

Entrevista con Asbjørn Trolle Hansen, jefe del Multi Assets Team de Nordea Soluciones multiactivo de Nordea

La conferencia tuvo lugar el 23 de Septiembre de 2020. Todos los comentarios de mercado e información se refieren al periodo previo a dicha fecha

Conclusiones principales

- Los mercados han rebotado recientemente gracias a las políticas de los gobiernos y los bancos centrales. Todo ello ha llevado a un sesgo en el mercado hacia los títulos *growth*.
- Las herramientas tradicionales de diversificación no han funcionado bien durante la caída de mercado en marzo.
- Un enfoque de inversión centrado en el balance de riesgos es fundamental, ya que permite contar con componentes que ofrezcan protección y diversificación.
- Las soluciones multiactivo suelen demostrar entereza durante las caídas de mercado, pero también participan en las subidas.
- El equipo Multi Assets de Nordea ofrece una amplia gama de productos capaces de satisfacer diferentes necesidades de riesgo-rentabilidad.

A pesar de que su equipo no se centra en un análisis top-down, ¿qué puede contarnos acerca del entorno de mercado actual?

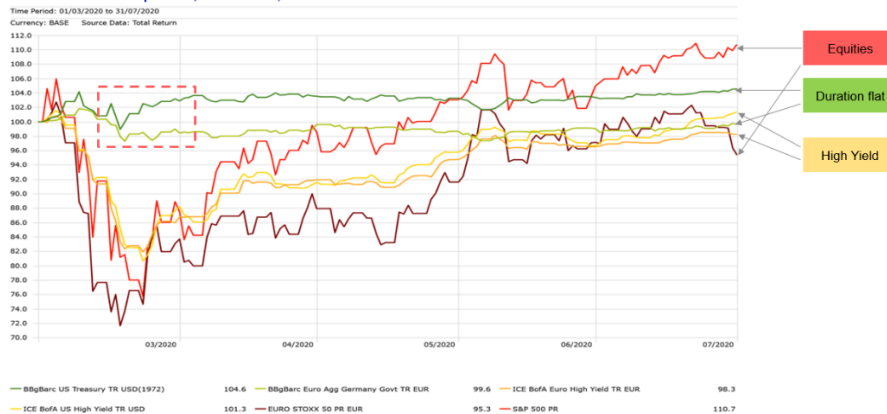
Es cierto que no nos centramos en un análisis top-down. No nos gusta depender de previsiones macroeconómicas y preferimos centrarnos en el balance de riesgos de la cartera. Aunque no intentamos prever lo que sucederá en el futuro, sí tenemos una idea de cómo esperamos que avance la situación en el largo plazo. Por lo tanto, nuestra filosofía de equilibrio de riesgos es fundamental, ya que nos permite contar con inversiones que ofrezcan retornos en todo tipo de escenarios. Por ello, para mantener el riesgo balanceado en la cartera, debemos combinar fuentes de retorno agresivas y defensivas. En cuanto al entorno actual, vemos que la economía se está recuperando gracias a las políticas ultra acomodaticias. Aunque el consumo ha caído en picado, la renta de los hogares estadounidenses, por ejemplo, ha sufrido una subida substancial debido a estas mismas políticas. Los datos a nivel macro sugieren una recuperación en forma de V, pero los efectos a largo plazo sobre la economía global podrían ser peores de lo que se ve actualmente.

¿Cómo pudo ofrecer dicho balance de riesgos en un entorno tan volátil como el que vivimos a principios de año?

Una cartera multiactivo tradicional, que combina renta fija y renta variable, no podría haber mantenido el riesgo balanceado. La renta variable cayó estrepitosamente, mientras que la renta fija (que debería ofrecer protección) apenas registró movimientos, tal y como se puede ver en el gráfico siguiente. Por lo tanto, otro tipo de fuentes de retorno fueron necesarias para mantener el equilibrio y ofrecer protección. Por ello, nosotros empleamos una amplia gama de estrategias defensivas, como estrategias en divisas, posiciones *long/short* en renta fija, etc. Incluso en la reciente caída de mercado, liderada por los títulos tecnológicos, los bonos no han podido ofrecer protección, mientras que nuestras posiciones defensivas han ofrecido retornos positivos. Nuestras soluciones multiactivo han demostrado gran entereza y han ofrecido diversificación y protección durante la caída de mercado en el primer trimestre de 2020. Fuimos capaces de ofrecer retornos considerablemente superiores a los de nuestros homólogos y experimentamos menor volatilidad que el mercado en general.¹

¹ El rendimiento presentado es histórico. Los rendimientos obtenidos en el pasado no constituyen una referencia fiable de los rendimientos futuros y puede ocurrir que los inversores no recuperen la cantidad total invertida. El valor de su inversión puede aumentar o disminuir, y usted podría perder la totalidad o una parte del capital invertido.

Traditional diversification tools are not working Performance of Equities, Duration, Credit



Fuente: © 2020 Morningstar, Inc. Todos los derechos reservados a 02.09.2020. Periodo: 01.03.2020 – 31.07.2020. Observaciones diarias.

