

Mayo 2020



Johannes Eisele / Getty Images

# El nuevo orden económico

**Andrew McCaffery**

CIO global

**Wen-Wen Lindroth**

Estratega jefe de inversión

**Anna Stupnytska**

Responsable del área de Macroeconomía Global y Estrategia de Inversión

**Adnan Siddique**

Redactor de inversiones

Dirigido exclusivamente a profesionales de la inversión.  
No debe ser tomado como referencia por inversores particulares.



**Fidelity**  
INTERNATIONAL

# Índice

---

<b>Parte I - Escenarios económicos de la crisis de la COVID-19</b>	<b>4</b>
<b>Parte II - El “Nuevo orden económico”</b>	<b>6</b>
<b>Parte III - Las oportunidades que surgen de las perturbaciones</b>	<b>7</b>
<b>Parte IV - Capitalismo sostenible</b>	<b>10</b>

# Introducción

Creemos que la crisis de la COVID-19 desencadenará un profundo cambio en las políticas de las autoridades, acelerará las tendencias actuales y transformará los marcos de inversión. Las intervenciones de los estados, el activismo fiscal, el gobierno corporativo, la sostenibilidad y la persistente fortaleza económica de Asia caracterizarán este nuevo orden, que hará surgir oportunidades de las perturbaciones.

La historia está trufada de ejemplos de crisis a gran escala que han dado paso a nuevas estructuras económicas, sociales y de gobierno. En la historia más reciente, la crisis financiera mundial ha desembocado en una era de tipos de interés bajos con reiteradas intervenciones de los bancos centrales. Ahora pensamos que la crisis de la COVID-19 podría desencadenar su propio conjunto de cambios.

Las autoridades brindarán más apoyo, tanto en el plano monetario como fiscal, pero a la vista de la magnitud de las dificultades, entre las que cabe citar la caída de la inflación, el elevado paro y una profunda recesión, se podrían producir cambios duraderos que crearán un “Nuevo orden económico”.

El devenir de la crisis depende en gran medida de la trayectoria del virus, las estrategias empleadas para salir del confinamiento y la respuesta de las autoridades. A consecuencia de ello, consideramos que pueden darse tres grandes escenarios económicos. El escenario de referencia, al que asignamos una probabilidad del 60%, es una recuperación en forma de U y conlleva distanciamiento social durante el resto del año y un levantamiento progresivo de las restricciones a lo largo del verano. Las autoridades brindarán más apoyo, tanto en el plano monetario como fiscal, pero a la vista de la magnitud de las dificultades, entre las que cabe citar la caída de la inflación, el elevado paro y una profunda recesión, se podrían producir cambios duraderos que crearán un “**Nuevo orden económico**”.

El Nuevo orden económico será un mundo con mayor intervención de los estados y un desplazamiento de las políticas de libre mercado que se han desarrollado desde la década de 1980. El activismo fiscal tendrá un mayor protagonismo y trabajará en coordinación con la política monetaria.

Un factor de continuidad será el duradero papel de Asia como motor del crecimiento mundial.

Los inversores tendrán que aceptar un entorno prolongado de tipos de interés bajos y negativos, un exceso de deuda, políticas monetarias no convencionales (como el control de la curva de tipos) y gasto público a una escala nunca vista hasta ahora, pero estos problemas crearán alteraciones en los mercados que los inversores pueden aprovechar.

Estamos viendo cómo surgen nuevas **oportunidades de las perturbaciones** derivadas de las nuevas formas de globalización, como el refuerzo de las cadenas de suministro (especialmente cuando su importancia se entremezcla con la seguridad nacional), las disparidades regionales en el retorno a la “normalidad” después del virus y las diferencias en los perfiles demográficos. El virus está acelerando el trasvase hacia el consumo en Internet y las mejores empresas están adaptándose. Las disparidades de valoración han destapado oportunidades muy poco frecuentes para comprar empresas de calidad. En renta fija, los tipos persistentemente bajos y los programas de compra de bonos corporativos de los bancos centrales son muy favorables para los activos de riesgo. Con las calificaciones crediticias en proceso de cambio, apreciamos oportunidades atractivas en los ángeles caídos, así como trampas que hay que evitar mientras evoluciona el ciclo crediticio.

Por último, si bien la tendencia hacia la **sostenibilidad** ya estaba en marcha, ahora la crisis de la COVID-19 la ha acelerado. El gobierno corporativo y la sostenibilidad se convertirán en conceptos ampliamente aceptados después de demostrar su vigencia durante la crisis. Nuestros estudios<sup>1</sup> demuestran que, en conjunto, las empresas con calificaciones más altas en nuestros factores medioambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG, por sus iniciales en inglés) batieron al índice durante el apogeo de la crisis, mientras que las compañías con peores calificaciones registraron un peor comportamiento relativo. Surgirá una nueva apreciación de la sostenibilidad en los mercados. También podría profundizarse la colaboración entre las entidades privadas y públicas, especialmente cuando las cuestiones de sostenibilidad se entrelazan con la seguridad nacional.

