

Janus Henderson  
—KNOWLEDGE. SHARED—



GPS DEL MERCADO  
**PERSPECTIVAS  
DE INVERSIÓN  
PARA 2020**

Solo para inversores profesionales

El GPS del mercado de Janus Henderson: perspectivas de inversión para 2020 tiene como objetivo abordar las cuestiones más apremiantes a las que se enfrentan nuestros clientes en todo el mundo. A continuación, resumimos los puntos de vista de nuestros responsables de cada clase de activos y destacamos los temas a seguir el año próximo. La serie también ofrece perspectivas más exhaustivas.

---

En Janus Henderson, nos basamos en nuestros análisis fundamentales y detallados y nuestros profundos conocimientos de las empresas, los sectores y las clases de activos para fundamentar nuestras decisiones de inversión. Valoramos las señales a corto plazo y las tendencias globales, pero evitamos los reclamos macroeconómicos de amplio alcance.

Nuestros equipos de inversión abordan y debaten sus puntos de vista con regularidad, pero son libres de formarse sus propias opiniones acerca de las oportunidades y los riesgos que ofrece el mercado. Ofrecemos comentarios de cada gestor de carteras en el apartado Perspectivas del sitio web de Janus Henderson, en el marco de nuestro enfoque *Knowledge. Shared.*

## INQUIETUDES DE LOS INVERSORES

Creemos en comprender las necesidades de los inversores y en contribuir a ofrecer soluciones. Nuestras perspectivas tienen como fin abordar las inquietudes actuales de nuestros clientes, por ejemplo:

- ¿Es ahora el momento de adoptar una posición contraria al consenso en el marco de una asignación a renta variable o puede que las empresas que han subido recientemente sigan haciéndolo? ¿Es ahora el momento de alejarse de las sobreponderaciones en Estados Unidos?
- ¿Cómo deben posicionarse los inversores para la evolución de la guerra comercial, las presiones geopolíticas y el ciclo electoral en Estados Unidos?
- Si los tipos bajos o negativos han llegado para quedarse, ¿cómo deben los inversores en renta fija posicionarse para lograr beneficios?
- ¿Son los factores medioambientales, sociales y de buen gobierno (ESG) verdaderos impulsores de la rentabilidad de las inversiones?
- ¿Pueden las inversiones alternativas ofrecer oportunidades reales de diversificación más allá de las clases de activos tradicionales?

# RENTA VARIABLE

## ES PROBABLE QUE SE PRODUZCAN OSCILACIONES DE LA PERCEPCIÓN: CÉNTRASE EN LOS FUNDAMENTALES

Las acciones alcanzaron máximos históricos en 2019, incluso cuando la incertidumbre geopolítica llevó mayor volatilidad al mercado.

Creemos que las oscilaciones de la percepción podrían continuar en 2020 y que centrarse en los fundamentales será más importante que nunca.



ALEX CROOKE Y GEORGE MARIS  
RESPONSABLES ADJUNTOS DE RENTA  
VARIABLE

## SOPESAR LOS RIESGOS

¿Pueden los mercados bursátiles subir más? Pensamos que la geopolítica tendrá un efecto excesivo en la respuesta. También somos conscientes de que las valoraciones se encuentran por encima de sus promedios a largo plazo y de que algunos indicadores económicos se están volviendo negativos. Sin embargo, existen contrapesos positivos: la relajación de la política monetaria, la solidez del mercado de trabajo estadounidense y el relativo atractivo de las acciones frente a los bonos. Consideramos que el tren de la renta variable sigue encarrilado, pero que tendrá que superar baches en su camino.

TASA DE  
DESEMPLEO DE  
EE. UU.  
**MÍNIMO  
DE 50  
AÑOS**  
del 3,5 % en  
2019<sup>1</sup>

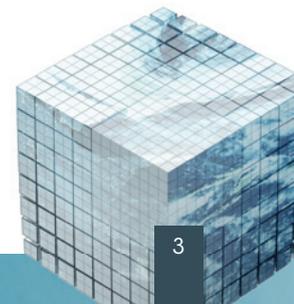
## LAS VALORACIONES IMPORTAN

Durante buena parte de 2019, los inversores han respaldado los valores defensivos, pero en septiembre se produjo una clara rotación hacia títulos cíclicos pasados por alto. ¿Sugiere este giro en la percepción que los inversores dejarán de pagar cualquier precio por la "seguridad"? Este escepticismo es prudente y de cara a 2020 creemos que es clave detectar empresas con fundamentales sólidos que se negocien con valoraciones atractivas.

