

Resumen ejecutivo

MFS® se complace en presentar la edición de enero de 2024 de las Perspectivas sobre los mercados de capitales a largo plazo de MFS. Estas perspectivas exclusivas se centran en la rentabilidad y el riesgo para distintas clases de activos y regiones a enero de 2024. A continuación, presentamos los puntos destacados, información detallada sobre nuestras expectativas de mercado, así como nuestra opinión sobre la actual coyuntura de la economía y los mercados de capitales.

Nuestra previsión de rentabilidad nominal total a largo plazo para la renta variable mundial es del 4,2%, algo por debajo del 4,6% previsto en julio. La renta variable remontó de manera espectacular en 2023, y se resarció de gran parte de las pérdidas sufridas en 2022. El avance estuvo impulsado por el entusiasmo de los inversores en torno a todo lo que tiene que ver con la IA: los denominados «siete magníficos», un grupo de valores de crecimiento estadounidenses de gran capitalización, se recuperaron de la pérdida de casi el 40% de 2022 y alcanzaron nuevos máximos en diciembre. Si bien todas estas empresas explotan diversas formas de tecnología, sus negocios de base, sus tasas de crecimiento y sus cúpulas directivas permiten diferenciarlas considerablemente e incluso abarcan tres sectores distintos. La distribución de estas siete acciones entre distintos sectores contribuyó a que los índices estadounidenses de tecnologías de la información, servicios de comunicación y consumo discrecional escalaran un 58%, un 56% y un 42% respectivamente en 2023. Los sectores de servicios públicos, bienes de consumo básico y energía se rezagaron durante el año.

Aunque muchos participantes del mercado anticipaban que en 2023 las subidas de tipos empezarían finalmente a lastrar la economía, las condiciones macroeconómicas generales sorprendieron al alza. La Reserva Federal estadounidense se mantuvo activa, con una intervención en marzo para tranquilizar a los mercados tras el estallido de una minicrisis que afectó a varios bancos regionales estadounidenses que se enfrentaban a desajustes entre activos y pasivos y retiradas de depósitos. La Fed siguió subiendo los tipos hasta mediados de año, y se tomaron luego un respiro después de su reunión de julio. En total, la Fed elevó las tasas en once reuniones consecutivas, por lo que la pausa marcó un cambio importante. Si bien los tipos siguen encontrándose en terreno restrictivo, el descenso de la inflación ha dado al banco central el margen necesario para hacer un paréntesis y luego

Gráfico 1: Perspectivas de los mercados a largo plazo de MFS



La cartera global equilibrada se compone de un 60% de renta variable mundial y un 40% de renta fija mundial. El riesgo esperado, o volatilidad, está representado por la desviación típica.

Se espera que una cartera global equilibrada proporcione una rentabilidad nominal total del 4,3% con una volatilidad del 7,9%.

dar paso a una política de rebajas de los tipos. Con una tasa de inflación general que había disminuido al 3,4% en diciembre, muy por debajo de la tasa del 9,1% de junio de 2022, la Fed ahora puede permitirse adoptar una actitud de «esperar y ver», especialmente si la actividad económica empieza a desacelerarse. Otros bancos centrales, como el Banco Central Europeo y el Banco de Inglaterra, siguen lidiando con unas tasas de inflación más altas de lo deseado, por lo que los recortes de tipos tendrán que hacerse esperar.

La renta variable estadounidense, cuya ponderación en el índice MSCI AC World rebasa el 60%, fue el principal motor de la renta variable mundial, pese a un crecimiento de los beneficios moderado. Una gran parte de la rentabilidad se debió a la expansión de las valoraciones: el ratio PER previsto para los doce meses siguientes aumentó de algo menos de 17 veces a finales de 2022 a en torno a 20 veces, y permaneció por encima de su media a 10 años. La renta variable japonesa también tuvo una contribución sustancial, con una rentabilidad total del 20% en el año en dólares estadounidenses. Aunque la ponderación de Japón del 5,4% en el índice mundial es reducida en comparación con la de Estados Unidos, es el país con la segunda mayor ponderación. Por regiones, la renta variable europea también registró un marcado avance en el año, encabezada por las acciones italianas y alemanas, que empezaron el ejercicio con unas valoraciones muy bajas.

Prevedemos que los principales motores de la rentabilidad de la renta variable mundial durante los próximos diez años serán el modesto crecimiento de las ventas reales y las distribuciones de dividendos. Las valoraciones, que se encontraban en torno a sus medias a largo plazo al arrancar el año, han vuelto a aumentar hasta las cotas más altas de su rango a largo plazo, por lo que no se prevé que haya nuevas expansiones de los múltiplos que contribuyan a las rentabilidades. Los márgenes de beneficios de la renta variable mundial, de en torno a un 10,1%, se mantienen cerca de sus máximos históricos y por encima de su media a 10 años del 8,9%, por lo que el crecimiento de las ventas y los dividendos tendrían que ser muy favorables para que las rentabilidades superen las expectativas, según nuestra metodología de componentes básicos. En renta fija, vemos oportunidades atractivas en varias clases de activos de este universo. Por primera vez desde hace años, los títulos del Tesoro estadounidense ofrecen unos rendimientos significativos a lo largo de la curva. En el mercado de crédito, aunque los diferenciales se mantienen reducidos, los rendimientos totales se encuentran cerca de un máximo de 10 años, según las clasificaciones percentiles. Estos rendimientos de partida más elevados son un buen argumento para invertir en renta fija de alta calidad, especialmente desde el punto de vista de la relación riesgo/remuneración. Los periodos siguientes a los ciclos de subidas de los bancos centrales han sido históricamente épocas favorables para asumir riesgo de duración, y la combinación de unos rendimientos soberanos elevados y unas buenas perspectivas del crédito representan un motivo convincente para invertir en crédito corporativo. Nuestra previsión de rentabilidad nominal total a largo plazo para la renta fija mundial es del 4,0%, un dato superior respecto al 3,6% que anticipábamos en julio.

