

5-YEAR EXPECTED RETURNS **RESUMEN**

Atlas Lifted

EL MOVIMIENTO DE LAS
PLACAS TÉCTONICAS
DE LA ECONOMÍA GLOBAL

RESUMEN (10 min. lectura) ● Mayor perspectiva de rentabilidad en los mercados emergentes
● Escenarios alcista, bajista y base a 5 años ● Una nueva era de productividad basada en la adopción de la IA y las inversiones estratégicas ● Impacto del cambio climático en la mayoría de las clases de activos ● 4 temas especiales: burbujas, China, finanzas de transición e identificación de tendencias ● **NUEVO:** Repasamos nuestras perspectivas desde 2011

2025

2029

Material de marketing dirigido exclusivamente a inversores profesionales. Prohibida la distribución a clientes particulares.

Este verano, la volatilidad en los mercados volvió a recordar a los inversores que, a pesar de las turbulencias a corto plazo, la atención debe centrarse en las perspectivas a largo plazo. Nuestro informe anual Expected Returns a 5 años ha sido históricamente una herramienta útil para los inversores. ¿Qué podemos esperar de los mercados financieros para los próximos años?

Al igual que en la edición del año pasado, la renta variable de los mercados emergentes vuelve a ser la clase de activos que se prevé genere más rentabilidad en los próximos cinco años, seguida de la deuda de los mercados emergentes. En el escenario base en euros, las acciones de los mercados emergentes deberían ofrecer una rentabilidad del 7,25% anual entre 2025 y 2029, mientras que la deuda de los mercados emergentes debería generar una TIR del 6%. Esta cifra contrasta con la rentabilidad del 6,5% que se espera de la renta variable de los mercados desarrollados (MD) y el 4% de los bonos soberanos de los MD.

Tabla 1: Previsión de rentabilidad 2025-2029

Escenario base	Rentabilidad anualizada a 5 años	
	EUR	USD
Renta fija		
Efectivo	3,50%	4,00%
Bonos	2,25%	6,00%
Desarrollados	4,00%	4,50%
Deuda emergente	6,00%	7,00%
Corporativos IG	5,25%	5,75%
Corporativos high yield	5,50%	6,00%
Renta variable		
Desarrollados	6,50%	7,50%
Emergentes	7,25%	8,25%
Mercado inmobiliario	5,50%	6,50%
Materias primas	4,75%	5,75%
IPC		
Inflación	2,50%	2,50%

Fuente: Robeco, septiembre de 2024.

“ La renta variable de los mercados emergentes vuelve a ser la clase de activos que se prevé genere más rentabilidad en los próximos cinco años

En el sector crediticio, se espera que los bonos corporativos IG tengan una TIR del 5,25% en los próximos cinco años y del 5,5% en el caso de los bonos HY. El sector inmobiliario obtendría una rentabilidad media del 5,5% anual, mientras que las materias primas se situarían en el 4,75%.

Las rentabilidades previstas en USD son ligeramente superiores para todas las clases de activos, especialmente en el caso de la deuda pública nacional, que en el escenario base se prevé que genere una rentabilidad del 2,25% en euros, pero del 6% en dólares. Ello se debe a los diferenciales de tipos previstos entre Europa y Estados Unidos. Por otra parte, se considera que el efectivo ofrece una TIR del 3,5% en euros y del 4% en dólares.

Y como siempre, también tenemos un escenario bajista y otro alcista en nuestra publicación Expected Returns. Pero antes, analicemos la narrativa de las predicciones de este año.

Sobre el título de este año

El título hace referencia al titán mitológico Atlas, que llevaba el globo terráqueo sobre sus hombros, en referencia al libro de Ayn Rand «La rebelión de Atlas», inspirador de las políticas económicas de la década de 1980 de intervención gubernamental limitada.

Sin embargo, la situación ha cambiado y ahora se necesita una mayor intervención gubernamental para luchar contra problemas globales como el cambio climático y el auge de la inteligencia artificial. Abandonamos una era de hiperindividualismo, donde los nuevos titanes de la industria y la innovación se encogen intencionadamente de hombros ante el peso del mundo. En los próximos cinco años, este cambio conducirá a un estado más parecido al “Atlas Lifted (levantado)”.

