

Perspectivas de renta

Soluciones Multi-Activo

Julio 2020

RESUMEN

- Durante los primeros seis meses de 2020 el mercado ha experimentado una volatilidad sin precedentes, y la pandemia del coronavirus ha provocado una de las recesiones globales más severas que se han registrado, antes de que los mercados iniciaran una recuperación significativa debido a la aplicación sin precedentes de enormes medidas de estímulo monetario y fiscal.
- A pesar de estos problemas, los inversores probablemente van a continuar buscando fuentes de income alternativas dentro de sus carteras, dado que las rentabilidades del efectivo y de los bonos soberanos van a seguir siendo bajas durante los próximos tiempos.
- El final del anterior ciclo de mercado y el comienzo de un nuevo ciclo también están aportando nuevas oportunidades en los activos de riesgo, y se espera que los beneficios corporativos empiecen a recuperarse en el segundo semestre del año y los precios en algunas áreas parecen ahora más atractivos.
- En la renta variable, por ejemplo, los precios relativos de los títulos que reparten dividendos en comparación con el mercado general parecen más atractivos que en ningún momento desde la crisis financiera global. La deuda –tanto de grado inversión como high yield– sigue estando apoyada por las compras de los bancos centrales.
- Dada la incertidumbre del entorno y la dispersión de precios, la asignación activa de activos y la selección de valores subyacentes seguirán siendo clave para los inversores que buscan generar una renta atractiva mientras mantienen un perfil de riesgo equilibrado.

AUTORES



Michael Schoenhaut
Portfolio Manager,
Multi-Asset Solutions



Mark Jackson
Investment Specialist,
Multi-Asset Solutions

REVISIÓN DE RENTA

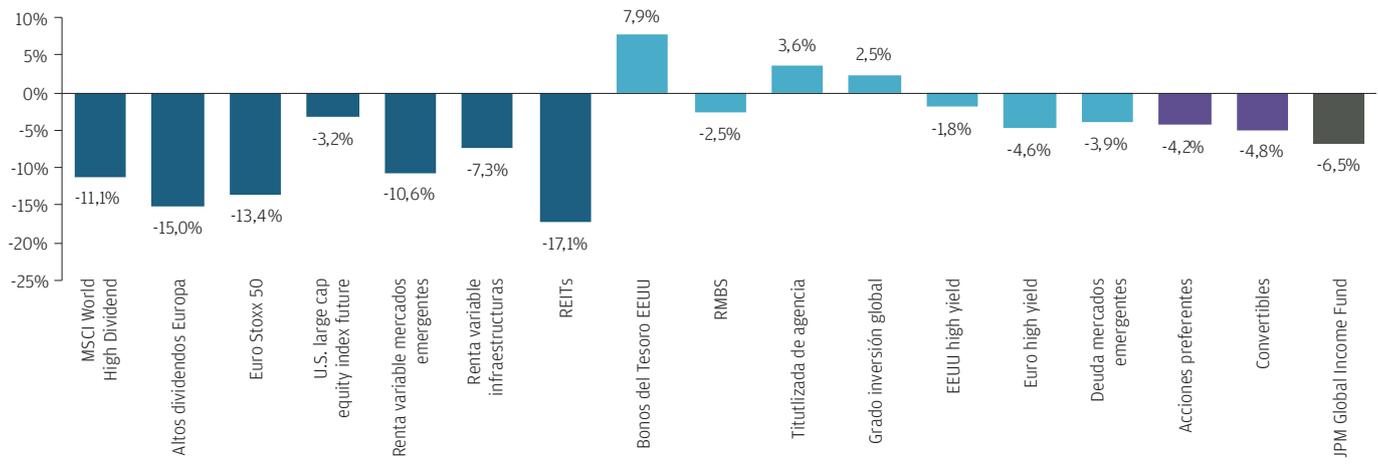
Es difícil creer que tan sólo unos meses iniciábamos 2020 con expectativas de fortalecimiento del crecimiento, revisiones al alza de los beneficios, condiciones financieras muy favorables y una mejora del apetito de riesgo. La fase uno del acuerdo comercial entre EEUU y China, los recortes de seguros de la Reserva Federal (la Fed) y un intento de repunte de los datos macro dieron alas a un rally de fin de año en los activos de riesgo y se esperaba que la actividad económica se acelerara a lo largo del año que comenzaba. Pero mientras los inversores estaban pensando en la posibilidad de que la tendencia económica rebotara en 2020, el coronavirus ya llamaba la atención de los médicos en China. Seis meses más tarde, nos encontramos inmersos una pandemia global y ante una de las recesiones globales más severas que se han registrado, con una recuperación que parece casi igual de rápida.

Todos los datos han sido proporcionados por J.P. Morgan Asset Management a 30 de junio de 2020 a menos que se indique lo contrario.

Las opiniones, estimaciones, previsiones, proyecciones y afirmaciones de tendencias del mercado financiero se basan en las condiciones de la fecha de publicación, representan nuestra opinión particular y están sujetas a cambios sin previo aviso. No hay ninguna garantía de que se cumplan.