Al observar las importantes ganancias registradas en el año por la renta variable, nos sorprende lo bien que han conseguido muchas empresas defender sus márgenes de beneficios en un periodo de mayores costes de financiación, encarecimiento de los insumos y presiones salariales. Una posible explicación sería la combinación de un gasto público elevado, la explotación de la tecnología y la reestructuración de vencimientos de la deuda que tuvo lugar en los años anteriores para aprovechar los bajos tipos de interés. Además, la propia fortaleza del mercado laboral que ha provocado presiones salariales también podría estar respaldando la disposición de los consumidores a absorber unos mayores precios, lo que permite a las empresas repercutir los costes más altos en vez de asumirlos.

Un vistazo al mercado de trabajo

Entonces, ¿a qué podría deberse la tensión que persiste en el mercado de trabajo? Una causa podría ser que la tasa de participación global de la mano de obra permanece por debajo de los niveles anteriores a la pandemia; muchos trabajadores de más de 55 años no se han reincorporado al mercado laboral. Esto podría obedecer a varios motivos, entre ellos, que hayan alcanzado el umbral de la jubilación, que no quieran enfrentarse a las fricciones de regreso a la oficina o que no puedan trabajar debido a problemas de salud. Dado el gran desajuste entre la demanda y la oferta de trabajo, los trabajadores parecen tener más poder frente a las empresas por primera vez en décadas. Esto ha provocado un aumento de los salarios del 5% en los últimos años, comparado con un promedio de en torno al 2,8% anual en la década de 2010. Para muchas empresas, la mano de obra representa una gran proporción, o la mayor, de su estructura de costes, por lo que un incremento de los salarios implica una reducción de sus márgenes de beneficios o un aumento de los costes de sus bienes y servicios. Cuando la inflación subió en 2021 y 2022, muchas empresas pudieron repercutir sus mayores costes salariales, bien mediante subidas de precios, bien mediante una reducción del contenido de sus envases, una práctica denominada a menudo «reduflación». A medida que la inflación se vaya moderando, podría resultar más difícil hacer esto, lo que podría lastrar los márgenes de beneficios. Últimamente, la inflación de muchas categorías de productos no solo se ha ralentizado, sino que incluso ha pasado a la desinflación, lo que indica que las empresas en conjunto podrían haber alcanzado sus límites de poder de fijación de precios.

Los bancos centrales en el foco

Tras una oleada de subidas de tipos de los bancos centrales en los últimos dos años, parece que estamos entrando en una nueva fase en que los bancos han hecho una pausa, o podrían hacerla pronto, mientras están atentos a las repercusiones económicas de las alzas de los tipos. La Fed, al darse cuenta de que podía estar por detrás de la curva en lo que respecta a la inflación, emprendió en 2022 su ciclo de endurecimiento monetario más rápido y contundente desde los años 1980. Seguramente fue el banco central más agresivo, pero no fue el único en intervenir. Según un recuento de Reuters, hasta septiembre de 2023, las autoridades

monetarias de los países del G10 subieron los tipos 36 veces, y esas alzas se elevaron a un total de 1.150 puntos básicos. La Fed se tomó un respiro tras su reunión de julio, y creemos que ya ha terminado su ciclo, a menos que haya un gran desencadenante imprevisto de la inflación. Otros bancos centrales podrían estar emulando a la Fed, aunque no han avanzado tanto en su trayectoria dados los entornos de inflación actuales. Si bien el descenso de las tasas de inflación y la desaceleración de la actividad económica en algunas áreas dan a estos bancos centrales el margen necesario para hacer un paréntesis mientras están a la espera de nuevos datos económicos, podría ser demasiado pronto para plantearse bajadas. En lo que el mercado consideró un punto de inflexión importante, el diagrama de puntos de las expectativas de la Fed publicado después de la reunión de diciembre apuntaba a rebajas del 0,75% en 2024 con respecto a los niveles actuales, pero no está claro cuando empezarán. La Fed insinúa que será más tarde este año, mientras que los mercados descuentan una posible bajada ya a finales del primer trimestre y el doble de recortes de lo que sugiere el diagrama de puntos. En nuestra opinión, eso son demasiadas bajadas, demasiado pronto.

El Banco Mundial estima que, en conjunto, el crecimiento del PIB real mundial para este año será del 2,7%, una cifra más baja que la de 2023, y muy inferior al 6% de 2021. La economía estadounidense sigue figurando entre las más sólidas, con un fuerte gasto de consumo y un exceso de ahorros de los estímulos, algunos de los cuales aún se están filtrando a través de los canales de las administraciones estatales y locales. No obstante, empieza a haber algunos signos de agotamiento del consumo, como el aumento de los saldos de las tarjetas de crédito y el uso de los servicios de pago aplazado de tipo «compra ahora, paga después». Estos servicios, que permiten a los consumidores distribuir sus pagos en varias semanas, son una forma de crédito a corto plazo. No obstante, no están sujetos a un marco normativo uniforme, por lo que los reguladores temen que estén funcionando como un tipo de «crédito en la sombra» sin una protección adecuada de los consumidores. Los impagos de las tarjetas de crédito han empezado a repuntar, si bien lo hacen a partir de un nivel muy bajo y aún no indican que los consumidores se encuentren en grandes apuros.

