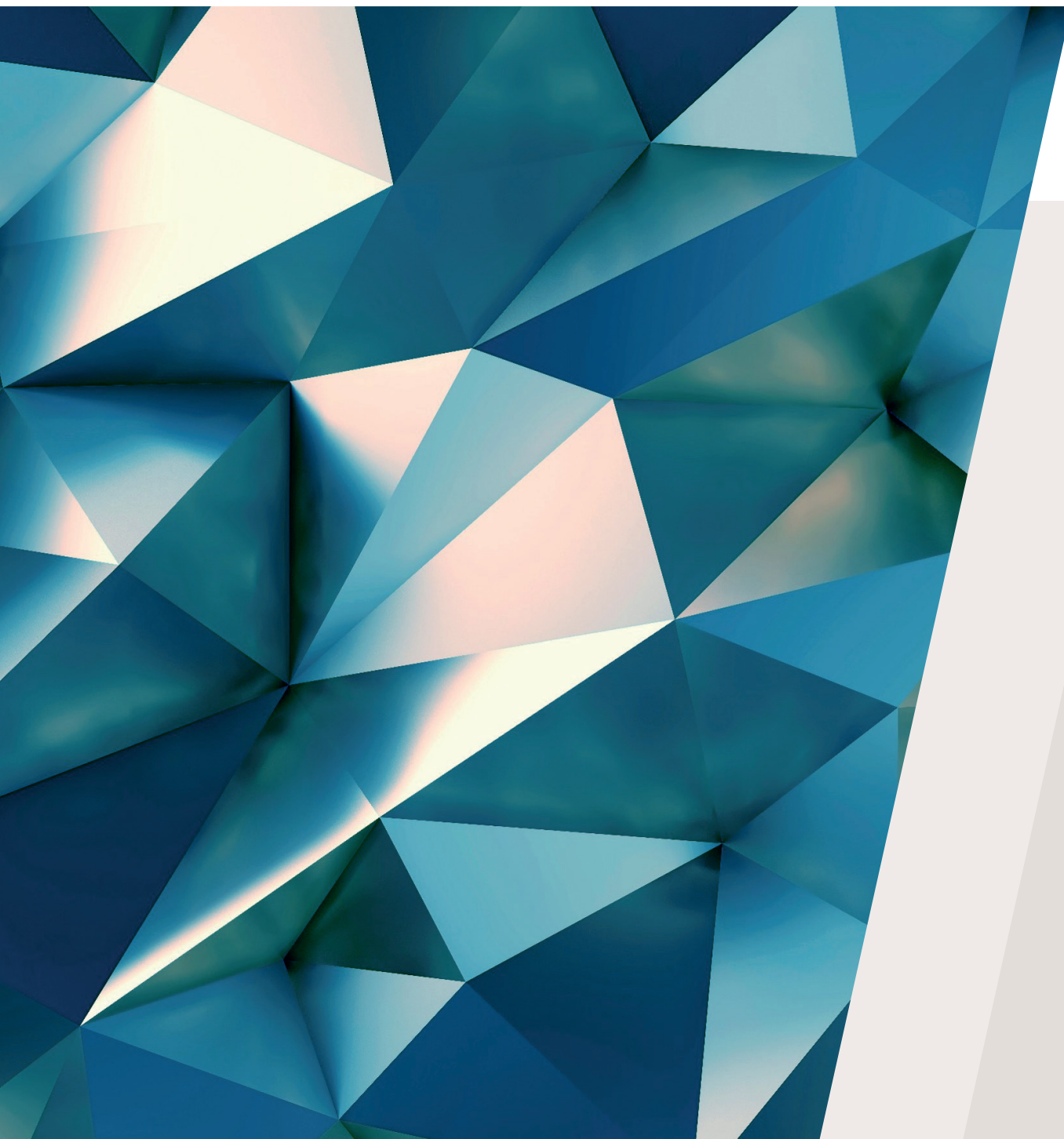




AGOSTO 2024

Asignación de activos Mosaïque

Nuestra opinion actual



Dr. Carlos Mejia
Chief Investment Officer

ASPECTOS FUNDAMENTALES

- Escasa repercusión en los mercados de los resultados de las elecciones de Francia y Reino Unido
- El trasfondo económico sigue siendo favorable
- Mantenemos la sobreponderación en acciones, la neutralidad en bonos y la infraponderación en liquidez