DIAPPOSITIVA 1: LOS ACTIVOS INCOME HAN QUEDADO REZAGADOS CON RESPECTO AL MERCADO GENERAL

Rentabilidad del año hasta la fecha



Fuente: Bloomberg, J.P. Morgan Asset Management, a 19.06.2020. Índices: MSCI World High Dividend = MSCI World High Dividend Yield USD Index, Europe High Dividend = MSCI Europe High Dividend Yield Local EUR Index, Emerging market equity = MSCI Emerging market EUR Index, U.S. Treasuries = Bloomberg Barclays US treasury unhedged USD Index, Agency Securitised = Bloomberg Barclays U.S. Securitised: MBS/ABS/CMBS and Covered TR Index Value UnhTR USD Index, Global investment grade = Bloomberg Barclays Global Agg Corporate Index EUR Index, Global high yield = Bloomberg Barclays Global High Yield Total Return Index Value Hedged EUR, Emerging market debt = J.P. Morgan EMBI Global Core Hedged EUR Index, Preferred Equity = S&P Preferred Stock Total Return Index USD Index, Converts = Bloomberg Barclays Global Convertibles: Credit/Rate Sensitive TR Hedged EUR Index. TR=Total Return, JPM Global Income Fund = JPM Global Income Fund A (div) - EUR.

La pasada rentabilidad no es un indicador fiable de resultados actuales o futuros.

Los mercados se han visto afectados por una volatilidad sin precedentes. El índice MSCI World (net) declinó un 20,4% con cobertura frente al EUR a lo largo del primer trimestre de 2020. Los precios del crudo se desplomaron a niveles que no se habían visto desde 2002 cuando en febrero la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y Rusia no consiguieron llegar a un acuerdo para reducir la oferta de petróleo, intensificando la volatilidad del mercado.

El drástico aumento de liquidez también afectó a los activos de duración y en ocasiones se rompió la correlación tradicionalmente negativa entre renta variable y bonos soberanos. En cierto momento de marzo, el bono del Tesoro a 10 años pasaba de cotizar a un mínimo del 0,3% al 1% a lo largo de una semana junto con un mercado de renta variable en caída.

Lo que resultó ser una de las correcciones más profundas y rápidas desde la gran depresión de la década de 1930 fue rápidamente seguida por una importante recuperación cuando los bancos centrales y los gobiernos se apresuraron a aprobar estímulos record de política fiscal y monetaria. En EEUU, la Fed lanzó programas para apoyar la liquidez del mercado y aumentar la demanda de activos de renta fija, incluyendo bonos de grado inversión y high yield. En Europa, el Banco Central (BCE) lanzó programas de compra de activos valorados en una cifra record de 1,1 billones de EUR para apoyar la economía, mientras el Banco de Inglaterra recortó los tipos de interés y anunció medidas para estabilizar los mercados.

Los mercados de renta variable han recuperado más de un 71% de sus pérdidas y la reciente actividad de los bancos centrales ha servido como apoyo para los mercados de deuda, donde los diferenciales de deuda high yield se han estrechado hasta los 630pbs.

Los inversores de income se han enfrentado a desafíos especiales durante este periodo de volatilidad. Muchas de las áreas del mercado en las que normalmente se centran – entre ellas renta variable de altos dividendos (como los fondos de inversión financieros e inmobiliarios), mercados de crédito y renta variable preferente – han tenido una rentabilidad inferior en el año hasta la fecha (**DIAPPOSITIVA 1**).

Dentro de la renta variable de más altos dividendos, esta infrarrentabilidad ha sido especialmente evidente. Las compañías que reparten dividendos normalmente pertenecen al espacio de valor de gran capitalización en oposición a las áreas de crecimiento del mercado que se han recuperado de la oleada de ventas con más fuerza. Las compañías orientados al crecimiento, que reparten pocos dividendos o ninguno, han liderado el rally del mercado de renta variable a lo largo de las últimas semanas (**DIAPPOSITIVA 2**) pero no están en el grupo de oportunidades para un inversor income tradicional.

DIAPPOSITIVA 2: RENTABILIDAD DEL S&P500 EN EL AÑO HASTA LA FECHA POR RENTABILIDAD DE DIVIDENDOS



Fuente: Bloomberg, J.P. Morgan Asset Management, a 31.05.2020.

