

Marzo 2020



# La visión Mosaïque



# Prefacio

Para la mayoría, la asignación de activos es el proceso consistente en ponderar los riesgos y recompensas de los activos que forman una cartera de acuerdo con una tolerancia al riesgo definida de antemano. Sin embargo, para nosotros es mucho más que eso.

Creemos que la asignación de activos comienza con la evaluación de la economía mundial, el sector empresarial, el entorno político y las políticas monetarias y presupuestarias. En una era en la que tenemos toda la información en la palma de la mano, un aspecto crucial es saber diferenciar los grandes titulares en las noticias de aquellas cuestiones que de verdad influyen en el panorama político y la rentabilidad de las empresas en las que invertimos en su nombre.

Este proceso está determinado en gran medida por las estadísticas, los análisis y los modelos matemáticos, pero con los números no basta. En los mercados financieros influyen también las emociones humanas, como el miedo, la codicia, la sorpresa, la culpa, la alegría, etc., y la realidad es que ningún modelo matemático es capaz de reflejar estos sentimientos. He ahí por qué también resulta fundamental el juicio humano y por qué definir una asignación de activos tiene tanto de ciencia como de arte.

A través de nuestro trabajo, le brindamos una imagen del contexto financiero y macroeconómico global que guía la selección de los activos que necesitamos para confeccionar su cartera Mosaique.

En esta publicación, encontrará nuestra visión en un formato accesible, a la vez que fácil de trasladar a su cartera. Esta visión también sirve como base para las conversaciones que mantenemos con usted cuando prestamos asesoramiento de inversión.

Si realizamos bien nuestro trabajo, usted no debería esperarse cambios repentinos entre esta publicación y la siguiente, pero sí puede esperar que siempre sea oportuna y pertinente.

Que disfruten de la lectura.



**Dr. Carlos Mejía**  
Director de inversiones,  
Rothschild & Co Bank AG

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Carlos Mejía', written over a horizontal line.

# Visión de asignación de activos

## Nuestra posición se mantiene mientras nos inclinamos a observar y esperar cómo evoluciona el Covid-19

### Permanecer tácticamente neutral en cuanto a las existencias

Hasta el brote del Covid-19, la desaceleración de dos años de la economía mundial parecía estar tocando fondo como se esperaba. Mientras tanto, los riesgos comerciales se habían reducido después de que los Estados Unidos y China firmaran un acuerdo comercial de primera etapa; y los bancos centrales seguían siendo muy flexibles, gracias en parte a la continua debilidad de la inflación. El escenario parecía estar listo para una cierta reactivación del crecimiento.

Ahora bien, parece inevitable un nuevo debilitamiento de la actividad económica a medida que se extienden las perturbaciones relacionadas con el virus, que probablemente se amplifiquen aún más si la OMS declara una pandemia. Después de ignorar inicialmente las noticias de la epidemia, los mercados bursátiles han caído.

¿Cómo debemos responder? Podría ser un error reaccionar reduciendo las existencias. La interrupción puede ser breve, y es probable que se produzca alguna mejora en el crecimiento económico. Pero igualmente, puede ser prematuro aumentar las posiciones: las existencias no han caído aún muy lejos de los niveles que antes habíamos visto como tácticamente elevados.

La mayoría de los bonos eran caros al principio, con rendimientos por debajo incluso de tasas de inflación modestas, y se han vuelto más caros a medida que los nervios se han ido extendiendo.

A largo plazo, las valoraciones de las acciones no son nada llamativas, y siguen siendo la única clase de activo importante que creemos que puede ofrecer rendimientos superiores a la inflación.

Nos mantenemos tácticamente neutrales en **acciones**, habiendo pasado de estar infraponderados en noviembre. El panorama macroeconómico se ha estabilizado y los riesgos comerciales han disminuido, pero esperamos más claridad -o precios de entrada más atractivos- ante el impacto económico a corto plazo de Covid-19.

En cuanto a **la renta fija**, mantenemos una cautela de larga duración: hemos estado infraponderados en la duración de las carteras en euros, dólares y francos suizos, y ya no favorecemos el crédito de menor calidad en detrimento de bonos del Estado de alta calidad.

Nuestra posición infraponderada en renta fija se corresponde con una posición sobreponderada en **activos líquidos**: a pesar de su falta de ingresos. Una sana ponderación en efectivo que creemos que nos permitirá capitalizar las oportunidades del mercado a medida que se presenten.

En cuanto a las **regiones**, seguimos favoreciendo la renta variable estadounidense y asiática emergente frente al resto, en particular las europeas (incluido el Reino Unido).

Dentro de los **sectores**, seguimos sobreponderados en tecnología y hemos añadido algunas posiciones al sector después del revés. Movemos la energía a infraponderada, cuyo flujo de caja debilitado no compensa sus valoraciones aparentemente bajas. En Europa, ya no favorecemos los productos de primera necesidad, y cancelamos una infraponderación en el sector inmobiliario, ya que los tipos de interés parecen dispuestos a mantenerse (incluso) más bajos durante más tiempo.

Dentro de las **divisas**, con una baja inflación y políticas monetarias expansivas en la mayoría de las regiones, queda poco para elegir entre las principales. Seguimos siendo cautelosos con el euro, que tiene la mezcla menos atractiva de crecimiento y política, y tácticamente neutral en otras monedas importantes.



**Kevin Gardiner**

Responsable mundial de  
estrategia de inversión

# Resumen de la asignación de activos

Hemos mantenido nuestra asignación de activos tras pasar de infraponerados en el mes de noviembre, a una posición neutral en acciones.

Una posición infraponerada en renta fija se corresponde con una posición sobreponderada en activos líquidos.

