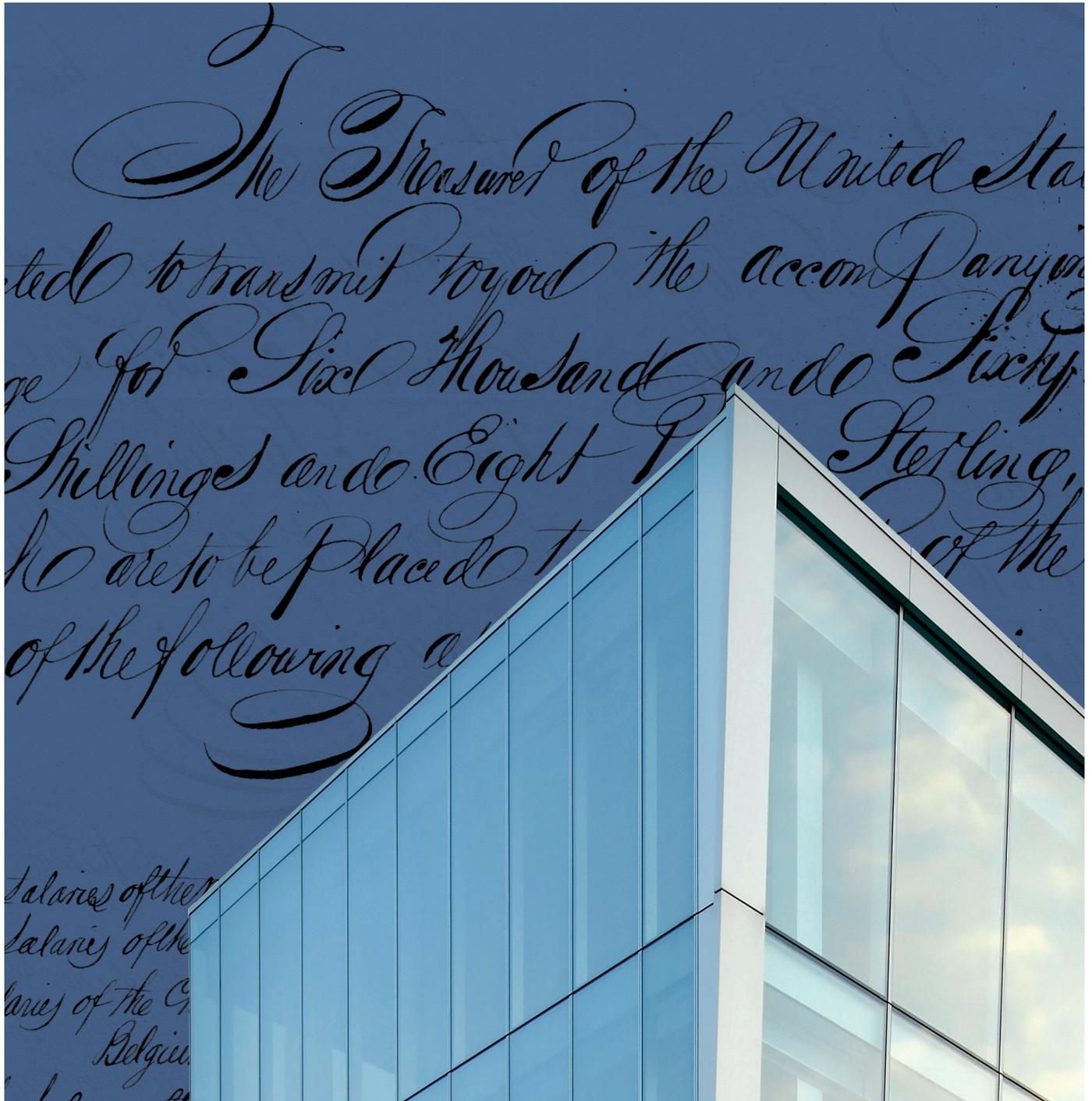


# Perspectivas de mercado



¿Estancamiento estructural? | Elecciones en Estados Unidos

Número 28 | Septiembre 2016



# Prólogo

Pasado el referéndum sobre la permanencia del Reino Unido en la Unión Europea y con la campaña de las elecciones presidenciales de Estados Unidos a pleno rendimiento, prosigue el desgaste del sistema convencional.

Se están detectando carencias y tensiones democráticas. Las clases sociales más urbanitas se desmarcaron del resto del Reino Unido, Bruselas ha empobrecido a Europa y Washington se ha olvidado de una clase media frustrada y estancada. Los políticos, leemos, han abandonado a sus electores haciendo gala de su cinismo. Ahora, los votantes llevan a cabo su propia revancha.

Tras destaparse las vergüenzas de 2008, no llegó a materializarse la reacción global contra «el sistema» que se preveía ampliamente, por lo que no es probable que eso vaya a suceder ahora. El electorado será más consciente que los expertos de que, de existir un sistema, podría tratarse «del peor... con excepción de todos los demás».

El electorado británico no quiso a la Unión Europea, pero su gobierno — conservador— parece ser menos impopular que la oposición. Europa no es un parque temático histórico al borde de la anarquía. Además, la victoria del candidato contrario al sistema político convencional en Estados Unidos el 8 de noviembre es más bien remota y no tiene que traducirse en una inestabilidad repentina, autárquica y geopolítica.