PANORAMA MACROECONÓMICO

Durante su reunión de este mes, el comité de asignación de activos señaló que los resultados de las elecciones parlamentarias de Francia y Reino Unido habían tenido escasa repercusión en los mercados, tal como habíamos previsto que ocurriría con mayor probabilidad. No obstante, en las últimas semanas, debido a la deficiente actuación del presidente Biden durante el debate entre candidatos (y, desde la reunión del comité, su retirada de la carrera) y al intento de asesinato del expresidente Trump, la campaña presidencial de Estados Unidos ha generado mayor revuelo. Varios miembros del comité apuntaron que, en los próximos meses, este alboroto podría empezar a incidir en las carteras.

En anteriores actualizaciones, indicamos que acontecimientos políticos importantes como estos no suelen tener repercusiones económicas. Los mercados son impersonales y las cosas que nos importan como personas y ciudadanos -entre ellas los tristes acontecimientos que siguen produciéndose en Ucrania y Oriente Medio- a menudo parecen no afectarles. Todavía puede ocurrir lo mismo con las elecciones presidenciales de Estados Unidos. No obstante, existe la posibilidad de que las propuestas de Trump de imponer nuevos aranceles e introducir más recortes de impuestos puedan comenzar a incidir de manera importante en la rentabilidad y la inflación previstas, y por ende, comenzar a afectar a las carteras.

En general, la impresión del comité fue que era improbable que tal influencia se manifestase de forma inminente y que, en cambio, el debate se centraba en las tendencias más recientes del crecimiento,

la inflación y los tipos de interés. Dichas tendencias siguen siendo positivas.

Las estimaciones del trimestre que acaba de terminar apuntan a que la influyente economía estadounidense podría haber crecido algo más rápido de lo habitual. Los datos sobre el Reino Unido son igualmente positivos. Según informes, China ha crecido con más lentitud de lo habitual, pero a un ritmo que sigue siendo superior al del mundo desarrollado. Europa continental se mantiene a la zaga, aunque también en esta región hay indicios de que el crecimiento puede haber tocado fondo.

Por su parte, la inflación permanece en una deriva bajista, aunque más lenta, puesto que ya ha registrado importantes caídas y actualmente está cerca de los niveles objetivo (2%). Seguimos teniendo dudas de que vuelva a situarse en el nivel objetivo de manera sostenida. No obstante, aunque todavía esté en niveles próximos al 3%, consideramos que permitirá que los bancos centrales principales puedan reducir los tipos de interés de manera gradual y modesta. El BCE inició, de hecho, el ciclo de bajadas en junio y parece que la Reserva Federal y el Banco de Inglaterra podrían hacer lo propio en otoño. (El Banco Nacional de Suiza ya había comenzado a reducir los tipos en marzo, aunque, para empezar, Suiza no tenía un problema de inflación tan importante). No nos sorprende que los tipos de interés se hayan mantenido altos durante más tiempo de lo previsto inicialmente por los mercados, pero ahora, poco a poco, la situación está comenzando a cambiar.

Esta combinación de crecimiento constante y descenso de los tipos de interés es positiva para las carteras de los clientes, aunque a



Kevin Gardiner
Global Investment Strategist

nuestro juicio lo es más en el caso de las acciones que de los bonos. Las acciones pueden beneficiarse tanto del crecimiento, que favorecerá la rentabilidad empresarial, como del descenso de los tipos de interés, mientras que los bonos solo se benefician de esto último. Los mercados bursátiles han subido con fuerza en lo que va de año y estamos comenzando a ver valoraciones más caras, aunque todavía no resultan prohibitivas. El comité mantuvo su única sobreponderación en acciones, financiada con una única infraponderación en liquidez, y conservó la neutralidad en bonos.

Todavía no damos por hecho el «aterrizaje suave», ya que tras el drástico repunte de los tipos de interés desde 2021, sería notable que no se produjese ningún daño económico, el cual podría no resultar visible aún. Ahora bien, siempre hemos pensado que no es necesaria ni probable una desaceleración económica más pronunciada.

CONCLUSIÓN EN MATERIA DE INVERSIONES

Este mes, hemos vuelto a dejar sin cambios nuestro posicionamiento, tanto en las diferentes clases de activos más importantes como dentro de estas. Tal como se ha señalado, se ha producido un cierto debate sobre el riesgo político y el incremento de las valoraciones de las acciones, así como sobre las perspectivas de los valores de consumo estadounidenses si el gasto cayese de forma inesperada. No obstante, en general, los miembros del comité se han mostrado partidarios de «no hacer cambios».

