

Esta comunicación de marketing se dirige exclusivamente a Clientes Profesionales en España. Por favor no redistribuir. Los inversores deben leer la documentación legal antes de invertir.

### Riesgos de la inversión

Para obtener información completa sobre riesgos, consulte los documentos legales. El valor de las inversiones y de los ingresos fluctuarán (esto puede deberse en parte a las fluctuaciones del tipo de cambio) y es posible que los inversores no recuperen el importe total invertido.



- 1) El enfoque:** El equipo cree firmemente que **el mercado falla a la hora de valorar las empresas que están experimentando cambios...** esto puede ser un cambio de bueno a excelente o incluso de no tan bueno a bueno. El resultado final no será necesariamente una compañía perfecta PERO la clave es el cambio para mejor. Nosotros lo llamamos "**Transición hacia la Calidad**". El equipo busca activamente oportunidades donde el mercado ha pasado por alto esta voluntad y potencial de cambio; en otras palabras, donde las valoraciones no reflejan este potencial de transición hacia la calidad y, por lo tanto, son relativamente bajas.

Creemos que es importante destacar que, por lo tanto, el equipo no está invirtiendo en *value* sólo por una valoración baja (que puede ser como atrapar un cuchillo que cae), sino que son seleccionadores de valores por fundamentales y su enfoque en la transición hacia la calidad les brinda oportunidades en el extremo del mercado más "value". Por lo tanto, se trata de un enfoque totalmente diferente para los inversores de "crecimiento", que normalmente buscan nombres de calidad y de alto crecimiento que simplemente sigan siendo de alta calidad y donde el cambio esté en el crecimiento (y que se beneficien de un entorno de tipos bajos; hablaremos más sobre esto a continuación

## Filosofía de inversión y principales valores

### Filosofía de inversión:

Creemos que el mercado tiene dificultades para valorar las empresas en transición. Nuestro éxito proviene de explotar las anomalías de valoración donde existe el potencial y la voluntad de cambiar para mejor. Esto requiere una combinación de análisis de inversión riguroso, disciplina, paciencia y compromiso. Todos estos elementos son igualmente aplicables a la integración ESG

### Principales valores:

#### Potencial y voluntad de perseguir un cambio de calidad

Anticipar correctamente los cambios materiales y la probabilidad de que estos cambios se materialicen es clave para generar retornos sólidos



Solamente con fines ilustrativos

#### Análisis riguroso y disciplina de inversión

Para tener éxito se requiere un conocimiento profundo de los fundamentales de la empresa y la industria, así como estar preparado para invertir a largo plazo



#### Compromiso, colaboración y desafío

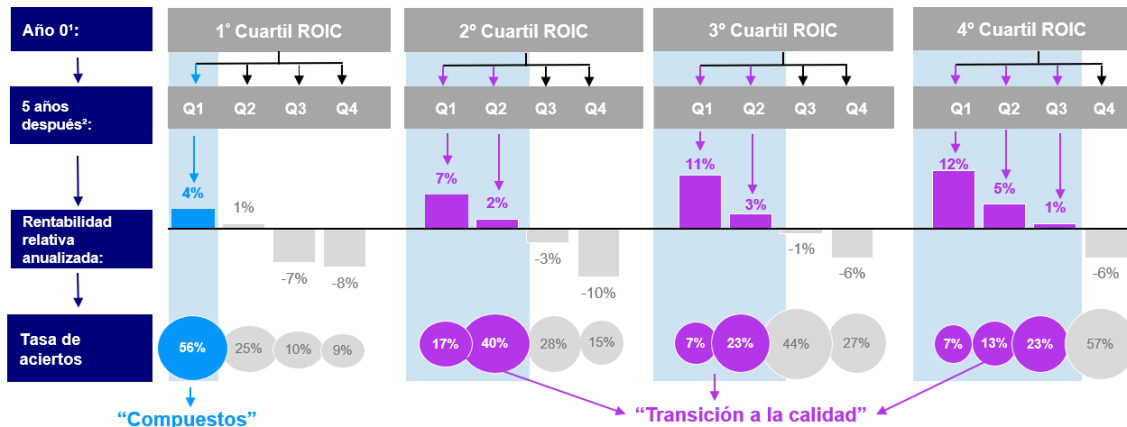
La interacción con las empresas es un componente fundamental para comprender el cambio. La colaboración y el desafío son claves para la forma en que nos involucramos como equipo