Los inversores deberían mantener una mente abierta y recelar de las «grandes ideas». Tal y como explicamos, la mayor parte de las economías están avanzando, y la rentabilidad puede estabilizarse. Albergamos preocupaciones sobre la política monetaria, no imperiosas. Las valoraciones de los activos relacionados con el crecimiento, no resultan especialmente elevadas. Los bonos sí parecen caros, aunque, con una inflación baja y los bancos centrales todavía presos de los malos augurios, vuelve a parecer probable que sigan así durante algún tiempo.



**Kevin Gardiner**

Global Investment Strategist  
Rothschild Wealth Management

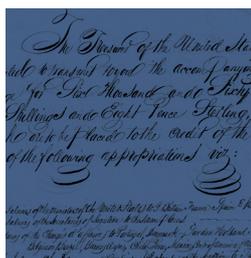


Imagen de portada:  
Primer plano: Nuestra oficina de  
New Court (Londres)  
Al fondo: Carta dirigida a  
Nathan Mayer Rothschild del  
Departamento del Tesoro de  
Estados Unidos, de 21 de  
noviembre de 1834, sobre  
transacciones mercantiles de  
carácter general. Por cortesía  
de The Rothschild Archive.

© 2016 Rothschild Wealth Management  
Fecha de publicación: Septiembre de  
2016  
Valores: todos los datos a fecha de 31  
de Agosto de 2016.  
Fuentes de gráficos y cuadros:  
Rothschild & Co y Bloomberg a menos  
que se indique lo contrario.

# ¿Estancamiento estructural?

Algunas previsiones pesimistas pueden basarse en momentos pasados

Puede que no sea su intención, pero sí, es el caso: los economistas a menudo formulan previsiones echando la vista atrás.

En los momentos en que la economía se desploma inesperadamente, es cuando resulta más palpable la tendencia de seguir adelante mirando por el espejo retrovisor, centrándose en acontecimientos y corrientes del pasado. Dichos economistas elaboran rápidamente un relato para explicar por qué tenía que producirse la situación en cuestión y por qué la economía nunca podrá evitarla.

Siendo justos, debemos decir que la visión desde la ventana frontal apenas arroja luz sobre el futuro, que es simplemente inescrutable. Sin embargo, esa ansia de relato plausible, que no deja de ser una racionalización *ex post* orientada a mantener a raya un mundo por lo demás aparentemente caótico y absurdo, es una buena razón para tratar la creencia popular con cierto grado de escepticismo.

La creencia popular para racionalizar los motivos por los que caímos en el enorme hoyo creado por la crisis financiera mundial de 2008/2009 viene acompañada por una letanía de preocupaciones aliteradas como endeudamiento, demografía, deflación, decadencia, agotamiento (de recursos escasos) y peligros (de índole geopolítica).

Ya hemos hablado sobre por qué cada una de ellas puede resultar exagerada y por qué consideramos la crisis financiera mundial un acontecimiento relativo a la liquidez, no a la insolvencia colectiva. Sin embargo, a las citadas preocupaciones se unen en la actualidad nuevos temores pertenecientes al ámbito del «estancamiento estructural», expresión que integra la idea de que los niveles de vida en occidente han dejado de crecer.

El pesimismo es a menudo incoherente. Se nos pide que nos preocupemos por la escasez de mano de obra (demografía) y su exceso (deflación), así como por la excesiva innovación (la marcha de los robots) y su carencia (ausencia de inventos relevantes).

Sin embargo, monopoliza el debate político. Por eso, se urge a los bancos centrales a que distribuyan dinero sin contrapartida (*helicopter money*), idea que algunos de ellos han llegado a plantearse.

Puede que, de los diversos casos con que podríamos encontrarnos, este sea un buen ejemplo de lo que hablábamos de mirar por el espejo retrovisor.

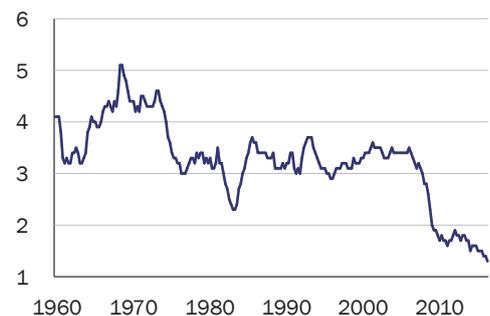
La idea no es nueva. Las perspectivas imperantes en el pasado han sido deprimentes; las ideas sobre una «nueva normalidad» se encuentran estrechamente relacionadas. Sin embargo, a finales de 2013, el economista estadounidense Larry Summers retomó esas perspectivas.

Sin embargo, puede que reflejen una valoración retrospectiva y errada. A finales de 2013, la media móvil de 10 años del crecimiento estadounidense, por ejemplo, se había ralentizado marcadamente, hasta niveles inferiores al 2%, su nivel más bajo en medio siglo (Figura 1). ¿El diagnóstico de un estancamiento estructural fue una predicción o una valoración subconsciente de malas noticias que ya habían sucedido?

