

Asignación de activos Mosaïque

Agosto 2025

ASPECTOS FUNDAMENTALES

- Los riesgos geopolíticos y políticos siguen siendo altos...
- ... pero también las cotizaciones bursátiles están altas.
- Volvemos a tener pocas posiciones activas, a la espera de mayor claridad.

Panorama macroeconómico

Continúa la tensión geopolítica...

Pese a un posible alto el fuego entre Irán e Israel, el conflicto persiste en otros lugares de Oriente Próximo y, por supuesto, también en Ucrania. El impacto sobre los costes energéticos y de expedición sigue siendo modesto, y bien sabemos que los tristes acontecimientos humanitarios y políticos suelen tener poca repercusión financiera. Sin embargo, el riesgo de una escalada y de contagio económico sigue estando presente.

... se han reavivado las tensiones comerciales...

El aplazamiento de la imposición de aranceles del llamado “día de la liberación” llegó a su fin pero, ha vuelto a resurgir la amenaza de guerra comercial. El Presidente Trump envió cartas a los socios comerciales de Estados Unidos amenazando con grandes gravámenes (en algunos casos a la altura de los del 2 de abril) si no se negociaban acuerdos comerciales antes del 1 de agosto. Si tales aranceles entraran en vigor después de todo, el daño económico podría ser de gran calado. Si bien los inversores ahora saben que no siempre deben tomarse al pie de la letra los comentarios de la Administración, también es cierto que el riesgo de una significativa perturbación económica, evitada hasta la fecha, sigue estando ahí.

... sin embargo, se están relajando la política fiscal y monetaria

Se ha aprobado la “gran y hermosa ley” del presidente Trump, siendo probable que el déficit estadounidense se vea propulsado a un 7% del PIB en el próximo año. La política fiscal europea también está en modo expansivo, llevada por el giro de mentalidad respecto del gasto en defensa alentado por el presidente estadounidense. También la política monetaria se muestra más indulgente. Los tipos oficiales han bajado a ambos lados del Atlántico

de forma significativa y, aunque las expectativas del mercado monetario en los últimos meses han pecado a menudo de optimismo, es probable que aún quede margen para que los tipos bajen un poco más, incluso cuando la inflación parece haber tocado fondo en niveles por lo general por encima del objetivo. De los tres principales bancos centrales occidentales, la línea seguida por la Reserva Federal ha sido la más dura, siendo su jefe actual presionado por el presidente, lo que podría comprometer su independencia por primera vez en la historia reciente. Como consecuencia, los rendimientos de los bonos a largo plazo han ido subiendo en EE. UU. y Europa, mientras que el dólar ha perdido algo más de fuelle. La volatilidad permanece estable hasta el momento.

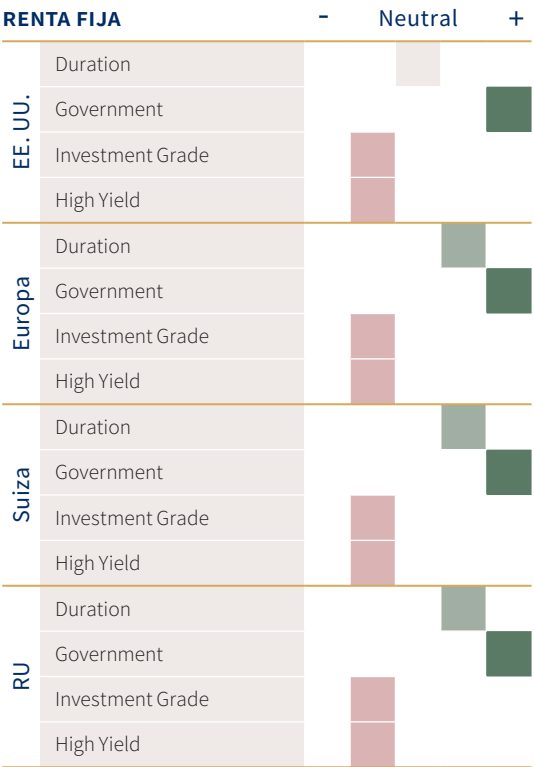
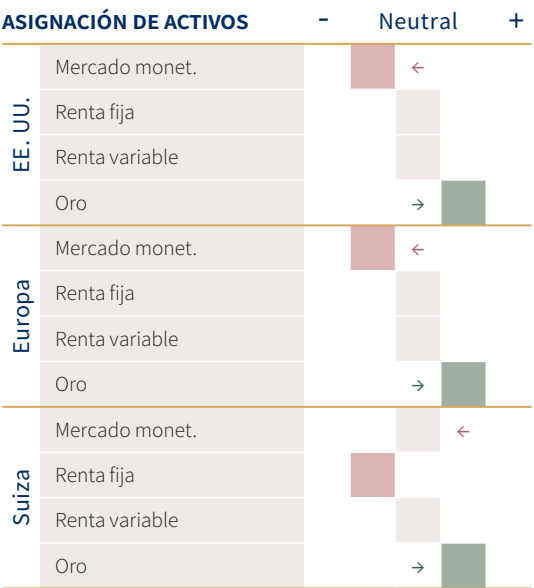
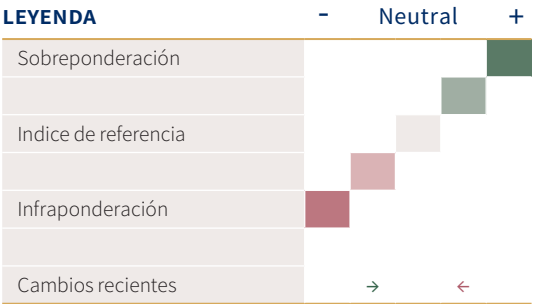
¿Están los mercados bursátiles anticipando la calma o acaso ignorando los riesgos?