Resumen de la asignación de activos

Renta variable. Seguimos favoreciendo esta clase de activo. Dentro del mercado, el grupo de valores estadounidenses denominado «los siete magníficos», que ha liderado el mercado durante los dos últimos años aproximadamente, ha mostrado un rendimiento inferior en las últimas semanas. Sin embargo, los valores más cíclicos, incluidos los índices de pequeña capitalización, han registrado mejores resultados. No obstante, es pronto para concluir que esta circunstancia supone un cambio decisivo en el liderazgo, ya que ha habido correcciones previas que no se han mantenido en el tiempo.

Seguimos sobreponderando la tecnología y la comunicación, pero no tenemos todos los huevos en esta cesta (ni damos preferencia a todas las empresas de los siete magníficos en lo que a renta variable se refiere). Al contrario, seguimos siendo partidarios de una combinación de sectores de crecimiento (industriales) cíclicos y estructurales. Por regiones, nos seguimos decantando por Estados Unidos. Desde febrero, también hemos favorecido los mercados nórdicos y de la eurozona (este último desde el pasado mes, en el que ampliamos los países que usamos como referencia, tal y como comunicamos).

Estas posiciones sobreponderadas siguen financiándose con infraponderaciones en sectores principalmente defensivos y sensibles a los tipos de interés, y en mercados con un «beta bajo» como el Reino Unido y Suiza. El vínculo entre el rendimiento del sector de servicios públicos y la demanda de la inteligencia artificial,

que previamente había parecido aportarle un carácter más cíclico, ha seguido desvaneciéndose y por ello, mantenemos la infraponderación en este ámbito.

Renta fija. En los mercados de bonos, seguimos favoreciendo una exposición a duraciones más largas en todas las bases de divisas, lo que ha contribuido al rendimiento en estos dos últimos meses, después de que la inflación de Estados Unidos de mayo y junio se situase por debajo de las previsiones y el BCE materializase las orientaciones dadas sobre recortes de tipos. Seguimos considerando que la inclinación de la balanza entre riesgo y rentabilidad es positiva: como las rentabilidades han vuelto a los niveles «antiguamente considerados normales» y la inflación se encuentra más cerca de los niveles objetivo, hay un menor tono «vigilante» de la inflación por parte de la FED. Si las rentabilidades volvieran a subir, tenemos dudas de que siguieran siendo elevadas durante mucho tiempo, pero sí podemos imaginar un alza más pronunciada a su debido tiempo con el arraigo de nuevos temores a una recesión.

De hecho, ha habido cierto debate sobre si aumentar la sobreponderación en duración de las carteras europeas. En esta zona, el crecimiento es más tenue pero hay margen para una divergencia en las previsiones sobre inflación y tipos de interés superior a la observada hasta la fecha. No obstante, en términos generales, el comité consideró que este movimiento podría ser prematuro.

Seguimos dando prioridad a los bonos soberanos sobre el crédito, una preferencia introducida en junio. No nos preocupan de manera especial las tasas de impago corporativas, pero los diferenciales crediticios son reducidos y los bonos soberanos suelen tener una duración más amplia, además de estar mejor situados para beneficiarse conforme se estabilice el riesgo de inflación.

Divisas. Desde la reunión de junio, el dólar se depreció de manera imprevista entre un 2% y un 3% frente al euro, el franco y la libra esterlina. Sin embargo, sigue manteniéndose de manera firme dentro de los rangos de cotización recientes (el yen sigue siendo la única divisa principal que se ha alejado recientemente -a la baja- de la tendencia).

Es pronto para saber si esto es una consecuencia de la algarabía política en Estados Unidos, que podría estar comenzando a tener una repercusión, aunque apunta lo difícil que puede ser establecer correctamente la causa y el efecto en el análisis de divisas. Con anterioridad, todo el debate se ha centrado en la medida en que unos recortes de tipos más pronunciados por parte del BCE podrían debilitar el euro. Ahora nos enfrentamos a la posibilidad de que si el euro cobra fuerza (en caso de persistir), pudieran aumentar las probabilidades de que los recortes de tipos del BCE sean más pronunciados. La convicción en materia de divisas ha sido escasa últimamente y esta situación refleja por qué ha sido así.

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 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.