Desde un punto de vista aritmético, la ralentización refleja en gran medida la propia crisis financiera mundial. Sin embargo, a pesar de sus duras consecuencias, la crisis no destruyó mano de obra, recursos naturales, capital físico ni tecnología: los factores clave de producción y el consecuente potencial de crecimiento de cara al futuro no se vieron afectados. A medida que la crisis salga de la media móvil de 10 años, dichos factores repuntarán, como ya indica una media más corta, por ejemplo (Figura 2).

**Figura 1: ¿Estancamiento estructural?**

Crecimiento del PIB real de EE. UU., media móvil de 10 años, % anualizado



fuerza: Datastream, Rothschild & Co

Esto podría, en todo caso, subestimar el impacto de la crisis financiera mundial sobre la dinámica de crecimiento tendencial. Podría afirmarse que el crecimiento anterior al estallido de la crisis procedió, insosteniblemente, de los excesos financieros, a lo cual no deberíamos prever regresar.

En realidad, algunos parámetros del crecimiento tendencial reciente de la demanda final real del sector privado en Estados Unidos (consumo más inversión en vivienda y de las empresas) apenas distan del nivel previo a la crisis financiera mundial, prácticamente del 3%. Es el gasto público el que muestra más signos de déficit de crecimiento duradero —extremo que no centra el argumento de estancamiento estructural—.

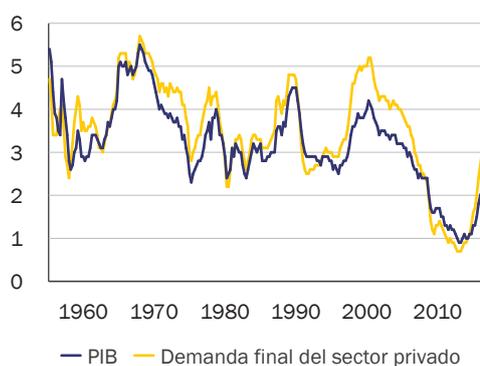
En algún momento, se producirá otra crisis u otro retroceso económico. Sin embargo, en otros casos, hemos demostrado que la deuda y la demografía concretamente no están desempeñando los papeles sombríos que se les ha asignado y dudamos que los economistas vayan a predecir la innovación (o su ausencia) mejor que los propios científicos. Fijémonos en la media móvil de 10 años dentro de tres años.

### Entre tanto, volvamos al meollo central...

Actualmente, la economía estadounidense parece estar creciendo lo suficiente como para seguir creando puestos de trabajo y mejorando los niveles de vida. Los decepcionantes datos correspondientes al segundo trimestre respondieron a la reducción de existencias, que parece pasajera. El flujo de efectivo de los sectores de consumo sigue gozando de solidez. Existen indicios, aunque tímidos, de repunte en el crecimiento de los salarios y la inflación subyacente en Estados Unidos sigue siendo ligeramente más sólida que en Europa.

### Figura 2: ¿Resurgimiento estructural?

Crecimiento del PIB real y la demanda final del sector privado de EE. UU., medias móviles de 7 años, % anualizado



fuentes: Datastream, Rothschild & Co

Puede que las orientaciones formuladas por la Reserva Federal deban tomarse en su sentido literal: si el crecimiento sigue avanzando de forma decente, los tipos de interés podrían elevarse una segunda vez, quizá antes de finales de año. Es más, es posible que los beneficios de las empresas se recuperen a medida que se disipen los efectos del descenso de las ganancias del sector del petróleo, lo cual apuntalará las valoraciones de los mercados de valores. (Nuestros puntos de vista sobre las elecciones en Estados Unidos se describen en el segundo texto.)

## Tras el fallo colectivo en el pronóstico del resultado del referéndum en el Reino Unido, debemos considerar la salida de Italia un riesgo real.

En el Reino Unido, los datos de las encuestas más viscerales sobre confianza de las empresas han repuntado con fuerza, tal y como pensamos que sucedería, tras el desvanecimiento relacionado con el referéndum. Los complicados datos tras el referéndum siguen siendo heterogéneos: el gasto minorista fue sólido en julio, si bien la manufactura se quebró.

Pensamos que la decisión del electorado británico de abandonar la Unión Europea será una mala noticia para las empresas y el crecimiento tendencial del Reino Unido, pues parece cuando menos probable una ralentización en la llegada de inversiones. Sin embargo, resulta remota la posibilidad de que vaya a producirse una recesión de forma inminente.

El Banco de Inglaterra ha hecho su parte reduciendo los tipos y anunciando nuevas compras de bonos —modestas— en agosto, si bien la devaluación de su moneda puede que haya impreso mayores efectos. De hecho, sospechamos que el banco central y la libra esterlina han reaccionado de forma exagerada: que la libra no se hundiera hasta nuevos mínimos como consecuencia de la decisión del regulador puede ser buena prueba de ello. No nos sorprendería que, de aquí a un año, la libra esterlina y los tipos repuntaran en cierto modo.

La economía de la zona euro ha crecido en línea con su tendencia, tradicionalmente moderada, pero con una inflación imperceptible. El Banco Central Europeo sigue adquiriendo grandes volúmenes de bonos en un intento por acelerar el ritmo. Las rentabilidades negativas han

seguido ampliándose, pues cada vez más bonos asisten al alza de sus precios, si bien, a pesar de nuestros recelos, el impacto en la práctica más allá de los mercados de bonos ha sido limitado. Incluso el euro parece no haberse visto afectado y, a diferencia de la libra, no se encuentra en niveles perceptiblemente asequibles.

