

Asignación de activos Mosaïque

Septiembre 2025

ASPECTOS FUNDAMENTALES

- Las perspectivas macroeconómicas son algo más claras...
- ... pero las valoraciones bursátiles siguen aumentando
- Mantenemos una posición cercana al índice de referencia

Panorama macroeconómico

Las tensiones geopolíticas podrían disminuir ligeramente...

Al momento de redactar este informe, el resultado de la última iniciativa liderada por EE. UU. para poner fin a la guerra en Ucrania sigue siendo incierto, y un alto el fuego en Oriente Medio aún no se ha concretado. Sin embargo, en ambos casos, parece más factible imaginar una solución negociada, y el riesgo de una escalada más amplia ha disminuido. Mientras tanto, los costes energéticos y de transporte marítimo se mantienen estables – en términos reales, el precio del petróleo está por debajo de su tendencia – y los mercados financieros siguen siendo insensibles a las noticias humanitarias.

... y hay algo más de claridad sobre los aranceles

La última fecha límite para los aranceles, el 7 de agosto, pasó sin mayores sobresaltos: la Unión Europea y Japón habían alcanzado acuerdos previamente, y las negociaciones con China están en una fase avanzada. Por ahora, parece que los aranceles estadounidenses se establecerán en niveles suficientemente altos como para afectar a la rentabilidad y al crecimiento, pero no tanto como para provocar una recesión severa.

Una excepción notable es Suiza, que se enfrenta inesperadamente un arancel del 39 % sobre sus exportaciones a EE. UU., las cuales representan una parte importante de su PIB. Sin embargo, la reacción del mercado ha sido moderada: las negociaciones seguramente continúan, y los recursos financieros de Suiza podrían permitirle ofrecer a Trump un acuerdo atractivo – lo que explicaría la reacción limitada del franco suizo y del índice SMI.

Economías resilientes...

Los datos sobre PIB y empleo, junto con las encuestas empresariales, siguen indicando que la economía global está evitando una recesión profunda. China lidera entre las principales economías, a pesar de las amenazas arancelarias y los problemas internos en el sector inmobiliario. EE. UU. tuvo un primer semestre mixto, pero en el tercer trimestre parece crecer en línea con la tendencia. Europa va rezagada, pero sigue creciendo, y las previsiones para el año han sido revisadas al alza. Las tasas de desempleo han subido ligeramente en EE. UU. y Reino Unido, pero en la eurozona siguen en mínimos históricos.

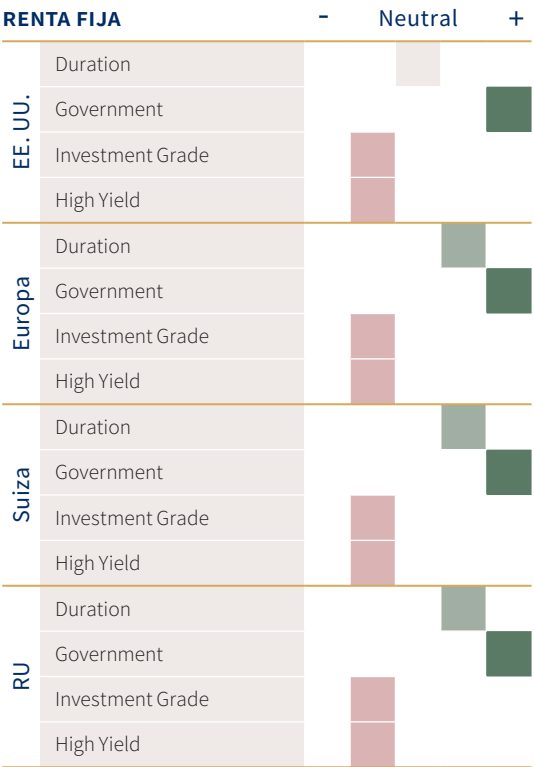
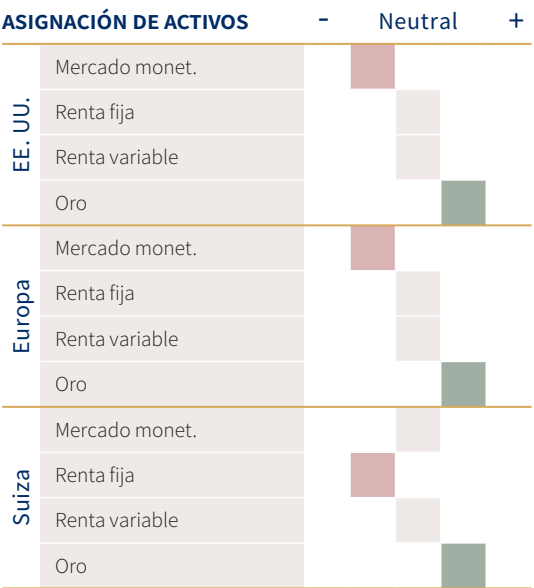
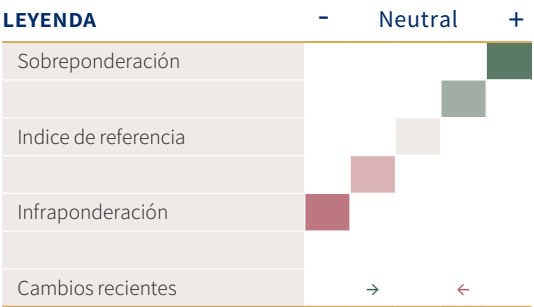
... pero la inflación también lo es, y los tipos de interés podrían no bajar mucho más