<sup>1</sup>Sacar ventaja en una crisis: ser sostenible y batir al mercado, abril de 2020.

<https://www.fondosfidelity.es/static/spain/media/pdf/analysis-research/fidelity-outrunning-a-crisis-whitepaper-april20-es.pdf>

# Parte I - Escenarios económicos de la crisis de la COVID-19

## Hipótesis de referencia

Nuestra hipótesis de referencia para el desenlace de la crisis de la COVID-19 es una **recuperación en forma de U**, definida como un levantamiento progresivo de las medidas de confinamiento conforme nos acercamos al verano, pero con distanciamiento social durante el resto del año y ciertas restricciones en diferentes momentos durante al menos doce meses. De este modo, la mayor parte del mundo se sumará en la recesión en 2020.

La magnitud del problema en EE.UU. podría suscitar riesgos sistémicos que reduzcan los ahorros de los hogares, aumenten el endeudamiento y erosionen la demanda de consumo.

La **inflación** sufrirá presiones a la baja por la caída del consumo y los bajos precios de la energía y podría tardar en volver a subir. Cuando las economías comiencen a recuperarse, la inflación podría asentarse a medida que la demanda contenida se libere, los precios de las materias primas se recuperen y las cadenas de suministro sigan estando alteradas.

No obstante, la dirección de la inflación y si se mantiene bajo control (ni demasiado alta ni demasiado baja) depende en gran medida de las políticas y estímulos de las autoridades. Los datos en tiempo real sobre precios en Internet, precios de las materias primas, expectativas de inflación, pedidos de bienes duraderos y funcionamiento de las cadenas de suministro serán indicadores importantes sobre la trayectoria de la inflación.

Esperamos que esta crisis afecte gravemente al **empleo** en todo el mundo. El paro está aumentando rápidamente de forma generalizada, sobre todo en EE.UU., que se caracteriza por un mercado laboral flexible, una ausencia de subsidios y un empleo más dependiente de las pequeñas y medianas empresas. La magnitud del problema en EE.UU. podría suscitar riesgos sistémicos que reduzcan los ahorros de los hogares, aumenten el endeudamiento y erosionen la demanda de consumo. La voluntad política y la capacidad del gobierno estadounidense para poner en marcha un programa de reconstrucción y creación de empleo serán claves para evitar un periodo prolongado de deterioro económico.

Conforme vayamos superando la pandemia para centrarnos en las estrategias de desescalada del confinamiento, será importante hacer un seguimiento exhaustivo de los datos cuantitativos y cualitativos para identificar qué escenario económico está desarrollándose: nuestra hipótesis de referencia, o algo mejor o peor.



Simona Granati - Corbis / Getty Images

## Hipótesis alcista

Aunque es el menos probable, un desenlace más positivo es una recuperación en V por la que la economía mundial rebote en el segundo semestre de 2020 gracias a los estímulos. Este escenario optimista requiere que la pandemia esté prácticamente superada en mayo de modo que las economías **puedan salir del confinamiento** en una sucesión rápida y retomar la actividad completamente en el segundo semestre.

En este escenario podría intervenir una vacuna eficaz con amplia disponibilidad a medio plazo, pero es crucial que las medidas de las autoridades sean rápidas y efectivas. Los mercados deberían funcionar con fluidez, favorecidos por las condiciones financieras expansivas, y los estímulos fiscales actuales deben ser ejecutados y distribuidos adecuadamente para amortiguar las repercusiones de la pandemia y acelerar la recuperación. Para minimizar los riesgos en la región, la Unión Europea debe acordar un amplio paquete de medidas utilizando todos los instrumentos a su alcance y las organizaciones internacionales, como el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional, tendrán que coordinar programas para ayudar a gestionar las crisis sanitarias en los mercados emergentes.

## Hipótesis bajista

Pensamos que el escenario bajista es relativamente más probable que la hipótesis alcista y le otorgamos una probabilidad del 30%. **Los inversores deberían mantener la guardia alta.** En este escenario, los nuevos casos de la enfermedad empiezan a descender en mayo, pero cuando las economías reabren se producen oleadas posteriores de contagios que resultan difíciles de controlar. Los mercados emergentes que carecen de los recursos para contener infecciones adecuadamente podrían plantear un riesgo para otros países. Estas amenazas posteriores podrían hacer descarrilar el retorno a la actividad normal y provocar nuevos confinamientos.

Estos sucesos dan lugar a una contracción profunda en todo el mundo, ya que las continuas restricciones económicas asfixiarían cualquier atisbo de recuperación. En este escenario, podría generarse una crisis de liquidez, lo que, sumado a los problemas de insolvencia, desencadenaría una oleada de impagos en los bonos emitidos por empresas y estados. El riesgo de crisis encadenadas es especialmente elevado en los países emergentes. Los estragos económicos podrían agravarse si los bancos centrales se quedan sin munición y los políticos no consiguen consensuar las medidas oportunas.