Puede que apenas existan tensiones económicas con carácter inmediato—incluso el sector bancario se ha mostrado relativamente sosegado en los últimos tiempos—, si bien podrían reavivarse las tensiones políticas en Europa. La crisis de los refugiados es todavía palpable. Se vislumbran elecciones generales en Francia, Alemania y los Países Bajos en 2017 y los partidos protesta están cosechando buenos resultados (descontento de las clases populares que, en parte, han identificado numerosos analistas, tal y como apuntábamos con anterioridad). En España, sigue sin constituirse un gobierno.

Destaca la situación de Italia, donde se celebrará un referéndum sobre la reforma de su Constitución hacia finales de año. Dicha reforma está orientada a facilitar gobiernos más estables y que, por tanto, se puedan acometer reformas estructurales. En la práctica, el primer ministro permitió desde un primer momento que el referéndum se considere un voto de confianza sobre su gobierno y el *statu quo* general, incluida, según apuntan diversos analistas, la pertenencia de Italia a la Unión Europea. Tras el fallo colectivo en el pronóstico del resultado del referéndum en el Reino Unido, debemos considerar la salida de Italia un riesgo real.

## Los niveles en que se encuentran los mercados no resultan asequibles, pero, en numerosos casos, tampoco son caros.

La cadena de acontecimientos que deben sucederse para que Italia abandone el euro y la Unión Europea sería larga, tortuosa y lenta. Dudamos que vaya a producirse. Sin embargo, de darse, supondría un revés para la Unión Europea (y los mercados) mucho mayor que la salida del Reino Unido, pues Italia es miembro fundador de la Unión y del euro.

Suiza sigue creciendo ligeramente por encima de lo que nos hubiéramos atrevido a pronosticar. El franco suizo está regresando muy lentamente a sus niveles razonables, si bien sigue en cotas

elevadas, y los acontecimientos vividos desde enero de 2015, cuando el Banco Nacional de Suiza suprimió el tipo de cambio mínimo, ilustran que pesa más la competitividad que unos precios bajos.

Por otra parte, parece como si los mercados emergentes de Asia hubieran dejado atrás el punto de riesgo cíclico máximo. Algunos indicadores de China sugieren no solamente una desaceleración sostenida, sino incluso un repunte en el crecimiento (que, si fuera a materializarse en el conjunto de la economía, supondría toda una sorpresa, incluso para nosotros). No resulta probable que se produzca otra crisis como la de 1997 —siempre exageradas, en nuestra opinión— incluso en caso de que la Reserva Federal siga elevando los tipos de interés en Estados Unidos.

Prosigue el debate sobre la economía japonesa, concretamente en torno a nuevos mecanismos rápidos y discutibles, con previsiones de que se llevarán a cabo inyecciones de dinero (*helicopter money*) y que el yen volverá a debilitarse. Mantenemos que el foco de atención debería fijarse en el mercado de trabajo, el gobierno corporativo y la liberalización, en general.

### ¿Conclusión para las inversiones?

Tal y como apuntamos anteriormente, la persistencia del crecimiento, la escasa inflación y la enorme liquidez marcan un entorno de inversión no tan desfavorable. Los niveles en que se encuentran los mercados no resultan asequibles, pero, en numerosos casos, tampoco son caros.

Nuestra preocupación principal sigue siendo que el pensamiento único sobre estancamiento estructural está favoreciendo que se amplíe el papel de los bancos centrales: si la economía mundial es menos frágil de lo que se temía, la política monetaria podría no tener que ser así de generosa. Sin embargo, una vez más, este extremo no parece plantear un peligro claro e inmediato.

La deuda pública parece muy cara: las rentabilidades negativas resultan alarmantes. Sin embargo, las valoraciones podrían no ser tan descabelladas como parecen. La inflación se encuentra en niveles bajos y es improbable que las compras de los bancos centrales vayan a revertirse o incluso interrumpirse a corto plazo.

Nos decantamos por los valores corporativos. Sin embargo, los bonos de empresas también resultan caros y, como inversores, preferimos generalmente poseer una participación en una compañía que prestarle dinero. Pensamos que los mercados de valores de todo el mundo siguen ofreciendo precios razonables y aconsejamos aprovechar la renovada volatilidad para generar o ampliar posiciones.

Seguimos decantándonos por índices de valores de Estados Unidos y Europa continental y en agosto devolvimos Asia emergente a la lista, recortando para ello nuestra convicción en Estados Unidos. Nuestro menor optimismo sigue centrado en el Reino Unido y los mercados desarrollados de Asia, excluido Japón. Continuamos decantándonos por una combinación de crecimiento estructural (tecnología) y cíclico (sector financiero y energía), antes que por los sectores más defensivos.

Nuestra convicción con respecto a monedas es incluso menor que la habitual. Parece que las ventas de la libra son excesivas, tal y como indicamos, y a un año vista la situaríamos hacia los primeros puestos de la clasificación, por delante del dólar. Seguidamente, estarían el yen y el euro; el franco suizo y el renminbi seguirían siendo nuestras monedas menos preferidas.