En primer lugar, el crecimiento de la productividad estará impulsado por la adopción generalizada de la inteligencia artificial. Del mismo modo que en la década de 1950, cuando las innovaciones propiciaron el crecimiento de la productividad durante el período de reconstrucción de la posguerra, prevemos un rápido cambio económico.

En segundo lugar, la creciente ola económica en EE.UU. impulsará a otras economías avanzadas, especialmente el Reino Unido y Europa continental. Prevemos que estas economías, rezagadas en la era posterior a la COVID, se recuperen, con un crecimiento del PIB por encima del consenso en los próximos cinco años. El excepcionalismo estadounidense ya no está asegurado.

En tercer lugar, el tipo de interés neutral aumentará a medida que disminuya el exceso de ahorro global, debido al aumento de las inversiones en resiliencia, la adopción de la IA, la disminución de la contribución al crecimiento de China, la transición hacia una economía verde, el fin del dividendo de la paz y el envejecimiento de la población.

Impacto del clima

Por tercer año consecutivo, incluimos un capítulo sobre el impacto previsto del clima en las rentabilidades futuras. ¿Cuáles son las principales observaciones? Las TIRs de los bonos en los mercados desarrollados suelen ser más bajas cuando el crecimiento económico es más lento, pero más elevadas cuando la incertidumbre de la inflación es mayor. El alto coste de la transición energética reduce el crecimiento económico, mientras que la volatilidad de los precios de la energía dificulta la gestión de la inflación a los bancos centrales.

En términos generales, consideramos que el cambio climático tendrá un impacto neutro en la rentabilidad de la deuda pública de los mercados desarrollados. No todos los gobiernos tienen la misma vulnerabilidad ante el riesgo climático físico y el riesgo de transición energética, con una señal climática negativa para la deuda pública de los mercados emergentes.

“ *El alto coste de la transición energética reduce el crecimiento económico, mientras que la volatilidad de los precios de la energía dificulta la gestión de la inflación a los bancos centrales* ”

El riesgo climático, que se mide a partir de la huella de carbono y el valor climático en riesgo, es inferior para los mercados de renta variable desarrollados que para el crédito IG. Sin embargo, preveemos que los riesgos climáticos tendrán un mayor impacto en la rentabilidad de la renta variable que en la de los bonos corporativos, ya que la renta variable es la primera en verse afectada cuando los riesgos se

materializan. La exposición del sector inmobiliario a los riesgos del cambio climático dependerá en gran medida de la localización de las propiedades.

Pese a ello, otorgamos la misma señal climática al sector inmobiliario global que a la renta variable, dado que muchas propiedades valiosas están en zonas amenazadas por el cambio climático. Concedemos una señal climática positiva a los mercados de materias primas, previendo que la lucha contra el cambio climático impulsará al alza los precios de las materias primas.

Escenarios alcistas y bajistas

En nuestro Expected Returns 2025-2029 se presentan tres escenarios:

- **Escenario base: Atlas lifted (50% de probabilidad)**
Los riesgos para el crecimiento económico global decrecen a medida que las economías desarrolladas convergen hacia Estados Unidos. La inflación media en las economías desarrolladas se acercará al 2,5%.
- **Escenario bajista: Atlas Adrift (30%)**
La guerra contra la inflación prosigue, y el déficit estadounidense contribuye a una segunda oleada de inflación y estanflación como consecuencia de los cambios en la dinámica del poder global.
- **Escenario alcista: Atlas Connected (20%)**
El aumento de la productividad impulsado por la IA se traduce en un crecimiento de la productividad del 2,25% y una mayor estabilidad geopolítica. La inflación se situará cerca de los objetivos de los bancos centrales, con un crecimiento del PIB real estadounidense cercano al 3% anual.

¿Qué más se puede esperar de este informe?

Rentabilidades históricas – En la 14.^a edición de nuestro informe Expected Returns a 5 años, incorporamos un nuevo capítulo para revisar la precisión de nuestras perspectivas desde 2011.