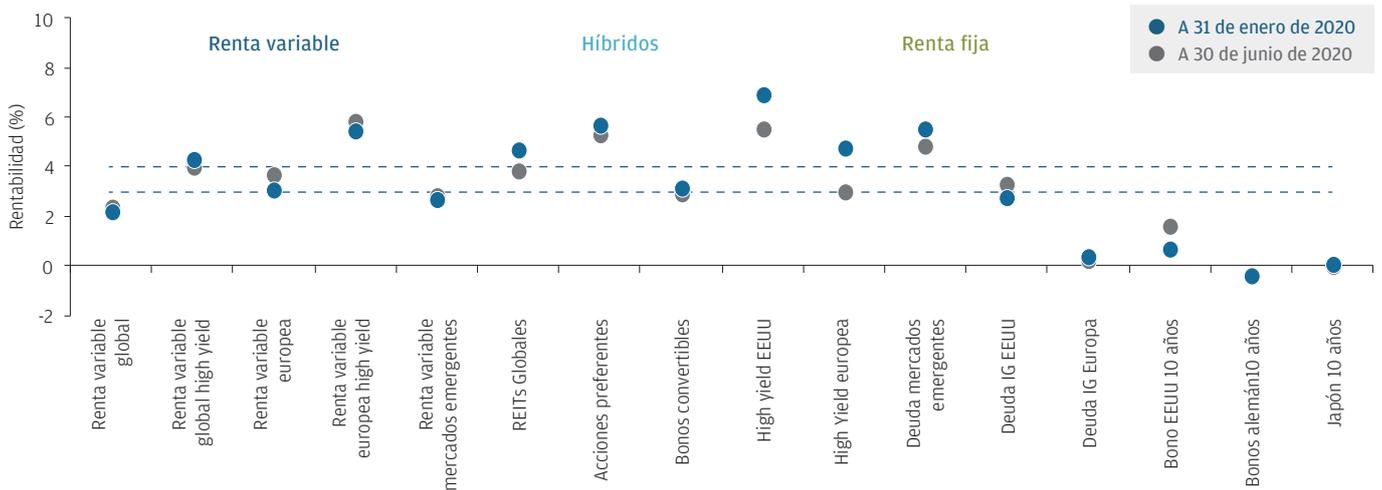
Para lo que queda de 2020 consideramos el set de oportunidades para los inversores income desde una perspectiva multi-activo. La economía de final de ciclo de los últimos tres años ya no existe, y la expansión más larga de EEUU de la que hay registros ha terminado. Pero con la recesión de 2020 también asistimos al comienzo de un nuevo ciclo económico. Los datos económicos adelantados ya apuntan a un rebote de la actividad y de los beneficios durante el segundo semestre y el impacto de los estímulos está aumentando la demanda contenida, impulsando a su vez

los indicadores de sorpresas económicas a nuevos máximos récord. Esperamos que en el segundo semestre de 2020 la mejora de los datos macro y de los beneficios impulsen los activos de riesgo pero que los riesgos de cola sigan siendo significativos en ambas direcciones, lo que indica que puede que haya que enfrentarse también a más volatilidad.

Aunque la situación sigue siendo fluida y algo incierta a corto plazo, una cosa está clara y es que las rentabilidades del efectivo y de los bonos soberanos seguirán bajas durante los próximos tiempos. Los inversores, por lo tanto, seguirán buscando fuentes alternativas de income dentro de sus carteras. Los últimos movimientos del mercado han hecho que aparezcan marcadas diferencias en el set de oportunidades que se ofrecen a los inversores (DIAPPOSITIVA 3). Creemos que en este tipo de entorno los inversores se verán recompensados si se emplea un enfoque flexible a la inversión de income, se invierte en toda clase de activos, se mantiene un foco en el riesgo y si no se va demasiado lejos en la búsqueda de rentabilidad. La asignación activa y la selección de activos subyacentes siguen siendo herramientas importantes para los inversores que quieren generar una renta atractiva mientras mantienen un perfil de riesgo equilibrado en este entorno de incertidumbre.

DIAPPOSITIVA 3: DÓNDE PUEDEN ENCONTRAR LOS INVERSORES RENTABILIDAD HOY DÍA

Rentabilidad por clase de activos



Fuente: Bloomberg Barclays, J.P. Morgan Asset Management. Datos a 30.06.2020. La pasada rentabilidad no es un indicador fiable de resultados actuales o futuros. MSCI World Index (Net), MSCI World High Dividend Yield Net Total Return Index, MSCI Europe Index (Net), MSCI Europe High Dividend Net Return EUR Index, MSCI Emerging Markets Index (Net), FTSE EPRA/NAREIT Developed, iShares US Preferred Stock ETF, Bloomberg Barclays Global Convertibles, Bloomberg Barclays US Corporate High Yield 2% Constrained, BofA Merrill Lynch Euro Developed Markets Non-Financial High Yield Constrained Index, J.P. Morgan EMBI Global Diversified, Bloomberg Barclays US IG Credit Index, German 10 Yr Treasury Index, EURO Cash Index. Yield = book yield

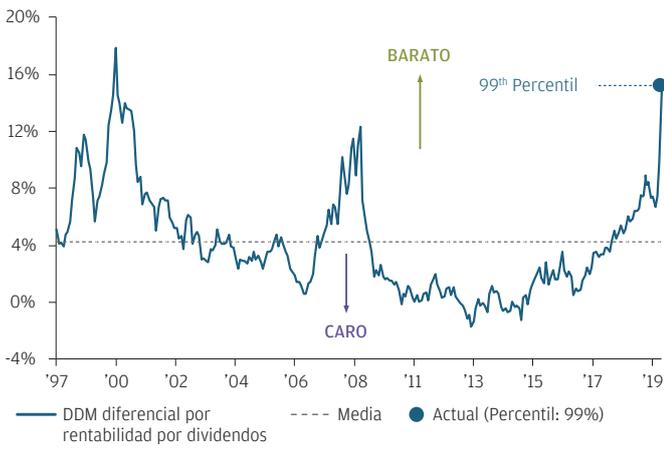
La rentabilidad no está garantizada y puede cambiar a lo largo del tiempo.