El siguiente gráfico ilustra el beneficio potencial de invertir en nuestro enfoque de transición hacia la calidad sobre otros estilos (por ejemplo, growth). Aquí puede ver que hemos analizado los datos de ROIC del MSCI Europe y hemos agrupado a todas las empresas en 4 cuartiles según su ROIC, del 1º al 4º cuartil. Luego, el análisis reagrupó las empresas nuevamente según sus datos de ROIC 5 años después para ver si estas empresas todavía están en el mismo cuartil y cuáles son los rendimientos de cada una de ellas durante ese período.

1. Las compañías de mayor quality/growth estarán en su mayoría en el grupo de empresas del primer cuartil de ROIC en el año 0. Cinco años después, el análisis muestra que el 56% de estas empresas siguen estando en el primer cuartil de empresas según su ROIC e invertir en ellas dará un rendimiento relativo anualizado del 4%. Sin embargo, si una empresa del primer cuartil cae al segundo cuartil para el año 5, el rendimiento relativo anualizado de ese nombre sería solo del 1%, en el tercer cuartil sería del -7% y en el cuarto cuartil sería del -8%.
2. Sin embargo, si uno adopta el enfoque de **transición hacia la calidad** como el que tenemos en el **Invesco Pan European Equity Fund**, la definición misma de cambiar para mejor significa que es menos probable que se encuentren en el primer cuartil según el ROIC al inicio del período de inversión.... (algunas si están en ese cuartil, pero la mayoría no). En cambio, estas empresas en transición estarán en el segundo, tercer o cuarto cuartil y nuestro enfoque fundamental de selección de compañías y nuestro riguroso análisis sugerirían que deberían mejorar su ROIC durante el período de cinco años. Así, una empresa del fondo, por ejemplo, podría estar en el tercer cuartil de empresas según el ROIC al inicio del período de inversión (año 0), pero debería ascender al primer cuartil en el año 5, generando un 11% de retorno relativo anualizado, o al segundo cuartil generando un 3% de retorno relativo anualizado, etc...
3. Este proceso logra mayores rentabilidades, pero el riesgo es mayor porque la tasa de acierto para cada escenario de mejora del ROIC individual para empresas de los cuartiles 2/3/4 es menor (las tasas de acierto mejoran cuando se analizan de forma acumulativa)... Aquí es donde interviene la gestión activa. Selección de valores de fundamentales superiores a través de un proceso riguroso y disciplinado y un compromiso colaborativo regular con las propias empresas. Este enfoque también se ve favorecido por el entorno macroeconómico adecuado, al que nos referiremos en el punto 3.

## A largo plazo, el potencial de rentabilidad de la transición hacia la calidad es mayor que la de los compuestos, pero más difícil de capturar