Esta resiliencia económica – más que los aranceles, que aún no se reflejan significativamente en los IPC publicados – probablemente explica por qué la inflación subyacente sigue por encima del objetivo en EE. UU., la eurozona y Reino Unido (la inflación suiza está más controlada, como suele ser habitual). El bajo desempleo sostiene los salarios reales, lo que mantiene la inflación en el sector servicios en niveles incómodos para los bancos centrales. Como resultado, el margen para nuevas reducciones de tipos es limitado a ambos lados del Atlántico – aunque la Reserva Federal podría recortar tipos en septiembre, por primera vez desde diciembre, bajo fuerte presión política.

Valoraciones de mercado: siguen al alza

Los mercados bursátiles ya no eran baratos – el mercado estadounidense solo ha estado más caro una vez, en el año 2000 – y han alcanzado nuevos máximos en las últimas semanas. Como se mencionó, puede haber una ligera mejora en el panorama macroeconómico, pero con menos margen para bajar los tipos, creemos que esto ya está descontado. Los resultados empresariales han sido mayormente positivos, pero a futuro dudamos que la actual ola de IA genere los beneficios que las valoraciones parecen asumir.

Resumen de la asignación de activos (i)



Nos mantenemos firmemente neutrales

La combinación de valoraciones elevadas, inflación persistente y riesgos relacionados con los aranceles nos lleva a mantener una postura neutral en las tres principales clases de activos – acciones, renta fija y liquidez – lo que nos permite reaccionar ante cambios en cualquier dirección. La única excepción es técnica y local: en carteras en francos suizos, incluso con tipos de interés cercanos a territorio negativo, los riesgos parecen asimétricos, y preferimos liquidez frente a bonos.

Gestión de liquidez: preferencia por el oro frente al efectivo

Dentro de los activos líquidos, el mes pasado aumentamos nuestra posición en oro, reduciendo el efectivo a infraponderado. Creemos que el precio del oro puede seguir subiendo: la inflación parece haber tocado fondo, y la credibilidad monetaria podría volver a cuestionarse – especialmente si el presidente Trump sigue presionando a la Fed.

Renta fija: preferencia por duración europea y alta calidad

Seguimos prefiriendo bonos de mayor duración en carteras en euros, francos suizos y libras esterlinas, aunque esto ha sido algo perjudicial recientemente: las divisas están más fuertes y las economías más frágiles. En carteras en dólares, redujimos la duración a neutral en mayo. También seguimos prefiriendo deuda soberana frente a crédito, a pesar de una política fiscal más expansiva. Los diferenciales de crédito se han estrechado aún más, y tanto los bonos de alta calidad crediticia como los de alto rendimiento parecen aún más 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 inmob.			

Renta variable: esperando una rotación más amplia

Nuestras posiciones regionales en renta variable también están alineadas con los índices de referencia. En marzo, redujimos nuestra sobreponderación en EE. UU. a neutral, pero creemos que una infraponderación sería prematura. De hecho, en los últimos meses, el rendimiento relativo del mercado estadounidense parece haberse estabilizado. Europa está tomando mayor control de su seguridad, pero la rentabilidad empresarial sigue siendo baja, el riesgo cambiario es un obstáculo, y el crecimiento interno es débil. Además, Europa tiene menos exposición a las acciones tecnológicas que lideran actualmente los mercados.

A nivel sectorial, mantenemos algunas posiciones activas. Una de ellas, la sobreponderación en bienes de consumo básico, ha sido menos favorable recientemente – reflejo de la debilidad general de los sectores defensivos. Por ahora, no vemos motivos sólidos para rotar hacia sectores cíclicos, aunque el tema sigue en discusión. Mantenemos una infraponderación en energía y consumo discrecional (este último dominado por dos de los volátiles miembros del M7), y seguimos con una sobreponderación en tecnología, a pesar de nuestras dudas sobre las valoraciones impulsadas por la IA: el sector sigue liderando el mercado con frecuencia.

DIVISAS		-	Neutral	+
USD				
EUR				
GBP				
CHF				

Divisas: la caída del dólar se ha detenido

El dólar se ha mantenido estable por segundo mes consecutivo, aunque en niveles no vistos desde 2021. Tácticamente, no tenemos una convicción fuerte: cerramos nuestra postura implícita a favor del dólar al cancelar la sobreponderación regional en acciones estadounidenses en marzo. Estratégicamente, creemos que la estrategia “Make America Great Again” está mal concebida.; pero mientras China mantenga un superávit de pagos y controles de capital, el renminbi no será capaz reemplazar al dólar como principal moneda de reserva mundial.

* 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.