Escenario (con fecha de abril de 2020)	Escenario de referencia	Escenario alcista	Escenario bajista
<b>Probabilidad</b>	60%	10%	30%
<b>Crecimiento del PIB en 2020</b>	-1,7%	0,4%	-5,2%
<b>Crecimiento del PIB en 2021</b>	3,8%	5,2%	-1,4%
<b>Proyección del virus</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Los nuevos casos/fallecimientos comienzan a descender a finales de abril/comienzos de mayo.</li> <li>Continúa el distanciamiento social durante todo 2020.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Los nuevos casos/fallecimientos comienzan a descender a finales de abril.</li> <li>Se puede lanzar una vacuna.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Los nuevos casos/fallecimientos comienzan a descender en mayo.</li> <li>Cuando las economías reabren, no se pueden controlar las graves oleadas posteriores de contagios.</li> </ul>
<b>Estrategia de desescalada</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Las medidas de confinamiento se levantan gradualmente en verano/otoño.</li> <li>Es improbable que las restricciones se levanten totalmente durante 12 meses o hasta que se disponga de una vacuna.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Las economías dejan atrás los confinamientos en una sucesión rápida.</li> <li>La pandemia se da por concluida a finales de mayo. La actividad mundial se reactiva completamente en el segundo semestre de 2020.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Las ineficaces medidas de contención de los mercados emergentes provocan nuevos contagios en todo el mundo, haciendo descarrilar la reactivación de la actividad, y se requieren más confinamientos.</li> </ul>
<b>Recesión y recuperación</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Recuperación en U.</li> <li>La recesión mundial comienza en T1. Mayor contracción en T2.</li> <li>Recesión en el año 2020 en todos los países desarrollados y la mayoría de países emergentes.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Recuperación en V en el segundo semestre.</li> <li>La recesión mundial comienza en T1. Mayor contracción en T2.</li> <li>Recesión en el año 2020 en todos los países desarrollados y algunos países emergentes.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Recuperación en L.</li> <li>La recesión mundial comienza en T1. Mayor contracción en décadas. Recuperación lenta/inexistente debido a los confinamientos reiterados.</li> <li>Profunda recesión en el año 2020 en todos los países desarrollados y emergentes. Evolución plana en China.</li> </ul>

Nota: Estos escenarios no pretenden ser previsiones de crecimiento precisas, sino una ilustración de los posibles desenlaces basados en supuestos relativos a un conjunto de variables, como la evolución de la pandemia, las estrategias de desescalada, las políticas de las autoridades y los multiplicadores asociados, así como el comportamiento de las empresas y los consumidores. A la vista de las considerables incertidumbres relacionadas con la pandemia de COVID-19, estos escenarios están sujetos a cambios. Revisaremos continuamente los datos de crecimiento y las probabilidades a medida que evolucionen los indicadores y se disponga de más información.

# Parte II - El “Nuevo orden económico”

A medida que la crisis de la COVID-19 vaya quemando etapas, y sobre todo si se consolida el escenario de referencia, pensamos que las nuevas tendencias a largo plazo colocarán al mundo en un rumbo singular. Sus principales características serán las intervenciones de los estados, el activismo fiscal y la persistente fortaleza económica de Asia.

## Intervenciones de los estados

Los bancos centrales de todo el mundo llevan años practicando el intervencionismo en apoyo de la economía y echando mano de herramientas cada vez menos ortodoxas y a mayor escala. Pensamos que las autoridades van a seguir experimentando con soluciones creativas, entre ellas alguna forma de control de la curva de tipos por parte de la Reserva Federal, pero dado que los bancos centrales están llegando a los límites de la política monetaria, los gobiernos tendrán que dar un paso al frente.

Usando la crisis de la COVID-19 como excusa, los políticos están sumándose al intervencionismo y, con ello, acelerando una tendencia que había nacido en respuesta a una economía mundial caracterizada por el bajo crecimiento, la deuda elevada, el aumento de las desigualdades y el auge del populismo. El incipiente **declive de la liberalización, la desregulación y la política de libre mercado**, que fueron auspiciadas por Margaret Thatcher y Ronald Reagan en la década de 1980, ha entrado ahora en fase de aceleración.

Las tendencias de austeridad y privatización seguirán revertiéndose y el **aumento de la regulación y los impuestos** serán rasgos permanentes. Los programas de servicios sociales, sobre todo en relación con la sanidad, probablemente se amplíen. Algunas medidas, como las prestaciones nacionalizadas, podrían restar obligaciones a las empresas, pero otras, como un mayor control de las recompras de acciones y la retribución a los directivos, podrían mermar las rentabilidades para los accionistas.

