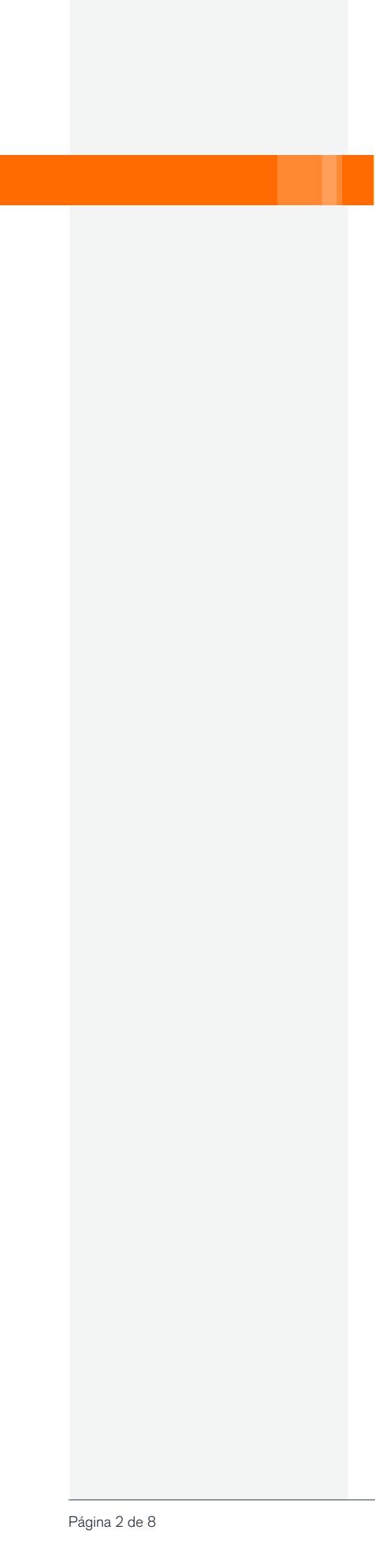


ARGUMENTOS A FAVOR DE EUROPA





VARIEDAD DE ESPECIALIDADES

Janus Henderson gestiona activos por valor de 14.700 millones de euros* en renta variable europea.

* Janus Henderson, a 31 de marzo de 2021.

EUROPA: CONTEXTO

Europa ha hecho frente a desafíos políticos y económicos desde la crisis financiera global en 2008-2009, que dejó 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.

¹Haver, Instituto de Finanzas Internacionales, 2018

Actualmente, la respuesta política a la crisis de la covid-19 está siendo más rápida y mayor que nunca. El Banco Central Europeo (BCE) ha anunciado volúmenes enormes de compras de activos, junto con una relajación de los requisitos de capital de los bancos para reducir los costes de endeudamiento e incrementar el crédito en la zona euro. La rigidez de las reglas sobre los presupuestos públicos y los objetivos de inflación se han relajado, lo que ofrece margen a la economía europea para recuperarse del impacto económico de la crisis. La diferencia entre la respuesta a la crisis financiera global y a la crisis de la covid-19 es evidente.

Una acción política del BCE caracterizada por su velocidad y volumen

Tras la crisis financiera global

El BCE sube los tipos de interés al 1,5% en 2011, a pesar de la crisis de deuda de la zona euro (error político)

El BCE lanza un programa de expansión cuantitativa en 2015, siete años después de la Reserva Federal estadounidense

Los numerosos años de austeridad imponen unos bajos niveles de gasto público en los países de la zona euro, con unos niveles de crecimiento mediocres

La crisis de la deuda soberana europea, que culminó con rumores de salida de Grecia de la UE (Grexit)

Se obliga a los bancos a reducir su endeudamiento

Cierre de los mercados de crédito *high yield*

Actualmente

La presidenta del BCE, Lagarde, apunta a relajar el objetivo de inflación con los tipos ya a cero

El BCE anunció un Plan de compras por la emergencia de la pandemia dotado de 750 mil millones de euros el 18 de marzo de 2020, aumentado a 1850 mil millones de euros en diciembre de 2020

El Pacto de estabilidad y crecimiento se ha utilizado para asegurar unas finanzas públicas sólidas, pero se ha relajado para ayudar a los gobiernos a respaldar sus economías durante la pandemia

Emisión conjunta de deuda como parte del Fondo para la recuperación de la UE y expansión fiscal en Alemania

El BCE relaja las normas de requisitos de capital, a pesar del saneamiento de los balances bancarios

Emisiones corporativas récord, sin apenas impagos

Esta acción política implica que la recuperación posterior a la pandemia será probablemente muy diferente a otras que hemos visto por lo que respecta a su velocidad. Al haber evitado la restricción del crédito y los impagos generalizados, y con un sector bancario mucho más fuerte, es probable que evitemos los impactos de segundo orden que suelen provocar un largo y lento retorno de la confianza. Por el contrario, a medida que se administran las vacunas y se pone fin a los confinamientos, las altas tasas de ahorro de los consumidores hacen probable una rápida vuelta a la actividad normal.

