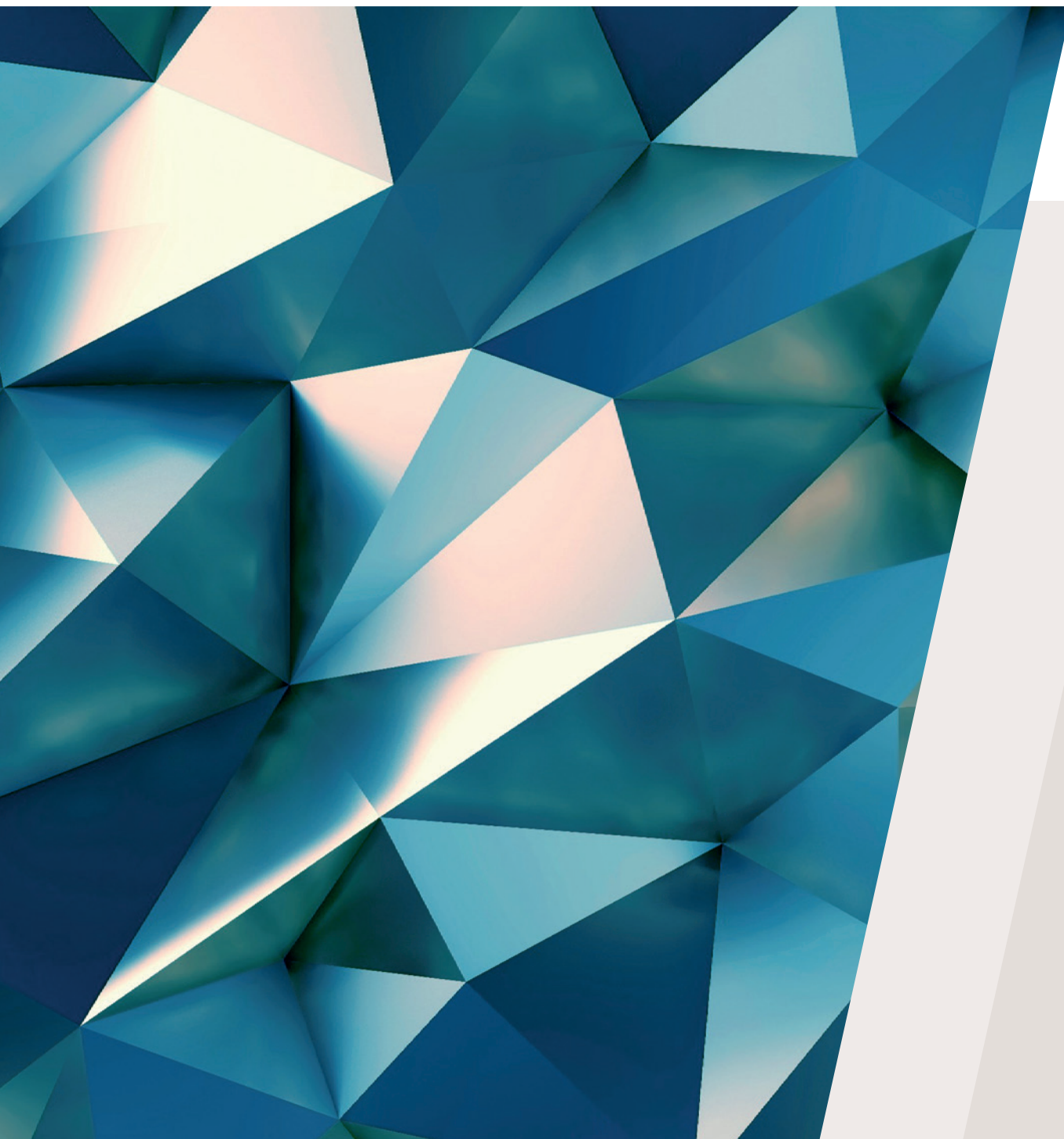




OCTUBRE 2023

Asignación de activos Mosaïque

Nuestra opinion actual



Dr. Carlos Mejia
Chief Investment Officer

ASPECTOS FUNDAMENTALES

- El panorama general no presenta cambios significativos pese al debilitamiento de los mercados.
- Las economías se mantienen resilientes, la inflación tiende a la baja.
- Mantenemos la sobreponderación en renta variable, la neutralidad en renta fija y la infraponderación en efectivo

PANORAMA MACROECONÓMICO

Los mercados de renta fija y renta variable han flaqueado en septiembre, pero no para hacer pensar que haya cambios significativos en las perspectivas macroeconómicas. El Comité de asignación de activos de Mosaïque ha mantenido sin cambios, por segundo mes consecutivo, el posicionamiento de su cartera.

