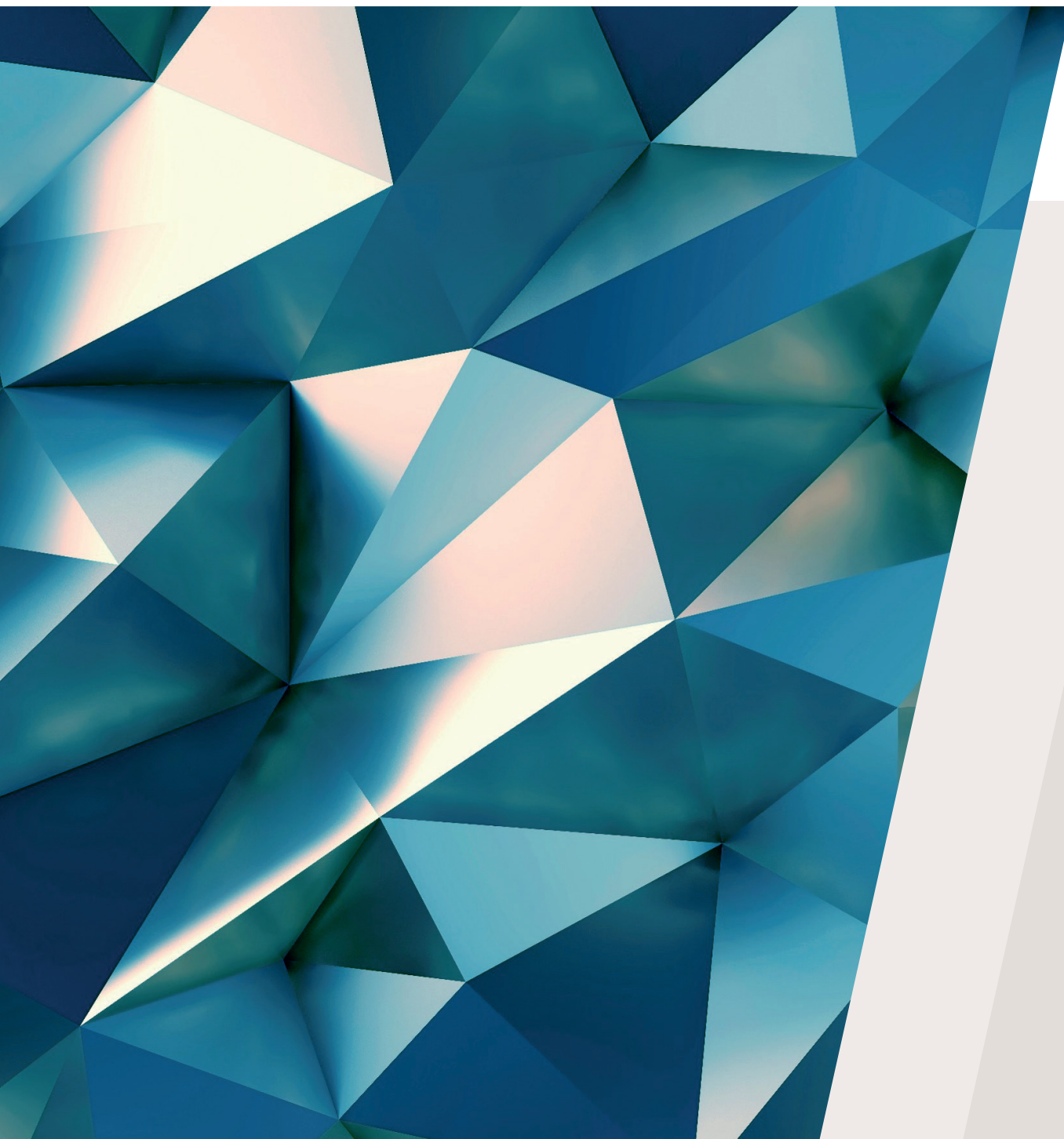




SEPTIEMBRE 2023

Asignación de activos Mosaïque

Nuestra opinion actual



Dr. Carlos Mejia
Chief Investment Officer

ASPECTOS FUNDAMENTALES

- El riesgo de inflación sigue atenuándose lentamente
- Las economías mantienen la resiliencia
- Sobreponderamos las acciones, nos mantenemos neutrales en bonos e infraponderamos el efectivo