## A ESCALA GLOBAL

Creemos que los inversores deben diversificar por regiones. Las acciones estadounidenses han liderado la renta variable global en 2019.<sup>2</sup> Creemos que en 2020 este liderazgo podría llegar a regiones como Europa, donde la confianza ha sido especialmente negativa, y mercados asiáticos más allá de China, beneficiarios de la guerra comercial. A escala global, también creemos que existen oportunidades en empresas innovadoras, que encuentran sinergias de costes en fusiones y adquisiciones o que recurren a otros factores de crecimiento, así como en compañías adaptadas a los factores ESG.

INVERSIÓN DE  
CHINA EN ASIA EN  
DESARROLLO  
**200 %**  
en 2018<sup>3</sup>



# RENTA FIJA

## SERÁ CRUCIAL ADOPTAR UN ENFOQUE ACTIVO

Los tipos negativos y la debilidad de los datos dibujan un entorno complicado, pero hay margen para confiar en su clase de activos, capaz de soportar condiciones económicas mundanas.



JIM CIELINSKI  
RESPONSABLE GLOBAL DE RENTA FIJA

## FIJE EXPECTATIVAS REALISTAS

La política de los bancos centrales determinará si se evita la recesión en 2020; nosotros creemos que así será. Esta circunstancia se verá acompañada por una ampliación del ciclo de crédito que resultará favorable para los bonos corporativos, si bien, teniendo en cuenta las cifras de unas rentabilidades que ya son bajas, los inversores deberán prepararse para un rendimiento modesto de la renta fija en general.

VARIACIONES  
DE LOS TIPOS DE  
INTERÉS  
**56 REBAJAS**  
en 3T19  
FRENTE A  
**27 SUBIDAS**  
en 3T18<sup>4</sup>

## SEA ACTIVO

Nos mostramos cautos acerca de las valoraciones. Son por lo general altas y, estando los tipos de la deuda pública tan bajos, apenas existen fundamentos sólidos para lograr rentabilidades sustanciales. Determinados sectores y ámbitos del mercado serán susceptibles a las sacudidas, en especial, en año de elecciones presidenciales en Estados Unidos; otros segmentos se verán respaldados. Esperamos un incremento en la dispersión de las rentabilidades y, según prosiga la disrupción, será clave adaptar un posicionamiento activo.

DEUDA  
PÚBLICA CON  
RENTABILIDADES  
NEGATIVAS  
**13.000 M**  
**USD**<sup>5</sup>

## ADOpte UNA PERSPECTIVA AMPLIA

La búsqueda de rentabilidad obligará a los inversores a analizar todo el universo de renta fija; los bonos de titulización de activos y de titulización hipotecaria podrían centrar especial interés. Los factores ESG también vendrán más relevantes. Es importante no anclarse en un pensamiento o posicionamiento propios al bregar con los virajes geopolíticos y de la percepción que nos depara el futuro.



# INVERSIONES ALTERNATIVAS

## DIVERSIFICAR MEDIANTE UNA INVERSIÓN BASADA EN HABILIDADES

La popularidad de las inversiones alternativas ha crecido significativamente. Esta clase de activos resulta más relevante que nunca ahora que los inversores se preguntan qué más pueden ofrecer los activos tradicionales. Creemos que es necesario ser diligentes a la hora de valorar las opciones.



MICHAEL HO  
RESPONSABLE GLOBAL DE  
MULTIACTIVO  
E INVERSIONES ALTERNATIVAS

## CONOZCA SUS FUENTES DE RENTABILIDAD

Numerosos gestores de inversiones alternativas se basan en la beta de capital (exposición al mercado) para generar rentabilidad. Proceder de esta forma no permitirá diversificar en un descenso. Creemos que resulta crítico que los inversores conozcan si las rentabilidades dependen de una inversión basada en habilidades —con ventajas reales de diversificación— o de la exposición a los mercados a la hora de valorar las oportunidades; somos partidarios de la primera opción.

Creemos que las inversiones alternativas deberían ofrecer una exposición neta

**PRÓXIMA  
A 0 %**

a clases de activos tradicionales

## SIGA EL DINAMISMO DEL MERCADO

El aumento del número de jubilados implica que la sensibilidad de la sociedad a las pérdidas de las inversiones está incrementándose y que las posibles consecuencias son cada vez más marcadas. Es importante tener en cuenta la acomodación monetaria de la última década y su efecto en las rentabilidades de esta clase de activos.