En Europa, el crecimiento económico se ha ralentizado hasta prácticamente estancarse, en un entorno de mayor inflación, tipos más altos y debilidad del consumo privado. La economía alemana sigue rozando la recesión, con un deterioro de la confianza empresarial y dificultades en el mercado de la vivienda debido a la escalada de los costes de financiación. En el resto de Europa, el Banco de Italia redujo hace poco su previsión de crecimiento, ya que el endurecimiento de las condiciones de crédito ha afectado el gasto de consumo y empresarial; en el mejor de los casos, se prevé un estancamiento económico.

En Asia, tras el entusiasmo por el hecho de que Japón, la tercera economía mundial, finalmente pareciera alcanzar un entorno de mayor crecimiento e inflación, se ha vuelto a la realidad. Después de una racha de crecimiento este verano pasado, la economía del país volvió a contraerse en el tercer trimestre, debido a los retrocesos del gasto y de la inversión. No obstante, esto no impidió que los inversores siguieran apostando por la renta variable japonesa, y el índice Nikkei 225 avanzó más de un 20% en el año. A más largo plazo, las serias mejoras en el plano del gobierno

corporativo y el refuerzo de las alianzas comerciales podrían dar un impulso a las acciones niponas. China sigue teniendo dificultades para impulsar el crecimiento, pues está lidiando con una desaceleración de la actividad inmobiliaria residencial, una reducida confianza de los inversores y un entorno normativo imprevisible. Además, el desempleo juvenil sigue siendo un problema: según un informe del Council on Foreign Relations de septiembre de 2023, alcanzó un máximo histórico del 21,3%.

Algunos bancos centrales de mercados emergentes que fueron de los primeros en empezar a subir los tipos han empezado a relajar su política monetaria, una tendencia que seguramente se acelerará si los bancos centrales de los mercados desarrollados pueden empezar a efectuar recortes. La deuda de mercados emergentes en monedas locales podría beneficiarse de una continua depreciación del dólar estadounidense, que ha cedido terreno con respecto a sus máximos de 2022.

A medida que las economías de todo el mundo empiecen a notar el efecto de los mayores costes de endeudamiento, podrían seguirse registrando unas trayectorias de inflación y crecimiento divergentes en 2024. Lo que es más importante: unos tipos más altos afectan a las economías de distintos países de manera desigual. Por ejemplo, en el mercado de la vivienda, la mayoría de los propietarios estadounidenses tienen hipotecas a tipo fijo. En cambio, en Canadá y muchos países europeos, las hipotecas se revisan, lo que expone a los propietarios a las fluctuaciones de los tipos. Además, los niveles de endeudamiento de los consumidores varían según los países: los canadienses, por ejemplo, soportan una elevada carga de deuda en comparación con otras economías avanzadas.

CONSIDERACIONES SOBRE LA CARTERA PARA 2024

Uno de los peores años de la historia para la cartera equilibrada fue 2022. El año pasado marcó uno de los mejores, propulsado por las rentabilidades positivas de ambas clases de activos. Una cartera clásica con una asignación de 60/40 rindió más de un 17% en el año, y premia a los inversores que resistieron la tentación de colocar su dinero en efectivo tras las pérdidas de 2022. Aunque uno de los principales motivos por los que la estrategia equilibrada ha funcionado tan bien a largo plazo ha sido el contrapeso entre las clases de activos, tanto la renta variable como la renta fija de Estados Unidos cerraron 2023 con rentabilidades totales positivas. El S&P 500 subió un 26% en el año; los valores del grupo de los «siete magníficos» se encumbraron más de un 100%. Dada su rentabilidad espectacular y sus ponderaciones descomunales en el índice, este cosechó unos sólidos resultados totales, a pesar de que el resto de acciones se rezagaron considerablemente. El apodo dado por los medios de comunicación a esos valores ha llevado a muchos inversores a considerarlos como un grupo homogéneo, y han sacado conclusiones sobre la suerte que seguirán como colectivo. No obstante, cada una de estas empresas exhibe unas características fundamentales, unas cúpulas directivas y unas perspectivas comerciales de carácter único, por lo que aconsejaríamos a los inversores que no caigan en la tentación de considerarlas como una unidad. Dicho esto, algunas de ellas

Mercados de capitales

Enero de 2024

tienen en común el potencial de beneficiarse del auge de la inteligencia artificial. Mientras que algunas serán las proveedoras de infraestructuras, otras se beneficiarán de su facilitación del uso de la IA por parte de gobiernos, empresas y consumidores. Sin embargo, como hemos escrito en el pasado, al igual que sucede con muchas tecnologías, habrá una importante curva de aprendizaje e implementación, así como empresas inesperadas que se beneficiarán, y otras que serán víctimas, de la IA, tal como pasó con el auge de otras tecnologías, como el ordenador personal e Internet. Aparte de esas acciones, seguimos viendo oportunidades en empresas estadounidenses de valor y de gran calidad de los sectores aeroespacial y de defensa, de alimentación y bebidas y de energía eléctrica. Aunque los títulos de crecimiento de gran capitalización estadounidenses han acaparado toda la atención, en los últimos tres años hasta finales de 2023, las acciones estadounidenses de valor y las de crecimiento obtuvieron unas rentabilidades anualizadas prácticamente idénticas, lo que muestra la importancia de que los inversores tengan exposición a ambos estilos.

