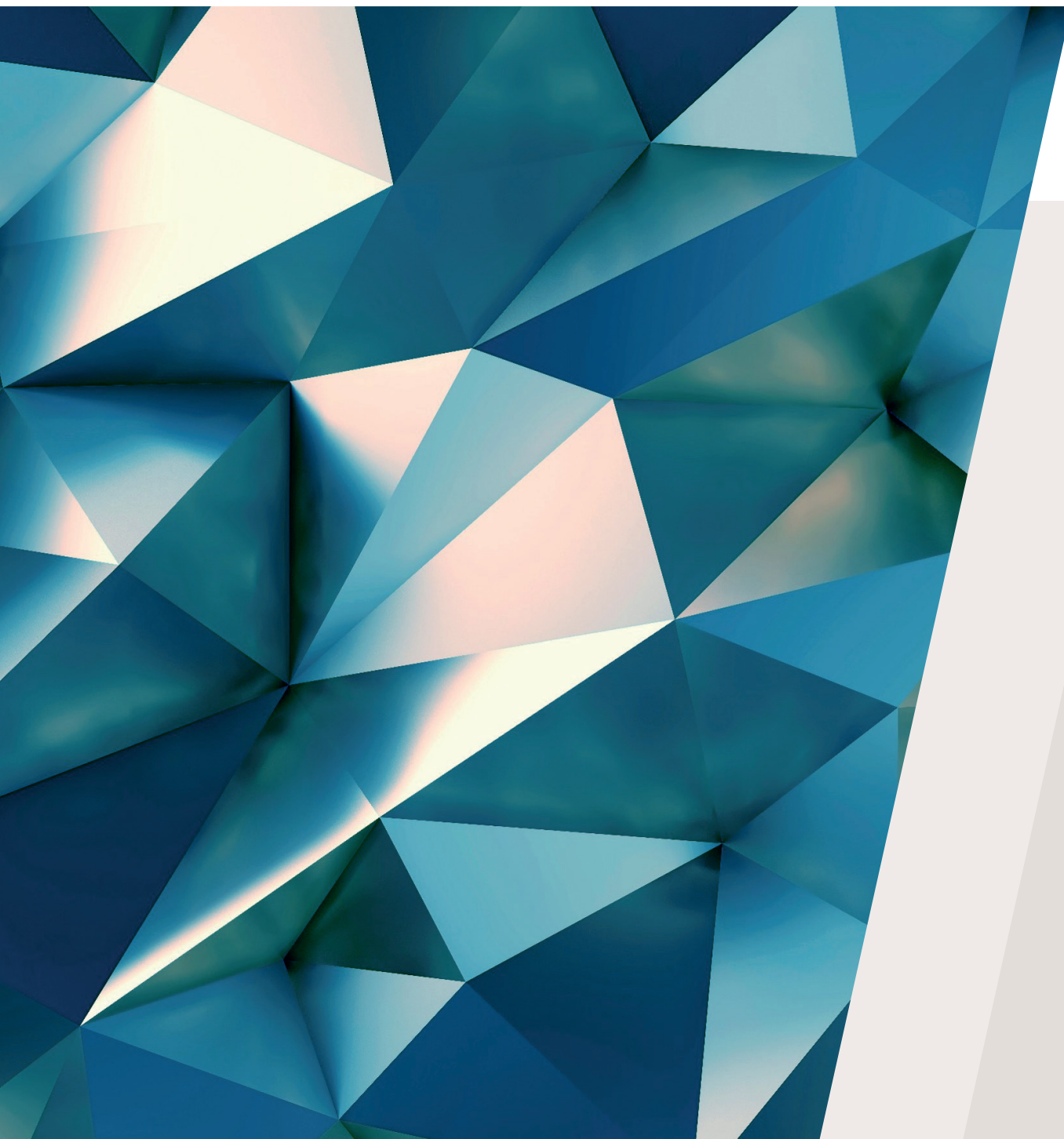




ENERO 2025

Asignación de activos Mosaïque

Nuestra opinion actual



Dr. Carlos Mejia
Chief Investment Officer

ASPECTOS FUNDAMENTALES

- Mantenemos la mente abierta sobre el impacto financiero de la reelección de Trump
- Nuestras preocupaciones tácticas se refieren sobre todo a las valoraciones y al reavivado riesgo de inflación
- Nos mantenemos mayoritariamente neutrales en cuanto a la asignación de activos, pero en las carteras en francos suizos ahora preferimos el efectivo a los bonos

PANORAMA MACROECONÓMICO

El presidente electo Trump todavía está configurando su administración y sus políticas, pero creemos que las implicaciones para la economía mundial pueden no ser tan dramáticas como se temía. Los nuevos aranceles, por ejemplo, pueden ser menores de lo que él ha sugerido, y sus efectos económicos pueden ser parcialmente compensados o incluso revertidos por la reducción de impuestos y la desregulación. En cualquier caso, el ciclo económico suele ser más importante en el contexto limitado de la inversión, y sigue ofreciendo un telón de fondo relativamente positivo de tipos de interés a la baja y rentabilidad saludable, un telón de fondo que puede continuar durante un tiempo.

