



JUNIO 2023

Asignación de activos Mosaïque

Nuestra opinion actual



Dr. Carlos Mejia
Chief Investment Officer

ASPECTOS FUNDAMENTALES

- Las tensiones del sector bancario siguen disipándose pero el riesgo residual de tipos de interés se mantiene
- Persiste el crecimiento y la inflación básica
- Perspectiva de inversión: ligero aumento de la tolerancia al riesgo, las carteras de Mosaïque siguen presentando una liquidez relativa

Los riesgos cíclicos con los que tuvieron que lidiar los mercados en 2022 habían ido desvaneciéndose, pese a que los riesgos geopolíticos siguieron siendo elevados (Ucrania e incremento de las tensiones entre China y Estados Unidos con respecto a Taiwán). Se produjo una moderación lenta e irregular de la inflación y el crecimiento económico parecía resistir.

Sin embargo, en el mes de marzo, la caída del Silicon Valley Bank (“SVB”) en Estados Unidos, el rescate de Credit Suisse en Suiza y nuevos temores a un posible contagio generalizado revivieron las preocupaciones por el sector bancario. Estas preocupaciones se atenuaron ligeramente en abril y mayo, pero siguen siendo elevadas; al mismo tiempo, debido a la resiliencia de la economía mundial y la persistencia de la inflación básica, las preocupaciones del mercado vuelven a centrarse ahora en los tipos de interés.

No creemos que haya una nueva crisis bancaria en ciernes que vaya a afectar a todo el sector. Las entidades bancarias afectadas hasta la fecha han puesto de manifiesto un riesgo verdaderamente idiosincrático; en general, la dotación de capital de los bancos parece adecuada (y en comparación con la situación de 2007/2008, sin duda lo es); la calidad de los activos es superior; y las autoridades han demostrado estar dispuestas a actuar de forma decisiva y ágil.

Una crisis de este tipo generaría una situación de gran deflación, lo que eliminaría la necesidad de seguir subiendo los tipos de interés. No obstante, precisamente porque ha comenzado a parecer que efectivamente se esquivará la crisis, hemos visto un repunte de los tipos de interés implícitos, en particular

en los Estados Unidos y el Reino Unido –y con ellos, de las rentabilidades de la renta fija–.

Las condiciones comerciales de las economías desarrolladas siguen mejorando, al seguir cayendo los costes de la energía –en particular los precios del gas natural– y la reapertura de China también supone un estímulo para el crecimiento. No obstante, si se evita una convulsión monetaria (que es lo que ocurrirá a nuestro juicio), las perspectivas económicas para el resto del año podrían no haberse deteriorado de forma significativa. La parte negativa de esto es, por supuesto, que la inflación básica se mantendrá, tal como sugieren los datos mensuales.

Las valoraciones de las acciones siguen siendo insustanciales: las relaciones precio/beneficio ajustadas al ciclo son parejas a la tendencia. Sin embargo, los precios de los bonos se han visto disparados por una nueva huida a puerto seguro provocada por las tensiones en el sector bancario y, en Europa en particular, parecen ligeramente elevados.



Kevin Gardiner
Global Investment Strategist

CONCLUSIÓN EN MATERIA DE INVERSIONES

Es evidente que todavía no hemos dejado atrás este ciclo. Este año, lo que más ha amenazado el mercado han sido los tipos de interés, luego los beneficios y, ahora, otra vez los tipos de interés. Nuestras posiciones en renta variable siguen siendo neutrales y nuestras posiciones regionales se mantienen sin cambios. Sin embargo, al desaparecer el riesgo de beneficios cíclico, nos hemos sentido capaces de incrementar ligeramente el riesgo, aumentando los sectores industriales hasta alcanzar una sobreponderación y recortando los productos básicos de consumo -un sector defensivo- hasta la infraponderación.

Al mismo tiempo, debido a la nueva venta masiva de bonos, ha quedado al descubierto el valor de los bonos estadounidenses a largo plazo, incluso pese a que consideramos que el nivel de los tipos de interés a corto plazo fijado por el mercado es demasiado bajo. Por lo tanto, estamos ampliando la duración de nuestras posiciones en renta fija en las carteras estadounidenses. En las carteras europeas, todavía no se han alcanzado valoraciones a las que estemos dispuestos a cerrar las posiciones infraponderadas en bonos que hemos mantenido durante mucho tiempo, en particular en bonos a más largo plazo.

Seguimos teniendo relativamente pocas posiciones activas, si las comparamos con los niveles de los últimos años. No obstante, creemos que es lo adecuado, puesto que aún podríamos estar a punto de iniciar un nuevo ciclo, pero que se ha retrasado a causa de este episodio de tensiones bancarias esta primavera.