Seguimos prefiriendo la renta variable internacional a la estadounidense, dadas sus mejores valoraciones y perfiles de dividendos favorables, y porque presenta unas mejores oportunidades de diversificación. Las acciones tanto europeas como japonesas tuvieron un buen comportamiento en 2023, lo que contribuyó a que el índice MSCI EAFE alcanzara una rentabilidad total del 18% en el año. Aunque muchos inversores se han sentido frustrados por la rentabilidad inferior de la renta variable internacional de los mercados desarrollados frente a la estadounidense, según nuestras Perspectivas de los mercados de capital a largo plazo, las acciones internacionales rendirán considerablemente más que las de EE. UU. en los próximos 10 años. La renta variable de mercados emergentes presenta un panorama similar, con algunas diferencias notables. La dinámica económica y del comercio mundial apunta a oportunidades en empresas de economías emergentes que podrían beneficiarse de la «reglobalización» (la idea de que las relaciones comerciales y las cadenas de suministro mundiales están cambiando). Por ejemplo, se ha registrado una importante actividad en la India y un interés por sus capacidades de fabricación. Para sacar partido de ello, el gobierno indio está desarrollando las infraestructuras del país, un paso muy necesario, para competir con otras economías en desarrollo. Se prevé que la economía india registre un crecimiento de más del 7% en 2024, lo que coincide con el de 2023. En otros países, como Vietnam y Tailandia, también se observa un mayor interés y más actividad gracias a empresas estadounidenses y europeas que tratan de diversificar sus cadenas de suministro. No obstante, recomendamos evitar una asignación pasiva a renta variable de los mercados emergentes, habida cuenta de la ponderación que ha alcanzado China en el índice. Casi un 30% del índice MSCI está compuesto de acciones chinas, que han perdido en torno al 42% en los últimos tres años hasta finales de 2023. Si bien sigue habiendo algunas oportunidades excelentes para invertir en empresas individuales de China, será crucial aplicar un criterio selectivo y diferenciar con respecto al índice.

Mercados de capitales

Enero de 2024

Región	Clase de activos	Previsión de rentabilidad a largo plazo ¹	Previsión de riesgo a largo plazo
	Inflación	2,7%	1,0%
Renta variable (rentabilidad nominal total no cubierta)			
EE. UU.	Renta variable estadounidense	2,5%	14,3%
	Renta variable de gran capitalización estadounidense	2,3%	13,8%
	Renta variable de pequeña capitalización estadounidense	4,6%	19,0%
REGIONAL NO ESTADOUNIDENSE	Renta variable Asia (excluido Japón)	9,2%	15,4%
	Renta variable EAFE	7,1%	13,0%
	Renta variable - Mercados emergentes	9,3%	15,2%
	Renta variable - Europa (excl. RU)	6,4%	15,0%
	Renta variable mundial	4,2%	12,8%
PAÍSES	Renta variable australiana	6,6%	18,5%
	Renta variable canadiense	6,9%	16,4%
	Renta variable japonesa	5,1%	13,7%
	Renta variable británica	10,6%	14,1%
Renta fija (rentabilidad nominal total cubierta)			
Europa	Efectivo en euros	3,8%	0,3%
	Deuda pública británica a 7-10 años	3,5%	7,5%
	Deuda alemana a 7-10 años	2,7%	5,6%
EE. UU.	Renta fija agregada estadounidense	3,8%	4,3%
	Deuda de alto rendimiento estadounidense	4,3%	8,6%
	Deuda corporativa estadounidense con calificación investment grade	4,2%	6,5%
	Bonos municipales estadounidenses	2,9%	4,9%
	Bonos municipales sujetos a impuestos estadounidenses	4,3%	7,1%
MUNDIAL	Deuda de mercados emergentes	5,3%	8,6%
	Renta fija agregada mundial	4,0%	3,5%
	Deuda de alto rendimiento mundial	6,1%	8,7%
	Deuda mundial con calificación investment grade	4,7%	5,4%
REGIONAL NO ESTADOUNIDENSE	Renta fija agregada - Europa	3,3%	4,5%
	Deuda de alto rendimiento europea	4,8%	9,9%
	Deuda europea con calificación investment grade	3,7%	4,6%
Inversiones alternativas (rentabilidad nominal no cubierta)			
NO LÍQUIDA	Capital inversión estadounidense ²	5,1%	20,5%
	Bienes inmuebles directos estadounidenses	5,3%	12,9%
	Hedge funds diversificados	4,1%	8,7%
	Deuda privada estadounidense	7,5%	11,1%
LÍQUIDA	REIT mundiales	7,3%	16,0%
	Infraestructuras mundiales	6,1%	10,6%
	Materias primas	6,5%	13,3%

¹ Rentabilidad geométrica.

² Desde enero de 2022, la metodología relativa al riesgo de capital inversión estadounidense ha pasado de emplear un equivalente de fondos de fondos a utilizar empresas de capital inversión cotizadas.

Anexo

En las Perspectivas sobre los mercados de capitales a largo plazo de MFS para 2024 se incluye una serie de previsiones sobre el riesgo y la rentabilidad en la renta variable, la renta fija y las clases de activos alternativas en todos los mercados nacionales, regionales y mundiales. El objetivo de estas previsiones estriba en ofrecer una visión estratégica, a largo plazo y futura de los distintos mercados mundiales. Recurrimos a un enfoque interno de carácter descendente (top-down) en el que nos valemos de una serie de modelos cuantitativos y basados en países con el fin de fundamentar nuestras expectativas. Los elementos de estos modelos se ven influidos por las opiniones de nuestros equipos de renta variable fundamental y de renta fija.

Nuestras previsiones se forjan en 26 países, de los cuales contamos con 18 países desarrollados y 8 mercados emergentes.

Perspectivas de renta variable

Las previsiones del mercado de renta variable de MFS se muestran en términos de rentabilidad nominal total sin cobertura y se elaboran aplicando un enfoque de «componentes básicos».

En nuestros modelos se incorporan elementos de la historia del mercado y de reversión a la media. La velocidad de reversión y los niveles objetivo se ajustan en función de nuestro análisis de datos históricos y previsiones de futuro. Cualquier dato de rentabilidad debe ser considerado como el punto medio dentro de ese rango de resultados.

