

ASIGNACIÓN DE ACTIVOS | SEPTIEMBRE / OCTUBRE 2022

Mosaique Views

02 Resumen

03 Perspectiva de la asignación de activos

03 Ficed ingresos

04 Acciones : Regiones

04 Acciones : Sectores

05 Divisas

Los mercados en perspectiva

Los mercados siguen lidiando con los tipos de interés y el riesgo geopolítico



Dr. Carlos Mejia
Chief Investment
Officer



Nuestros pensamientos siguen estando con los perjudicados por el terrible conflicto que todavía hace estragos, lo que relativiza nuestras preocupaciones económicas.

En el último mes, esas preocupaciones se han vuelto, sin embargo, un poco más acuciantes. La inflación y los tipos de interés aún no han tocado techo, y el crecimiento se está ralentizando. Sin embargo, la gravedad de la desaceleración aún no está clara.

El mayor riesgo para Europa es el aumento de los costes energéticos y, en muchos casos, la escasez de suministro de energía este invierno. Sin embargo, a pesar de las expectativas generalizadas de una inminente y aguda recesión, los datos adelantados se han ido ralentizando gradualmente, y parece probable que los gobiernos sigan actuando para proteger a los hogares más pobres de lo peor de la crisis energética.

Por otra parte, la importante economía estadounidense está menos expuesta y goza de un cierto impulso subyacente (a pesar de su mal dato del PIB en el primer semestre). China se enfrenta a continuos vientos estructurales, pero sus restricciones inmediatas relacionadas con el COVID se han suavizado, y goza del raro lujo de una tasa de inflación baja, lo que permite a sus autoridades seguir una política monetaria más indulgente.

Por tanto, volver a hablar de "estanflación" nos parece prematuro. Dicho esto, el clima geopolítico sigue siendo preocupante, y no sólo por el trauma de Ucrania. Se ha recordado a Occidente que la reivindicación de China sobre Taiwán no es negociable (aunque eso tampoco significa que sea inminente).

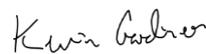
Ya habíamos reducido nuestras ponderaciones en la renta variable en el nuevo año, cuando se hizo evidente que los bancos centrales estaban planeando (con bastante retraso) comenzar a normalizar las condiciones monetarias que se habían vuelto innecesariamente laxas. Las redujimos aún más al conocer la noticia de la invasión.

Sin embargo, nuestras participaciones en renta variable volvieron a ser sólo neutrales: seguimos viendo que la rentabilidad de las empresas sigue siendo saludable, y las valoraciones, aunque elevadas, no son desproporcionadas. Los fondos liberados se han mantenido como activos líquidos. Puede que el efectivo no ofrezca rendimientos reales positivos, pero es más estable que los valores.

Mantenemos una infraponderación prolongada en bonos. Dado que algunos rendimientos de los gobiernos de EE.UU. ofrecen ahora rendimientos reales positivos hasta el vencimiento, hemos empezado a reducir la infraponderación que teníamos desde hace tiempo en bonos. En Europa, sin embargo, parece poco probable que la mayoría de los bonos -incluso después de los recientes aumentos de rendimiento- ofrezcan rendimientos superiores a la inflación, incluso a largo plazo.



Kevin Gardiner
Global Investment
Strategist



Clave	-	Neutro	+
Sobrepeso del material			█
Referencia sobrepeso		█	
Material de bajo peso	█		

Resumen de la asignación de activos

Hemos reducido nuestra doble (máxima) sobreponderación en renta variable a neutral, en dos etapas: primero a principios de enero y luego el 24 de febrero. En cuanto a la renta fija, pasamos a infraponderar al máximo en 2021 y, en su lugar, asignamos los fondos al efectivo, donde ahora estamos doblemente sobreponderados. A pesar de la reciente subida de los rendimientos, y del probable impulso a la demanda de refugio resultante de la crisis de Ucrania, seguimos viendo pocas posibilidades de que esta clase de activos genere rendimientos a largo plazo que superen la inflación en Europa, aunque ahora hemos empezado a reducir nuestras posiciones infraponderadas en las carteras estadounidenses.