# Elecciones en Estados Unidos

La política no es siempre el motor principal de la rentabilidad de las inversiones

Esta es ya la campaña presidencial más estridente de la historia reciente. No obstante, el resultado podría no imprimir un gran impacto en las carteras.

La candidata demócrata, Clinton, parece ligeramente por delante de su rival republicano, Trump, si bien las encuestas (y las apuestas) son dinámicas y falibles. Sin embargo, los inversores deberían evitar convertir un resultado inesperado en una conclusión de inversión dramática. Tal y como sugerimos con respecto a la decisión del Reino Unido de salir de la Unión Europea, los acontecimientos políticos aparentemente de calado pueden en ocasiones implicar efectos económicos y financieros relativamente modestos, al menos, durante cierto tiempo.

Como es obvio, el inquilino de la Casa Blanca importa, pues el presidente de Estados Unidos sigue siendo la persona con mayor poder del mundo. Sin embargo, las políticas que se prometen en campaña no siempre se incorporan al devenir del despacho oval, pues las facultades del presidente se encuentran limitadas por los contrapesos previstos en la Constitución estadounidense y, aún más importante, el engranaje de los mercados de capitales es amplio: también importan otros muchos factores.

## Historial

El centro de gravedad del debate en Estados Unidos suele anclarse firmemente en el lado liberal de la economía, a diferencia de lo que sucede en Europa: la mayoría de los demócratas se sentirían cómodos en los partidos conservadores europeos, por ejemplo. Dicho eso, el partido republicano suele ser más cercano al mundo empresarial y defender una administración más reducida; además, se trata de una formación de la que cabe esperarse resultados más proclives a la inversión.

Históricamente, no ha sido el caso. Desde 1945, el crecimiento ha sido más robusto, el desempleo ha sido menor y la rentabilidad real de los mercados de valores ha sido significativamente más elevada con presidentes demócratas (Figuras 3 a 5). Esto ha sido posible porque los presidentes republicanos se han enfrentado a menudo a un Congreso controlado por los demócratas, lo cual les ha impedido diferenciarse; más probablemente,

esta situación pone de manifiesto la realidad de que incluso el presidente con mayor poder no puede proteger Estados Unidos de los factores cíclicos y estructurales que perfilan la economía y los mercados.

Por ejemplo, es improbable que los presidentes Nixon y Ford fueran la principal causa de los pobres resultados durante la década de 1970, época en que las economías de todo el mundo registraban cada vez más dificultades y mayores niveles de inflación, por entonces considerada negativa. Más recientemente, George W. Bush tuvo el infortunio de ganar en 2000 tras los excesos del auge de la «nueva economía» de 2000, mientras que el presidente Obama se impuso en pleno torbellino de 2008 y 2009, que sólo dejaba lugar a la mejora.

Por supuesto, esto es un planteamiento simplista. Da por sentado que los efectos de un presidente se limitan a sus legislaturas y pasa por alto la posibilidad de que un buen resultado con determinado partido en el poder podría haber sido incluso mejor bajo un mandato del otro. Sin embargo, la complejidad política del presidente no ha sido un factor visiblemente dominante de la rentabilidad de las inversiones. Formulamos el mismo planteamiento sobre el partido en el poder en el Reino Unido antes de las elecciones generales del pasado año.

## Trump no tiene por qué significar «hundimiento»

El supuesto de que una victoria del partido republicano es la mejor opción para las carteras es incorrecta, en términos históricos, pues. Además, la idiosincrasia de Trump hace que dicha afirmación sea cuestionable por partida doble.

Una victoria de Clinton supondría, en la práctica, que todo seguiría igual, pues no modificaría el entorno macroeconómico. Puede que algunos sectores, como atención sanitaria y financiero, se enfrentaran a dificultades; además, parece probable que se produzca cierta expansión presupuestaria, si bien no se trata de factores revolucionarios para los sectores o las rentabilidades de los bonos.

Una victoria de Trump augura perspectivas radicalmente diferentes pero, en la práctica, la realidad podría ser otra.

Sus políticas son fluidas —para ser ecuánimes, al igual que las de numerosos candidatos, en esta fase— y seguramente se moderarían gracias al asesoramiento de sus colegas y los miembros de su gobierno, así como de los poderes legislativo y judicial (los contrapesos de los que hablábamos). Su capacidad para venderse se cuestiona menos habitualmente que su historial empresarial: conseguida la venta, no sería el primer comercial en defraudar.

De forma más visible y poco atractiva, Trump se decanta por el proteccionismo y un aislamiento belicoso. Esta postura sería negativa para Estados Unidos y el entorno empresarial mundial y el descenso de la liquidez internacional podría elevar los costes del capital. Sus intimidaciones de la Reserva Federal podrían disparar la rentabilidad de los bonos. Los costes de financiación también podrían elevarse si los mercados de capitales de todo el mundo se desestabilizaran al percibir un aumento en la inestabilidad geopolítica.

Sin embargo, Trump afirma que reducirá sustancialmente los impuestos sobre la renta de las personas físicas y sobre sociedades y aumentará el gasto en infraestructuras. Por mucho que nos preocupen las consecuencias a largo plazo del proteccionismo, esta expansión presupuestaria podría ser potente.