Pese a estos riesgos tan evidentes, los mercados bursátiles se han recuperado y alcanzado nuevos máximos gracias también a una economía resiliente actual: sigue sin haber signos de desaceleración ni en los datos retrospectivos ni en las encuestas sobre coyuntura esperada. Como hemos indicado, la inflación continúa siendo elevada, pero no lo suficiente para cambiar la dirección de los tipos de interés. Sabemos que a menudo los mercados pueden obviar riesgos más inmediatos si hay perspectivas positivas en el largo plazo, y nosotros mismos hemos adoptado a veces este punto de vista.

No obstante, las valoraciones del mercado son altas. Creemos que las acciones estadounidenses en particular solo han llegado a estar más caras una vez, en el año 2000. Por otro lado, las expectativas en las que se basa la subida del mercado liderada por las grandes empresas son bastante ambiciosas. El auge actual de la IA podría no traducirse en ese impacto generalizado sobre la rentabilidad empresarial que parecen dar por sentado las valoraciones del mercado. A veces la línea entre visión de futuro y exceso de confianza es muy fina.

Seguimos reacios a incrementar el riesgo en las carteras de los clientes. Ahora bien, aunque los riesgos tácticos parecen inclinados a la baja, seguimos reconociendo la posibilidad de obtener buenos resultados. Mantenemos una asignación de activos claramente neutral, bien posicionada para responder en caso de que las circunstancias cambien en una u otra dirección.

Resumen de la asignación de activos (i)



Mantenemos una postura claramente neutral

La combinación de los riesgos geopolíticos actuales, junto con altas valoraciones bursátiles y una inflación que persiste, nos mantiene en una postura neutral en las tres clases de activos principales: acciones, bonos y liquidez, tal y como viene ocurriendo desde noviembre. Sigue habiendo una excepción, local y técnica: en las carteras en francos suizos, incluso si los tipos oficiales probablemente vuelvan a terreno negativo, los riesgos en cuanto a los elevados precios de los bonos son bastante asimétricos, de modo que damos prioridad a la liquidez frente a la renta fija.

Gestión de liquidez: aumentar el oro

Dentro de los activos líquidos, pasamos a sobreponderar el oro (y bajando el efectivo a infraponderar). Aunque el precio ha subido bastante, creemos que puede tender al alza. La inflación parece haber tocado fondo; el dólar se ha debilitado; los tipos de interés pueden bajar un poco más en lo que queda de 2025; y el riesgo geopolítico sigue siendo elevado. Además, el último repunte de los cryptoactivos puede estar tentado a los bancos a una mayor implicación, lo que quizá aumente un poco el riesgo sistémico.

Renta fija: seguimos prefiriendo duración europea y alta calidad

Mantenemos una sobreponderación en duración en las carteras basadas en euros, francos y libras: las divisas son más sólidas y las economías más frágiles. Sin embargo, en las carteras basadas en dólares redujimos la duración a neutral en mayo. También seguimos prefiriendo deuda pública frente a la corporativa, pese a la relajación de la política fiscal. Los diferenciales de crédito se han estrechado aún más y tanto el grado de inversión como el de alto rendimiento parecen caros.

Resumen de la asignación de activos (ii)

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

Renta variable: seguimos neutrales en EE.UU./UE

En marzo redujimos a neutral nuestra sobreponderación en EE.UU., pero seguimos considerando prematura una infraponderación. De hecho, en las últimas semanas se han observado indicios de que el mercado estadounidense comienza otra vez a despuntar. Aunque Europa podría estar asumiendo un mayor control de su propia seguridad política y económica, la rentabilidad empresarial sigue amenazada por los aranceles, la debilidad del dólar y un crecimiento tendencial más mediocre. El liderazgo bursátil internacional parece seguir del lado de la tecnología, un sector en el que Europa tiene una peso muy bajo.

Las carteras Mosaique se mantienen mucho más alineadas con los índices de referencia de lo habitual. Los riesgos están muy contenidos, por lo que pensamos que es lo apropiado. Nuestra sobreponderación en productos básicos de consumo no ha sido de ayuda últimamente, pero dado el nuevo plazo arancelario, ya inminente, no queda claro qué sector cíclico podría ponerse en su lugar. Mientras tanto, hasta ahora ha sido acertado a resistirnos a cerrar nuestra infraponderación en energía (los precios del petróleo se vieron poco afectados por el conflicto entre Irán e Israel) y a perseverar en la sobreponderación en tecnología, pese a nuestros recelos sobre las valoraciones impulsadas por la IA: el sector sigue liderando el mercado en la mayoría de los casos.

DIVISAS		-	Neutral	+
USD				
EUR				
GBP				
CHF				

Divisas: el dólar sigue débil, pero sigue intacto su rol en tanto activo de reserva

Aunque el dólar se ha estabilizado, sigue flojo. La idea de que podría beneficiarse de las operaciones de Trump y de las conversaciones arancelarias no fue certera. Sin embargo, creemos que también es errónea la noción popularizada últimamente de que están contados sus días como divisa mundial de reserva. La estrategia “Make America Great Again” está equivocada; y no hay ninguna otra divisa capaz de desempeñar el papel (al menos mientras China tenga un gran superávit en su balanza de pagos y controles de capital). Abandonamos una posición indirectamente favorable al dólar al eliminar la sobreponderación regional en renta variable estadounidense, pero nos hemos mantenido tácticamente neutrales desde entonces.

* Ex Suiza

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.

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.