



La visión Mosaique

04 Asignación de activos

05 Clases de activos

06 Renta fija

07 Renta variable: regiones

08 Renta variable: sectores

09 Divisas



Prefacio

Para la mayoría, la asignación de activos es el proceso consistente en ponderar los riesgos y recompensas de los activos que forman una cartera de acuerdo con una tolerancia al riesgo definida de antemano. Sin embargo, para nosotros es mucho más que eso.

Creemos que la asignación de activos comienza con la evaluación de la economía mundial, el sector empresarial, el entorno político y las políticas monetarias y presupuestarias. En una era en la que tenemos toda la información en la palma de la mano, un aspecto crucial es saber diferenciar los simples titulares llamativos de aquellas cuestiones que de verdad influyen en el panorama político y la rentabilidad de las empresas en las que invertimos en su nombre.

Este proceso está determinado en gran medida por las estadísticas, los análisis y los modelos matemáticos, pero con los números no basta. En los mercados financieros influyen también las emociones humanas, como el miedo, la codicia, la sorpresa, la culpa, la alegría, etc., y la realidad es que ningún modelo matemático es capaz de reflejar estos sentimientos. He ahí por qué también resulta fundamental el juicio humano y por qué definir una asignación de activos tiene tanto de ciencia como de arte.

A través de nuestro trabajo, le brindamos una imagen del contexto financiero y macroeconómico global que guía la selección de los activos que necesitamos para confeccionar su cartera Mosaique.

En esta publicación, encontrará nuestra visión en un formato accesible, a la vez que fácil de trasladar a su cartera. Esta visión también sirve como base para las conversaciones que mantenemos con usted cuando prestamos asesoramiento de inversión.

Si realizamos bien nuestro trabajo, usted no debería esperarse cambios repentinos entre una edición de esta publicación y la siguiente, pero sí puede esperar que siempre sea oportuna y pertinente.

Les deseamos un buen final de 2019 y un próspero año 2020.

Que disfruten de la lectura.



Dr. Carlos Mejía
Director de inversiones,
Rothschild & Co Bank AG



Visión de asignación de activos

Reiteramos la sobreponderación en activos monetarios y no realizamos cambios en nuestro posicionamiento

Mantenemos una postura táctica de cautela

La economía mundial continúa desacelerándose y las persistentes tensiones comerciales siguen siendo un riesgo de primer orden, a pesar del acuerdo de primera fase entre EE. UU. y China de este mes. Por otra parte, a la vista de una calmada inflación, los bancos centrales han seguido ofreciendo cierta protección contra una desaceleración más acusada. Liderados por la Reserva Federal de EE. UU., desde julio, y el Banco Central Europeo, en septiembre, han empezado a relajar preventivamente unas políticas monetarias que, no obstante, distaban mucho de ser restrictivas.

Los bonos se han revalorizado más de lo que pensamos que está justificado atendiendo a la desaceleración del crecimiento y el descenso de los tipos de interés; así, casi una tercera parte de la renta fija mundial cotiza con rendimientos negativos y los rendimientos positivos existentes son inferiores en su mayor parte a las bajas tasas de inflación actuales. Las valoraciones de las acciones no parecen tan elevadas, pero tampoco son baratas.

Tácticamente, creemos que la renta fija sigue siendo vulnerable, aunque la situación de las acciones se ha vuelto más neutral recientemente. A más largo plazo, todavía vemos a las acciones como la clase de activos con mayor probabilidad de generar retornos a largo plazo que superen la inflación, pero los rendimientos prospectivos son probablemente más pequeños de lo que han sido durante la mayor parte de la última década.

Conclusión

Nos mantenemos neutrales en renta variable, tras haber pasado de infraponderar en noviembre. Las políticas monetarias son de apoyo, y las valoraciones siguen siendo razonables, pero los riesgos comerciales no han desaparecido. Los datos macroeconómicos parecen haberse estabilizado, pero aún no se están recuperando. En renta fija, mantenemos una cautela a largo plazo: hemos infraponderado la duración en carteras en EUR, USD y CHF, y ya no favorecemos un crédito de menor calidad contra bonos gubernamentales de alta calidad. Nuestra posición infraponderada en renta fija se corresponde con una posición sobreponderada en activos líquidos, a pesar de su falta de ingresos. Creemos que una ponderación saludable en efectivo nos permitirá capitalizar las oportunidades de mercado cuando éstas se presenten.

En cuanto a regiones, seguimos favoreciendo en renta variable a EE.UU. y emergentes asiáticos frente al resto, particularmente frente a Europa, y una combinación de sectores cíclicos y de crecimiento estructural frente a los defensivos. Nos mantenemos neutrales sector salud, que parece estar bajo presión política (de EE. UU.), y positivos en tecnología convencional, incluso después de su sólido comportamiento este año.

En cuanto a las divisas, no hay mucho donde escoger entre los grandes cruces a la vista de las bajas tasas de inflación en la mayoría de regiones y las políticas expansivas que pergeñan los principales bancos centrales. Seguimos recelando del euro, que está expuesto a la combinación de crecimiento y política económica menos atractiva, y en la mayor parte del resto de divisas mantenemos una postura táctica neutral.



Kevin Gardiner

Responsable mundial de estrategia de inversión

Resumen de la asignación de activos

Hemos mantenido nuestra asignación de activos después de habernos movido a Neutral en renta variable en Noviembre.

Por otra parte, estamos infraponderados en renta fija y sobreponderados en activos líquidos (mercados monetarios).