¹Haver, Instituto de Finanzas Internacionales, 2018

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 1) 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.

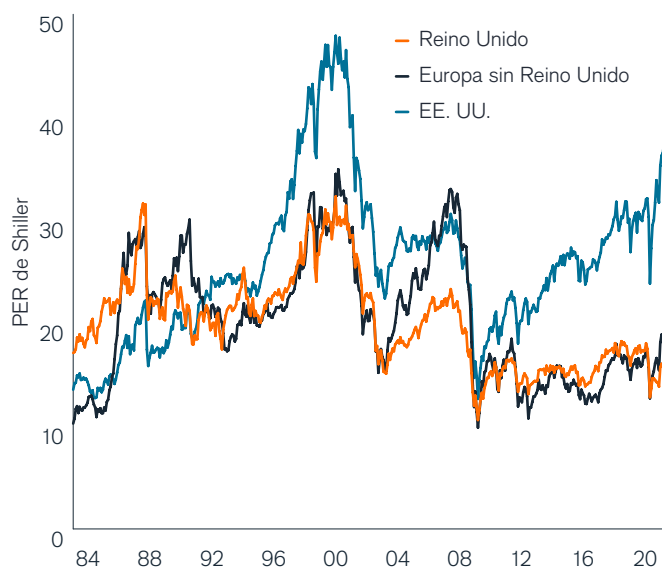
EUROPA ES UN MERCADO DIVERSO Y SÓLIDO

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 conclusión 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 2).

Desde mercados incipientes, como el de la captura krill, hasta el 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 1. 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.

Gráfico 2. Europa tiene diversas empresas líderes mundiales curtidas en miles de batallas

AKER BIOMARINE Captura de krill

KNORR-BREMSE

Sistemas de frenado de trenes y camiones

ASML

Herramientas de litografía, que permiten la Ley Moore

LVMH

Moda

BARRY CALLEBAUT

Producción de chocolate

novonordisk

Productos de insulina

DSM

Vitaminas y alimentación animal

signify

Iluminación

Epiroc

Maquinaria para minería

VAT
PASSION. PRECISION. PURITY.

Tecnología de vacío en equipos de fabricación de obleas

FRESENIUS MEDICAL CARE

Diálisis

ZEISS

Tecnología médica para oftalmología

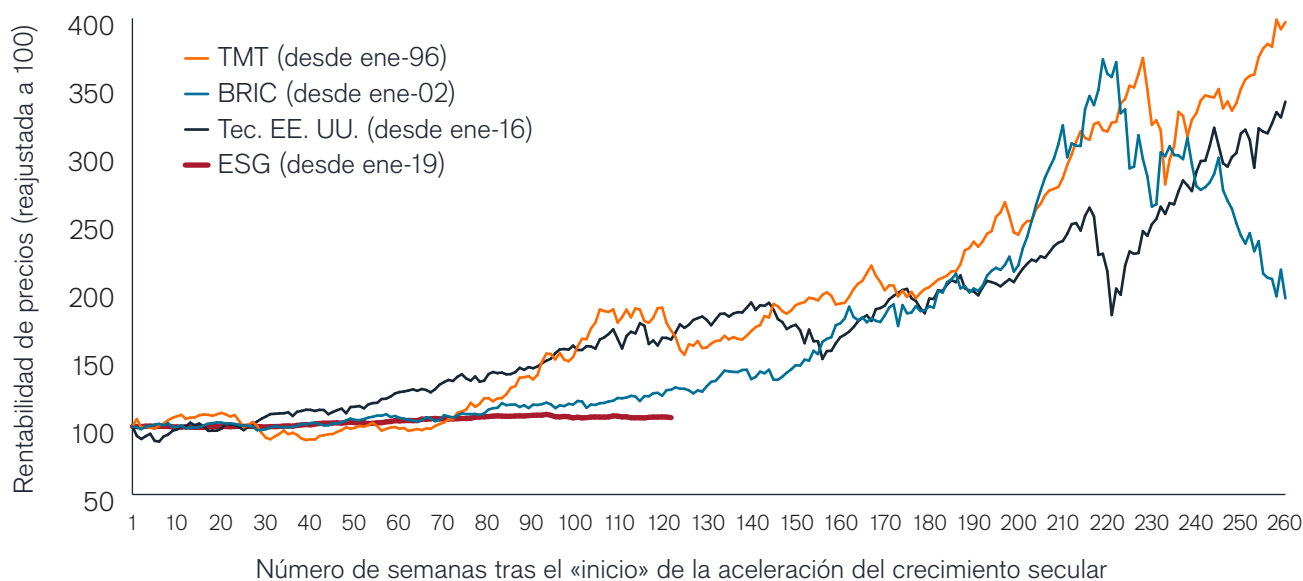
Nota: Las referencias a títulos específicos no constituyen ni forman parte de oferta o petición algunas para la emisión, venta, suscripción o compra, ni debe suponerse que son rentables.