RENTA VARIABLE

A medida que la economía global entra en una fase temprana de un nuevo ciclo esperamos que el entorno sea más positivo para los activos de riesgo. Para los inversores income los precios relativos de los títulos que pagan dividendos comparados con el mercado general parecen más atractivos que en ningún momento desde la crisis financiera global (**DIAPPOSITIVA 4**).

DIAPPOSITIVA 4: VALORES DE DIVIDENDOS EN NIVELES HISTÓRICAMENTE BARATOS

Rentabilidad por dividendos - Precio frente al mercado de renta variable general



Fuente: Bloomberg, J.P. Morgan Asset Management, a 31.05.2020.

La rentabilidad no está garantizada y puede cambiar con el tiempo.

Las compañías se están preparando repentinamente para una recesión global de profundidad y duración desconocida y hemos visto modificar muchas orientaciones, retirar líneas de crédito y, en algunos casos, retrasar o suspender dividendos. En especial en Europa los recortes de dividendos han estado motivados por la orientación del BCE de que los bancos no paguen los dividendos de 2019 (si todavía no lo han hecho) y no acumulen dividendos de 2020 por lo menos hasta octubre. Esto ha estado combinado con la decisión de Alemania de que las empresas que piden ayuda financiera al estado no pueden distribuir dividendos a los accionistas.

En este entorno, es importante diferenciar entre las empresas que están suspendiendo dividendos como consecuencia de modelos de negocio o fundamentales con dificultades y las empresas en las que los recortes llegan como consecuencia de la presión externa.

A medida que las compañías vayan digiriendo el impacto de la Covid-19 y el subsiguiente hundimiento de la actividad, los beneficios corporativos experimentarán importantes dificultades. Sin embargo, el segundo trimestre debería ser el punto mínimo, y ahora que la actividad está mejorando, las estimaciones de consenso del crecimiento de beneficios para 2021 son positivas.

Dentro de la renta variable, está garantizada una amplia exposición a diversas regiones a medida que entramos en las primeras fases de un nuevo ciclo. EEUU ha seguido liderando el rebote en lo que va de año, tal como hizo en el ciclo pasado, y mantenemos nuestro sesgo por sus cualidades más defensivas. Sin embargo, nuestro foco está empezando a pasar a mercados más cíclicos, como Europa y los mercados emergentes, que pueden ofrecer dividendos atractivos y pueden batir la rentabilidad a principios del ciclo. Los últimos anuncios de política han mejorado la perspectiva europea, y los compromisos en torno a un estímulo fiscal compartido contrarrestan directamente algunos de los temores de ruptura que a veces aparecen respecto a la zona de la moneda única durante los periodos de agitación económica. Mientras tanto, la renta de mercados emergentes ofrece un elemento de motor cíclico y sigue estando relativamente barata.

Dentro de la renta variable de mercados desarrollados nuestro foco está en compounders y compañías con sostenibilidad de dividendos, que creemos que es superior comparada con el índice general de altos dividendos. Dentro de nuestras carteras de income ya hemos tomado medidas para eliminar las empresas con más dificultades desde la perspectiva del apalancamiento y la liquidez, y por tanto esperamos evitar una exposición significativa a los recortes de dividendos que llegan como consecuencia de las dificultades para los modelos de negocio y los fundamentales.

Nuestra asignación a renta variable global sigue generando una atractiva rentabilidad del 3,9% en relación con el índice del 2,3% (MSCI World rentabilidad por dividendos líder) con crecimiento de dividendos del 10,1%. Por sectores, hemos evitado los sectores donde creemos que las compañías seguirán teniendo dificultades, especialmente los productos básicos de consumo, mientras nos centramos en sectores menos afectados por el cierre, como la tecnología.

Aunque ha habido temores sobre los recortes de dividendos en Europa, los niveles de income siguen siendo atractivos en relación con otras regiones. Nuestra exposición a la renta variable europea ha estado en el extremo más bajo de los rangos históricos desde hace algún tiempo; sin embargo, hemos pasado a ser más constructivos y recientemente hemos aumentado nuestra asignación. La naturaleza cíclica de la región y los progresos realizados políticamente en términos de respuesta coordinada a la crisis hacen que la región parezca más favorable. Dentro de nuestra asignación a renta variable europea hemos dado pasos para reducir la exposición al apalancamiento y la escasez de liquidez a favor de dividendos más defensivos, reduciendo la exposición a bancos, donde teníamos temores sobre los libros de préstamos o el tamaño de los colchones de capital. La asignación está generando actualmente una atractiva rentabilidad del 5.1% en relación al índice de 3.5% (MSCI Europe leading dividend yield) con crecimiento de dividendos del 13,3%.