El acercamiento del sector público y el privado podría adoptar la forma de préstamos a largo plazo y participaciones accionariales para abordar los problemas de liquidez y solvencia a corto plazo. Podríamos ver una nacionalización parcial del sector de las aerolíneas y, en el caso de una contracción más profunda y pronunciada, también se podría intervenir en infraestructuras y sanidad. Los estados reconsiderarán sus políticas industriales nacionales y tratarán de corregir deficiencias, sobre todo en materia de seguridad nacional.

## Activismo fiscal

Tras los rescates que provocó la crisis financiera mundial, los estados argumentaron que se necesitaban medidas de austeridad para traer de nuevo el rigor al gasto público.

Esa filosofía ha quedado desacreditada en la medida en que el crecimiento ha sido tenue durante la última década, mientras que el coste de la deuda se ha mantenido en mínimos. Estos dos factores se convierten ahora en potentes argumentos para un mayor activismo fiscal.

Las economías de los mercados desarrollados necesitarán **programas de transformación** para dejar atrás las bajas tasas de crecimiento cuando la crisis de la COVID-19 haya pasado. En este sentido, EE.UU. será una piedra de toque. Desde marzo, el mercado laboral estadounidense ha experimentado un aumento sin precedentes del desempleo que podría llegar fácilmente hasta el 20-30% de la población activa, niveles que no se observaban desde la Gran Depresión. El impacto de la grave destrucción de empleo en el consumo amenaza no solo al PIB estadounidense, que depende del consumo en un 70%, sino también, y por extensión, al resto del mundo. El trabajador estadounidense como factor de producción es la misma persona que el consumidor estadounidense, el origen de la demanda final. Para reactivar el círculo virtuoso formado por un empleo elevado y un consumo al alza se necesitará probablemente apoyo fiscal.

Las ayudas que EE.UU. y otros gobiernos están concediendo actualmente son insuficientes para generar crecimiento a largo plazo; de hecho, se describen mejor como intervenciones para que la población sobrelleve el confinamiento, no como estímulos en sí mismos. Para salir de esta crisis y conseguir una recuperación plena posterior, probablemente se necesite un programa sostenido y a gran escala de inversiones públicas dirigidas principalmente al ciudadano medio y la economía real.

## La persistente fortaleza de Asia

El virus se originó en Asia y allí se está volviendo a la normalidad antes que en otras regiones, siempre que no se produzcan segundas o terceras oleadas importantes de contagios. La China continental, Hong Kong, Taiwán y Corea del Sur han protagonizado reacciones organizadas, rigurosas, específicas y con amplitud de recursos ante el brote y, a consecuencia de ello, parecen tenerlo más controlado que otros países y están empezando a reabrir sus economías. Eso coloca a **Asia en ventaja** frente al resto del mundo, que sigue organizando sus respuestas.

Sin embargo, existen razones estructurales más profundas que nos llevan a pensar que Asia se perfila para asumir un liderazgo económico. Asia presenta un crecimiento económico más alto, regímenes políticos estables y una adopción a gran escala de la tecnología que le ayudará a ponerse en cabeza. Algunos países también tienen menos deuda y tendencias demográficas favorables. Cabe afirmar que Asia ha impulsado el crecimiento mundial durante los últimos 10 o 15 años, por lo que es la continuación de una poderosa tendencia.

# Parte III - Las oportunidades que surgen de las perturbaciones

---

La recuperación de la economía mundial se desarrollará en varias fases: arreglar las cañerías de los mercados financieros, estabilizar la propagación de casos en los diferentes países, arreglar las cañerías de la economía real y, por último, la expansión económica. Los bancos centrales han abordado en parte el trabajo de fontanería financiera y se ha avanzado en la estabilización del número de casos, aunque no podemos descartar que se produzcan nuevas oleadas de contagios. Dado que las medidas de confinamiento se mantienen en su mayor parte en la mayoría de los países, la economía real sigue necesitando reparaciones. La economía real seguirá tensionada hasta que la demanda final y el empleo dejen de caer. Las perturbaciones de los mercados evolucionan constantemente, lo que plantea retos y oportunidades a los inversores.

La amplia variedad de posibles escenarios por regiones, sectores y empresas obliga a ser muy selectivos a la hora de aprovechar la creación de valor a largo plazo. Identificar a los supervivientes y ganadores y, al mismo tiempo, evitar la destrucción de valor en segmentos más castigados requerirá un conocimiento detallado de las empresas y los sectores. Para ello, es preciso ser ágil y adaptar el enfoque de inversión y las asignaciones de activos mientras avanzamos por las diferentes fases de la crisis y la recuperación.

A continuamos abordamos posicionamientos tácticos de asignación de activos e identificamos oportunidades a largo plazo derivadas de los cambios de largo recorrido.