“ Incorporamos un nuevo capítulo para revisar la precisión de nuestras perspectivas desde 2011

Las previsiones para las distintas clases de activos se comparan con su rentabilidad real a lo largo de ocho períodos de cinco años superpuestos. Al comparar las perspectivas de rentabilidad a cinco años de la cartera dinámica con la cartera de referencia, calculamos su rentabilidad superior esperada. La rentabilidad media esperada es de 33 pb anuales, con la misma volatilidad *ex ante*. *Ex post*, la rentabilidad media es ligeramente superior, de 46 pb anuales. La volatilidad *ex post* de la

asignación dinámica de activos se sitúa en el 7,4%, frente al 8,1% de la cartera de referencia. La cartera dinámica, con un *tracking error ex post* del 2,1%, obtiene una ratio de información del 0,22.

Cuatro temas especiales:

- 1** **La financiación de la transición** persigue la descarbonización del mundo real y de las carteras invirtiendo en empresas que reduzcan las emisiones progresivamente. Los inversores pueden recurrir al análisis de atribución para diferenciar entre los cambios en la cartera y las reducciones reales de emisiones por parte de las empresas participadas. Al disponer de más datos, se podrá evaluar mejor el papel de la selección de compañías en transición para generar alfa.
- 2** **Las burbujas** surgen cuando los precios de los activos suben con rapidez debido a una confianza positiva, lo cual conduce a valoraciones elevadas. Kindleberger (1978)¹ describe las etapas del ciclo de una burbuja, que comienza con una nueva tecnología que desestabiliza la economía e infla las valoraciones, hasta desembocar en un «momento Minsky» de pánico y desplome del mercado. Tradicionalmente, aproximadamente la mitad de las burbujas identificadas estallan, y las demás siguen expandiéndose. La actual burbuja tecnológica estadounidense presenta indicios de un posible colapso, aunque el desenlace es incierto.
- 3** **La inversión temática** se concentra en tendencias a largo plazo como la electrificación de los vehículos, la IA y la transición hacia energías limpias. Si bien suele basarse en métodos fundamentales, presenta inconvenientes que las técnicas cuantitativas pueden subsanar. Los métodos cuantitativos, como el NLP para detectar temas y el análisis del sentimiento, contribuyen a evitar los sesgos emocionales y permiten salidas a tiempo. La inversión «Quantamental» fusiona los planteamientos cuantitativos y fundamentales, aprovechando sus fortalezas para tomar mejores decisiones de inversión.
- 4** **La burbuja japonesa de los años 1980** provocó un estancamiento económico, conocido como la «década perdida». China presenta ciertas similitudes, ya que el país se enfrenta a desafíos relacionados con los mercados inmobiliarios, el envejecimiento de la población y la deflación. ¿Podrá China eludir el mismo destino que Japón?

