson Investors (Australia) Limited (ABN 47 124 279 518) y sus entidades vinculadas, incluidas 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); (i) **Oriente Medio** por Janus Henderson Investors International Limited, regulada por la Autoridad de Servicios Financieros de Dubái como Oficina de Representación. Este documento hace referencia a un producto financiero que no está sujeto a ninguna forma de regulación o aprobación por la Dubai Financial Services Authority («DFSA»). La DFSA no tiene responsabilidad alguna de revisar o verificar ningún folleto u otro documento relacionado con este producto financiero. Por consiguiente, la DFSA no ha aprobado este documento ni ningún otro documento asociado, ni ha tomado medida alguna para verificar la información contenida en este documento, y no tiene ninguna responsabilidad respecto al mismo. El producto financiero al que se refiere el presente documento puede carecer de liquidez o estar sujeto a restricciones sobre su reventa. Los posibles compradores deben llevar a cabo su propia diligencia debida sobre el producto financiero. Si no entiendes el contenido de este documento, consulta a un asesor financiero autorizado. No se realizarán transacciones en Oriente Medio y cualquier consulta deberá dirigirse a Janus Henderson. Podemos grabar las llamadas telefónicas para nuestra protección mutua, para mejorar el servicio al cliente y para fines de registro reglamentario.

Fuera de EE. UU.: para uso exclusivo de inversores institucionales, profesionales, cualificados y sofisticados, distribuidores cualificados e inversores y clientes mayoristas, según lo definido por la jurisdicción aplicable. No está disponible para su muestra o distribución pública. 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.