## CONTROLE LOS RIESGOS PARA LAS CLASES DE ACTIVOS TRADICIONALES

En esta fase tardía del ciclo, buscamos virajes estructurales que indiquen riesgo de desajuste de los precios. Desde 2009, la renta variable se ha visto impulsada artificialmente por las empresas, que han aprovechado al máximo los bajos costes de la deuda para recomprar acciones. Creemos que los inversores deberían estar atentos por si se produjera una reversión de esta tendencia, pues podría suponer resultados sustanciales en 2020. Pensamos que, además de resultar oportuno en vista de las condiciones actuales, incorporar verdaderas fuentes de diversificación de la rentabilidad a carteras equilibradas es un enfoque con ventajas a largo plazo.

RECOMPAS  
DE ACCIONES  
POR EMPRESAS  
ESTADOUNIDENSES  
DESDE 2009  
**3.700 M  
USD<sup>6</sup>**



## CONSULTE EL GPS DEL MERCADO ÍNTEGRO: PERSPECTIVAS DE INVERSIÓN PARA 2020 EN JANUSHENDERSON.COM

Janus Henderson  
—KNOWLEDGE. SHARED—

<sup>1</sup> Fuente: Refinitiv Datastream, Oficina de Estadísticas de Trabajo, Departamento estadounidense de trabajo, tasa de desempleo de Estados Unidos, desestacionalizada, septiembre de 2019.

<sup>2</sup> A 31 de octubre de 2019.

<sup>3</sup> Fuente: Banco Asiático de Desarrollo, diciembre de 2018. Las inversiones en zonas nuevas son proyectos en que los inversores crean un negocio o amplían sus operaciones en el extranjero.

<sup>4</sup> Fuente: CBRates.com, noviembre de 2019.

<sup>5</sup> Fuente: Bloomberg, Bloomberg Barclays Global Aggregate Negative-Yielding Debt Market Value, noviembre de 2019.

<sup>6</sup> Fuente: Bank of America Merrill Lynch Research, septiembre de 2019.

Las opiniones que se presentan en este documento son vigentes en su 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 lo incluido en este documento deberá interpretarse como una prestación directa o indirecta de servicios de gestión de inversiones específica según las necesidades concretas de un cliente. Las opiniones y los ejemplos solo pretenden ser una representación de temas más amplios y no son indicativos de la intención de negociación; además, pueden cambiar en cualquier momento debido a los cambios en las condiciones del mercado o de la economía. Con este documento, no se pretende indicar o sugerir que cualquiera de los ejemplos que se mencionan se mantiene actualmente o se ha mantenido alguna vez en una cartera. No puede garantizarse ninguna previsión y no hay garantía de que la información suministrada sea completa u oportuna, ni se ofrecen garantías con respecto a los resultados que se obtengan de su uso. Durante la elaboración de este documento, Janus Henderson Investors se ha basado razonablemente en la exactitud y la integridad de toda la información disponible de fuentes públicas. Las rentabilidades pasadas no garantizan resultados futuros. Invertir entraña riesgos, entre ellos, la posible pérdida del capital principal, así como fluctuaciones del valor.

No todos los productos o servicios se encuentran disponibles en todas las jurisdicciones. La distribución de este documento o la información contenida en él puede estar restringida por ley y su uso podría estar prohibido en cualquier jurisdicción o en circunstancias en las que su utilización resultase ilegal. El contenido de este documento no ha sido aprobado o avalado por ningún organismo regulador. Janus Henderson no es responsable de la posible distribución ilegal de este documento a terceros, total o parcial, ni de la información que pueda reformularse a partir de este.

Se prohíbe la reproducción total o parcial de este documento, con independencia del formato, y su cita en cualquier otra publicación, sin permiso expreso por escrito. Es posible que grabemos las llamadas telefónicas para protección mutua, para mejorar el servicio al cliente y con fines de conservación de registros con arreglo a la normativa vigente.