La fortaleza económica sigue siendo más visible en Estados Unidos, donde el crecimiento anualizado en el tercer trimestre parece haberse acelerado notablemente y las solicitudes de subsidio de desempleo siguen siendo notablemente bajas. En este contexto, y con cierto aliento de la Reserva Federal, los mercados monetarios han seguido asimilando la posibilidad de tipos más altos durante más tiempo: los tipos de interés pueden estar cerca de sus máximos, si bien es improbable que empiecen a bajar pronto, ya que la economía estadounidense no parece lo bastante débil como para justificar una bajada de los tipos. En septiembre, el rendimiento de los bonos del Tesoro estadounidense alcanzó nuevos máximos de ciclo, a niveles vistos por última vez en 2007 (es decir, antes de la crisis financiera mundial).

El crecimiento sigue pareciendo más frágil en Europa, sobre todo en la eurozona, aunque también aquí el desempleo arroja cifras históricamente bajas. Sigue habiendo una divergencia notoria entre la fragilidad

de los datos de las encuestas subjetivas y unos datos más resilientes en términos de producción y gasto. El BCE ha seguido subiendo sus tipos de interés oficiales, aunque ha señalado que vigila de cerca el debilitamiento de la economía; el Banco de Inglaterra decidió, de forma inesperada, no subir sus tipos, si bien declaró que no ve motivos para que bajen pronto. El Banco Nacional Suizo (BNS) también decidió no subir más los tipos, pero la inflación suiza vuelve a estar en niveles bajos, y la credibilidad del BNS no se ha visto mermada en todo este tiempo.

La economía china también continúa decepcionando, pero su inflación es nimia, lo que permite a sus responsables políticos ofrecer apoyo incluso cuando la Reserva Federal y el BCE han seguido alimentando las expectativas de alza de los tipos de interés. Siendo así, el crecimiento de China se mantiene tranquilamente por encima del de la mayoría de las economías occidentales.

La inflación sigue disipándose en general, pero a distintas velocidades. La tendencia es más consolidada en Estados Unidos, pese a una economía más resiliente, mientras que, en Europa, la inflación subyacente en particular está aún por alcanzar un techo convincente. La ralentización de la inflación sugiere que es poco probable que los tipos de interés suban mucho más, pero si no hay signos más persuasivos de debilidad económica, esto por sí solo no justifica una bajada de tipos, como se ha señalado.



Kevin Gardiner
Global Investment Strategist

Nuestra opinión mirando más ampliamente el ciclo económico se mantiene sin cambios. Pese a la resiliencia reciente, es posible aún que se produzca una recesión técnica en las principales economías, ya que aún no se han dejado sentir todos los efectos de la política monetaria; sería una sorpresa que no se produjeran nuevos accidentes financieros tras un endurecimiento tan rápido. No obstante, seguimos creyendo que no es necesario ni probable que se dé una recesión más significativa; observamos que tanto en Estados Unidos como en Europa los salarios reales vuelven a crecer a medida que la inflación general ha remitido.

Ahora bien, dudamos de que el crecimiento económico sea lo bastante fuerte para evitar nuevos excedentes de la capacidad disponible. Esto, unido a que los cuellos anteriores de botella se han desvanecido y a que los mercados laborales siguen comportándose particularmente bien (pese a las presiones sobre el coste de la vida y las bajas tasas de desempleo), probablemente permitirá que la inflación siga avanzando lentamente. Dicho esto, no creemos que las tasas de inflación de Estados Unidos y Europa vuelvan de forma sostenible al objetivo, sino que probablemente se mantengan en la zona del 2-4%.

CONCLUSIÓN EN MATERIA DE INVERSIONES

Así pues, repetimos, el final de las subidas de tipos parece estar cerca a juzgar por la debilidad que muestran las economías, pero esta debilidad no es aún suficiente para esperar que comiencen a bajar pronto. En este contexto, la languidez estival ha proseguido en los mercados de renta variable y fija durante septiembre.

A finales de julio pasamos a sobreponderar acciones y, pese al retroceso de los dos últimos meses, pensamos que sigue siendo la posición correcta. Se ha desvanecido la posibilidad de que se incurra en un exceso de celo en el control de la política monetaria y las expectativas de rentabilidad empresarial se están estabilizando en niveles saludables. Los precios de las acciones siguen por encima de los mínimos del otoño pasado, y no están baratos, pero creemos que aún puede producirse un repunte sustancial del “riesgo” (con la ayuda tal vez de un desvanecimiento más claro de la inflación subyacente en Europa y de una mejora gradual de las tensiones entre Estados Unidos y China en torno a Taiwán). No podemos predecir el momento con seguridad, pero seguimos sobreponderados en previsión.

Los rendimientos de los bonos, incluso en Europa, ya no son caros, y más bonos vuelven a ofrecer rendimientos que parecen poder superar incluso la inflación por encima del objetivo que esperamos que continúe. Sin embargo, dado que los últimos tramos del endurecimiento monetario siguen siendo inciertos, y que la reanudación de los recortes de tipos es sólo una perspectiva remota, seguimos pensando que es prematuro volverse más positivos. En Europa, donde los rendimientos reales siguen siendo bajos, no volvimos a ser neutrales hasta julio.

