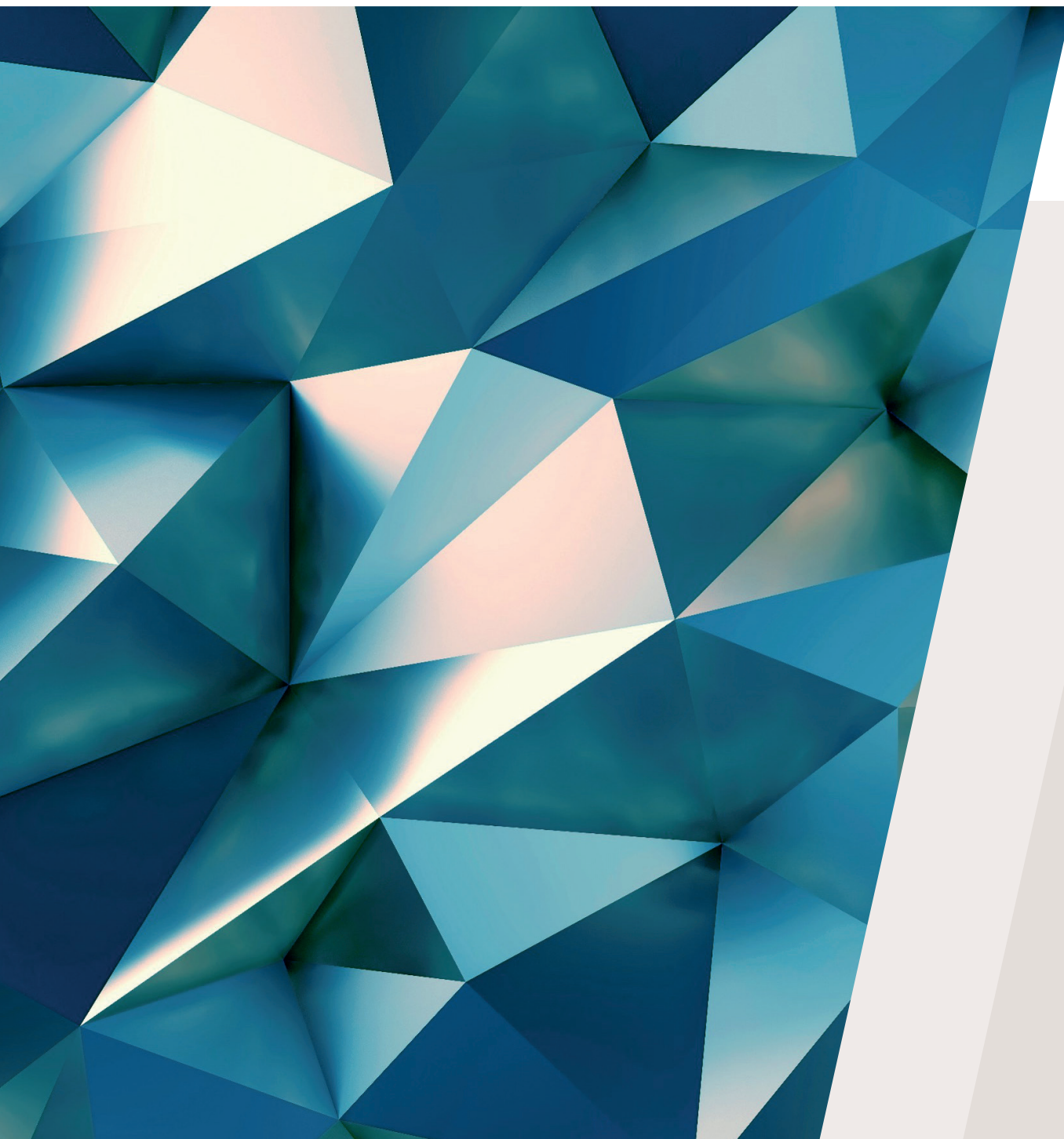




FEBRERO 2025

Asignación de activos Mosaïque

Nuestra opinion actual



Dr. Carlos Mejia
Chief Investment Officer

ASPECTOS FUNDAMENTALES

- La segunda administración de Trump no tiene por qué tener un impacto dramático en las carteras
- Somos tácticamente prudentes por las valoraciones y el riesgo de inflación
- Nos mantenemos neutrales en la asignación de activos, pero con sesgos regionales y sectoriales.