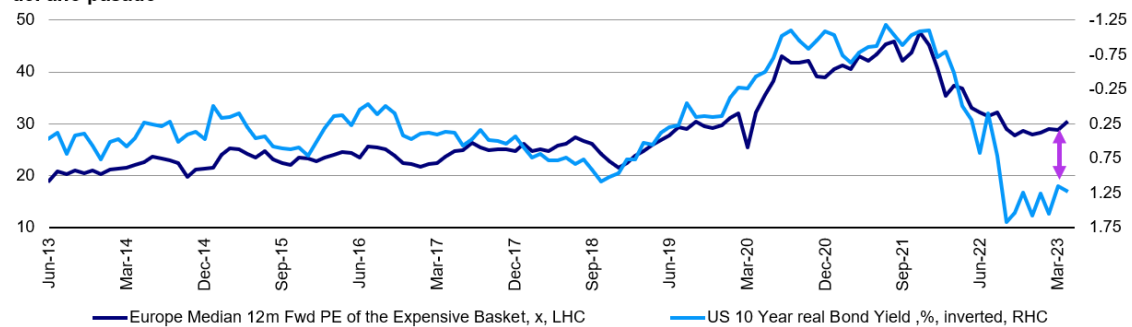
Fuente: Morgan Stanley/Invesco. Utilizando datos del índice para el período del 30 de abril de 2012 al 30 de abril de 2022. Esto implica tomar los componentes de MSCI Europe y segmentarlos en 16 categorías, dependiendo de su ROIC inicial y su ROIC cinco años después, con el primer punto de datos para el período del 30 de abril de 2012 al 30 de abril de 2022. 2012 al 30 de abril de 2017. Luego, esto se realiza de forma continua y mensual hasta el 30 de abril de 2022 y los cálculos se realizan sobre una base ponderada equitativa. Luego se calculan y promedian los rendimientos de cada segmento. 1° Cuartil ROIC en Y0. 2° Cuartil ROIC en Y5

4. Las acciones growth suelen beneficiarse de un entorno de tipos de interés bajos y, sin embargo, creemos que la mayoría de los inversores estarían de acuerdo ahora en que es poco probable que los tipos de interés vuelvan a los mínimos extremos que hemos disfrutado entre 2010 y 2022, por lo que el entorno en el lado monetario es menos favorable para estas compañías. El gráfico a continuación muestra que las cotizaciones de las compañías "growth" han ignorado hasta ahora en gran medida el aumento de los tipos de interés; creemos que el growth se moverá a la baja para cerrar la brecha en el gráfico a continuación y, en términos relativos, el extremo value del mercado debería funcionar mejor.

5.

### Riesgo de Valoración. Participaciones consensuales ignorando mayores yields reales

Durante gran parte del tiempo transcurrido desde la crisis financiera mundial, la valoración de las acciones "caras" en Europa se ha movido al mismo ritmo que los rendimientos reales de los bonos estadounidenses hasta el verano del año pasado



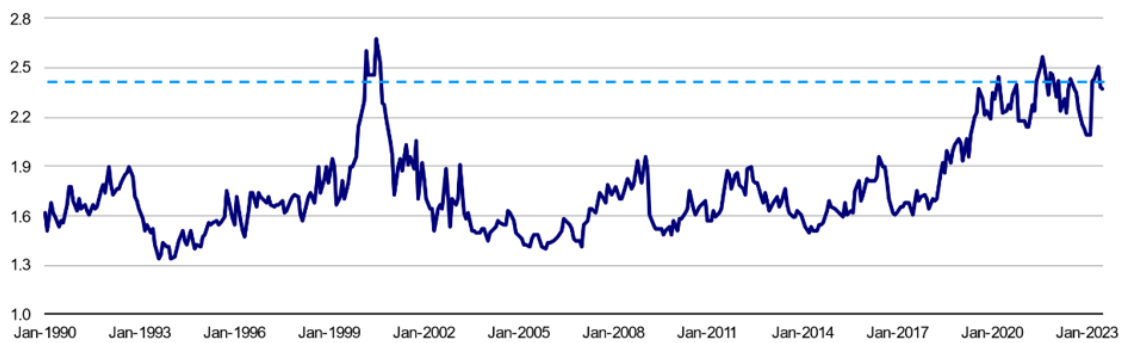
Fuente: Bernstein, IBES, Factset al 30 de abril de 2023. El gráfico muestra el PE mediano a 12 meses del quintil/segmento caro dentro del valor compuesto (una combinación de Precio a Libro x, PE x a 12 meses y porcentaje de rendimiento de dividendos). El universo de selección son las 300 acciones más importantes del índice MSCI Europe. Las cestas se requilibran trimestralmente