Perspectivas para la renta fija

Las previsiones del mercado de renta fija de MFS se muestran en términos de rentabilidad nominal total, con cobertura de la moneda nacional del inversor. Al igual que el modelo de renta variable, nuestro

modelo de renta fija adopta un enfoque de componentes básicos. Y, una vez más, al igual que el modelo de renta variable, el modelo de renta fija establece su velocidad de reversión y los parámetros de nivel objetivo sobre la base de un minucioso análisis histórico y de previsiones futuras.

En nuestras previsiones, nos centramos en las rentabilidades procedentes del carry, la variación de rendimiento, el roll down y las pérdidas crediticias (cuando proceda). Utilizando este marco, elaboramos expectativas a través de una amplia gama de mercados de crédito soberanos, globales y regionales, al tiempo que ponemos a punto nuestros modelos de acuerdo con los rasgos específicos de los distintos mercados de renta fija.

Perspectivas de inversiones alternativas

En función de las características únicas y de los diferentes factores que impulsan la rentabilidad en las distintas inversiones alternativas, aplicamos un enfoque diferente para cada categoría. Nuestras previsiones de renta variable y renta fija en los mercados de capital constituyen variables clave en nuestros modelos alternativos.

Perspectivas para las divisas

Aplicamos un enfoque de reversión a la media para calcular las perspectivas para las divisas. Las perspectivas para las divisas representan el exceso de rentabilidad nominal, que es igual a la rentabilidad nominal total menos el carry de la moneda local. La rentabilidad nominal total se calcula como la variación de los precios nominales más el carry de la moneda extranjera. El carry de la moneda local y extranjera se deriva del modelo de previsión de los flujos de caja de las Perspectivas sobre los mercados de capitales a largo plazo de MFS. La variación de los precios nominales es la variación de los precios reales más el diferencial de inflación entre las monedas.

GLOSARIO

Componentes básicos de las previsiones de renta variable

Nuestros componentes básicos de renta variable se miden a nivel de índices para cada país.

Ratio precio/beneficios (PER) El ratio precio/beneficios es el ratio PER de los últimos 12 meses medido por el nivel del índice dividido por los beneficios de los últimos 12 meses de los componentes de dicho índice. Utilizamos el ratio PER como medida de valoración. Nuestro objetivo de reversión a muy largo plazo para los ratios PER es 18.

Márgenes de beneficios Los márgenes de beneficios son una medida de la rentabilidad y se expresan en porcentaje. Nuestras previsiones de margen apuntan hacia un objetivo basado en una trayectoria a largo plazo.

Crecimiento de las ventas El crecimiento de las ventas es una medida del aumento o disminución de las ventas reales por acción. Con el fin de hacer una estimación, incorporamos elementos de teoría económica y analizamos los niveles de las tendencias del momento.

Dividendos Los dividendos se miden en términos porcentuales, y consideramos que el ratio de reparto de dividendos de un país, dentro del horizonte previsto, será igual a la media de los cinco últimos años.

Componentes básicos de las previsiones de renta fija

Nuestros componentes básicos de renta fija se miden a nivel de índices para cada país.

Rendimiento nominal El rendimiento nominal es el rendimiento observado a nivel de índice. Los rendimientos nominales son tanto un componente de rendimiento real como un componente de previsiones de inflación.

Rendimiento real El rendimiento real actual es igual al rendimiento nominal menos la tasa de inflación anualizada, medida por el Índice de precios al consumo, de los últimos 5 años.

Carry La rentabilidad procedente del carry se calcula como la media del rendimiento nominal corriente y el rendimiento nominal esperado.

Rentabilidad por variación de rendimiento La rentabilidad por cambio de rendimiento se calcula como el cambio de rendimiento previsto multiplicado por la duración real, y posteriormente se anualiza.

Inflación La inflación se mide como la variación de cinco años consecutivos en el Índice de precios al consumo de Estados Unidos. A continuación, damos por sentado que la inflación revierte hacia un valor de equilibrio global.

Roll down Las previsiones de rentabilidad mediante roll down se basan en la duración del índice y en la pendiente particular de la curva para el vencimiento objeto de previsión.

Mercados de crédito regionales Para los mercados de crédito regionales, adoptamos un enfoque de componentes básicos que incorpora la rentabilidad libre de riesgo con igual duración, la rentabilidad por spread y la rentabilidad por pérdida.

Rentabilidad sin riesgo con igual duración Se trata de la rentabilidad estimada de una cartera de bonos soberanos con la misma duración y nacionalidad que el crédito regional en cuestión.

Diferencial de rentabilidad El diferencial de rentabilidad viene determinado por el diferencial entre el rendimiento del índice y el rendimiento de los bonos soberanos de ese país. Es la rentabilidad que se puede obtener al asumir el riesgo de crédito.

Pérdidas de crédito Las pérdidas de crédito se determinan a partir de las tasas históricas de pérdidas por impago y de la migración en la calidad del crédito correspondientes al índice al que se refieren las previsiones.

Crédito mundial Debido a la complejidad que entraña la multiplicidad de duraciones y de provisiones por pérdidas para los distintos países, tomamos el rendimiento actual del índice, suponemos un roll down constante y deducimos cualquier previsión de rentabilidad por pérdida basada en las tasas de impago esperadas.

Valores estadounidenses protegidos contra la inflación (TIPS) Para los TIPS, preveamos un rendimiento real futuro partiendo de la misma hipótesis de reversión hacia la media que utilizamos para otros índices soberanos. A continuación, calculamos una rentabilidad procedente del carry, una rentabilidad por variación de rendimiento real y una rentabilidad mediante roll down real del mismo modo que calculamos las versiones nominales de dichas rentabilidades para los índices soberanos. Posteriormente, sumamos las previsiones de inflación para obtener una rentabilidad nominal.

Efectivo estadounidense Nuestra estimación de los rendimientos futuros de efectivo refleja la suma de los tipos de efectivo reales esperados y la inflación esperada, ambos basados en la reversión media.