## Asignación táctica de activos

A pesar de que han aparecido señales alentadoras, pensamos que es prematuro adoptar una postura decidida en riesgo. El repunte de los mercados propiciado por las medidas de las autoridades durante marzo está sobrepasando lo que justifican los datos económicos en algunas regiones, aunque sigue habiendo oportunidades atractivas por riesgo-rentabilidad en deuda corporativa, especialmente en los segmentos *investment grade* y *high yield* de la renta fija estadounidense.

Durante los momentos más duros del desplome de los mercados, los diferenciales de deuda corporativa se ampliaron significativamente y las ventas indiscriminadas dieron lugar a valoraciones atractivas, sobre todo en empresas con balances y flujos de efectivo sólidos. Adoptamos una visión positiva sobre los bonos *investment grade* en marzo atendiendo a las valoraciones y la gran intervención de la Fed el 23 de marzo. La reciente decisión de la Fed de comprar bonos corporativos, incluidos ángeles caídos, ha propiciado una visión más positiva sobre los bonos *high yield*. Hasta que veamos un giro al alza de la coyuntura económica, nuestra preferencia a la hora de incorporar riesgo probablemente se mantenga en la renta fija antes que en la renta variable.

Somos cautos en renta variable estadounidense, sobre todo en valores de pequeña capitalización, que están peor equipados para lidiar con la crisis. Desde una óptica relativa, preferimos la renta variable asiática a la vista del mayor peso de los importadores de energía (que pueden aprovechar los bajos precios del petróleo), los progresos en la gestión de las repercusiones del virus y las temáticas a largo plazo en torno al consumo chino. Sin embargo, somos cautos en los mercados emergentes, tanto en renta variable como en renta fija. En general, estos mercados tienen menos capacidad para lanzar estímulos, mantener los tipos bajos y evitar las huidas de capitales.

## Renta variable: Valoraciones y oportunidades

La incertidumbre a corto plazo y las ventas indiscriminadas se han traducido en importantes anomalías en los precios, sobre todo en empresas de alta calidad donde los beneficios y los dividendos podrían empezar a normalizarse conforme se vayan levantando las restricciones. La naturaleza de esta crisis es muy diferente a casi la de cualquier otra: las empresas que aguantaron la crisis financiera mundial han visto cómo una parte o la totalidad de su negocio cerraba a cal y canto de la noche a la mañana. Comprender su capacidad para lidiar con esta situación mediante el acceso a la financiación y la gestión de su base de costes resulta esencial y requiere una comprensión profunda de la empresa y el sector en el que opera.

La incertidumbre a corto plazo y las ventas indiscriminadas se han traducido en importantes anomalías en los precios, sobre todo en empresas de alta calidad donde los beneficios y los dividendos podrían empezar a normalizarse conforme se vayan levantando las restricciones.

Las empresas con las estructuras financieras más sostenibles suelen destacar en entornos de mucha incertidumbre y robar cuota de mercado a los competidores en dificultades. Eso aporta más protección frente a los riesgos bajistas y deja recorrido al alza en la fase de recuperación. Las empresas expuestas a las tendencias de crecimiento en el mundo y en China debería ser capaces de recuperarse con más rapidez.

## Renta fija: Valoraciones y oportunidades

Tanto la liquidez como las valoraciones de los mercados de renta fija corporativa han respondido positivamente a las intervenciones masivas de las autoridades, aunque los rendimientos de la deuda pública de los mercados desarrollados se mantienen cerca de mínimos históricos. Los diferenciales de la renta fija corporativa se han recuperado considerablemente en todo el mundo y la liquidez y el acceso al mercado han mejorado para los emisores de bonos. Las valoraciones que se observan tras el repunte de los mercados obedecen a un deseo de “mirar más allá” de la difícil coyuntura macroeconómica, lo que justifica cierta cautela y selectividad.

Las valoraciones que se observan tras el repunte de los mercados obedecen a un deseo de “mirar más allá” de la difícil coyuntura macroeconómica, lo que justifica cierta cautela y selectividad.

Sin embargo, creemos que algunas áreas del mercado de bonos *high yield* compensan el mayor riesgo de impago y ofrecen rentabilidades ajustadas al riesgo atractivas a largo plazo a pesar de que la volatilidad sigue siendo elevada conforme avanzamos en la crisis. Las revisiones a la baja de las calificaciones crediticias continuarán durante los próximos meses, ya que las agencias de calificación van por detrás de las tensiones empresariales al tener que actualizar sus evaluaciones. Algunos títulos de ángeles caídos (empresas *investment grade* degradadas hasta *high yield*) brindan oportunidades, sobre todo las que pueden reducir el endeudamiento y, con el tiempo, recuperar su calificación crediticia elevada y/o beneficiarse de las compras de los bancos centrales dirigidas a los títulos con calificación BB.