Emitido en Europa por Janus Henderson Investors. Janus Henderson Investors es la denominación con la que ofrecen productos y servicios de inversión Janus Capital International Limited (número de registro: 3594615), Henderson Global Investors Limited (número de registro: 906355), Henderson Investment Funds Limited (número de registro: 2678531), AlphaGen Capital Limited (número de registro: 962757), Henderson Equity Partners Limited (número de registro: 2606646) (registradas en Inglaterra y Gales, con domicilio social en 201 Bishopsgate, Londres EC2M 3AE y reguladas por la Autoridad de Conducta Financiera) y Henderson Management S.A. (número de registro: B22848, con domicilio social en 2 Rue de Bitbourg, L-1273, Luxemburgo y regulada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier). Los servicios de asesoramiento en Estados Unidos se prestan a través de asesores de inversiones inscritos ante la SEC que son sociedades dependientes de Janus Henderson Group plc. En **Canadá**, los productos y servicios

se ofrecen a través de Janus Capital Management LLC solo a inversores institucionales en determinadas jurisdicciones.

Emitido en (a) **Singapur** por Janus Henderson Investors (Singapore) Limited, titular de licencia y regulada por la Autoridad Monetaria de Singapur. Janus Henderson Investors (Singapore) Limited, número de registro 199700782N; para uso exclusivo con inversores institucionales según la definición que se le atribuye a este término en el apartado 4A de la Ley de valores y futuros (Securities and Futures Act) de Singapur. Este documento publicitario o esta publicación no ha sido revisado/a por la Autoridad Monetaria de Singapur; (b) **Hong Kong** por Janus Henderson Investors Hong Kong Limited, titular de licencia y regulada por la Comisión de Valores y Futuros; (c) **Taiwán** República de China por Janus Henderson Investors Taiwan Limited, titular de licencia y regulada por la Comisión de Supervisión Financiera de la República de China. Operada independientemente por Janus Henderson Investors Taiwan Limited, Suite 45 A-1, Taipéi 101 Tower, No. 7, Sec. 5, Xin Yi Road, Taipéi (110). Teléfono: (02) 8101-1001. Número de licencia SICE autorizada 023, emitida en 2018 por la Comisión de Supervisión Financiera; (d) **Corea del Sur** por Janus Henderson Investors (Singapore) Limited. En Corea del Sur, este documento se emite para su uso exclusivo por destinatarios que garanticen, con su recepción, que son inversores profesionales aptos; (e) **Japón** por Janus Henderson Investors (Japan) Limited, regulada por la Agencia de Servicios Financieros e inscrita como sociedad de instrumentos financieros que lleva a cabo actividades de gestión de inversiones, asesoramiento de inversiones y actividades de agencia y actividades con instrumentos financieros de tipo II; (f) **Australia y Nueva Zelanda** por Janus Henderson Investors (Australia) Institutional Funds Management Limited (ABN 16 165 119 561, AFSL 444266); y (g) **Oriente Medio** por Janus Capital International Limited, regulada por la Autoridad de Servicios Financieros de Dubái como oficina de representación. No se llevarán a cabo operaciones en Oriente Medio y las posibles consultas deberán dirigirse a Janus Henderson.

**Otros países/regiones de Asia-Pacífico:** Este documento se facilita con fines meramente informativos y se prohíbe su distribución a otras personas o su redistribución. Este documento se emite exclusivamente para inversores inversor institucionales (o inversores profesionales/sofisticados/aptos, según el término que corresponda resulte de aplicación en cada jurisdicción).

**Nota para lectores de China (RPC), África y Colombia:** Janus Henderson (a) carece de licencia, autorización y registro ante la Comisión Reguladora de Valores de China para llevar a cabo actividades de gestión de inversiones o de consultoría de inversiones y carece de autorización otra por autoridades reguladoras de la RPC para prestar servicios de gestión de inversiones o de consultoría de inversiones en la República Popular de China (la "RPC") (que, a tales efectos, no incluye las regiones administrativas especiales de Hong Kong y Macao o Taiwán). Janus Henderson Investors no formula declaraciones y garantías de que se atiene y se atenderá a las leyes de la RPC. Este documento y la información que se incluye en él están disponibles únicamente para determinados inversores institucionales objetivo en RPC; (b) no está autorizada en Sudáfrica a efectos de comercialización; y (c) no está autorizada a comercializar sus productos y/o servicios en Colombia o a residentes colombianos salvo en aquellos casos en los que la promoción y la comercialización se realicen conforme a las normas y los reglamentos aplicables.

**Para uso exclusivo por inversores profesionales e institucionales. Este documento no debe reproducirse o distribuirse a personas distintas de su destinatario.**

**Fuera de Estados Unidos:** para uso exclusivo de inversores institucionales y sofisticados, distribuidores aptos e inversores y clientes mayoristas, según las definiciones que se atribuyan a estos conceptos en la jurisdicción de que se trate.

**Se prohíben su exhibición y su distribución al público.**

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