Además de una renta fija incapaz de ofrecer suficiente protección a las carteras, ¿existe alguna otra distorsión en el mercado que esté dificultando la tarea de los inversores?

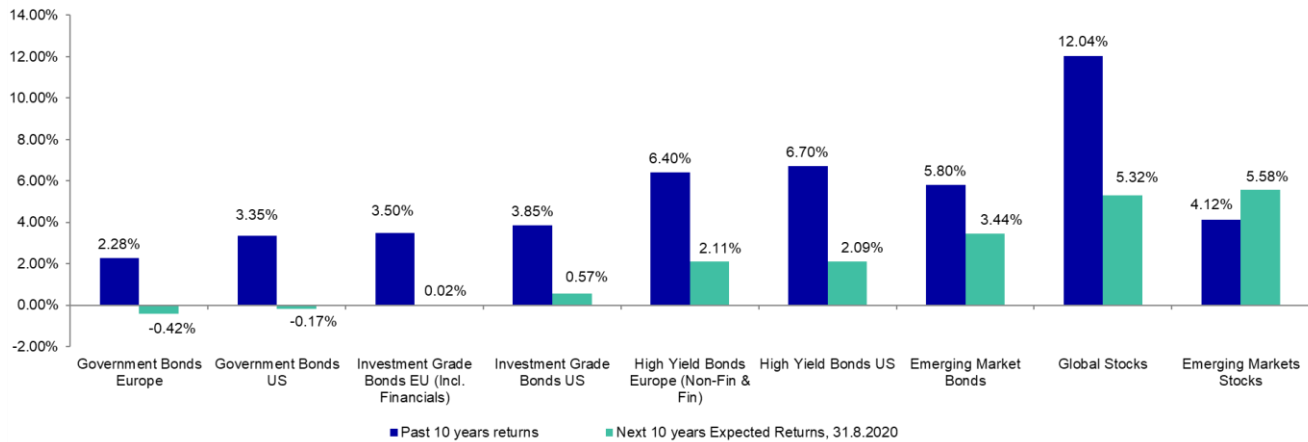
Como ya hemos mencionado anteriormente, el principal reto al que se enfrentan los inversores es el hecho de que los mercados de renta fija no son capaces de cumplir con su papel tradicional, y ya no ofrecen diversificación. El segundo reto al que se enfrentan está relacionado con las increíbles rentabilidades de los títulos *growth*. Sin embargo, merece la pena resaltar que el “título medio” en realidad ha registrado rentabilidades en línea con los títulos *value*. Por lo tanto, la anomalía proviene del elemento *growth*, cuyo crecimiento ha sido liderado por las “Big 5” (Facebook, Amazon, Apple, Microsoft y Alphabet). ¿Qué implicaciones tiene esto para nuestra exposición a “Stable/Low Risk Equities”? Por un lado, hemos visto que las rentabilidades han sido algo inferiores debido a una menor exposición a títulos *growth*. Sin embargo, los beneficios de estas compañías han caído menos que el mercado en general durante este periodo de elevada volatilidad.

Si nos centramos en el largo plazo, ¿existen oportunidades interesantes en términos riesgo/rentabilidad que podamos ofrecer a los inversores?

En el siguiente gráfico se muestran los retornos de diferentes clases de activo durante los 10 últimos años, así como los retornos esperados en la próxima década. Claramente ha sido un periodo extraordinario para la renta fija, que ha durado mucho más de lo que nadie hubiese previsto. Siempre que se pensaba que los tipos habían llegado a punto más bajo, estos volvían a caer. Como ya mencionamos anteriormente, resulta muy difícil prever los acontecimientos en los mercados financieros, y por ello debemos ser cautos. Si uno cuenta con un enfoque disciplinado, puede utilizar su análisis, tal y como hemos hecho en el equipo Multi Assets.

Un área que debemos destacar, con miras al futuro, es nuestra exposición a las Stable Equities. El PER del mercado en general ha ascendido enormemente, a causa de los retornos de estas 5 grandes compañías (“Big 5”), pero el PER de nuestras Stable Equities no se ha movido y se mantiene entorno a 12 o 13 veces los beneficios generados. Esto nos permite sentirnos cómodos con respecto al futuro en lo que se refiere a nuestra exposición en renta variable.