1. Kindleberger, C. (1978) Manias, panics, and crashes. Basic books: New York.

Información importante

Robeco Institutional Asset Management B.V. posee licencia como gestor de OICVM (Organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios) y FIA (Fondos de inversión alternativa) de la Autoridad Neerlandesa para los Mercados Financieros de Ámsterdam. El presente documento de marketing está únicamente dirigido a inversores profesionales, definidos como inversores que están clasificados como clientes profesionales, que hayan solicitado ser tratados como clientes profesionales o están autorizados a recibir dicha información de conformidad con la legislación aplicable. Robeco Institutional Asset Management B.V y/o sus sociedades vinculadas, asociadas y filiales ("Robeco") no serán responsables de ningún tipo de daños que puedan derivarse del uso del presente documento. Los usuarios de esta información que presten servicios de inversión en la Unión Europea tienen la responsabilidad propia de considerar si les está permitido recibir dicha información conforme a la normativa MiFID II. En la medida en que esta información cumpla los requisitos para considerarse beneficio no monetario menor, razonable y apropiado, conforme a la MiFID II, los usuarios que presten servicios de inversión en la unión europea son responsables de cumplir los oportunos requisitos de información y registro. El contenido del presente documento se basa en fuentes de información que se consideran fiables, aunque no se ofrece garantía de ninguna clase. Esta publicación no puede considerarse completa sin explicaciones complementarias. Las opiniones, estimaciones o previsiones pueden ser cambiadas en cualquier momento sin previo aviso. En caso de duda debe recabarse asesoramiento independiente. El presente documento pretende facilitar al inversor profesional información general sobre las capacidades específicas de Robeco, pero no ha sido elaborado por Robeco como un análisis de inversiones, ni constituye una recomendación de inversión o asesoramiento para comprar o vender ciertos valores o productos de inversión, ni para adoptar ninguna estrategia de inversión, como tampoco puede considerarse asesoramiento jurídico, contable o tributario. Todos los derechos relativos a la información que figura en este documento son y seguirán siendo en todo momento propiedad de Robeco. La presente información no podrá copiarse o compartirse públicamente. Ninguna parte de este documento puede ser reproducida o publicada bajo ninguna forma ni por ningún medio sin el consentimiento previo por escrito de Robeco. Toda inversión conlleva un riesgo. Antes de invertir tenga en cuenta que el capital inicial no está garantizado. Los inversores deben asegurarse de comprender plenamente los riesgos asociados a cualquier producto o servicio de Robeco que se oferte en su país. Los inversores también deben tener en cuenta su propio objetivo de inversión y nivel de tolerancia al riesgo. Las rentabilidades históricas se ofrecen únicamente a efectos ilustrativos. El precio de las participaciones puede tanto aumentar como disminuir, sin que el rendimiento pasado sea garantía de resultados futuros. Si la divisa en que se expresa el rendimiento pasado difiere de la divisa del país

en que usted reside, tenga en cuenta que el rendimiento mostrado podría aumentar o disminuir al convertirlo a su divisa local debido a las fluctuaciones de los tipos de cambio. Los datos relativos a la rentabilidad no tienen en cuenta las comisiones y los costes que generan la negociación con valores en las carteras de los clientes o la emisión y la amortización de las participaciones. Salvo que se indique otra cosa, las rentabilidades figuran i) netas de comisiones vinculadas a precios de transacción y ii) con reinversión de dividendos. Para más detalles, consúltense los folletos de los fondos. Las cifras de rendimiento se consignan netas de comisiones de gestión de las inversiones. Los gastos corrientes que se mencionan en este documento son los indicados en el informe anual más reciente del fondo, a fecha de cierre del último año natural. El presente documento no está destinado o diseñado para su distribución o utilización por persona o entidad alguna que sea un ciudadano o residente de, o esté ubicado en un municipio, estado, país u otra jurisdicción, donde dicha distribución, documento, disponibilidad o utilización del documento fuesen contrarias a leyes o reglamentos, o supeditarían a cualquier Fondo o a Robeco Institutional Asset Management B.V. a requisitos de inscripción y autorización en tales jurisdicciones. Toda decisión de suscribir las participaciones del Fondo que se oferten en una jurisdicción concreta debe adoptarse únicamente conforme a la información contenida en el folleto, que podría diferir de la que figura en el presente documento. Los posibles solicitantes de acciones deben también informarse sobre los requisitos legales, la normativa de control de cambios y los impuestos que también sean de aplicación en los países de su respectiva nacionalidad, residencia o domicilio. La información sobre el Fondo que se recoja, en su caso, en el presente documento está plenamente supeditada al folleto, por lo que este documento debe siempre tenerse en cuenta conjuntamente con el folleto. El folleto contiene información pormenorizada sobre el Fondo y los riesgos vinculados. El folleto y el Documento de Datos Fundamentales (PRIIP) de los fondos Robeco se pueden obtener gratuitamente en los sitios web de Robeco.

Robeco Institutional Asset Management B.V., Sucursal en España con número de identificación W0032687F y cuya sede social se encuentra en Madrid, Calle Serrano 47-14º, está inscrita en España en el Registro Mercantil de Madrid, al tomo 19.957, folio 190, sección 8, hoja M-351927, así como ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), en el Registro oficial de sucursales de empresas europeas de servicios de inversión, con el número 24. Los fondos de inversión o SICAV mencionados en el presente documento están regulados por las autoridades competentes de su país de origen y se encuentran inscritos en el registro especial de la CNMV de instituciones de inversión colectiva extranjeras comercializadas en España.

© Q3/2024

Visite la página web de Robeco
para obtener más información