Kevin Gardiner
Global Investment
Strategist

La economía más fuerte es Estados Unidos, donde parece que el crecimiento anualizado se ha acelerado visiblemente con la entrada en el tercer trimestre. En dicha coyuntura, el rendimiento de los títulos del Tesoro de este país marcó brevemente su máximo nivel desde 2007. En Europa, especialmente en la eurozona, las economías parecen más frágiles, pese al nivel de desempleo históricamente bajo. Además, se observa una importante divergencia entre los datos subjetivos de las encuestas, que son malos, y los datos sobre producción y gasto, que indican una mayor resiliencia. China sigue decepcionando pero su crecimiento se mantiene cómodamente por encima del de la mayoría de las economías occidentales. Los responsables políticos de este país cuentan con un amplio margen para estimular la economía si así lo desean.

La tendencia de la inflación se mantiene a la baja, aunque a ritmos diferentes. En Estados Unidos, esta tendencia se consolida pese a la fortaleza de su economía. Si bien, en Europa no existen todavía indicios contundentes de que las tasas de inflación subyacente, en particular, hayan tocado techo. En China, la inflación es insignificante, entre otras cosas debido a que sus autoridades tienen la posibilidad de reducir los tipos de interés, mientras las del resto del mundo siguen subiéndolos.

En nuestra opinión, el ciclo económico general se mantiene, a grandes rasgos, sin cambios. Sigue existiendo la posibilidad de una recesión técnica en las economías más importantes, puesto que la política monetaria todavía no ha surtido plenamente sus efectos y sería sorprendente que, tras una rápida

normalización de los tipos como la registrada, no se produjese ningún otro incidente económico. No obstante, seguimos pensando que no tiene por qué haber necesariamente un retroceso económico más drástico, y no consideramos probable que ocurra. En Europa concretamente, la caída de los precios de la energía está comenzando a impulsar el poder adquisitivo frente a los tipos de interés más elevados. Sin embargo, tenemos dudas de que el nivel de crecimiento económico sea suficiente para frenar un nuevo incremento de la capacidad excedentaria. Esto, unido a la desaparición de trabas anteriores y al fantástico comportamiento del mercado laboral (pese al coste de la vida y con esas bajas tasas de desempleo) podría contribuir a que la tendencia inflacionista se invirtiese poco a poco. Ahora bien, no creemos que las tasas de inflación de Estados Unidos y Europa recuperen los niveles objetivo de manera sostenible, sino que probablemente se mantengan dentro de un rango de entre el 2% y el 4%.

CONCLUSIÓN EN MATERIA DE INVERSIONES

Estamos, por lo tanto, ante un nivel de debilidad de las economías suficiente para pensar que prácticamente se han terminado las subidas de tipos, pero no para prever nuevos recortes de tipos en un futuro próximo. En esta coyuntura, el mes pasado bajaron los precios de las acciones y de los bonos.

A finales de julio, optamos por sobreponderar la renta variable y, pese al revés de agosto, creemos que esta sigue siendo la posición adecuada. El riesgo de exceso de celo en el control de la política monetaria se ha desvanecido y las expectativas sobre beneficios empresariales se están estabilizando en niveles positivos. Los precios de las acciones han subido ya considerablemente desde los mínimos registrados en agosto y no son baratos. No obstante, creemos que todavía podrían producirse alzas considerables gracias a una mayor tolerancia al riesgo (tal vez impulsada por una mayor relajación de las tensiones entre Estados Unidos y China con respecto a Taiwán). No podemos predecir con seguridad cuándo se producirán, pero en previsión de que así sea, hemos adoptado una posición sobreponderada.