Componentes básicos de las previsiones de las inversiones alternativas

Inmobiliario Para los fondos de inversión inmobiliaria (REIT) mundiales, utilizamos el rendimiento corriente por dividendo, basándonos en el hecho de que los REIT distribuyen un porcentaje considerable de su resultado de explotación en forma de dividendos.

En el caso de los bienes inmuebles directos estadounidenses (RE), recogemos la relación histórica entre los REIT y los RE directos mediante la eliminación del ajuste de las rentabilidades directas de los RE y la estimación de la beta.

Capital inversión Nuestro enfoque de capital inversión comienza con nuestras previsiones de los mercados de capital para los mercados desarrollados mundiales y, posteriormente, se realizan ajustes basados en los mayores niveles de riesgo asociados con el capital inversión.

Infraestructuras mundiales Nuestras previsiones de infraestructuras mundiales se calculan en función de la relación entre las infraestructuras mundiales cotizadas y los bienes inmuebles.

Hedge funds Cabe señalar que las inversiones en hedge funds son masas de capital que se invierten a la entera discreción del gestor y, como tales, el riesgo y la rentabilidad dependen en gran medida de la capacidad de dicho gestor y del momento en que se realizan. Además, dentro del universo de los hedge funds, existe una gama divergente de clases de activos, estrategias y enfoques de implementación. Adoptamos un enfoque diversificado de cartera de hedge funds en el que asumimos una inversión a través de múltiples tipos de hedge funds. Para calcular las previsiones de los hedge funds, utilizamos un enfoque basado en la regresión para estimar las relaciones entre ciertos estilos de hedge funds y los mercados públicos. En el caso de los estilos de hedge funds que no parecen tener relación con los mercados públicos, utilizamos previsiones de situación estable y efectivo. Las previsiones para cada estilo de hedge funds se asignan para crear una cartera diversificada de hedge funds.

Materias primas Elaboramos nuestras previsiones de materias primas con el fin de representar una amplia exposición al mercado de materias primas a través de una posición en materias primas totalmente garantizada. Se estiman tres componentes básicos — rentabilidad de las garantías, rentabilidad al contado y rentabilidad de roll down — y luego se agregan para determinar nuestras previsiones sobre materias primas a largo plazo.

Riesgos y correlaciones Nuestras previsiones de riesgos y correlaciones se derivan en gran medida de los patrones históricos de riesgos y correlaciones observados. Los riesgos, medidos en función de la desviación típica, y las correlaciones entre las distintas clases de activos tienden a ser relativamente estables durante largos periodos de tiempo. Sin embargo, en periodos de tiempo más cortos o de perturbación del funcionamiento del mercado, dicha estabilidad puede deteriorarse rápidamente. Utilizamos la desviación típica histórica de los últimos 15 años y las correlaciones de los índices representativos cuando están disponibles. Cuando no contamos con un historial de 15 años, utilizamos el historial más largo disponible y realizamos ajustes basados en patrones históricos y relaciones con otras clases de activos.

Autores



Benjamin R. Nastou, CFA
Gestor de carteras



Michael W. Roberge, CFA
Consejero delegado



Erich B. Shigley
Gestor de carteras



Vishal Hindocha, CFA
Director global de soluciones de inversión



Jonathan W. Hubbard, CFA
Managing Director,
Grupo de soluciones de inversión



Robert M. Almeida, Jr.
Estratega de inversión mundial
y gestor de carteras

Las opiniones expresadas en este material pertenecen al Grupo de soluciones de inversión de MFS, parte de la unidad de distribución de MFS, y pueden diferir de las de los gestores de carteras y analistas de MFS. Estas opiniones pueden variar en cualquier momento y no deben interpretarse como asesoramiento de inversión del Asesor, como recomendaciones sobre títulos-valores ni como indicación de intención de negociación en nombre de MFS.

Las opiniones expresadas en esta publicación pertenecen a MFS y pueden variar en cualquier momento. Estas opiniones no deben interpretarse como asesoramiento de inversión, recomendaciones sobre títulos-valores ni como indicación de intención de negociación en relación con cualquier producto de inversión de MFS.

Ninguna referencia a la rentabilidad y beneficios esperados en el futuro constituye una promesa, ni una estimación de la rentabilidad efectiva que puede obtener un inversor, y no debe considerarse fiable. Las previsiones se ofrecen exclusivamente a título informativo y no deberán considerarse un consejo, recomendación o garantía de rentabilidad. Las previsiones se basan en estimaciones subjetivas y en supuestos que aún no han tenido lugar o que pueden producirse. Las proyecciones tienen limitaciones porque no se basan en operaciones reales, sino en los modelos y datos recopilados por MFS. Los resultados no representan ni son indicativos de los resultados reales que pueden lograrse en el futuro. La rentabilidad de los inversores particulares puede variar significativamente.

Fuente: Bloomberg Index Services Limited. BLOOMBERG® es una marca comercial y una marca de servicio de Bloomberg Finance L.P. y sus filiales (conjuntamente, «Bloomberg»). BARCLAYS® es una marca comercial y una marca de servicio de Barclays Bank Plc (conjuntamente con sus filiales, «Barclays»), y se usa con licencia. Bloomberg o sus licenciantes, entre los que se incluye Barclays, son los titulares de todos los derechos de propiedad sobre los índices Bloomberg Barclays. Ni Bloomberg ni Barclays aprueban o avalan este material; no garantizan la precisión ni la integridad de la información que se recoge en él; no ofrecen garantía alguna, ni expresa ni implícita, en relación con los resultados que se obtengan basándose en él, y, hasta donde permita la ley, ninguna de ellas asumirá responsabilidad alguna por daños o perjuicios que surjan en relación con este material.

