



Mosaïque Views

02 Prólogo

04 Panorama de la asignación de activos

05 Regiones de la renta variable

06 Renta variable: sectores

07 Renta fija

07 Divisas



Mantener una actitud constructiva

El riesgo de COVID se ha desvanecido y el crecimiento está intacto: la inflación y los tipos de interés son ahora el centro de atención

Afortunadamente, el contagio se ha desvanecido, pero incluso cuando Omicron estaba muy extendido, los gobiernos occidentales no reaccionaron bloqueando las economías de nuevo: por ahora, al menos, el COVID no impulsa la agenda de inversión de la forma en que lo hacía antes. En cambio, con la economía mundial manteniendo cierto impulso en el nuevo año, el riesgo de inflación y la probable respuesta de los tipos de interés es lo más importante en la mente de los inversores, tal y como pensábamos.

Los bancos centrales han permitido que las economías "se calienten", pero con la inflación en máximos de varias décadas a ambos lados del Atlántico, y con un aspecto menos "transitorio" que antes, parecen dispuestos a actuar con más decisión para evitar un sobrecalentamiento más perjudicial y mantener su credibilidad monetaria. Los tipos de interés oficiales pueden subir más rápido y más lejos de lo que los mercados monetarios han estado calculando, incluso ahora, después de los considerables ajustes del último mes, y a pesar de la actual tensión geopolítica en torno a Ucrania.

Con la inflación tan por encima del objetivo, y el desempleo bajo, no hay razón para que los tipos de interés estén en los ajustes de "emergencia" actuales. Muchos de los bancos centrales más pequeños ya estaban empezando a normalizar los tipos de interés en 2021, como, a finales de año, el Banco de Inglaterra. Ahora, la Reserva Federal parece dispuesta a actuar el mes que viene, e incluso el Banco Central Europeo reconoce la probabilidad de que sea necesario subir los tipos de la zona euro antes de que acabe el año. Si actúa, el BNS no se quedará atrás.

Hay mucho debate sobre el número exacto de movimientos de tipos que realizará la Reserva Federal en particular. En nuestra opinión, lo más importante son los posibles picos de los tipos de interés, y dado que los mercados monetarios dudan de que la Fed y el BCE vayan a elevar los tipos de interés por encima de los objetivos de inflación, creemos que el replanteamiento de los tipos puede no haber terminado.

Los bonos son los que se ven más directamente afectados por el riesgo de inflación y la subida de tipos, pero las acciones -el activo principal más volátil en los mejores momentos- también podrían ser vulnerables durante un tiempo. Por este motivo, en enero recortamos nuestra posición en renta variable.

No obstante, seguimos sobreponderados. Las valoraciones de las acciones son altas, pero no prohibitivas, y las expectativas de beneficios empresariales siguen aumentando. Siguen siendo nuestro activo preferido, tanto táctica como estratégicamente, y son las únicas que creemos que pueden superar el obstáculo de la inflación más alta y ayudar a preservar el valor real del patrimonio de nuestros clientes.



Dr. Carlos Mejia
CIO, Rothschild & Co Bank AG



Kevin Gardiner
Global Investment Strategist

Resumen de la asignación de activos

Resumen

En enero redujimos nuestra doble (máxima) sobreponderación en renta variable a una única sobreponderación. Seguimos manteniendo la infraponderación máxima en bonos, con lo que en su lugar aumentamos a sobreponderación la posición en efectivo.

Acciones

Nos sentimos cómodos recortando nuestra sobreponderación en enero para reflejar la posibilidad de que se reanude la volatilidad a corto plazo a medida que los tipos de interés estadounidenses comiencen a subir. Sin embargo, parece que la rentabilidad de las empresas seguirá siendo saludable, y seguimos considerando que la renta variable es la clase de activos con más posibilidades de competir en un entorno inflacionista.

Renta fija

A pesar de las recientes ventas y el retroceso de los rendimientos negativos, vemos pocas posibilidades de que se produzcan rendimientos superiores a la inflación a partir de estos niveles y cambiamos a una infraponderación máxima en 2021. Seguimos prefiriendo los mercados corporativos y emergentes por delante de los principales bonos gubernamentales, y seguimos infraponderados en duración.

Mercado monetario

La perspectiva de obtener rendimientos positivos sigue siendo remota, pero el uso de los fondos de nuestra reducida posición en renta variable para aumentar el efectivo hasta una sobreponderación nos da más margen para capitalizar las oportunidades descubiertas por la volatilidad. Los valores nominales del capital son estables, a salvo del riesgo de ajuste al mercado al que se enfrentan los bonos caros, y no esperamos que la sobreponderación dure lo suficiente como para incurrir en una gran erosión de la inflación.