Últimamente hay pocos indicios de excesos imprudentes en el sector privado estadounidense: el ahorro de los hogares y las empresas es más que suficiente para financiar los desembolsos de capital. El equilibrio financiero del sector público es más preocupante, y parece probable que el déficit federal siga aumentando antes de disminuir: hay pocas posibilidades de que los ingresos arancelarios paguen los recortes fiscales. Sin embargo, hay pocos indicios de que el mundo se muestre reacio a mantener bonos del Tesoro estadounidense o el dólar, quizá porque los bajos tipos medios de impuestos y gastos de Estados Unidos le dan un amplio margen de maniobra a largo plazo. Mientras tanto, el crecimiento estadounidense se mantiene por encima de la tendencia, y por encima del crecimiento de sus homólogos del G7.

En el resto del mundo, China está utilizando

la política fiscal para apoyar su crecimiento, que se ha tambaleado recientemente, y sigue disfrutando de la tendencia de crecimiento más fuerte de las principales economías. Europa, sin embargo, se mantiene estancada, en parte por una economía alemana cuyas industrias clave (manufactureras) siguen sin gozar del favor mundial, y en parte por las debilidades estructurales actuales reiteradas recientemente por el autoritario Informe Draghi. Sin embargo, incluso en este caso, el crecimiento puede recibir cierto impulso de la política fiscal en 2025: Francia y Alemania se encuentran sin gobierno en el momento de escribir estas líneas porque la política fiscal se ha considerado demasiado restrictiva para tener algo con lo que empezar.

En este contexto, la inflación parece haber tocado fondo, al menos en este ciclo. El desempleo sigue siendo bajo a ambos lados del Atlántico, a pesar del mediocre crecimiento de la producción en Europa, y si la política presupuestaria está a punto de ser (aún) más expansiva, la balanza de riesgos podría inclinarse de nuevo hacia una mayor inflación. Siempre hemos creído que la inflación se mantendría en el rango del 2-4%, y su rigidez no ha impedido a los bancos centrales recortar los tipos de interés hasta ahora. Sin embargo, a medida que la política fiscal se relaje hasta 2025, los bancos centrales podrían sentirse incapaces de recortar mucho más y, de hecho, podrían llegar a sentir la necesidad de volver a subir los tipos.

El resultado podría seguir siendo una combinación históricamente respetable de crecimiento e inflación, pero los precios de las acciones han subido mucho en 2024. Las valoraciones y las expectativas son



Kevin Gardiner
Global Investment Strategist

elevadas, especialmente en y alrededor del auge del procesamiento de datos de Inteligencia Artificial, donde los participantes están diciendo -y haciendo- algunas cosas ingenuas.

Mientras tanto, aunque la nueva administración Trump puede hacer menos daño económico de lo que se temía, inicialmente al menos el mundo se siente más peligroso, lo que podría golpear el apetito de los inversores por los activos de riesgo.

En consecuencia, a finales de noviembre recogimos tácticamente beneficios en algunas de nuestras participaciones bursátiles, cerrando una sobreponderación en renta variable que manteníamos desde mediados de 2023. Esto nos dejó neutrales en las tres principales clases de activos, y seguimos siéndolo de cara a 2025 - con la excepción ahora de las carteras basadas en el franco suizo, donde la notable credibilidad del BNS ha hecho retroceder los rendimientos de los bonos hasta niveles insignificantes, lo que nos hace preferir la liquidez.

CONCLUSIÓN EN MATERIA DE INVERSIONES

Cuando redujimos la renta variable de sobreponderación a neutral en noviembre, colocamos los fondos no en bonos, que podrían ser vulnerables a ese replanteamiento de los tipos de interés, sino en efectivo, elevándolo de infraponderado a neutral. Esto nos dejó neutrales en cada uno de los tres grandes activos, lo que nos pareció apropiado en una fase tan avanzada del ciclo.

Las carteras seguirán beneficiándose en términos absolutos de las posibles ganancias de las acciones, y por ahora (en las carteras basadas en dólares y euros) de los ingresos superiores a la inflación tanto de los bonos como del efectivo. En las carteras basadas en francos, sin embargo, la nueva caída de los rendimientos de los bonos, junto con el mínimo riesgo de inflación, hace que incluso el rendimiento relativamente bajo de la liquidez parezca preferible al de los bonos, y ahora pasamos a infraponderar los bonos y sobreponderar el efectivo. Por supuesto, los rendimientos suizos han sido significativamente negativos en el pasado reciente, pero no en el contexto de «business as usual», y dudamos de que vayan a volver a serlo.