La información se ha obtenido de fuentes que se estiman fidedignas, aunque J.P. Morgan no garantiza su integridad o su precisión. La utilización del Índice ha sido autorizada. El Índice no puede copiarse, utilizarse o distribuirse sin la autorización previa por escrito de J.P. Morgan. Copyright 2020, J.P. Morgan Chase & Co. Todos los derechos reservados.

Fuente de los datos de índices: MSCI. MSCI no ofrece garantía o declaración alguna, ni expresa ni implícita, y no asumirá responsabilidad alguna en relación con cualesquiera datos de MSCI incluidos en el presente documento. Los datos de MSCI no pueden redistribuirse ni emplearse como base para otros índices, ni para ningún valor o producto financiero. MSCI no ha aprobado, revisado ni elaborado el presente informe.

«Standard & Poor's®» y S&P «S&P®» son marcas registradas de Standard & Poor's Financial Services LLC («S&P») y Dow Jones es una marca registrada de Dow Jones Trademark Holdings LLC («Dow Jones»); S&P Dow Jones Indices LLC cuenta con la debida licencia para la utilización de estas marcas registradas, y MFS dispone de la adecuada sublicencia para determinados fines. El índice S&P 500® es un producto de S&P Dow Jones Indices LLC, y MFS cuenta con la debida licencia para su utilización. Ni S&P Dow Jones Indices LLC, ni Dow Jones, ni S&P ni sus respectivas entidades afiliadas patrocinan, avalan, venden o promocionan los productos de MFS. S&P Dow Jones Indices LLC, Dow Jones, S&P y sus respectivas entidades afiliadas tampoco ofrecen garantía alguna respecto de la conveniencia de invertir en tales productos.

Las opiniones expresadas pertenecen al autor o autores y pueden variar en cualquier momento. Dichas opiniones se ofrecen exclusivamente a título informativo y no deberán considerarse una recomendación para comprar ningún título ni una incitación o asesoramiento de inversión. Las previsiones no están garantizadas. Las rentabilidades pasadas no garantizan los resultados futuros.

A no ser que se indique lo contrario, los logotipos y los nombres de productos y servicios son marcas comerciales de MFS® y sus filiales, y pueden estar registrados en determinados países.