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

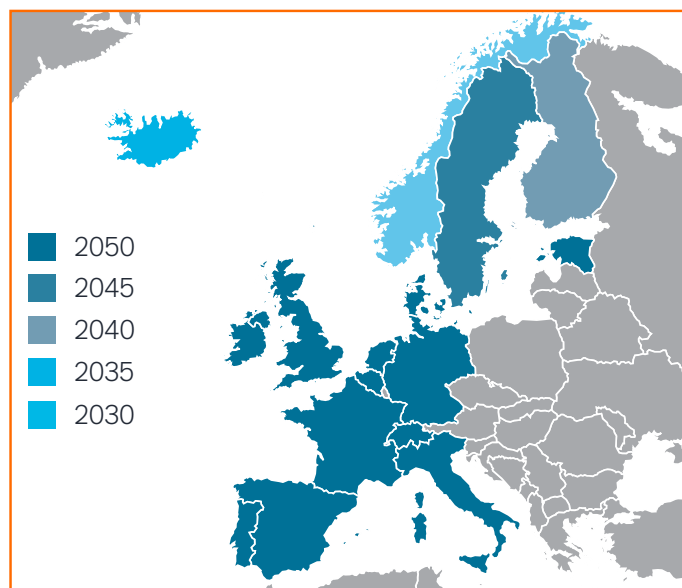
laborales y la difusión de «noticias falsas», la importancia de los factores medioambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG) han ido a más. Los inversores exigen a las empresas que rindan cuentas por sus operaciones y por los productos y servicios que ofrecen, analizando minuciosamente sus 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 3. 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. **Las rentabilidades pasadas no son garantía de rentabilidades futuras.**

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% comparado con los niveles de 1990 para 2030, 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.

EUROPA HA HECHO DEL CAMBIO CLIMÁTICO UNA DE SUS MAYORES PRIORIDADES

¿QUÉ IMPLICACIONES TENDRÁ ESTO PARA LAS EMPRESAS EN EUROPA?

Europa alberga muchos líderes de mercado en los sectores de suministros públicos e infraestructuras marítimas, automóviles, construcción e industria. Estas áreas prioritarias ofrecen un enorme potencial para que la región produzca la mejor tecnología y servicios para responder a los cambios que vivimos.

Según una investigación de Goldman Sachs, ocho de las diez mayores empresas de energías renovables del mundo (excluyendo China) son europeas. Y el paso a las energías renovables no está tan lejos como algunos podrían pensar. De hecho, 2020 fue el primer año en que las energías renovables generaron más electricidad que los combustibles fósiles en toda la UE. El hidrógeno verde está relacionado con las energías renovables. El hidrógeno se utiliza como combustible desde hace un siglo, pero su papel en la

creación de energía libre de carbono no se ha reconocido hasta hace poco tiempo. La Estrategia del Hidrógeno de la Comisión Europea ofrece incentivos políticos para respaldar la adopción del hidrógeno verde, lo que podría beneficiar a las empresas de suministros públicos y al sector del gas natural. El hidrógeno también es un salvavidas para los sectores en los que la descarbonización únicamente con electricidad no resulta posible.

La penetración de los vehículos eléctricos también avanza. Con más de 1,8 millones de matriculaciones de vehículos eléctricos de batería e híbridos enchufables hasta finales de 2019, Europa es el segundo mayor mercado de vehículos eléctricos de pasajeros. A medida que se desarrolle y despliegue la infraestructura, esto se extenderá a proyectos de mayor envergadura, como el ferrocarril.

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)

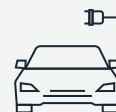


MOVILIDAD VERDE

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



¿POR QUÉ EUROPA AHORA?

Europa fue la región más afectada por la crisis de la covid-19, pero es la que más va a beneficiarse de la recuperación (véase el gráfico 4). Aunque esta hipótesis básica no tiene por qué cumplirse en todos los casos, en esta ocasión creemos que es así de simple.