E.E. UU.	-	Neutro	+	Europa	-	Neutro	+	Suiza	-	Neutro	+
Divisas			█	Divisas			█	Divisas			█
Oro		█		Oro		█		Oro		█	
Renta fija	█			Renta fija	█			Renta fija	█		
Renta variable		█		Renta variable		█		Renta variable		█	

Renta fija

A pesar de la subida de los rendimientos (y de un endurecimiento monetario más comprometido por parte de los principales bancos centrales), seguimos infraponderando la duración por ahora. Las tensiones geopolíticas no han impulsado el atractivo de los refugios seguros tanto como podrían haberlo hecho, y el riesgo de inflación y de tipos de interés sigue siendo importante. A pesar de su nueva actitud agresiva, los bancos centrales siguen "detrás de la curva". En las carteras europeas hemos reducido recientemente nuestra preferencia por los bonos de menor calidad con grado de inversión, ya que los rendimientos de los refugios seguros han aumentado, pero seguimos favoreciendo el crédito especulativo (o de "alto rendimiento") frente al grado de inversión en general. Seguimos prefiriendo los mercados corporativos y emergentes a la deuda pública básica y, a pesar de que las curvas de rendimiento son más planas, seguimos infraponderando la duración.

E.E.UU.	-	Neutro	+	Europa	-	Neutro	+	Suiza	-	Neutro	+
Duración		█		Duración		█		Duración		█	
Alto grado		█		Alto grado	→	█		Alto grado	→	█	
IG de bajo grado			█	IG de bajo grado	←		█	IG de bajo grado	←		█
Alto rendimiento			█	Alto rendimiento			█	Alto rendimiento			█

Clave	-	Neutro	+
Sobrepeso del material			+
Referencia sobrepeso		Neutro	
Material de bajo peso	-		

Renta variable

Recortamos nuestra sobreponderación, en primer lugar, para reflejar el aumento del riesgo de los tipos de interés y, a continuación, por las perturbaciones y la desaceleración económica asociadas al conflicto de Ucrania (el riesgo de un crecimiento más lento no se ha traducido en una reducción significativa del riesgo de los tipos de interés). Sin embargo, es posible que la rentabilidad de las empresas no se vea muy afectada, y seguimos considerando que la renta variable es la clase de activos con mayor probabilidad de preservar la riqueza real a largo plazo.

Regiones: La amenaza para el crecimiento que supone el conflicto de Ucrania nos ha llevado a reducir nuestras ponderaciones en Europa (continental), con la excepción de Suiza, donde las hemos aumentado debido a sus características defensivas. Seguimos sin estar convencidos por el Reino Unido, intensivo en materias primas, y los mercados emergentes (ex Asia), pero en cambio esperamos que se reanude el liderazgo de EE.UU., y que los emergentes de Asia recuperen cierto aplomo. Rusia, que forma parte del bloque de mercados emergentes de Europa del Este, es actualmente inviable para los inversores internacionales.

Sectores: Todavía no vemos una reversión total del liderazgo del mercado del año pasado, y hemos estado favoreciendo una mezcla de crecimiento cíclico y estructural, financiada por posiciones infraponderadas en sectores más defensivos y de renta fija. Sin embargo, a raíz del ataque a Ucrania, hemos reducido algunas posiciones cíclicas y hemos pasado a infraponderar los sectores defensivos. Recientemente, hemos recortado las posiciones en materiales y hemos aumentado las de salud dentro de los valores europeos.