Distribuido por: **EE. UU.** – MFS Institutional Advisors, Inc. («MFSI»), MFS Investment Management y MFS Fund Distributors, Inc., Miembro de SIPC; **América Latina** – MFS International Ltd.; **Canadá** – MFS Investment Management Canada Limited. **Nota para los lectores del Reino Unido y Suiza:** Publicado en el Reino Unido y Suiza por MFS International (U.K.) Limited («MIL UK»), sociedad de responsabilidad limitada inscrita en Inglaterra y Gales con el número 03062718, cuyo negocio de inversión está autorizado y supervisado en el Reino Unido por la Autoridad de Conducta Financiera (FCA). MIL UK, filial indirecta de MFS®, tiene su domicilio social en One Carter Lane, Londres, EC4V 5ER. **Nota para los lectores europeos (con la excepción del Reino Unido y Suiza):** Publicado en Europa por MFS Investment Management (Lux) S.à.r.l. (MFS Lux), sociedad autorizada en virtud de la legislación luxemburguesa como sociedad gestora de fondos domiciliados en Luxemburgo. La sociedad ofrece productos y servicios de inversión a inversores institucionales y tiene su domicilio social como sociedad limitada en 4 Rue Albert Borschette, Luxemburgo L-1246. Tel.: 352 2826 12800. Este material no debe ser transmitido o distribuido a personas que no sean inversores profesionales (según lo autoricen las normativas locales) y no debe considerarse fiable ni distribuirse a personas cuando dicha consideración o distribución contravengan la normativa local. **Singapur** – MFS International Singapore Pte. Ltd. (CRN 201228809M); **Australia/Nueva Zelanda** – MFS International Australia Pty Ltd («MFS Australia») (ABN 68 607 579 537) posee una licencia de servicios financieros de Australia (número 485343). MFS Australia está regulada por la Comisión de Valores e Inversiones de Australia; **Hong Kong** – MFS International (Hong Kong) Limited («MIL HK»), una sociedad de responsabilidad limitada autorizada y regulada por la Comisión de Valores y Futuros de Hong Kong (la «SFC»). MIL HK está autorizada para realizar operaciones con valores y actividades reguladas de gestión de activos y puede ofrecer determinados servicios de inversión a «inversores profesionales», según se definen en la Ordenanza de Valores y Futuros («SFO»). **Para inversores profesionales en China** – MFS Financial Management Consulting (Shanghai) Co., Ltd. 2801-12, 28th Floor, 100 Century Avenue, Shanghai World Financial Center, Shanghai Pilot Free Trade Zone, 200120, China, una sociedad de responsabilidad limitada china registrada para ofrecer servicios de asesoramiento de gestión financiera. **Japón** – MFS Investment Management K.K. está registrada como Operador de Negocios de Instrumentos Financieros ante el Kanto Local Finance Bureau (FIBO) con el n.º 312, miembro de la Investment Trust Association y de la Investment Advisers Association, Japón. Dado que las comisiones a cargo de los inversores varían en función de circunstancias tales como los productos, los servicios, el periodo de inversión y las condiciones del mercado, el importe total y los métodos de cálculo no pueden revelarse por adelantado. Todas las inversiones implican riesgos, incluidas las fluctuaciones del mercado, y los inversores pueden perder el capital invertido. Los inversores deben obtener y leer cuidadosamente el folleto y/o el documento establecido en el artículo 37-3 de la Ley de Instrumentos Financieros y Bolsas de Valores antes de realizar cualquier inversión. **Baréin** – El presente documento no ha recibido la aprobación del Banco Central de Baréin, y dicha entidad no se hace responsable de su contenido. No se realizará ninguna oferta al público en el Reino de Baréin. Este documento se dirige exclusivamente a su destinatario y no podrá transmitirse, difundirse o mostrarse al público en general. El Banco Central de Baréin no asume responsabilidad alguna en lo que respecta a la precisión e integridad de las declaraciones e informaciones contenidas en el presente documento y rechaza de manera expresa toda responsabilidad por cualquier pérdida derivada de haberse basado en la totalidad o en una parte del contenido de este documento. El Consejo de administración y el equipo directivo del emisor asumen la responsabilidad que se deriva de la información contenida en este documento. Según el leal saber y entender del Consejo de administración y del equipo directivo, quienes han adoptado todas las precauciones razonables para garantizar que así sea, la información contenida en este documento se ajusta a los hechos y no incurre en ninguna omisión que pudiera afectar a la fiabilidad de dicha información. **Kuwait** – El presente documento no está concebido para su distribución generalizada al público en Kuwait. Ni la Autoridad de Mercados de Capital de Kuwait ni ningún otro organismo gubernamental kuwaití han autorizado que esta información pueda ofrecerse en Kuwait. La información no se ofrece de manera pública o privada en Kuwait y no se celebrará ningún acuerdo relativo a la información en dicho país. No se están llevando a cabo actividades de comercialización, invitación o incentivación con el fin de ofrecer o comercializar la información en Kuwait. **Omán** – Para los residentes en el Sultanato de Omán: la información contenida en el presente documento no constituye una oferta pública de valores en el Sultanato de Omán, de conformidad con lo establecido en la Ley sobre Sociedades Mercantiles de Omán (Real Decreto 4/74) o en la Ley sobre Mercados de Capital de Omán (Real Decreto 80/98). Esta información se distribuye de manera limitada exclusivamente a entidades corporativas que se ajustan a la descripción de inversores sofisticados (con arreglo al artículo 139 del Reglamento de aplicación de la Ley sobre Mercados de Capital). El destinatario declara tener la condición de inversor sofisticado que cuenta con experiencia en cuestiones empresariales y financieras y tiene capacidad para evaluar las ventajas y riesgos que conlleva una inversión. **Sudáfrica** – El presente documento no ha recibido la aprobación del Consejo de Servicios Financieros, y ni MFS International (U.K.) Limited ni sus fondos están registrados para su venta al público en Sudáfrica. **Emiratos Árabes Unidos (EAU)** – El presente documento y la información en él contenida no constituyen ni pretenden constituir una oferta pública de valores en Emiratos Árabes Unidos, por lo que no deberán interpretarse como tal. La información se ofrece exclusivamente a un número limitado de inversores exentos en EAU que pertenecen a alguna de las siguientes categorías de inversores cualificados que no tienen la consideración de personas físicas: (1) un inversor que tiene capacidad para gestionar sus inversiones por cuenta propia, principalmente: (a) el Gobierno federal, los Gobiernos locales, las entidades gubernamentales y las autoridades o empresas propiedad al 100% de cualquiera de estas entidades, (b) las entidades y organizaciones internacionales o (c) una persona que cuenta con la debida autorización para llevar a cabo una actividad comercial en EAU, siempre y cuando la inversión constituya uno de los fines de dicha persona; o (2) un inversor representado por un gestor de inversiones que cuenta con la autorización pertinente de la Autoridad de Valores y Materias Primas (SCA, por sus siglas en inglés) de EAU (cada uno de ellos, un «Inversor cualificado que no tiene la consideración de persona física»). La información y los datos no han recibido la aprobación o la autorización del Banco Central de EAU, la Autoridad de Valores y Materias Primas, la Autoridad de Servicios Financieros de Dubái, la Autoridad Reguladora de los Servicios Financieros o cualesquiera otros organismos gubernamentales o autoridades competentes en materia de concesión de autorizaciones radicadas en EAU que resulten pertinentes (las «Autoridades») ni están registrados ante estas. Las Autoridades no asumen responsabilidad alguna por cualquier inversión que el destinatario designado realice en su condición de Inversor cualificado que no tiene la consideración de persona física en relación con la precisión de la información relativa a los valores. Si no entiende el contenido de este documento, deberá consultar a un asesor financiero autorizado. **Arabia Saudí** – El presente documento únicamente podrá distribuirse en el Reino de Arabia Saudí a las personas autorizadas a tal efecto en virtud del Reglamento sobre fondos de inversión publicado por la Autoridad de Mercados de Capital. Esta última no ofrece garantía alguna respecto de la precisión o integridad de este documento y rechaza de manera expresa toda responsabilidad por cualquier pérdida que se derive de cualquier parte de este documento o en la que se haya incurrido a raíz de basarse en cualquier parte de este. Los posibles compradores de los valores ofrecidos en el presente deberán realizar sus propias actividades de diligencia debida respecto de la precisión de la información relativa a los valores. Si no entiende el contenido de este documento, deberá consultar a un asesor financiero autorizado. **Catar** – El presente material o fondo se ofrece exclusivamente a un número limitado de inversores que tienen la voluntad y la capacidad de realizar un análisis independiente de los riesgos que conlleva una inversión en un material o fondo de estas características. El material no constituye una oferta al público y está dirigido exclusivamente al destinatario designado, por lo que no deberá entregarse o mostrarse a ninguna otra persona (salvo a empleados, agentes o consultores en relación con la valoración de este por parte del destinatario). El fondo no ha sido registrado ni se registrará ante el Banco Central de Catar ni en virtud de ninguna ley del Estado de Catar. No se realizará ninguna operación en su jurisdicción. Cualquier consulta relacionada con el material o fondo deberá plantearse a su contacto fuera de Catar.