Historical vs. expected returns across different asset classes



Fuente: Nordea Investment Management AB, basado en el análisis del equipo Multi Assets. Periodo: 31.08.2010 – 31.08.2020. Retornos presentados en divisa base, sin cubrir, desde la perspectiva de un inversor europeo (EUR). **El rendimiento presentado es histórico. Los rendimientos obtenidos en el pasado no constituyen una referencia fiable de los rendimientos futuros y puede ocurrir que los inversores no recuperen la cantidad total invertida. No se ofrece ninguna garantía de que se conseguirán los objetivos de inversión, rentabilidad y resultados de una estructura de inversión. El valor de su inversión puede aumentar o disminuir, y usted podría perder la totalidad o una parte del capital invertido.**

Nordea Asset Management es el nombre funcional del negocio de gestión de activos que llevan a cabo las entidades jurídicas, Nordea Investment Funds S.A. y Nordea Investment Management AB ("Entidades Legales") y sus sucursales, filiales y oficina de representación. El presente documento está destinado a proporcionar información sobre las capacidades específicas de Nordea. **El presente documento (cualquier opinión u opiniones expresadas) no representa asesoramiento de inversión**, y no constituye una recomendación para invertir en cualquier producto financiero, estructura o instrumento de inversión ni para formalizar o liquidar cualquier transacción ni participar en alguna estrategia de negociación en particular. Este documento no es una oferta de compra o venta, ni una solicitud de una oferta para comprar o vender ningún valor o instrumento o participar en cualquier estrategia comercial. Dicha oferta solo podrá efectuarse mediante un memorándum de oferta o cualquier otro acuerdo contractual similar. Por consiguiente, la información contenida en el presente documento será sustituida en su integridad por dicho memorándum de oferta o acuerdo contractual en su forma definitiva. Así pues, toda decisión de inversión deberá fundamentarse en exclusiva en los documentos jurídicos definitivos, entre otros, y si procediese, el memorándum de oferta, el acuerdo contractual, cualesquiera folletos pertinentes y el último Documento de Datos Fundamentales para el inversor (cuando sea aplicable) relativo a la inversión. La adecuación de una inversión o estrategia dependerá de la situación y los objetivos completos de un inversor. Nordea Investment Management AB recomienda a los inversores que evalúen de manera independiente las inversiones y estrategias particulares, animándoles también a la búsqueda de asesoramiento de asesores financieros independientes cuando el inversor lo considere relevante. Cualquier producto, valores, instrumentos o estrategias discutidos en este documento pueden no ser adecuados para todos los inversores. Este documento contiene información procedente de diversas fuentes. Si bien la información incluida en el presente documento se considera correcta, no se puede realizar manifestación ni ofrecer garantía alguna sobre la exactitud o integridad de dicha información, y los inversores deberán recurrir a otras fuentes para tomar una decisión de inversión bien fundada. Los futuros inversores y contrapartes deberán analizar con sus asesores profesionales fiscales, jurídicos, contables o de cualquier otro tipo los posibles efectos de cualquier inversión que pudiesen realizar, por ejemplo, los posibles riesgos y beneficios de dicha inversión. Asimismo, los futuros inversores o contrapartes deberán entender plenamente la potencial inversión, así como cerciorarse de que han realizado una evaluación independiente sobre la conveniencia de dicha inversión potencial basada únicamente en sus propios propósitos y metas. Las operaciones relacionadas con instrumentos derivados y divisas pueden estar sujetas a importantes fluctuaciones que podrían repercutir en el valor de la inversión. **Las inversiones en mercados emergentes conllevan mayor riesgo. El valor de la inversión puede fluctuar significativamente y no está garantizada. Las inversiones en instrumentos de capital y de deuda emitidos por bancos corren el riesgo de estar sujetas al mecanismo de bail-in, como previsto por la Directiva Europea 2014/59/UE (lo que significa que los instrumentos de capital y de deuda podrían ser amortizados, asegurando pérdidas apropiadas por los acreedores no-garantizados de la entidad).** Asset Management ha decidido asumir los costes de análisis externo, lo que implica que dichos costes pasarán a estar cubiertos por las comisiones ya existentes (Comisiones de Gestión y/o Administración). Documento publicado y creado por las Entidades Legales adheridas a Nordea Asset Management. Las Entidades Legales están debidamente licenciadas y supervisadas por la Autoridad de Supervisión Financiera en Suecia y Luxemburgo respectivamente. Las sucursales, filiales y oficina de representación de las Entidades Legales están debidamente licenciadas y reguladas por la autoridad de supervisión financiera local de su respectivo país de domiciliación. Fuente (salvo indicación diversa): Nordea Investment Fund S.A. A menos que se indique lo contrario, todas las opiniones expresadas son aquellas de las Entidades Legales adheridas a Nordea Asset Management y cualquiera de las sucursales, filiales y empresas afiliadas de las Entidades Legales. Este material es confidencial y no puede ser reproducido o distribuido sin permiso previo y no debe ser distribuido a inversores particulares ni a otros inversores a los que no aplique la regulación respectiva. El presente documento está dirigido a inversores profesionales y, en ningún caso, podrá ser reproducido ni divulgado sin consentimiento previo y no debe facilitarse a inversores privados. Las referencias a sociedades u otras inversiones mencionadas en el presente documento no podrán considerarse como una recomendación al inversor para comprar o vender, y sólo se incluyen a título informativo. El nivel de beneficios y cargas fiscales depende de las circunstancias de cada individuo y puede cambiar en el futuro. © Las Entidades Legales adheridas a Nordea Asset Management y cualquiera de sus sucursales, filiales y/o oficina de representación de las Entidades Legales