Regiones	-	Neutro	+
América del Norte			+
Eurozona	-		
Reino Unido		Neutro	
Suiza	-		

Regiones	-	Neutro	+
Japón		Neutro	
Pacífico sin Japón		Neutro	
EM sin Asia		Neutro	
EM Asia			+

Sectores (E.E.UU.)	-	Neutro	+
Energía	-		
Materiales			+
Industriales		Neutro	
Servicios públicos	-		
Consumo discrecional			+
Productos básicos		Neutro	
Communicaciones		Neutro	
Sanidad			+
Tecnología			+
Finanzas		Neutro	
Inmobiliaria	-		

Sectores (Europa)	-	Neutro	+
Energía	-		
Materiales	←		+
Industriales		Neutro	
Servicios públicos	-		
Consumo discrecional		Neutro	
Productos básicos		Neutro	
Communicaciones		Neutro	
Sanidad	→		+
Tecnología			+
Finanzas	-		
Inmobiliaria	-		

Clave	-	Neutro	+
Sobrepeso del material			
Referencia sobrepeso			
Material de bajo peso			

Divisas

Los principales tipos de cambio se han mantenido notablemente estables ante el súbito aumento del riesgo: el dólar ha subido un poco por la demanda de refugio y el aumento de las expectativas de los tipos de interés, pero no ha salido de los principales rangos de negociación (en contraste, por ejemplo, con los rendimientos de los bonos). Por el momento nos mantenemos neutrales. A largo plazo, es probable que el dólar siga siendo la mayor divisa de reserva en el futuro inmediato: las conversaciones sobre la alteración del comportamiento de la facturación no afectarán a la demanda y la oferta subyacentes. El renminbi no podrá desafiar más al dólar hasta que desaparezcan los controles de capital y el superávit estructural por cuenta corriente de China.

Divisas	-	Neutro	+
USD			
EUR			
GBP			
JPY			
AUD			
CNY			
CHF			

Wealth Insights

En el corazón de Wealth Insights se encuentra un amplio conjunto de publicaciones oportunas y perspicaces, podcasts e infografías.

Para obtener más información sobre nuestros Investment Insights, visite nuestra página.

www.rothschildandco.com/insights



Este documento ha sido elaborado por Rothschild & Co Bank AG, Zollikerstrasse 181, 8034 Zurich (el "Banco") con fines meramente informativos y de marketing y para uso exclusivo del destinatario. Salvo en el caso del Banco lo autorice expresamente por escrito, queda prohibida la copia, reproducción, distribución o transmisión de este documento, ya sea de forma parcial o en su totalidad, a cualquier otra persona. Este documento no constituye una recomendación personal o una oferta o invitación a comprar o vender títulos o cualquier otro producto bancario o de inversión. Nada de lo que figura en este documento constituye asesoramiento jurídico, contable o fiscal. Aunque la información y los datos que aquí figuran se han obtenido de fuentes consideradas fiables, no se ofrecen garantías, ya sea de forma expresa o implícita, ni ahora ni en el futuro, sobre su fiabilidad y, salvo en caso de fraude, el Banco no acepta responsabilidad u obligación alguna con respecto a la imparcialidad, precisión o integridad de este documento o a la información en la que se basa o a la fiabilidad que se le otorgue.

En particular, no se ofrecen garantías respecto al alcance o la razonabilidad de cualesquiera proyecciones futuras, objetivos, estimaciones o pronósticos que figuren en este documento. Asimismo, todas las opiniones y datos utilizados en este documento están sujetos a cambios sin previo aviso. Rothschild & Co Bank AG distribuye este documento en Suiza. La legislación o otras regulaciones podrían restringir la distribución de este documento en ciertas jurisdicciones. En consecuencia, los destinatarios del mismo deben informarse acerca de todos los requisitos legales y regulatorios, y cumplirlos. Con el fin de descartar cualquier posible duda, quedan prohibidos la copia, el envío y la introducción de este documento en Estados Unidos, así como su distribución en dicho país o a una persona estadounidense. Rothschild & Co Bank AG tiene su sede social en Zollikerstrasse 181, 8034 Zúrich, Suiza y está autorizada y regulada por la Autoridad Federal de Supervisión de los Mercados Financieros (FINMA).