Cabe esperar que los mercados emergentes aprovechen cualquier recuperación de la actividad económica, mientras esperamos que los dividendos de la región se mantengan razonables. Incluso después de la reciente recuperación, el ratio de precio de la renta variable emergente con respecto al valor en libros, que es de 1,6 veces, sigue siendo inferior a la media a largo plazo (**DIAPPOSITIVA 5**). Todavía hay muchas incógnitas en cuanto a la trayectoria futura de los mercados, pero sabemos que, históricamente, estos niveles de valoración han sido atractivos para el inversor a largo plazo.

DIAPPOSITIVA 5: RATIO PRECIO VALOR NOMINAL MSCI MERCADOS EMERGENTES

x, múltiplo



Fuente: todos los gráficos) MSCI, Refinitiv Datastream, J.P. Morgan Asset Management. *Los puntos representan los puntos de datos mensuales desde 1996, que es la primera fecha disponible. Las rentabilidades del MSCI EM Index están en USD. Guide to the Markets - Europe. Datos a 30.06.2020.

La pasada rentabilidad no es un indicador fiable de resultados actuales o futuros. La rentabilidad no está garantizada y puede cambiar con el tiempo.

Dentro de nuestra asignación a renta variable de mercados emergentes estamos centrándonos en compañías con balances más fuertes en relación al conjunto de sus sectores. Como ejemplo, cerca de la mitad de nuestras no financieras tienen efectivo neto en sus balances. Nuestras financieras parecen saludables desde una perspectiva de ratio de capital, aunque seguimos muy atentos para ver cómo evoluciona el entorno operacional y regulatorio.

Nuestro análisis muestra que las rentabilidades de nuestra asignación de mercados emergentes son más altas, en el 4,7%, frente al índice general (MSCI EM rentabilidad por dividendos líder) en el 3%, y este diferencial debería mantenerse aunque los dividendos se recorten. Queda claro que 2020 será difícil para los dividendos en los mercados emergentes; sin embargo, hasta el momento, nuestra asignación ha dado muestras de resiliencia. A finales de mayo, la mayoría de los anuncios de dividendos han estado en línea con la política de dividendos esperados pero hemos visto un pequeño número de omisiones o pausas, principalmente en el sector bancario.

Aunque conscientes de los desafíos asociados con los actuales problemas del virus, hemos evitado tomar decisiones basándonos en cuestiones a corto plazo, tácticas, dentro de nuestra asignación a renta variable de mercados emergentes. Seguimos centrados en nuestra intención a largo plazo de invertir en empresas sólidas, seleccionando valores por sus cualidades fundamentales - rentabilidad del capital, flujo de caja libre y políticas de dividendos.

Los valores inmobiliarios globales se han enfrentado a dificultades en lo que va de año ya que los fundamentales han estado correlacionados con los efectos de la pandemia. Los operadores de hoteles y distribuidores han sufrido y están en una postura de conservación de efectivo/recorte de costes. La asistencia sanitaria se ha enfrentado a desafíos similares, y la ocupación en la vivienda senior ha sufrido un golpe, ya que los gastos han aumentado tras debido a las medidas de seguridad. En estos sectores en dificultades, los recortes y suspensiones de dividendos han sido algo frecuente. Por el contrario, las oficinas han sido bastante sólidas, aunque sigue el debate sobre si el fenómeno del trabajo desde casa tendrá como consecuencia una reducción permanente en la demanda de espacio de oficinas. El consenso parece estar en torno a una reducción de las necesidades de espacio del 15%-20%—aunque el espacio por empleado puede aumentar a consecuencia de las exigencias de distancia social.

Industriales/logística se ha sostenido bastante bien, y hay pocos problemas de inquilinos y un aumento de la demanda de los inquilinos de comercio electrónico así como de otros usuarios que acumulan inventarios debido a que las tiendas están cerradas o a problemas de las cadenas de suministro. De igual modo, los centros y las torres de datos han salido en gran medida indemnes de la pandemia ya que el cierre y el aumento del trabajo desde casa han elevado significativamente la demanda de tráfico de datos, y las empresas han hecho planes para acelerar el despliegue en la nube y las soluciones de trabajo a distancia. En nuestra asignación mantenemos un sesgo positivo hacia sectores que muestran crecimiento superior a la media, como los centros de datos, tanto industriales como residenciales. Sin embargo, a medida que las compañías han tomado medidas para aumentar sus balances y se ha hecho evidente que sobrevivirán a la actual crisis, hemos aumentado posiciones en el extremo valor del espectro, incluyendo algunas posiciones en asistencia sanitaria y hoteles.

Los fondos de inversión inmobiliarios (REITs) han tenido una rentabilidad inferior respecto al mercado de renta variable general durante este bajón del mercado y la subsiguiente recuperación, pero en general han batido la rentabilidad en la salida de la recesión. Dado el golpe a corto plazo para las rentas y la potencial ralentización en la actividad de inversión, los precios sufrirán. Sin embargo, para muchos subsectores inmobiliarios los beneficios deberán ser relativamente resilientes, y esperamos que las características de rentabilidad de inmuebles y REITs sigan estando demandadas. La rentabilidad de nuestra asignación sigue siendo atractiva en el 4,1% (junio de 2020) y el crecimiento de dividendos es del 6,6%.