Oro

El oro ha sido un depósito de valor a largo plazo durante tres milenios, aunque su volatilidad a corto plazo puede ser elevada. Puede ser sensible a un repunte de los tipos de interés y a un dólar más firme. Pero su credibilidad a largo plazo no depende de los bancos centrales, los gobiernos o una conexión a Internet, y sus bajas correlaciones con las inversiones tradicionales pueden proporcionar diversificación.

Panorama de la asignación de activos

Clave	-	Neutral	+
Sobreponderación	●	●	●
Peso de referencia	●	●	●
Infraponderación	●	●	●

Renta fija

EUR

De alta calidad	●	●	●	●	●
IG de bajo grado	●	●	●	●	●
Alto rendimiento	●	●	●	●	●
Duración	●	●	●	●	●

USD

De alta calidad	●	●	●	●	●
IG de bajo grado	●	●	●	●	●
Alto rendimiento	●	●	●	●	●
Duración	●	●	●	●	●

CHF

De alta calidad	●	●	●	●	●
IG de bajo grado	●	●	●	●	●
Alto rendimiento	●	●	●	●	●
Duración	●	●	●	●	●

Oro

Oro	●	●	●	●	●
-----	---	---	---	---	---

Divisas

USD	●	●	●	●	●
EUR	●	●	●	●	●
CHF	●	●	●	●	●
ROW	●	●	●	●	●

Regiones de la renta variable

	-	Neutral	+
América del Norte	●	●	●
Europa desarrollada sin el Reino Unido	●	●	●
Reino Unido	●	●	●
Suiza	●	●	●
Japón	●	●	●
Pacífico ex Japón	●	●	●
EM EMEA	●	●	●
EM Asia	●	●	●

Sectores de renta variable

EE.UU.

Energía	●	●	●	●	●
Materiales	●	●	●	●	●
Industriales	●	●	●	●	●
Servicios públicos	●	●	●	●	●
Consumo discrecional	●	●	●	●	●
Productos básicos	●	●	●	●	●
Comunicaciones	●	●	●	●	●
Sanidad	●	●	●	●	●
Tecnología	●	●	●	●	●
Finanzas	●	●	●	●	●
Inmobiliaria	●	●	●	●	●

Europa desarrollada sin el Reino Unido

Energía	●	●	●	●	●
Materiales	●	●	●	●	●
Industriales	●	●	●	●	●
Servicios públicos	●	●	●	●	●
Consumo discrecional	●	●	●	●	●
Productos básicos	●	●	●	●	●
Comunicaciones	●	●	●	●	●
Sanidad	●	●	●	●	●
Tecnología	●	●	●	●	●
Finanzas	●	●	●	●	●
Inmobiliaria	●	●	●	●	●

Renta variable: regiones

Resumen

El actual replanteamiento de los tipos de interés ha hecho que las acciones sean más volátiles y, como se ha señalado, hemos reducido nuestra sobreponderación. Sin embargo, aún no hemos cambiado nuestras preferencias regionales. No nos convence la reciente fortaleza del Reino Unido y de los mercados emergentes (ex Asia), intensivos en materias primas, pero esperamos que se reanude el liderazgo de EE.UU. y que los países emergentes de Asia recuperen su aplomo. Seguimos infraponderando el mercado suizo: creemos que es demasiado pronto para buscar la defensa que ofrece.

América del Norte



La reposición en curso, junto con la demanda contenida de los consumidores, parece que mantendrá un crecimiento sólido incluso cuando la política fiscal y monetaria se vuelva más restrictiva. El apalancamiento operativo puede seguir impulsando la rentabilidad esperada en 2022, incluso cuando las presiones de los costes aumenten.

Japón



Las valoraciones han sido atractivas, pero la tendencia a la mejora de la rentabilidad se había desvanecido mucho antes de que estallara la crisis. El mercado japonés confunde tradicionalmente la mayoría de las llamadas tácticas, y su cambio estratégico hacia un modelo más convencionalmente capitalista avanza muy lentamente.

Europa desarrollada sin el Reino Unido



El crecimiento es menor en los mejores momentos, pero los retrocesos locales observados tras los recientes cierres fueron menores de lo que se temía. La Eurozona también puede beneficiarse de la recuperación mundial, y la credibilidad del euro se ha visto reforzada por el fondo de la pandemia. Recientemente hemos cerrado nuestra posición de infraponderación.

Pacífico ex Japón



Los fuertes precios de las materias primas ofrecen apoyo a la economía australiana, pero el aumento de los tipos de interés del dólar y las actuales tensiones políticas pueden frenar a Hong Kong. Nos mantenemos neutrales.

Reino Unido



Las elevadas ponderaciones del mercado británico en sectores impopulares y con problemas de ESG, como el petróleo y la minería, han contado en su contra, pero se han descontado muchas cosas y, a medida que los precios de las materias primas se recuperan, hemos pasado recientemente a ser neutrales.