Un gran aumento del endeudamiento por parte del gobierno de Estados Unidos animaría a la Reserva Federal a elevar los tipos de interés y los mercados de bonos podrían desestabilizarse incluso si no lo hiciera. Un alza de los tipos de interés es uno de los motivos por los que algunos analistas consideran que es posible que se produzca un retroceso económico a corto plazo.

Sin embargo, dada la situación actual, nos mostramos escépticos sobre dicha alza. El balance de Estados Unidos no es tan frágil como a menudo se piensa, extremo que llevamos tiempo aduciendo; por otra parte, la búsqueda de rentabilidad a escala global podría ser en este momento suficientemente sólida para compensar la reticencia de numerosos inversores a prestar fondos a un gobierno presidido por Trump.

Una expansión presupuestaria que no vaya acompañada de un alza significativa de los tipos podría impulsar, en términos netos, la economía a corto plazo y, dado su amplio y dinámico engranaje, para cuando el proteccionismo comenzara a incidir, podría haber otros factores más potentes en las mentes de los mercados.

De manera similar, el dólar no tiene por qué ser una apuesta unidireccional a la baja con un gobierno de Trump.

El proteccionismo es el equivalente económico de dispararse en el pie, si bien un Estados Unidos debilitado y descaminado se traduciría en un mundo más inestable y el dólar todavía puede considerarse una moneda refugio. Además, si el efecto a corto plazo de esta expansión presupuestaria es potente, como suele suceder, los inversores serían capaces de reorientar su atención desde la consideración de refugio del dólar hacia sus aspectos atractivos cíclicos, incluso sin un alza en los tipos de interés.

¿Cuál es la conclusión? Puede que Trump no gane. Si finalmente se impone, deberá decidir qué quiere hacer realmente; sus asesores podrían cuestionarle, las políticas resultantes podrían ser rebajadas por el Congreso y el poder judicial y la economía mundial no aguardaría estática mientras tanto.

**Por mucho que nos preocupen las consecuencias a largo plazo del proteccionismo, la expansión presupuestaria podría ser potente.**

A pesar de los riesgos evidentes, los inversores deben mantener una mente abierta acerca de las estrechas consecuencias económicas y financieras que depararía una victoria republicana el 8 de noviembre. La venta masiva de valores con motivo del pánico podría partir de un nivel más elevado con respecto a la actualidad y su alcance podría ser limitado.

**Figura 3: Rentabilidad real del índice S&P 500 (%) por presidentes de EE. UU. (1945–2016)**

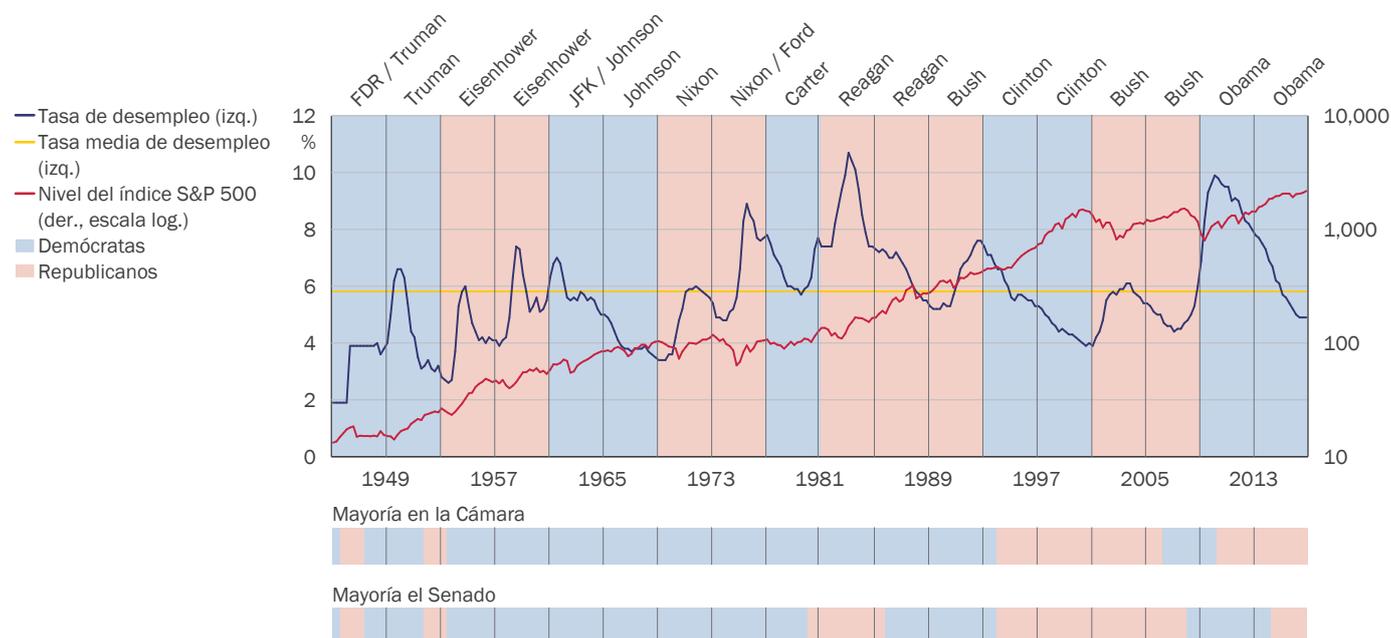
Mayoría en la Cámara de Representantes / Senado	
Azul	Demócrata
Rojo	Republicana
Azul/Rojo	Demócrata/ Republicana
Rojo/Azul	Republicana/ Demócrata