## Perturbaciones a largo plazo

### Disparidades regionales

La normalización con diferentes velocidades y condiciones creará ganadores y perdedores dentro de los países y en diferentes horizontes. Distribuir el capital de forma que sea sensible a las tasas de recuperación y aprender de las trayectorias de recuperación puede ofrecer oportunidades. A más largo plazo, las evoluciones demográficas siguen siendo relativamente predecibles y constituyen un dato clave para calibrar los resultados de las inversiones. Los países con poblaciones jóvenes y clases medias en auge disfrutarán de efectos beneficiosos inducidos por el consumo, primero en la tecnología y más adelante en el ocio y los viajes. Los países con poblaciones envejecidas requerirán inversiones en soluciones sanitarias y tecnológicas.

Creemos que **Asia**, con una normalización acelerada y sus jóvenes poblaciones, brinda algunas de las mejores oportunidades de crecimiento a largo plazo, sobre todo en **seguros y atención sanitaria**. Nos preocupan más los países emergentes no asiáticos, por sus recursos más limitados a la hora de responder a la crisis.

## De la globalización a la “indigenización”

Las condiciones de la globalización ya estaban cambiando antes de la COVID-19, siendo la muestra más palpable la guerra comercial entre EE.UU. y China. Ese giro se vio acelerado por la crisis del coronavirus, que ha puesto a prueba las cadenas de suministro en **atención sanitaria y farmacia, alimentación e infraestructuras tecnológicas**. Estos sectores tendrán cada vez más la consideración de áreas de seguridad nacional y el abastecimiento se desplazará dentro de las fronteras nacionales o los bloques regionales. También estarán sujetos a una mayor regulación y supervisión, lo que les otorgará características más próximas a los sectores de servicios públicos o defensa. Aunque el aumento de la regulación podría derivar con el tiempo en un descenso de los beneficios, también es probable que propicie beneficios y flujos de efectivo más estables, lo que podría ser beneficioso para las valoraciones. Estos sectores deberían terminar siendo ganadores, pero debido a la disminución de los desplazamientos entre y dentro de los países, los **viajes y el ocio, los hoteles, el transporte y la educación internacional** podrían verse lastrados.

## Revoluciones tecnológicas en el comportamiento de los consumidores

Las medidas de confinamiento han alejado el consumo del comercio físico y lo han arrojado en brazos del **comercio electrónico** y las **entregas a domicilio**. Este cambio es especialmente visible en la **distribución alimentaria en Internet**, donde las tasas de adopción eran bajas anteriormente pero ahora están experimentando una aceleración que esperamos que se mantenga después de los confinamientos. Los consumidores también están prestando más atención a su bienestar, lo que ejerce efectos positivos en los **artículos deportivos** y las **empresas que mejoran la calidad de vida**. Los viajes de ocio terminarán reactivándose, sobre todo entre los más jóvenes, pero se prestará más atención a la seguridad y calidad de los destinos y los alojamientos.

Las personas están adaptándose a trabajar desde casa y probablemente veamos cómo, a resultas de ello, los consumidores invierten en sus oficinas domésticas y equipos digitales. **Las telecomunicaciones, la tecnología y la conectividad** deberían ser ganadores a largo plazo, así como **los pagos, la educación y las consultas médicas sin contacto**.

En un plano más general, muchas actividades que se han visto obligadas a desplazarse a Internet, como las reuniones de trabajo personales, los gimnasios y las compras de alimentación, seguirán realizándose así después del confinamiento, ya que la gente ahorra tiempo y dinero. Los beneficiarios serán las empresas propietarias de las **plataformas** que se emplean para estos servicios y las que **suministran las conexiones/infraestructuras** que los hacen posibles. Los proveedores de conectividad también podrían adquirir una mayor relevancia nacional, con lo que recibirían más inversiones. Europa va por detrás de EE.UU. y China en la adaptación de las redes al próximo estándar de telecomunicaciones (5G), pero después de la pandemia estas podrían recibir más atención a la vista del probable aumento de la actividad en Internet.

El coronavirus ha redefinido el debate en torno a la **privacidad en la red y el dominio de las grandes tecnológicas**. La crisis ha puesto de relieve la gran importancia de los gigantes tecnológicos en la sociedad moderna, evidenciada de forma clara en la aprobación de la inversión por parte de Amazon en Deliveroo, porque el reparto de comida se considera un servicio esencial. Otro ejemplo es la omnipresente videovigilancia de China, que se percibe desfavorablemente en Europa y Norteamérica, pero permitió a China hacer un seguimiento eficaz de los contactos y aplicar las medidas de confinamiento. Esa percepción podría evolucionar a lo largo de la crisis, lo que crearía oportunidades para una serie de empresas tecnológicas.

## Atención sanitaria

El sector sanitario se dispone a cambiar de diferentes formas. En primer lugar, las **empresas farmacéuticas y biotecnológicas** se encuentran a la vanguardia de la lucha contra la pandemia y podrían ver cómo se suavizan las presiones políticas y de precios a tenor de su función. Otra área que va a salir beneficiada son las **pruebas diagnósticas**. Son una forma barata y esencial de identificar la propagación del virus y esperamos que se invierta más en esta área en el futuro.