Los precios de los bonos ya no son elevados y está aumentando el número de títulos de Estados Unidos y Reino Unido que vuelven a ofrecer rendimientos que podrían incluso superar el nivel de inflación superior al objetivo que prevemos que se mantenga. No obstante, puesto que persiste la incertidumbre sobre el fin de las subidas de tipos y la previsión de que vuelvan a bajar es remota, creemos que podría resultar prematuro adoptar un talante más positivo (en particular en Europa, donde los rendimientos reales siguen siendo más bajos y decidimos adoptar una posición neutral en julio).



Resumen de la asignación de activos

Renta variable. A finales de julio volvimos a sobreponderar la renta variable, tras haber reducido la posición a neutral después de la invasión de Ucrania por parte de Rusia, pero sin modificar nuestras preferencias regionales ni sectoriales. Seguimos decantándonos por los valores estadounidenses y emergentes de Asia, pese a las dificultades de China a corto plazo, y mantenemos una posición infraponderada en valores del Reino y de Suiza defensivos. Primamos una combinación de sectores cíclicos y de crecimiento en nuestras carteras, en detrimento de los defensivos. Para financiar estos cambios, redujimos la liquidez.

Renta fija. El mes pasado, cerramos la posición infraponderada en bonos mantenida durante mucho tiempo en las carteras europeas. De este modo, nuestras posiciones en renta fija son mucho más parejas a las de los Estados Unidos (la única diferencia restante es que, en las carteras europeas, seguimos favoreciendo el crédito high-yield, mientras que en las de Estados Unidos, mantenemos una posición neutral en calidad crediticia). Al igual que en renta variable, financiamos este incremento de los bonos en las carteras europeas a expensas de la liquidez.

Con estos cambios, nuestra asignación global de activos es similar en las carteras estadounidenses y europeas: contamos con una sola sobreponderación en renta variable, una sola infraponderación en liquidez y una posición neutral en bonos. Podemos plantearnos sobreponder ambas clases de activos en algún momento pero, para ello, probablemente sería necesaria una seguridad (aún) mayor de que la combinación de inflación y crecimiento (y la previsión de bajadas en los tipos de interés) será favorable.

Divisas. Mantenemos una escasa convicción con respecto a las principales divisas, una perspectiva que en realidad nos ha funcionado bien en la reciente coyuntura de escasa volatilidad cambiaria. Se presume que los fundamentos del dólar son menos sólidos últimamente, pues la Fed parece estar más cerca de poner fin al endurecimiento de la política monetaria, y la resiliencia de la economía mundial, unida a la mejora de la tolerancia al riesgo son argumentos que justificarían una debilidad y no una fortaleza del dólar. Además, el precio de la moneda estadounidense parece elevado. Ahora bien, esta no es una opinión inamovible, por lo que no se ha plasmado en nuestras posiciones regionales en renta variable. La convicción en materia de divisas es escasa en el mejor de los casos, o así debería ser, y la volatilidad de la renta variable domina los resultados de las carteras más 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	+
Regiones	Norteamérica			
	Zona euro			
	Reino Unido			
	Suiza			
	Japón			
	Pacífico, ex. Japón			
	ME, ex. Asia			
	ME, Asia			
RENTA VARIABLE	Sectores (EE. UU.)	Energía		
		Materiales		
		Industria		
		Suministros		
		Consumo discr.		
		Consumo básico		
		Comunicaciones		
		Atención sanitaria		
	Sectores (Europa)	Tecnología		
		Finanzas		
		Sector inmob.		
		Energía		
		Materiales		
		Industria		
DIVISAS	Sectores (Europa)	Suministros		
		Consumo discr.		
		Consumo básico		
		Comunicaciones		
		Atención sanitaria		
		Tecnología		
DIVISAS	Sectores (Europa)	Finanzas		
		Sector inmob.		
		USD		
		EUR		
DIVISAS	Sectores (Europa)	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.