PANORAMA MACROECONÓMICO

Mientras escribimos, la toma de posesión del presidente electo Trump es inminente. Todavía hay mucha incertidumbre en torno a las intenciones, las capacidades y el personal de su administración, y es probable que se hagan muchos anuncios en los próximos días y semanas. En sí mismo, esto podría desaconsejar por ahora un mayor reajuste táctico de la cartera, pero cuando las cosas se asienten, dudamos de que las implicaciones para la economía mundial tengan que ser dramáticas. Incluso el impacto de los aranceles adicionales puede ser más matizado de lo que temen los economistas, sobre todo porque los impuestos pueden bajar al mismo tiempo, como ocurrió en su primera administración.

En cualquier caso, el ciclo económico suele ser más importante en el contexto de la inversión. Por ahora sigue ofreciendo un telón de fondo relativamente constructivo, pero nos preguntamos por cuánto tiempo más puede continuar, no tanto por Trump II, sino porque las economías siguen estando históricamente en el límite alto de su potencial, y el riesgo de inflación mundial puede resurgir como resultado en 2025. Últimamente, los mercados monetarios y de renta fija quizás hayan estado registrando la posibilidad de que las perspectivas de los tipos de interés no sigan siendo tan favorables como hasta ahora.

Sigue habiendo pocos indicios de excesos imprudentes en los sectores privados estadounidenses o europeos: el ahorro de los hogares y las empresas es más que suficiente para financiar los desembolsos de capital. Sin embargo, los saldos públicos son más

preocupantes -la política fiscal es laxa y está a punto de serlo aún más en EE.UU., China y gran parte de Europa- y, con un desempleo todavía bajo, la política fiscal expansiva es una de las fuentes de ese posible resurgimiento del riesgo de inflación.

Es cierto que actualmente el crecimiento es desigual. Se mantiene por encima de la tendencia en los EE.UU., por debajo de la tendencia, pero aún muy respetable (para los estándares occidentales) en China, pero en gran medida ausente en Europa, donde las industrias clave (manufactureras) siguen estando fuera del favor mundial, y persisten las debilidades estructurales. Incluso allí, sin embargo, el crecimiento puede recibir cierto impulso en 2025: Francia y Alemania han perdido gobiernos recientemente porque la política fiscal se ha considerado demasiado restrictiva para empezar.

Con una inflación que ya no desciende de forma constante, la balanza de riesgos podría inclinarse de nuevo hacia una cierta reactivación. Siempre hemos pensado que se mantendría en el rango del 2-4%. Esta rigidez no ha impedido a los bancos centrales recortar los tipos de interés hasta ahora, pero en Estados Unidos y el Reino Unido en particular están mostrando signos de ralentizar o pausar su relajación, e incluso podrían llegar a sentir la necesidad de volver a subir los tipos.

Por el momento, lo más probable es que el crecimiento y la inflación sigan siendo históricamente favorables, pero las cotizaciones bursátiles han subido mucho en los dos últimos años, muy por encima de los beneficios empresariales, y es posible que los inversores sean demasiado optimistas



Kevin Gardiner
Global Investment Strategist

sobre los resultados que cabe esperar de la Inteligencia Artificial.

A finales de noviembre recogimos tácticamente beneficios en algunas de nuestras participaciones bursátiles, cerrando una posición sobreponderada 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 de las carteras basadas en el franco suizo, donde en diciembre pensamos que la notable credibilidad del BNS había hecho que los rendimientos de los bonos volvieran a niveles insignificantes, lo que nos hizo preferir la liquidez allí.

CONCLUSIÓN EN MATERIA DE INVERSIONES

Cuando redujimos la renta variable de sobreponder a neutral en noviembre, colocamos los fondos no en bonos, que podrían ser vulnerables si se reavivara el riesgo de inflación, 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, y con la incertidumbre geopolítica tan visible.

Las carteras seguirán beneficiándose en términos absolutos de las posibles ganancias de las acciones. Mientras tanto, las carteras basadas en el dólar y el euro al menos reciben ingresos superiores a la inflación tanto de los bonos como del efectivo (e incluso en las carteras basadas en el franco dudamos de que los rendimientos y los tipos vuelvan a los niveles significativamente negativos observados hace unos pocos años).