Presidente	Partido político	Toma de posesión	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Conjunto de la legislatura	Annualizado
FDR / Truman	Demócrata	Enero 1945	34.1	-26.2	-3.2	2.4	-1.9	-0.5
Truman	Demócrata	Enero 1949	25.7	26.7	17.8	16.9	119.3	21.7
Eisenhower	Republicana	Enero 1953	-1.8	52.9	31.0	4.0	104.6	19.6
Eisenhower	Republicana	Enero 1957	-13.7	41.2	10.3	-0.9	33.1	7.4
JFK / Johnson	Demócrata	Enero 1961	26.2	-10.0	21.3	15.3	59.0	12.3
Johnson	Demócrata	Enero 1961	10.6	-13.7	21.2	6.3	23.0	5.3
Nixon	Republicana	Enero 1969	-14.3	-1.7	10.8	15.5	7.8	1.9
Nixon / Ford	Republicana	Enero 1973	-22.9	-38.7	30.0	18.9	-27.0	-7.6
Carter	Demócrata	Enero 1977	-13.8	-2.4	5.9	19.9	6.9	1.7
Reagan	Republicana	Enero 1981	-14.5	17.0	19.3	2.2	22.0	5.1
Reagan	Republicana	Enero 1985	28.2	17.4	0.8	12.3	70.3	14.2
Bush	Republicana	Enero 1989	27.1	-9.4	27.4	4.6	53.4	11.3
Clinton	Demócrata	Enero 1993	7.3	-1.3	34.9	19.7	71.0	14.4
Clinton	Demócrata	Enero 1997	31.5	27.0	18.4	-12.5	72.9	14.7
Bush	Republicana	Enero 2001	-13.7	-24.3	26.8	7.6	-11.0	-2.9
Bush	Republicana	Enero 2005	1.2	13.8	1.6	-38.6	-28.2	-7.9
Obama	Demócrata	Enero 2009	25.0	13.8	-1.2	14.1	60.4	12.5
Obama	Demócrata	Enero 2013	31.1	12.4	0.9	-	48.8	14.2

**Figura 4: Resumen de datos (1945–2016), %**

		Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Conjunto de la legislatura	Annualizado
Republicanos	Rentabilidad real del índice S&P 500	-2.7	7.6	17.6	2.8	25.0	4.6
	Crecimiento del PIB real	2.1	1.1	4.2	3.1	10.9	2.6
	Inflación (IPC)	4.6	3.9	3.3	3.2	16.1	3.7
	Tasa de desempleo	5.3	6.4	6.2	6.2	6.1	6.1
Demócratas	Rentabilidad real del índice S&P 500	19.8	2.9	12.9	10.3	51.0	10.7
	Crecimiento del PIB real	3.0	3.5	2.8	3.5	13.1	3.1
	Inflación (IPC)	1.8	5.0	4.5	3.9	16.1	3.7
	Tasa de desempleo	6.0	5.4	5.1	5.0	5.4	5.4
Periodo íntegro	Rentabilidad real del índice S&P 500	8.5	5.3	15.2	6.3	38.0	7.6
	Crecimiento del PIB real	2.5	2.3	3.5	3.3	12.0	2.9
	Inflación (IPC)	3.2	4.4	3.9	3.5	16.1	3.7
	Tasa de desempleo	5.7	5.9	5.7	5.6	5.7	5.7

**Figura 5: Presidentes de EE. UU., desempleo (%) y nivel del índice S&P 500 (1945–2016)**



Fuentes de las Figuras 3 a 5: Datastream, BLS, Rothschild & Co

## Notas

En Rothschild Private Wealth ofrecemos una perspectiva objetiva a largo plazo sobre la inversión, estructuración y protección de activos para preservar y acrecentar el patrimonio de nuestros clientes

Ofrecemos una amplia gama de servicios de asesoramiento a algunas de las familias, empresarios, fundaciones y organizaciones de caridad más ricos y exitosos del mundo

En un entorno en el que suele dominar el pensamiento a corto plazo, nuestra perspectiva a largo plazo nos diferencia. Creemos que la preservación como primer enfoque es el enfoque adecuado para la gestión del patrimonio.

### Bruselas

Avenue Louise, 166  
1050 Brussels  
Bélgica  
+32 2 627 77 30

### Islas del Canal

St Julian's Court  
St Julian's Avenue  
St Peter Port  
Guernsey, GY1 3BP  
+44 1481 713713

### Manchester

82 King Street  
Manchester M2 4WQ, Reino Unido  
+44 (0)161 827 3832

### Singapur

One Raffles Quay, North Tower  
1 Raffles Quay #10-02  
Singapur 048583  
+65 6532 0866

### Fráncfort

Börsenstraße 2-4  
60313 Fráncfort del Meno  
Alemania  
+49 69 40 80 26 15

### Hong Kong

16th Floor Alexandra House  
18 Chater Road  
Central Hong Kong SAR  
República Popular de China  
+852 2116 6300