Resumen de la asignación de activos

Renta variable. A finales de julio volvimos a sobreponderar la renta variable, tras haberla recortado a una posición neutral tras la invasión de Ucrania por parte de Rusia, pero no modificamos nuestras preferencias regionales ni sectoriales. Seguimos favoreciendo valores estadounidenses y asiáticos emergentes, a pesar de las dificultades a corto plazo de China; tras un largo debate sobre las perspectivas del mercado más cíclico de la Eurozona, seguimos neutrales en este mercado, e infraponderados en los mercados defensivos de Suiza y Reino Unido. A nivel sectorial, las carteras siguen inclinándose hacia una combinación de sectores de crecimiento y cíclicos, en detrimento de los defensivos. Financiamos la sobreponderación actual en valores reduciendo la liquidez.

Renta fija. En julio también cerramos nuestra prolongada infraponderación en bonos en las carteras europeas, como se ha señalado. Con este movimiento nuestra posición en renta fija está más en consonancia con la de Estados Unidos (la diferencia restante es que, en las carteras europeas, seguimos favoreciendo el crédito high-yield, mientras que en las carteras estadounidenses mantenemos una posición neutral en calidad crediticia). Al igual que en el caso de la renta variable, financiamos este aumento de los bonos en las carteras europeas disminuyendo la liquidez.

Los cambios de julio dejaron nuestra asignación de activos global en las carteras de Estados Unidos y Europa muy pareja: contamos con una sola posición sobreponderada en renta variable, una sola posición infraponderada en liquidez y una posición neutral en bonos.

Divisas. La convicción en las principales divisas sigue siendo escasa, lo que nos sigue viniendo bien en un clima cambiario de baja volatilidad. El dólar ha vuelto a ganar fuerza tras la reciente postura restrictiva por parte de la Reserva Federal, pero se mantenía caro ya antes, y al estar sobreponderados en valores estadounidenses, creemos que ya estamos suficientemente inclinados hacia la exposición a Estados Unidos. La convicción en divisas es baja en el mejor de los casos, o debería serlo, y es la volatilidad de la renta variable la que domina los rendimientos de la mayoría de las carteras equilibradas.



Asignación de activos

LEYENDA		-	Neutral	+
Sobreponderación				
Indice de referencia				
Infraponderación				
Cambios recientes			→	←

		-	Neutral	+
RESUMEN	EE. UU.	Mercado monet.		
		Renta variable		
		Renta fija		
		Oro		
	Europa	Mercado monet.		
		Renta variable		
		Renta fija		
		Oro		
	Suiza	Mercado monet.		
		Renta variable		
		Renta fija		
		Oro		
RENTA FIJA	EE. UU.	Duration		
		Government		
		Invest.grade		
		High-yield		
	Europa	Duration		
		Government		
		Invest.grade		
		High-yield		
	Suiza	Duration		
		Government		
		Invest.grade		
		High-yield		

		-	Neutral	+
RENTA VARIABLE	Regiones	Norteamérica		
		Zona euro		
		Reino Unido		
		Suiza		
		Japón		
		Pacífico, ex. Japón		
		ME, ex. Asia		
		ME, Asia		
	Sectores (EE. UU.)	Energía		
		Materiales		
		Industria		
		Suministros		
DIVISAS	Sectores (Europa)	Consumo discr.		
		Consumo básico		
		Comunicaciones		
		Atención sanitaria		
		Tecnología		
		Finanzas		
		Sector inmob.		
	Divisas	USD		
		EUR		
		GBP		
		CHF		

Wealth Insights

Nuestras Wealth Insights se basan en la diversidad de publicaciones y podcasts oportunos y exhaustivos.

Si desea obtener más información visite la página de web en

www.rothschildandco.com/insights



Este documento lo ha elaborado Rothschild & Co Bank AG, Zollikerstrasse 181, 8034 Zúrich, con fines meramente informativos y comerciales. No constituye recomendación, asesoramiento, oferta o invitación personal para comprar o vender valores o cualquier otro producto bancario o de inversión. Ningún aspecto incluido en este documento constituye asesoramiento jurídico, contable o fiscal. Aunque la información y los datos que aquí se incluyen proceden de fuentes que se consideran fiables, no se ofrecen ni se ofrecerán garantías, ni expresas ni implícitas, y, salvo en caso de fraude, Rothschild & Co Bank AG declina toda responsabilidad por la imparcialidad, la precisión o la integridad de este documento o de la información en la que este se basa, así como toda responsabilidad por el hecho de que cualquier persona base sus actuaciones en este documento.

En concreto, no se garantiza que se vayan a materializar cualesquiera proyecciones, objetivos, estimaciones o previsiones que se incluyan en este documento ni que sean razonables. Asimismo, todos los datos y las opiniones que se emplean en este documento pueden cambiar sin previo aviso. La legislación y demás regulación podrían restringir la distribución de este documento en determinadas jurisdicciones. Por consiguiente, los destinatarios de este documento deberán informarse sobre todas las obligaciones legislativas y reglamentarias aplicables, y cumplirlas. Este documento no podrá enviarse a Estados Unidos, introducirse en ese país ni distribuirse en Estados Unidos o a personas estadounidenses, ni siquiera copias de él. Rothschild & Co Bank AG está autorizada y regulada por la FINMA, la Autoridad suiza de supervisión de los mercados financieros.