Clave	-	Neutral	+
Sobreponderación fuerte	●	●	●
Igual que el índice	●	●	●
Infraponderación fuerte	●	●	●

Asignación de activos	-	Neutral	+
Activos monetarios	●	●	●
Renta fija	●	●	●
Renta variable	●	●	●

Renta fija

EUR	-	Neutral	+
Alta calidad crediticia	●	●	●
Inferior calidad crediticia	●	●	●
Alto rendimiento	●	●	●
Duración	●	●	●

USD	-	Neutral	+
Alta calidad crediticia	●	●	●
Inferior calidad crediticia	●	●	●
Alto rendimiento	●	●	●
Duración	●	●	●

CHF	-	Neutral	+
Alta calidad crediticia	●	●	●
Inferior calidad crediticia	●	●	●
Alto rendimiento	●	●	●
Duración	●	●	●

Divisas

Divisas	-	Neutral	+
USD	●	●	●
EUR	●	●	●
GBP	●	●	●
JPY	●	●	●
AUD	●	●	●
CNY	●	●	●
CHF	●	●	●

Regiones bursátiles	-	Neutral	+
Norteamérica	●	●	●
Zona euro	●	●	●
Reino Unido	●	●	●
Suiza	●	●	●
Japón	●	●	●
Pacífico menos Japón	●	●	●
Emergentes-EMEA	●	●	●
Emergentes-Asia	●	●	●
Emergentes-Latinoamérica	●	●	●

Sectores bursátiles

EE.UU.	-	Neutral	+
Energía	●	●	●
Materiales	●	●	●
Industria	●	●	●
Servicios públicos	●	●	●
Consumo discrecional	●	●	●
Consumo básico	●	●	●
Comunicaciones*	●	●	●
Atención sanitaria	●	●	●
Tecnología	●	●	●
Servicios financieros	●	●	●
Inmuebles	●	●	●

UE	-	Neutral	+
Energía	●	●	●
Materiales	●	●	●
Industria	●	●	●
Servicios públicos	●	●	●
Consumo discrecional	●	●	●
Consumo básico	●	●	●
Comunicaciones*	●	●	●
Atención sanitaria	●	●	●
Tecnología	●	●	●
Servicios financieros	●	●	●
Inmuebles	●	●	●

Análisis de inversión

Nuestros análisis de inversión engloban un amplio conjunto de publicaciones, *podcasts* e infografías que destacan por su pertinencia y claridad.

Estrategia: Nuestra *Perspectiva de mercado* encarna nuestros esfuerzos por dar sentido al entorno macroeconómico actual y constituye nuestra publicación estrella sobre estrategia. La elabora nuestro responsable mundial de estrategia de inversión Kevin Gardiner. Nuestros *Podcasts de estrategia* complementan la publicación escrita y da cuenta a los inversores de las últimas noticias en la economía y los mercados en un tono más informal. Nuestro equipo de estrategia también publica su visión y sus análisis sobre tendencias de mercado menos conocidas, a través de su *Blog de estrategia*.

Gestión de carteras: Para los que buscan un análisis rápido a la par que completo sobre lo acontecido el mes anterior, publicamos nuestro *Resumen mensual de mercado*, que contiene comentarios de gestión relativos a las carteras Mosaïque. Además, trimestralmente publicamos un *Podcast Mosaïque* en el que hacemos un repaso de la evolución y el posicionamiento de las carteras durante cada trimestre.

Asesoramiento de inversión y carteras: Las series *Visión de inversión*, *Análisis instantáneos* e *Infografías* son publicaciones orientadas al corto y largo plazo que abordan tendencias temáticas y clases de activos destacadas. Educativas e ilustrativas, estas publicaciones dan a los clientes de asesoramiento actuales y potenciales un conjunto de perspectivas novedosas sobre temáticas que van a traer consigo cambios profundos.

Si desea más información sobre nuestros análisis de inversión, puede visitar nuestra página Wealth Insights en www.rothschildandco.com/insights.



Información importante

Este documento ha sido redactado con una finalidad exclusivamente informativa por Rothschild & Co Bank AG, con domicilio en Zollikerstrasse 181, 8034 Zúrich (Suiza). No constituye una recomendación personal ni un asesoramiento, oferta o invitación para comprar o vender valores o cualquier otro producto bancario o de inversión. Nada de lo contenido en este documento constituye asesoramiento jurídico, contable o fiscal. Aunque la información y los datos contenidos en el presente documento se han obtenido de fuentes que se consideran fiables, no se ofrecen ni ofrecerán ninguna manifestación o garantía expresa o implícita y, salvo en caso de fraude, no se aceptan ni aceptarán responsabilidades u obligaciones por parte de Rothschild & Co Bank A en relación con la veracidad, exactitud o exhaustividad de este documento o con la información que conforma la base de este documento o por la confianza que deposita cualquier persona en este documento.

Concretamente, no se ofrece ninguna manifestación o garantía sobre la materialización o justificación de cualquier proyección, objetivo, estimación o previsión que contenga este documento. Además, todas las opiniones y datos que figuran en este documento están sujetos a cambio sin previo aviso. Las leyes u otros reglamentos pueden restringir la distribución de este documento en determinadas jurisdicciones. Por lo tanto, los destinatarios de este documentos deben conocer y observar todos requisitos legales y reglamentarios aplicables. Rothschild & Co Bank AG es una entidad autoridad y regulada por la Autoridad de Supervisión de los Mercados Financieros de Suiza (FINMA).