Creemos que hay un nuevo impulso en Europa a favor del crecimiento interno, ya sea a través de infraestructuras, descarbonización o incluso digitalización, y vamos a ver una relocalización de los servicios y manufacturas hacia el continente. El impacto de la política fiscal es siempre muy rápido (a diferencia de la política monetaria, que ha demostrado que su impacto es bastante lento) y creemos que la UE y sus países seguirán adoptando medidas fiscales positivas en los próximos años para impulsar el crecimiento en la región y ponerse al día con los avances

realizados en otros lugares del mundo. El segmento más cíclico (value) del mercado, como el industrial, el energético y el de servicios públicos, debería beneficiarse de esto más que las compañías más orientadas al consumo, como los artículos de lujo.

- Finalmente destacaríamos la enorme prima a la que cotizan las empresas europeas de “quality” o “growth”, como se ilustra en el siguiente gráfico

### PER de las empresas europeas “quality” vs. “value”

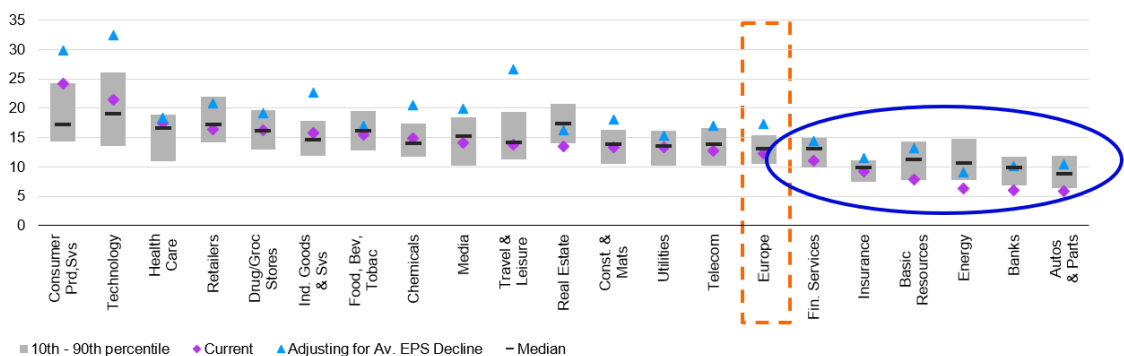


Fuente: Exane, 31 de julio de 2023

Seguramente esto puede ser insostenible... especialmente si estamos a las puertas de una desaceleración. Hay muchos análisis sobre aterrizajes suaves y duros: cualquiera que sea el que tengamos, nos sentimos cómodos teniendo una cierta protección a la baja porque el extremo cíclico del espectro convive con unas estimaciones muy bajas, mientras que el extremo growth/quality del mercado seguramente es más vulnerable.

### Los valores cíclicos ya asumen una severa desaceleración económica

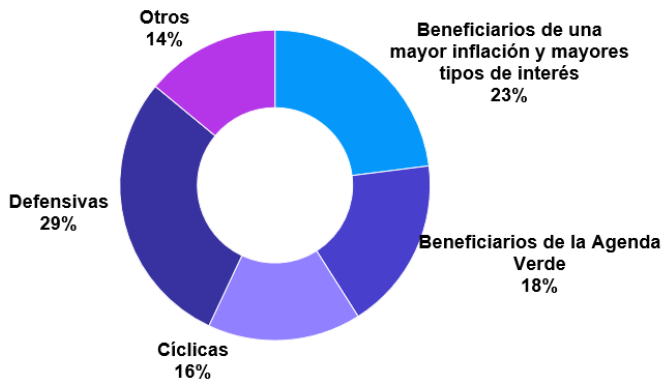
Europa y sectores europeos: PER a 12 meses – Actual, mediana a 20 años & ajustada por recesiones\*, x