RENTA FIJA

La deuda, con sus atractivas rentabilidades, normalmente será una asignación central dentro de una cartera income. Cuando iniciamos 2020, considerando que estábamos en la última parte del ciclo, mantuvimos una asignación más baja a deuda high yield, según parámetros históricos, con un aumento en el sesgo de calidad y equilibrada con asignaciones a áreas del mercado de deuda de más calidad y más líquidas. Cuando en el primer trimestre el ciclo se acabó de forma tan repentina, este posicionamiento ayudó a mitigar algunos de los movimientos más extremos que hemos visto en el crédito.

Los bonos corporativos siguen enfrentándose a importantes desafíos a medida que las economías empiezan a reabrir tras los cierres. El impacto económico será más duradero en los viajes, el ocio, los restaurantes, la distribución minorista, los casinos y la energía. Los gobiernos y los bancos centrales han respondido con medidas de política fiscal y monetaria sin precedentes para contrarrestar el impacto económico del virus. La Fed, a través de su Facilidad de Crédito Corporativo del Mercado Primario y Secundario, anunció que intervendría directamente en los mercados de crédito por primera vez en su historia, y esto se refleja claramente en los mercados de crédito hoy.

Dentro de la deuda high yield de EEUU, el índice de impago de los últimos 12 meses es actualmente del 6,19% (**DIAPPOSITIVA 6**), y esperamos que esto aumente al 7%-10% a lo largo de lo que queda de 2020, impulsado por la energía y la mayor debilidad de los emisarios en los sectores más afectados, como los viajes y los casinos. Sin embargo, esperamos que los impagos declinen otra vez en 2021, dada la mejora en el acceso a los mercados financieros. Los mercados ya han empezado a descontar una mejora sustancial en los fundamentales y un declive en los impagos, y los diferenciales se han estrechado de manera significativa hasta 630pbs a finales de junio.

La gestión activa y la selección de títulos será fundamental a medida que avanzamos en este incierto entorno.

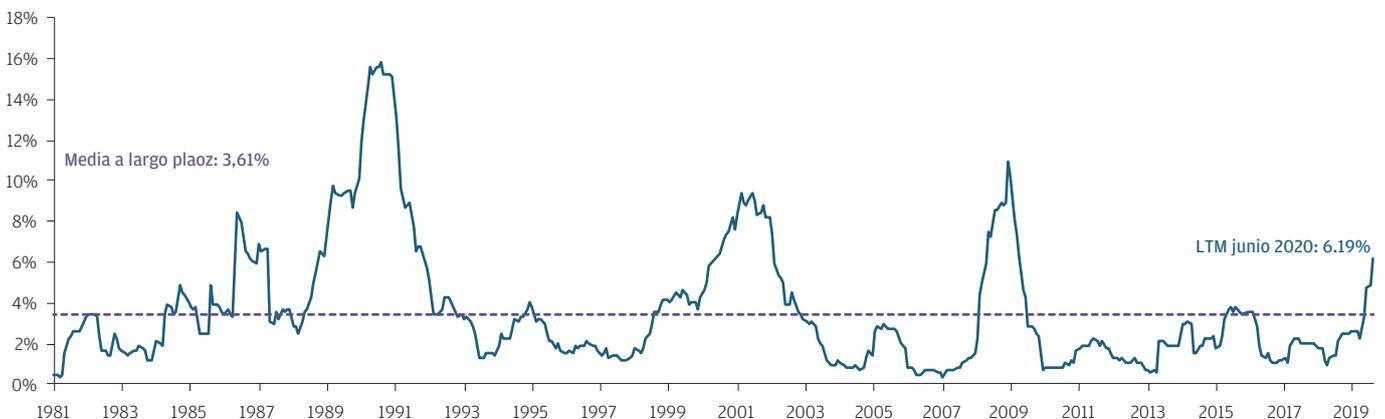
Mantenemos la convicción en las áreas más defensivas del mercado, como la asistencia sanitaria, los productos de consumo y las telecomunicaciones, mientras seguimos cautelosos ante la deuda más especulativa vinculada a los sectores de recursos y energía, debido a sus sensibilidad a la reciente debilidad en los precios del petróleo.

El último rally motivado por factores técnicos que ha servido de apoyo a los ángeles caídos y a las empresas energéticas está, en nuestra opinión, cotizando por delante de los fundamentales y por eso mantenemos un sesgo de calidad en nuestras asignaciones, que creemos que proporcionará rentabilidades más atractivas ajustadas a riesgo y renta para las carteras en los próximos trimestres.