Además de la reducción de nuestras posiciones en renta variable en noviembre, también hemos modificado algunas de nuestras posiciones regionales y sectoriales, como se describe a continuación. Estos cambios también tuvieron el efecto de reducir modestamente el riesgo de la cartera, pero aún nos dejaron con algunas divergencias significativas con respecto a los índices de referencia.



Resumen de la asignación de activos

Renta variable. Las valoraciones no son tan descabelladas como en 2000, pero no por ello dejan de parecer plenas, y el clima macroeconómico ha sido muy favorable. Si se reaviva el riesgo de inflación, los tipos de interés no podrán bajar mucho más, y en el mercado estadounidense, líder de la cartera, podrían incluso empezar a subir a finales de 2025, aunque actualmente no esperamos que lo hagan.

Dentro del mercado de renta variable, favorecemos una combinación de sectores de crecimiento cíclico y secular, con posiciones sobreponderadas en finanzas, tecnología y comunicaciones. Habíamos favorecido el sector industrial, pero en noviembre redujimos esa sobreponderación a neutral debido a su especial sensibilidad a los aranceles (sustituyéndola por la sobreponderación en financiero, que podría beneficiarse de la desregulación). La tecnología y las comunicaciones tienen un impulso considerable: incluyen algunos de los valores más caros, por supuesto, pero nuestra preocupación por las expectativas exageradas de IA se ha abordado mediante la reducción de las ponderaciones en renta variable.

Nuestras posiciones sobreponderadas se han mantenido gracias a las continuas infraponderaciones 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 a una infraponderación más reciente en el sector de consumo discrecional. Como hemos visto de nuevo últimamente, este último es, por supuesto, en cierta medida rehén de la suerte política.

A nivel regional, los argumentos a favor de EE.UU. se han vuelto más convincentes, y hemos mantenido la sobreponderación. A partir de febrero de 2024, también favorecimos a la mayor parte de Europa continental, pero esta posición decepcionó

y la redujimos a neutral en noviembre, elevando el mercado británico a neutral al hacerlo. Seguimos infraponderando Suiza, que consideramos demasiado defensiva.

Renta fija. Nuestra preferencia por la exposición a plazos más largos ha vuelto a resentirse durante el nuevo año, esta vez tanto en las carteras basadas en el euro como en las basadas en el dólar, y como hemos señalado, pensamos que el riesgo de inflación podría reavivarse este año. Sin embargo, los rendimientos se mantienen cercanos a las nociones de neutralidad a largo plazo, y la política de los bancos centrales podría ser más creíble esta vez, permitiendo que las curvas de rendimiento vuelvan a aplanarse.

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 se han reducido sustancialmente en el periodo posterior a la crisis financiera global.

Divisas. El dólar ha seguido subiendo frente a casi todas las divisas en las últimas semanas. Una de las muchas incoherencias que rodean a la nueva administración estadounidense es que, si bien a menudo parece buscar un dólar más bajo, sus medidas más generales podrían hacer que la economía de EE.UU. fuera más, y no menos, atractiva para los inversores mundiales (podría decirse que, al menos en los mercados de capitales, EE.UU. nunca ha dejado de ser grande). Por ahora, sin embargo, ninguno de los grandes tipos cruzados bilaterales parece aún históricamente extremos (aunque el tipo dólar/yen está cerca), y seguimos expresando nuestra preferencia por EE.UU. a través de la selección de valores más que 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		

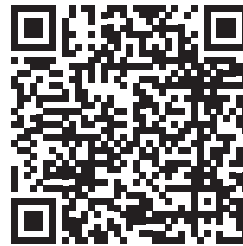
		-	Neutral	+
RENTA VARIABLE	Regiones	Norteamérica		
		Europa continental ex Suiza		
		Reino Unido		
		Suiza		
		Japón		
		Pacífico, ex. Japón		
		ME, ex. Asia		
		ME, Asia		
	Sectores de los mercados desarrollados	Energía		
		Materiales		
	Sectores de los mercados desarrollados	Industria		
		Suministros		
		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.