Resumen de la asignación de activos

A principios de 2022, redujimos nuestras posiciones en renta variable a neutrales, de dos maneras, sobreponderando las posiciones en liquidez y manteniendo una doble infraponderación en bonos. Más avanzado el año, utilizamos parte de la liquidez para reducir la infraponderación en bonos y en las carteras estadounidenses, cerramos dicha infraponderación por completo.

Puesto que los tipos de interés se aproximaron a sus niveles máximos y los datos de las encuestas empresariales mundiales parecían estar tocando fondo, nos mantuvimos neutrales en acciones. Sin embargo, al terminar enero, nos inclinamos más hacia una exposición cíclica y nos alejamos de los valores defensivos. También seguimos ajustando las posiciones en renta fija estadounidense como reacción a lo que consideramos una mejora de las valoraciones relativas de los títulos del Tesoro.

Renta fija. Antes de la caída del SVB, las rentabilidades de los bonos europeos no habían recuperado aún los niveles que consideramos ofrecen rendimientos superiores a la inflación a largo plazo y el Banco Central Europeo parecía estar todavía muy lejos de fijar niveles de tipos máximos. Los acontecimientos que han tenido lugar posteriormente no nos han hecho cambiar de opinión, por lo que seguimos infraponderando la renta fija y la duración en las carteras europeas, con una preferencia permanente por el segmento especulativo (high yield) (pese a que se haya intensificado la percepción de riesgo bancario).

En las carteras estadounidenses, mantenemos una posición neutral en esta clase de activos y en calidad crediticia, aunque con una duración más amplia actualmente.

Renta variable. Al terminar enero, también cerramos una sobreponderación mantenida desde hace tiempo en los Estados Unidos y una infraponderación en Europa continental (excepto Suiza). En una economía mundial cada vez más estable -una situación que seguirá siendo predominante según nuestras previsiones-, el mejor movimiento es apostar por Europa, y la relativa falta de acciones de “crecimiento” podría no tener tanta importancia durante el próximo ciclo. Nuestra

posición neutral en las dos grandes regiones nos sitúa en buen lugar para vigilar la evolución de la lucha entre ambas por el liderazgo.

También restablecimos una posición sobreponderada en los países emergentes de Asia –corregida ligeramente, puesto que habíamos cerrado esta posición de manera relativamente reciente, a niveles de mercado inferiores-. Sin embargo, la situación ha cambiado. La perspectiva cíclica de China mejoró sustancialmente con el inesperado abandono de su política de covid cero, y ha seguido haciéndolo. Esta opinión no ha cambiado por los temores registrados en el sector bancario. La contrapartida era una nueva posición infraponderada en el mercado suizo defensivo, que posteriormente ha obtenido una rentabilidad inferior, pero no por este motivo.

Por sectores, vamos a aumentar el riesgo cíclico incrementando los valores estadounidenses y europeos del sector industrial hasta sobreponderarlos y reduciendo en la misma medida los productos básicos de consumo hasta infraponderarlos.

Divisas. Pese a beneficiarse, junto con los bonos, de una cierta reactivación de su atractivo como puerto seguro, seguimos considerando que los fundamentos del dólar siguen siendo menos sólidos últimamente. Parece que las subidas de tipos por parte de la Fed prácticamente han alcanzado su máximo, y la economía mundial y la tolerancia al riesgo podrían estar estabilizándose, todo lo cual apunta a un debilitamiento del dólar. Además, el precio de la moneda estadounidense parece elevado. Deberíamos observar una baja convicción en materia de divisas. No obstante, prevemos un fortalecimiento del euro gracias a la posible rentabilidad final generada por ese giro regional en las inversiones en renta variable. Ahora bien, estas consideraciones no afectan a nuestras posiciones regionales en renta variable.

Asignación de activos

LEYENDA

	-	Neutral	+
Sobreponderación			■
Índice de referencia		■	
Infraponderación	■		
Cambios recientes		→	←

		-	Neutral	+	
RESUMEN	EE. UU.	Mercado monetario			
		Renta variable			
		Renta fija			
		Oro			
	Europa	Mercado monetario			■
		Renta variable			
		Renta fija	■		
		Oro			
	Suiza	Mercado monet.			■
		Renta variable			
		Renta fija	■		
	RENTA FIJA	EE. UU.	Duración		→
Calificación alta					
Gl. calif. baja					
Alta rentabilidad					
Europa		Duración	■		
		Calificación alta			
		Gl. calif. baja			
		Alta rentabilidad			■
Suiza		Duración	■		
		Calificación alta			
		Gl. calif. baja			
		Alta rentabilidad			■

		-	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					■	
Tecnología					■	
Finanzas						
Sector inmob.		■				
Sectores (Europa)		Energía				
		Materiales				
		Industria		→	■	
	Suministros	■				
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.