En Europa, el mercado high yield sigue ofreciendo oportunidades para los inversores de income. A pesar de la volatilidad en febrero y marzo, la deuda high yield europea ha sido uno de los mercados de deuda que mejor se han comportado a lo largo del segundo trimestre y ofrece cierta diversificación, con una calidad media más alta, junto con exposición a crédito de EEUU. Dentro de la deuda high yield europea, nos hemos posicionado de forma más conservadora con menos exposición a áreas cíclicas y una preferencia por sectores más defensivos, como las telecomunicaciones y la asistencia sanitaria. Seguimos buscando emisores que vayan a experimentar una recuperación más rápida cuando amainen las dificultades de la Covid-19. Una vez más, vemos que en este entorno es clave la gestión activa y el análisis fundamental para gestionar los riesgos y buscar income y rentabilidades atractivas.

DIAPPOSITIVA 6: ÍNDICES DE IMPAGO DE LA DEUDA HIGH YIELD DE EEUU

Rentabilidad por clase de activos



Fuente: JPMorgan Chase & Co y Moody's Investor Services. Los índices de impago están ponderados a la par. Las recuperaciones están ponderadas por emisor y en 2009 fueron 22,4 contando los precios a 30 días tras el impago y fueron 35,7 contando los precios a fin de año. La información anterior está destinada exclusivamente a fines ilustrativos.

La pasada rentabilidad no es un indicador fiable de resultados actuales o futuros.

Dentro del grado inversión, la deuda de alta calidad ofrece un repunte del carry razonable comparado con los bonos soberanos. Los bancos centrales están proporcionando apoyo, por lo que la deuda de alta calidad actúa también como una atractiva fuente de diversificación en renta fija. Esperamos que la demanda de bonos corporativos de grado inversión, que ha rebotado en las últimas semanas, siga siendo fuerte ya que, en el entorno actual de bajos tipos de interés, los inversores buscan cada vez más una combinación de activos de alta calidad con rentabilidades positivas.

Creemos que fue razonable alejarse de las compañías más cíclicas y de más baja calidad BBB a principios de año, cuando vimos riesgos de degradación a high yield. Después de habernos centrado en una calidad más alta, ahora estamos viendo algunas oportunidades en todo el espectro de calidad. Un enfoque fundamental, que identifica las compañías con ingresos más sostenibles a través de la recesión y la subsiguiente recuperación se verá recompensado. Nuestro foco está en sectores como los productos de consumo no cíclicos, las comunicaciones y las financieras. A lo largo de la reciente volatilidad, las curvas de diferenciales se aplanaron drásticamente; sin embargo, a medida que la economía pasa a las primeras fases del ciclo las curvas se han hecho más pronunciadas, creando oportunidades para recoger rentabilidades más atractivas en la deuda de vencimiento más largo.

En otros lugares de los mercados de deuda, la renta variable preferente ha atravesado dificultades a lo largo del primer semestre del año, ya que las financieras en general han tenido una rentabilidad inferior. Los diferenciales desde entonces se han estrechado, pero en relación con niveles históricos, la renta variable común y los diferenciales senior parecen atractivos. La renta variable preferente es una de los activos de más rentabilidad, y nuestra asignación había generado una rentabilidad del 5,9% a finales de junio. Como los bancos llegaron a esta recesión con los ratios de capital tier 1 en niveles elevados creemos que la mayoría de los emisores seguirán fundamentalmente sólidos a través de la crisis. No esperamos impagos, conversiones ni retrasos de cupones en este momento; sin embargo, será clave adoptar un enfoque fundamental a la selección de títulos.

TITULIZACIÓN

Seguimos creyendo que la deuda titulizada tiene un lugar en una cartera income multi-activo. El mercado de las hipotecas no de agencia ha seguido recuperándose en las últimas semanas tras el trimestre más volátil de la historia de esta clase de activos. La rentabilidad fundamental del sector de la vivienda en EEUU ha seguido siendo sorprendentemente resiliente, a pesar del cierre económico total del primer semestre del año. Los motores han sido los tipos de interés en mínimos record, los niveles de inventario de viviendas históricamente bajos y la prima de nueva creación que supone mantener un espacio de trabajo plenamente funcional. En consecuencia, la subida del precio de la vivienda sigue siendo positiva a lo largo de los últimos 12 meses, y el S&P CoreLogic Case-Shiller Index presentó un avance del 4,73% en los precios de las casas en todo el país.

Por otro lado, casi el 9% de todas las hipotecas de EEUU se han acogido a un plan de aplazamiento, que permite interrumpir los pagos de la hipoteca. Cuando los programas del gobierno diseñados para apoyar la economía llegan a su fin sigue sin aclararse si habrá una segunda oleada de contagios del virus que dañe aún más la economía. Por tanto, somos prudentes en nuestra perspectiva del mercado de la vivienda y, en consecuencia, creemos que es prudente seguir teniendo un posicionamiento defensivo en el crédito hipotecario, quedarnos en lo más alto de la estructura de capital y añadir bonos donde parezca altamente probable una recuperación del principal en todos los escenarios de estrés salvo en los más pesimistas.

Dentro de las hipotecas de agencia, los tipos de interés en mínimos récord y la capacidad de los prestatarios de refinanciar está presentando dificultades.