Fuente: Datastream, ASR al 31 de mayo de 2023. El cuadro gris muestra el rango del percentil 10 al 90 de 20 años de PE para cada sector. El diamante violeta resalta el PE actual a 12 meses para cada sector. El círculo azul toma el precio actual del sector y utiliza el consenso actual de ganancias futuras a 12 meses que se ajustan a recesiones anteriores, lo que significa que las ganancias actuales se reducen en un 29%, la caída media del BPA en recesiones anteriores.

### Invesco Pan European Equity Fund

El fondo apuesta por las compañías bien posicionadas para aprovechar los cambios estructurales y valores cíclicos con valoraciones muy deprimidas, mientras que intenta evitar empresas con un riesgo por valoración. Esto deja el siguiente posicionamiento por temáticas:



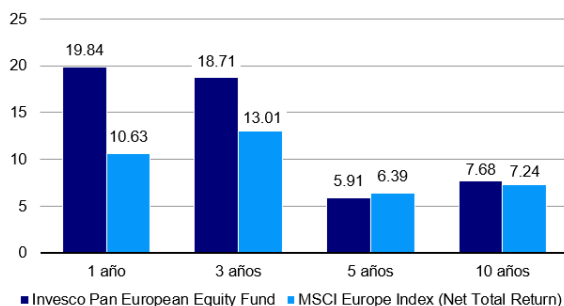
Fuente: Invesco a 31 de mayo de 2023. Posicionamiento a discreción del gestor del fondo, que puede cambiar en el futuro. La inversión se refiere a la adquisición de participaciones en un fondo y no en un activo subyacente determinado

<b>Enfoque</b>	Enfoque de inversión activo, ascendente y basado en valoraciones con superposición macro. Fuerte énfasis en la valoración, un determinante clave de los rendimientos futuros. Enfoque a largo plazo, normalmente con un horizonte temporal de inversión de 3 a 5 años. El Fondo tiene como objetivo proporcionar crecimiento del capital a largo plazo invirtiendo en una cartera de acciones o instrumentos relacionados con acciones de empresas europeas con énfasis en empresas más grandes
<b>Estilo de inversión</b>	Sin sesgo de estilo. El equipo de inversión intenta buscar la mejor combinación de oportunidades individuales de riesgo/recompensa en cualquier momento
<b>Índice de referencia</b>	MSCI Europe Index (Net Total Return) Flexibilidad para tener exposición fuera del índice de referencia
<b>Nº de participaciones</b>	58
<b>Tamaño actual</b>	1.300 millones de EUR
<b>Capitalización actual de mercado</b>	Las participaciones suelen oscilar entre 1.000 millones de euros y más de 50.000 millones de euros. Flexibilidad para invertir en empresas con una capitalización de mercado inferior a 1.000 millones de euros

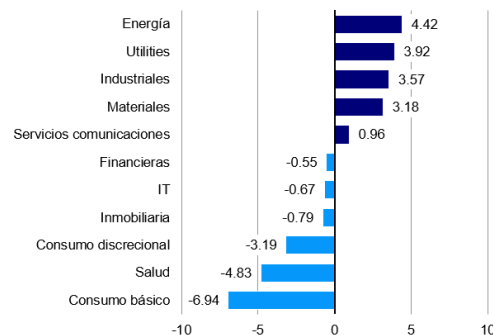
Fuente: Invesco, a 31 de julio de 2023

#### Invesco Pan European Equity Fund

Rentabilidad anualizada, bruta de comisiones en EUR (%)