La **telemedicina**, que es la práctica de atender a los pacientes a distancia, ha registrado un importante aumento de la demanda que debería continuar a largo plazo en el marco de las inversiones constantes en **tecnologías sanitarias y digitalización**. Por último, la crisis ha demostrado que algunos sistemas hospitalarios tienen deficiencias de financiación y cabe esperar que reciban más inversiones en el futuro para garantizar que están mejor preparados para las pandemias. Los costes relacionados serán bajos comparados con la destrucción económica que puede generar un confinamiento.



Lars Baron / Getty Images

# Parte IV - Capitalismo sostenible

En el verano de 2019, Business Roundtable, la influyente asociación de altos directivos estadounidenses, rechazó la vieja idea de la primacía del accionista y, en su lugar, abogó por dar cabida a los intereses de un conjunto más amplio de actores. Hasta ahora, eso ha resultado ser poco más que una declaración de intenciones, pero pensamos que la situación va a cambiar. Las multinacionales no pueden esperar desarrollar su negocio como siempre ante la mayor atención de las autoridades hacia sus actividades (y beneficios) y mientras el conjunto de la economía languidece.

Esperamos que no solo los inversores, sino la sociedad en general, empujen a las empresas a tener en cuenta el bienestar de sus empleados, de las poblaciones que las acogen y de sus proveedores por encima de los beneficios a corto plazo, en un esfuerzo general por garantizar la sostenibilidad y capacidad de adaptación a largo plazo de sus negocios.

## Los modelos de negocio sostenibles dan muestras de resistencia

El mejor comportamiento relativo de las empresas más sostenibles durante las últimas semanas está redoblando el interés en estos negocios. En un estudio reciente<sup>2</sup>, descubrimos que las empresas a las que habíamos otorgado las calificaciones ESG más altas superaron a sus índices en un 3,8% en el peor momento de la crisis bursátil, mientras que aquellas con la calificación más baja se situaron un 7,8% por detrás. Este patrón se repitió a escala sectorial.

<sup>2</sup>Sacar ventaja en una crisis: ser sostenible y batir al mercado, abril de 2020.

<https://www.fondosfidelity.es/static/spain/media/pdf/analysis-research/fidelity-outrunning-a-crisis-whitepaper-april20-es.pdf>

Entre las 2.689 empresas evaluadas, cada nivel de calificación ESG equivalía en promedio a 2,8 puntos porcentuales más de comportamiento bursátil frente al índice. Las conclusiones en la renta fija son similares a las que se obtienen en la renta variable. Los títulos de empresas con calificaciones ESG más altas perdieron un 9,2% desde comienzos de año hasta el 23 de marzo, mientras que el grupo con peor calificación se dejó un 20% de media. Esta relación se mantiene incluso cuando se ajustan las observaciones por un posible sesgo hacia la deuda de alta calidad en las calificaciones ESG.

El análisis sugiere que lo que inicialmente parecía una presión vendedora indiscriminada y motivada por el pánico realmente sí que discriminó entre empresas en función de la atención que prestaban a las cuestiones de sostenibilidad. Lo anterior refrenda la opinión de que un equipo directivo que se centre en la sostenibilidad es más probable que sea un grupo de excelentes gestores y tiene más posibilidades de crear un negocio que resista mejor ante una contracción. La idea de que la sostenibilidad es un lujo al que se recurre en mercados alcistas pero se deshecha en mercados bajistas sigue perdiendo credibilidad.



Emanuele Cremaschi / Getty Images

## Colaboración pública y privada en materia de sostenibilidad

La crisis también ha puesto claramente de relieve el vínculo entre salud pública, migración y cambio climático.

Las migraciones inducidas por el cambio climático tendrán implicaciones mucho más amplias para el control de las enfermedades y las entidades públicas y privadas habrán de cooperar para entender y gestionar estas dinámicas.

Una novedad que podría allanar el camino para la colaboración entre el sector público y el privado en torno a la sostenibilidad es el New Green Deal de la UE. La UE se ha comprometido a desarrollar este plan valorado en 1 billón de euros durante la próxima década y a alcanzar la neutralidad en carbono en 2050. La UE pretende financiar el programa recurriendo al Banco Europeo de Inversiones (BEI) y a iniciativas de coinversión entre el sector público y el privado.

Aunque existe un consenso amplio entre los estados miembros sobre el conjunto del programa, para acordar el reparto de fondos será necesario tejer acuerdos.

Las regiones que se verán más castigadas —económica y socialmente— por la necesidad de abordar el cambio climático recibirán previsiblemente un mayor porcentaje de fondos. Por ejemplo, los países dependientes del carbón en Europa oriental necesitarán más fondos para hacer la transición hacia una economía verde y reciclar a sus trabajadores. El destino final de la inversión estará más matizado, pero algunos sectores tienen más probabilidades de erigirse en ganadores.