A pesar de las expectativas iniciales de que la actividad de refinanciación se ralentizase por la epidemia de Covid-19, en realidad la refinanciación ha seguido siendo fuerte debido a los avances tecnológicos realizados en el sistema hipotecario. La clase de activos ha sido una fuente útil de diversificación en lo que va de año, pero ahora parece menos atractiva.

LIQUIDEZ

A medida que hemos avanzado rápidamente a través de una aguda recesión y recuperación a lo largo de los últimos meses cualquier liquidez en las carteras ha sido una herramienta útil. En momentos de estrés, mantener la liquidez adecuada proporciona a la cartera un contrapeso, ayudando a disminuir los efectos de la volatilidad del mercado. A medida que la economía empieza a recuperarse, las posiciones de efectivo también proporcionan una fuente de capital que puede emplearse para aprovechar los atractivos precios y las oportunidades de rentabilidad.

La renta no está garantizada y puede variar a lo largo del tiempo.

PRÓXIMOS PASOS

Para obtener más información, póngase en contacto con su representante de J.P. Morgan Asset Management.

SOLO PARA CLIENTES PROFESIONALES | PROHIBIDO EL USO O LA DISTRIBUCIÓN ENTRE INVERSORES MINORISTAS

Este es un documento comercial y como tal las opiniones contenidas en el mismo no deben considerarse asesoramiento o recomendación de comprar o vender acciones. Queda a discreción del lector, basarse en información contenida en este material. Cualquier análisis contenido en este documento se ha realizado, y puede ser utilizado, por J.P. Morgan Asset Management para sus propios fines. Los resultados de estos análisis se utilizan como información adicional y no reflejan necesariamente las opiniones de J.P. Morgan Asset Management. Cualesquiera estimaciones, cifras, opiniones, estados de tendencias del mercado financiero o técnicas y estrategias de inversión que se mencionan, a menos que se indique otra cosa, son de J.P. Morgan Asset Management a fecha de este documento. Se consideran fiables en el momento en que se ha redactado el presente documento, pero pueden no ser necesariamente completas, y no se garantiza su exactitud. Pueden estar sujetas a cambios sin que se le comuniquen o notifiquen.

Debe señalarse que el valor de las inversiones y sus rendimientos pueden fluctuar en función de las condiciones del mercado y los acuerdos fiscales, y los inversores pueden no recuperar el importe íntegro invertido. La inversión en los Fondos conlleva riesgos y puede no ser adecuada para usted. Los cambios en los tipos de cambio pueden tener un efecto desfavorable sobre el valor, precio o rendimiento de los fondos o de las inversiones subyacentes extranjeras. Los resultados y rentabilidades pasadas no constituyen una indicación fiable de los resultados futuros. No se garantiza que cualquier previsión realizada se materialice. Por otra parte, aunque nuestra intención consiste en lograr el objetivo de inversión del fondo de inversión, no podemos garantizar que dicho objetivo vaya a cumplirse.

J.P. Morgan Asset Management es el nombre comercial del negocio de gestión de activos de JPMorgan Chase & Co. y sus filiales en todo el mundo. Tenga en cuenta que si se pone en contacto con J.P. Morgan Asset Management por teléfono, la conversación puede ser grabada y monitorizada con fines de seguridad y formación. También debe tener en cuenta que la información y los datos de sus comunicaciones se recogerán, almacenarán y procesarán por J.P. Morgan Asset Management, de acuerdo con la Política de Privacidad de EMEA, que puede consultarse en el siguiente sitio web [http:// www.jpmorgan.com/pages/privacy](http://www.jpmorgan.com/pages/privacy).

Como el producto puede no estar autorizado o su oferta puede estar restringida en su jurisdicción, cada lector es responsable de comprobar que la oferta cumple en su totalidad con las leyes y regulaciones de cada jurisdicción. Antes de efectuar cualquier solicitud, se aconseja a los inversores que se asesoren legal, regulatoria y fiscalmente de las consecuencias de una inversión en los fondos. Las acciones y otros intereses pueden no ser ofrecidos a o comprados directa o indirectamente por una persona estadounidense. Todas las transacciones deberán basarse en el último folleto completo disponible, el Documento con los Datos Fundamentales para el Inversor (KIID) y cualquier documento local de oferta. Dichos documentos, junto con el informe anual, semestral y los estatutos correspondientes a los fondos domiciliados en Luxemburgo están disponibles gratuitamente previa solicitud en la página web www.jpmorganassetmanagement.com, y en las oficinas de JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l., Sucursal en España o en la del resto de los distribuidores.

Publicado por Europa Continental por JPMorgan Asset Management (Europe) Société à responsabilité limitée, European Bank & Business Centre, 6 route de Trèves, L - 2633 Senningerberg, Gran Ducado de Luxemburgo, R.C.S. Luxemburgo B27900, capital corporativo EUR 10.000.000.

Publicado por JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l. Sucursal en España con domicilio en Paseo de la Castellana 31. Registrada en la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Copyright 2020 JPMorgan Chase & Co. All rights reserved..

LV-JPM52848 | 08/20 | DE | 0903c02a82975800