### Milán

Via Agnello 5  
20121 Milán  
Italia  
+39 02 4537 0955

### Zúrich

Zollikerstrasse 181  
8034 Zúrich, Suiza  
+41 44 384 71 11

### Ginebra

Rue du Commerce 3  
1204 Ginebra, Suiza  
+41 22 818 59 00

### Londres

New Court  
St Swithin's Lane  
Londres EC4N 8AL  
+44 (0)20 7280 5000

### París

29 avenue de Messine  
75008 París, Francia  
+33 1 40 74 40 74

## Información importante

Este documento ha sido elaborado por Rothschild & Co con fines meramente informativos y para uso exclusivo del destinatario. Salvo en el caso de que Rothschild & Co lo autorice expresamente por escrito, queda prohibida la copia, reproducción, distribución o transmisión de este documento, ya sea de forma parcial o en su totalidad, a ninguna otra persona. Este documento no constituye una recomendación personal o una oferta o invitación a comprar o vender títulos o cualquier otro producto bancario o de inversión. Nada de lo que figura en este documento constituye asesoramiento jurídico, contable o fiscal.

El valor de las inversiones y los ingresos que estas generan pueden subir o bajar, y usted podría no recuperar el importe de su inversión original. El rendimiento pasado no debe tomarse como una indicación de la rentabilidad futura. Invertir para obtener rendimiento entraña la aceptación de riesgos: no puede garantizarse el cumplimiento de los objetivos de rentabilidad. Si cambiara su perspectiva respecto a sus objetivos de inversión y / o su tolerancia a la rentabilidad y el riesgo, póngase en contacto con su asesor personal. Cuando una inversión conlleva exposición a una divisa extranjera, las fluctuaciones de los tipos de cambio pueden provocar que el valor de la inversión y los ingresos que esta genera suban o bajen. Es posible que los ingresos se obtengan a costa de las rentabilidades del capital. Los rendimientos de la cartera se considerarán como "rentabilidad total", lo que significa que las rentabilidades se derivan tanto de la revalorización como de la depreciación del capital, según se refleja en los precios de las inversiones de su cartera, y de los ingresos recibidos de las mismas mediante dividendos y cupones. Las inversiones en carteras discretionales reales o a modo de ejemplo que figuran en este documento se detallan con fines meramente ilustrativos y están sujetas a cambios sin previo aviso. Al igual que el resto de este documento, no deben considerarse una solicitud o recomendación para una inversión diferente.

Aunque la información y los datos que aquí figuran se han obtenido de fuentes consideradas fiables, no se ofrecen garantías, ya sea de forma expresa o implícita, sobre su fiabilidad y, salvo en caso de fraude, Rothschild & Co no acepta responsabilidad u obligación alguna con respecto a la imparcialidad, precisión o integridad de este documento, la información en la que se basa, o la fiabilidad que se le otorgue. En particular, no se ofrecen garantías respecto al alcance o la razonabilidad de cualesquiera pronósticos, estimaciones, objetivos o proyecciones que figuran en este documento.

Asimismo, todas las opiniones y datos utilizados en este documento están sujetos a cambios sin previo aviso.

Rothschild Wealth Management (UK) Limited distribuye este documento en el Reino Unido. La legislación u otras normativas podrían restringir la distribución de este documento en ciertas jurisdicciones. En consecuencia, los destinatarios del mismo deben informarse acerca de todos los requisitos legales y reglamentarios, y cumplirlos. Con el fin de descartar cualquier posible duda, queda prohibida la copia, el envío o la obtención de este documento en Estados Unidos, o su distribución en dicho país o a una persona estadounidense.

Las referencias a Rothschild & Co que figuran en este documento aluden a cualquiera de las sociedades del Rothschilds Continuation Holdings AG Group que operan bajo el nombre de "Rothschild" y no necesariamente a ninguna compañía de Rothschild & Co en concreto. Las compañías de Rothschild & Co fuera del Reino Unido y las sociedades del Rothschild Trust Group no están autorizadas para operar bajo la Ley Británica de Mercados y Servicios Financieros de 2000 y, en consecuencia, en la eventualidad de que los servicios sean prestados por cualquiera de estas sociedades, no regirán las salvaguardas previstas por el sistema reglamentario británico para clientes particulares, ni podrá accederse a indemnización alguna bajo el Plan de Indemnización de Servicios Financieros del Reino Unido. Si tiene alguna pregunta acerca de este documento, de su cartera o de cualquiera de nuestros servicios, póngase en contacto con su asesor personal.

El Rothschild Group está integrado por siguientes empresas fiduciarias y de gestión patrimonial (entre otras):

Rothschild Wealth Management (UK) Limited. Inscrita en Inglaterra con el nº 4416252. Sede social: New Court, St Swithin's Lane, Londres, EC4N 8AL. Autorizada y regulada por la Autoridad de Conducta Financiera (Financial Conduct Authority) de Reino Unido.

Rothschild Bank (CI) Limited. Sede social: St Julian's Court, St Julian's Avenue, St Peter Port, Guernsey, GY1 3BP. Autorizada y regulada por la Comisión de Servicios Financieros (Financial Services Commission) de Guernsey.

Rothschild Bank AG. Sede social: Zollikerstrasse 181, 8034 Zúrich, Suiza. Autorizada y regulada por la Autoridad Federal de Supervisión de los Mercados Financieros (Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht, FINMA).