Hemos hecho algunos cambios en nuestra asignación sectorial.

Clave	-	Neutral	+
Sobreponderación fuerte	●	●	●
Igual que el índice	●	●	●
Infraponeración fuerte	●	●	●

Asignación de activos	-	Neutral	+
Activos monetarios	●	●	●
Renta fija	●	●	●
Renta variable	●	●	●

Renta fija	-	Neutral	+
------------	---	---------	---

EUR	-	Neutral	+
Alta calidad crediticia	●	●	●
Inferior calidad crediticia	●	●	●
Alto rendimiento	●	●	●
Duración	●	●	●

USD	-	Neutral	+
Alta calidad crediticia	●	●	●
Inferior calidad crediticia	●	●	●
Alto rendimiento	●	●	●
Duración	●	●	●

CHF	-	Neutral	+
Alta calidad crediticia	●	●	●
Inferior calidad crediticia	●	●	●
Alto rendimiento	●	●	●
Duración	●	●	●

Divisas	-	Neutral	+
USD	●	●	●
EUR	●	●	●
GBP	●	●	●
JPY	●	●	●
AUD	●	●	●
CNY	●	●	●
CHF	●	●	●

Regiones bursátiles	-	Neutral	+
Norteamérica	●	●	●
Zona euro	●	●	●
Reino Unido	●	●	●
Suiza	●	●	●
Japón	●	●	●
Pacífico menos Japón	●	●	●
Emergentes-EMEA	●	●	●
Emergentes-Asia	●	●	●
Emergentes-Latinoamérica	●	●	●

Sectores bursátiles	-	Neutral	+
<b>EE.UU.</b>			
Energía	●	●	●
Materiales	●	●	●
Industria	●	●	●
Servicios públicos	●	●	●
Consumo discrecional	●	●	●
Consumo básico	●	●	●
Comunicaciones*	●	●	●
Atención sanitaria	●	●	●
Tecnología	●	●	●
Servicios financieros	●	●	●
Inmuebles	●	●	●

UE	-	Neutral	+
Energía	●	●	●
Materiales	●	●	●
Industria	●	●	●
Servicios públicos	●	●	●
Consumo discrecional	●	●	●
Consumo básico	●	●	●
Comunicaciones*	●	●	●
Atención sanitaria	●	●	●
Tecnología	●	●	●
Servicios financieros	●	●	●
Inmuebles	●	●	●

## Análisis de inversión

Nuestros análisis de inversión engloban un amplio conjunto de publicaciones, *podcasts* e infografías que destacan por su pertinencia y claridad.

**Estrategia:** Nuestra *Perspectiva de mercado* encarna nuestros esfuerzos por dar sentido al entorno macroeconómico actual y constituye nuestra publicación estrella sobre estrategia. La elabora nuestro responsable mundial de estrategia de inversión Kevin Gardiner. Nuestros *Podcasts de estrategia* complementan la publicación escrita y da cuenta a los inversores de las últimas noticias en la economía y los mercados en un tono más informal. Nuestro equipo de estrategia también publica su visión y sus análisis sobre tendencias de mercado menos conocidas, a través de su *Blog de estrategia*.

**Gestión de carteras:** Para los que buscan un análisis rápido a la par que completo sobre lo acontecido el mes anterior, publicamos nuestro *Resumen mensual de mercado*, que contiene comentarios de gestión relativos a las carteras Mosaïque. Además, trimestralmente publicamos un *Podcast Mosaïque* en el que hacemos un repaso de la evolución y el posicionamiento de las carteras durante cada trimestre.

**Asesoramiento de inversión y carteras:** Las series *Visión de inversión*, *Análisis instantáneos* e *Infografías* son publicaciones orientadas al corto y largo plazo que abordan tendencias temáticas y clases de activos destacadas. Educativas e ilustrativas, estas publicaciones dan a los clientes de asesoramiento actuales y potenciales un conjunto de perspectivas novedosas sobre temáticas que van a traer consigo cambios profundos.

Si desea más información sobre nuestros análisis de inversión, puede visitar nuestra página Wealth Insights en [www.rothschildandco.com/insights](http://www.rothschildandco.com/insights).



## Información importante

Este documento ha sido redactado con una finalidad exclusivamente informativa por Rothschild & Co Bank AG, con domicilio en Zollikerstrasse 181, 8034 Zúrich (Suiza). No constituye una recomendación personal ni un asesoramiento, oferta o invitación para comprar o vender valores o cualquier otro producto bancario o de inversión. Nada de lo contenido en este documento constituye asesoramiento jurídico, contable o fiscal. Aunque la información y los datos contenidos en el presente documento se han obtenido de fuentes que se consideran fiables, no se ofrecen ni ofrecerán ninguna manifestación o garantía expresa o implícita y, salvo en caso de fraude, no se aceptan ni aceptarán responsabilidades u obligaciones por parte de Rothschild & Co Bank A en relación con la veracidad, exactitud o exhaustividad de este documento o con la información que conforma la base de este documento o por la confianza que deposita cualquier persona en este documento.

Concretamente, no se ofrece ninguna manifestación o garantía sobre la materialización o justificación de cualquier proyección, objetivo, estimación o previsión que contenga este documento. Además, todas las opiniones y datos que figuran en este documento están sujetos a cambio sin previo aviso. Las leyes u otros reglamentos pueden restringir la distribución de este documento en determinadas jurisdicciones. Por lo tanto, los destinatarios de este documentos deben conocer y observar todos requisitos legales y reglamentarios aplicables. Rothschild & Co Bank AG es una entidad autoridad y regulada por la Autoridad de Supervisión de los Mercados Financieros de Suiza (FINMA).