Junto con la reducción de las posiciones en renta variable en noviembre, también hemos realizado algunos cambios en nuestras posiciones regionales y sectoriales, como se describe a continuación. Esto también tuvo el efecto de reducir modestamente el riesgo de la cartera.



Resumen de la asignación de activos

Renta variable. Las valoraciones no son tan descabelladas como en 2000, pero no dejan de parecer altas, y el clima macroeconómico ha sido quizá todo lo favorable que podría ser. Si se reaviva el riesgo de inflación, los tipos de interés no podrán bajar mucho más, e incluso podrían empezar a subir a finales de 2025, aunque actualmente no esperamos que lo hagan.

Dentro del mercado de renta variable, hemos favorecido los sectores de crecimiento cíclico y secular, con posiciones sobreponderadas en los sectores industrial, tecnológico y de comunicaciones. El primero está quizás especialmente expuesto a la amenaza de los aranceles, y en noviembre redujimos esa sobreponderación a neutral, sustituyéndola por una sobreponderación en financiero (el sector ya había repuntado, pero sigue estando relativamente barato, y es un beneficiario potencial de la desregulación). Mantuvimos la sobreponderación en tecnología y comunicaciones, que tienen un impulso considerable. Estos sectores incluyen, por supuesto, algunos de los valores más caros, pero nuestra preocupación por las expectativas exageradas de IA se aborda mediante la reducción de las ponderaciones en renta variable.

Nuestras posiciones sobreponderadas siguen sustentándose en las infraponderaciones actuales en los servicios públicos y el sector inmobiliario (que quizá necesiten mayores reducciones de los tipos de interés y de los rendimientos de los bonos de las que se prevén para obtener mejores resultados), y en una infraponderación más reciente en el sector de consumo discrecional. Como hemos visto en el último mes, este último es hasta cierto punto rehén de la suerte política.

A nivel regional, los argumentos a favor de EE.UU. parecían más convincentes, y mantuvimos la sobreponderación. Desde febrero también habíamos favorecido a la mayor parte de Europa continental: esta posición decepcionó, y sin motivos

para que mejorara pronto, la redujimos a neutral, elevando el mercado británico a neutral mientras lo hacíamos. Seguimos infraponderando Suiza, que consideramos demasiado defensiva.

Renta fija. Nuestra preferencia por la exposición a plazos más largos se ha visto perjudicada en los últimos meses, sobre todo en las carteras basadas en el USD, y como hemos señalado, pensamos que el riesgo de inflación podría reavivarse el año que viene. Pero los rendimientos se mantienen en línea con las nociones de neutralidad a largo plazo, y la política de los bancos centrales puede ser más creíble esta vez, permitiendo que las curvas de rendimiento se aplanen una vez más.

Seguimos prefiriendo la deuda pública al crédito, incluso en las carteras basadas en francos, no porque nos preocupen los impagos de las empresas, sino por motivos de valoración (la misma razón por la que recortamos nuestras ponderaciones en acciones). Los diferenciales de crédito no han sido más bajos en el periodo posterior a la crisis financiera global.

Divisas. El dólar sigue cotizando bien por la victoria de Trump y la perspectiva de un mayor riesgo global junto con una política fiscal estadounidense potencialmente más expansiva. No obstante, las cotizaciones de los pares de divisas más comunes se mantienen dentro de los rangos de negociación recientes, y preferimos expresar nuestra preferencia por EE. UU. a través de las acciones en lugar de la selección de divisas.

Asignación de activos

LEYENDA	-	Neutral	+
Sobreponderación			
Indice de referencia			
Infraponderación			
Cambios recientes			

		-	Neutral	+
SECTORES MERCADOS DESARROLLADOS	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		
	RU	Duration		
		Government		
		Invest.grade		
		High-yield		

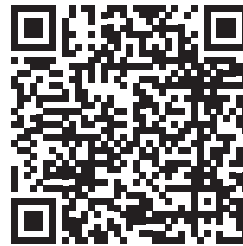
		-	Neutral	+
RENTA VARIABLE	Regiones	Norteamérica		
		Europa continental ex Suiza		
		Reino Unido		
		Suiza		
		Japón		
		Pacífico, ex. Japón		
		ME, ex. Asia		
		ME, Asia		
	Sectores de los mercados desarrollados	Energía		
		Materiales		
	Sectores de los mercados desarrollados	Industria		
		Suministros		
		Consumo discr.		
		Consumo básico		
		Comunicaciones		
		Atención sanitaria		
		Tecnología		
		Finanzas		
		Sector inmob.		
DIVISAS	Sectores de los mercados desarrollados	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.

<https://www.rothschildandco.com/en/wealth-management/switzerland/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.