#### Ponderaciones sectoriales activas



Fuente: Invesco a 31 de julio de 2023. La rentabilidad se muestra en EUR, incluidos los ingresos reinvertidos, brutos de gastos corrientes y netos de costes de transacción de la cartera. Índice: rentabilidad total, en EUR. Dado que el fondo se gestiona de forma activa, no se pretende que la rentabilidad de la clase de acciones siga la rentabilidad del Índice de referencia). La inversión se refiere a la adquisición de participaciones en un fondo gestionado activamente y no en un activo subyacente determinado. Los rendimientos pueden aumentar o disminuir como resultado de las fluctuaciones monetarias

## Rentabilidades en periodos de 12 meses

	01/08/2018 31/07/2019	01/08/2019 31/07/2020	01/08/2020 31/07/2021	01/08/2021 31/07/2022	01/08/2022 31/07/2023
Invesco Pan European Equity Fund	-9.94	-13.33	36.42	0.26	18.63
MSCI Europe NR EUR	1.61	-7.06	32.13	-1.26	10.63

	01/08/2013 31/07/2014	01/08/2014 31/07/2015	01/08/2015 31/07/2016	01/08/2016 31/07/2017	01/08/2017 31/07/2018
Invesco Pan European Equity Fund	17.46	19.93	-20.66	21.31	6.28
MSCI Europe NR EUR	14.98	19.86	-11.38	13.54	6.44

Fuente: Morningstar, a 31 de julio de 2023. Las cifras de rentabilidad del fondo (Z EUR Acc) se muestran en EUR, incluidos los ingresos reinvertidos y netos de los gastos corrientes y los costes de transacción de la cartera. Índice: rentabilidad neta en EUR. Dado que el Fondo se gestiona de forma activa, no se pretende que la rentabilidad de la Clase de Acciones siga la rentabilidad del índice de referencia.

© Morningstar 2023. Todos los derechos reservados. La información contenida en este documento: (1) es propiedad de Morningstar y/o sus proveedores de contenido; (2) no puede copiarse ni distribuirse; y (3) se proporciona únicamente con fines de referencia. Ni Morningstar ni sus proveedores de contenido son responsables de ningún daño o pérdida que surja del uso de esta información. Morningstar obtiene los datos de asignación de activos utilizando los datos de tenencias totales proporcionados por Invesco. Herramientas y contenido con licencia Morningstar impulsados por datos interactivos. Puede encontrar más información sobre los grupos de comparables en [www.morningstar.com](http://www.morningstar.com)

### Información importante

**Esta comunicación de marketing es para uso exclusivo de clientes profesionales en España. Por favor no redistribuya. Los inversores deben leer los documentos legales antes de invertir. Datos a 31.07.2023, salvo indicación en contrario. Este es material de marketing y no pretende ser una recomendación para comprar o vender ninguna clase de activo, valor o estrategia en particular. Por lo tanto, los requisitos reglamentarios que exigen imparcialidad en las recomendaciones de inversión/estrategia de inversión no son aplicables ni tampoco hay prohibiciones de comerciar antes de la publicación.**

Los puntos de vista y opiniones se basan en las condiciones actuales del mercado y están sujetos a cambios. Para obtener más información sobre nuestros fondos y los riesgos relevantes, consulte los Documentos de información clave/Documentos de información clave para el inversor específicos de cada clase de acciones (disponibles en el idioma local), los informes financieros y el Folleto, disponibles en [www.invesco.eu](http://www.invesco.eu). Un resumen de los derechos de los inversores está disponible en inglés en [www.invescomanagementcompany.lu](http://www.invescomanagementcompany.lu). La sociedad gestora podrá poner fin a los acuerdos de comercialización. Es posible que no todas las clases de acciones de este fondo estén disponibles para la venta pública en todas las jurisdicciones y no todas las clases de acciones son iguales ni necesariamente se adaptan a todos los inversores. Emitido en España por Invesco Management SA, President Building 37ª, Avenue JF Kennedy, L-1855 Luxemburgo, regulada por la Commission de Surveillance du Secteur Financier, Luxemburgo. EMEA3097060