Las energías renovables, las tecnologías para descarbonizar sectores con grandes necesidades de energía como el acero, los productos químicos y el cemento, y las empresas pertenecientes a la cadena de suministro del coche eléctrico probablemente reciban inversiones. La producción sostenible de alimentos también podría salir beneficiada mientras la UE trata de garantizar la seguridad alimentaria e incentivar las nuevas técnicas agrícolas y pesqueras al tiempo que reduce la dependencia de los pesticidas, los fertilizantes y los antibióticos en la producción de animales y plantas.

## Conclusión

Los periodos de crisis aceleran la historia. Las tendencias avanzan o se ven desplazadas súbitamente por otras nuevas. Podríamos estar entrando en una de estas fases, una en la que las bases de las políticas públicas han mutado permanentemente y los gobiernos y bancos centrales se ven obligados a pensar nuevas formas de abordar una amenaza social y económica que no se había visto en décadas.

Desde el punto de vista de los inversores, nuestros supuestos macroeconómicos anteriores deben someterse a una profunda revisión. Mientras digerimos todos estos retos, creemos que las mayores intervenciones de los estados, el activismo fiscal, el gobierno corporativo, la sostenibilidad y la persistente fortaleza económica de Asia se convertirán en rasgos permanentes del panorama de la inversión en el Nuevo orden económico. Encontrar formas flexibles de abordar estos cambios será crucial para generar rentabilidades ajustadas al riesgo sólidas en el futuro.



### Información importante

El valor de las inversiones y las rentas derivadas de ellas pueden bajar o subir y el inversor puede recibir menos de lo que invirtió inicialmente. Las rentabilidades pasadas no son un indicador fiable de los resultados futuros. Este documento tiene una finalidad exclusivamente informativa y está destinado exclusivamente a la persona o entidad a la que ha sido suministrado. Este documento no constituye una distribución, una oferta o una invitación para contratar los servicios de gestión de inversiones de Fidelity, o una oferta para comprar o vender o una invitación a una oferta de compra o venta de valores o productos de inversión. Fidelity no garantiza que los contenidos de este documento sean apropiados para su uso en todos los lugares o que las transacciones o servicios comentados estén disponibles o sean apropiados para su venta o uso en todas las jurisdicciones o países o por parte de todos los inversores o contrapartes. Se informa a los inversores de que las opiniones expresadas pueden no estar actualizadas y pueden haber sido tenidas ya en cuenta por Fidelity. Son válidas únicamente en la fecha indicada y están sujetas a cambio sin previo aviso. Este documento ha sido elaborado por Fidelity International. No puede reproducirse o difundirse a ninguna otra persona sin permiso expreso de Fidelity.

Esta comunicación no está dirigida a personas que se encuentren en los EE.UU. y no debe ser tenida en cuenta por dichas personas. Está dirigida exclusivamente a personas que residen en jurisdicciones donde los fondos correspondientes se hayan autorizado para su distribución o donde no se requiere dicha autorización. Todas las personas que accedan a la información lo harán por iniciativa propia y serán responsables de cumplir con las leyes y reglamentos nacionales aplicables, debiendo además consultar con sus asesores profesionales. Estos contenidos podrían contener materiales de terceros que son suministrados por empresas que no mantienen ningún vínculo accionarial con ninguna entidad de Fidelity (contenido de terceros). Fidelity no ha participado en la redacción, aprobación o revisión de estos materiales de terceros y no apoya o aprueba sus contenidos explícita o implícitamente.

Fidelity International es el nombre del grupo de empresas que forman la sociedad internacional de gestión de activos que ofrece productos y servicios en jurisdicciones específicas fuera de Norteamérica. Fidelity, Fidelity International, el logo de Fidelity International y el símbolo F son marcas registradas de FIL Limited. Fidelity sólo informa sobre sus productos y servicios y no ofrece consejos de inversión o recomendaciones basados en circunstancias personales. Recomendamos obtener información detallada antes de tomar cualquier decisión de inversión. Las inversiones deben realizarse exclusivamente teniendo en cuenta la información contenida en el folleto vigente y el documento de datos fundamentales para el inversor (DFI), que están disponibles gratuitamente junto con los informes anuales y semestrales más recientes a través de nuestros distribuidores y nuestro Centro Europeo de Atención al Cliente en Luxemburgo: FIL (Luxembourg) S.A. 2a, rue Albert Borschette BP 2174 L-1021 Luxemburgo o en esta misma página web. Fidelity Funds ("FF") es una sociedad de inversión de capital variable (UCITS) con sede en Luxemburgo y diferentes clases de acciones. Publicado por FIL (Luxembourg) S.A., entidad autorizada y supervisada por la Comisión de Vigilancia del Sector Financiero de Luxemburgo (CSSF). 20ES0109 / ED20-150