Gráfico 4. Valoración del mercado bursátil y perspectivas de beneficios

Región	Valoraciones próximos 12 meses		Crecimiento del BPA (interanual %)		
	PER (x)	DY (%)	20F	21F	22F
Global	19	2,2	-12	32	13
Desarrollados	20	2,2	-14	30	13
EE. UU.	23	2,0	-9	27	13
Zona euro	18	2,3	-29	38	18
Reino Unido	13	3,9	-37	54	10
Japón	17	2,0	2	38	15
Emergentes	15	2,3	-4	40	15

Fuente: Janus Henderson Investors, Refinitiv DataStream, a 31 de marzo de 2021

Notas: PER es el ratio precio-beneficio, DY es el rendimiento por dividendo. «F» indica previsión (*forecast*). Las cifras de Japón variaron en un año para reflejar la diferente fecha de cierre del ejercicio.



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. Un aumento de las expectativas de crecimiento e inflación beneficiaría también al sesgo cíclico de Europa. A medida que el mundo deja atrás la crisis de la covid-19 y las economías se fortalecen, los inversores estarán muy atentos a las expectativas de inflación a corto y largo plazo, así como a sus efectos en la curva de tipos de los bonos.



La pandemia de covid-19 es manejable

Aunque las consecuencias del coronavirus continúan, con sucesivos confinamientos y mutaciones del virus, las noticias positivas sobre las vacunaciones permiten avanzar hacia un entorno operativo más normal para las empresas. A partir de la segunda mitad del año, esperamos que las economías se reabran de forma convincente y que el consumo y los viajes se reanuden. Por ello, consideramos que cualquier retroceso a corto plazo de la renta variable europea puede ser una oportunidad de compra.



Reducción de la volatilidad política

Las tensas negociaciones sobre el Brexit entre el Reino Unido y Bruselas, que han provocado una gran incertidumbre en los mercados, llegaron finalmente a su conclusión. Entretanto, en EE. UU., la elección de Biden como presidente ofrece unas perspectivas prometedoras para Europa, pues probablemente establecerá una relación comercial más productiva con la UE que la administración anterior. Los planes de Biden de convertir la sostenibilidad en una prioridad en EE. UU. impulsarán las prácticas sostenibles en todo el mundo, en las que Europa es líder.



Los indicadores adelantados apuntan a un crecimiento mundial sincronizado

La oferta monetaria indica que la producción industrial podría desacelerarse en el primer semestre de 2021, para luego volver a niveles superiores a la tendencia en el segundo semestre. Además de la fortaleza industrial, los niveles de existencias actuales son bajos, lo que indica que la demanda ha superado a la oferta en muchos sectores y se espera que los niveles de gasto en bienes de equipo continúen aumentando desde su mínimo registrado en el segundo trimestre de 2020. Estas señales han solido coincidir con una aceleración de los niveles de crecimiento económico.

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. **Las rentabilidades pasadas no garantizan resultados futuros. 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 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**, Janus Capital International Limited (n.º de registro 3594615), Henderson Global Investors Limited (n.º de registro 906355), Henderson Investment Funds 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 Bittbourg, L-1273, Luxemburgo y regulada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier) ofrecen productos y servicios de inversión. (b) En **EE. UU.**, los asesores de inversión registrados ante la SEC filiales de Janus Henderson Group plc. (c) En **Canadá**, a través de Janus Capital Management LLC, solo para inversores institucionales de determinadas jurisdicciones. (d) En **Singapur**, Janus Henderson Investors (Singapore) Limited (número de registro de la sociedad: 199700782N). (e) En **Hong Kong**, Janus Henderson Investors Hong Kong Limited. (f) En **Taiwán (República de China)**, Janus Henderson Investors Taiwan Limited (con funcionamiento independiente), Suite 45 A-1, Taipei 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) Institutional Funds Management Limited (ABN 16 165 119 561, AFSL 444266). (j) En **Oriente Medio**, Janus Capital 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.

Henderson Management S.A. está autorizada para realizar su actividad en Francia a través de su filial francesa, de acuerdo con lo dispuesto en el sistema de pasaporte europeo para los proveedores de servicios de inversión en virtud de la Directiva 2004/39, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros. La filial francesa de Henderson Management S.A. está registrada en Francia como sociedad anónima de un Estado miembro de la UE o un Estado parte del Acuerdo sobre el Espacio Económico Europeo, inscrita en el Registro Mercantil (RCS) de París con el número 848 778 544 y con domicilio social sito en 32, rue des Mathurins 75008 París, Francia.

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.

Janus Henderson, Janus, Henderson, Perkins, Intech, Knowledge Shared y Knowledge Labs son marcas comerciales de Janus Henderson Group plc o una de sus filiales. © Janus Henderson Group plc. CCT113371/0621