EM ex Asia



Dominada por Rusia (con su riesgo geopolítico, su débil gobernanza y su economía intensiva en petróleo), así como por América Latina (con problemas de gobernanza, gran peso de las materias primas y volatilidad de los tipos de cambio). Preferimos mantenernos neutrales en esta región.

Suiza



Las grandes ponderaciones en sanidad y productos básicos de consumo dan al mercado suizo una orientación defensiva que, en nuestra opinión, no es atractiva en un clima más centrado en la recuperación. Recientemente hemos pasado a infraponderar al máximo.

EM Asia



A largo plazo, los países emergentes de Asia seguirán siendo la región más dinámica de la economía mundial, ya que el PIB y el capital mundial pivotan hacia ella. El riesgo regulatorio e inmobiliario de China puede volver a ser valorado en su totalidad, y su ciclo de tipos de interés es más favorable que el de Occidente (en parte porque su inflación es menor). Mantenemos la sobreponderación.

Renta variable: sectores

Resumen

Todavía no vemos una reversión total del liderazgo del mercado del año pasado, y seguimos favoreciendo una combinación de crecimiento cíclico y estructural, financiada por posiciones infraponderadas en sectores más defensivos y similares a los bonos. También seguimos infraponderados en energía, donde pensamos que las preocupaciones ESG son prohibitivas. Por tanto, favorecemos los sectores financiero, industrial y de consumo discrecional de EE.UU., pero también el tecnológico.

Sanidad (US)

Sanidad (EUx)¹

Es el único sector defensivo en el que tenemos una posición sobreponderada: La sanidad estadounidense también puede tener un buen comportamiento a medida que la recuperación madure.

Tecnología (US)

Tecnología (EUx)

Un sector de larga duración, pero que también puede tener un comportamiento cíclico. El año pasado redujimos nuestra sobreponderación al inclinarnos por sectores menos afectados por el aumento de los tipos de interés a largo plazo.

Industriales (US)

industriales (EUx)

Los industriales están bien situados para beneficiarse cuando las economías se recuperen, con los bienes de capital en particular capaces de rendir incluso cuando la recuperación madure.

Materiales (US)

Materiales (EUx)

Los materiales se enfrentan a más vientos en contra que la mayoría de los sectores por consideraciones ESG a largo plazo. Para reducir la exposición cíclica, ajustamos nuestras posiciones en materiales estadounidenses a una sola sobreponderación.

Energía (US)

Energía (EUx)

Las valoraciones de las acciones ya se han recuperado en cierta medida, y vemos que los retos estructurales y de ESG (como el suministro de energía alternativa) son demasiado grandes para que cambiemos nuestras opiniones tácticas.

Inmobiliaria (US)

Inmobiliaria (EUx)

A pesar de tener un cierto contenido cíclico, el sector suele funcionar como un sustituto de la renta fija, y con la curva de rendimientos en aumento nos mantenemos infraponderados. Se trata de acciones, no de inmuebles directos.

Comunicaciones (US)

Comunicaciones (EUx)

Un sector que suma los medios de comunicación sociales y convencionales y los servicios de Internet: un beneficiario de los cambios en las prácticas de trabajo a largo plazo, pero también un objetivo de preocupación regulatoria.

Servicios públicos (US)

Servicios públicos (EUx)

Todavía no es lo suficientemente barato para compensar sus características de seguridad y de proxy de bonos.

Finanzas (US)

Finanzas (EUx)

Pasamos a sobreponderar el sector financiero estadounidense en 2021: está fuertemente capitalizado y bien situado para una recuperación cíclica y unas expectativas de tipos de interés más firmes. Los bancos europeos están menos capitalizados y el crecimiento es más débil.

Consumo discrecional US)

Consumo discrecional (EUx)

Un juego sobre la recuperación de las expectativas de crecimiento y el apetito por el riesgo. Los bienes de consumo europeos ofrecen una exposición global. El flujo de caja de los consumidores estadounidenses antes de la crisis era fuerte, y el mercado de la vivienda no parecía sobrecargado.

Productos básicos (US)

Productos básicos (EUx)

Los productos básicos podrían quedar rezagados a medida que aumente la confianza en la recuperación y se reactive el apetito por el riesgo. Sus características de larga duración son menos atractivas de lo que eran, y sus fuertes cualidades defensivas son claramente poco atractivas actualmente.

¹ EUx = Europa desarrollada sin el Reino Unido

Renta fija

Resumen

A pesar de los nuevos aumentos de los rendimientos, seguimos infraponderando la duración por ahora. Es probable que la capacidad disponible siga disminuyendo, la inflación parece menos transitoria de lo que era y los bancos centrales están más "atrasados" de lo que tenían previsto. Además, seguimos prefiriendo el crédito de menor calidad con grado de inversión y especulativo (o "high yield") a la deuda pública básica, cuyos diferenciales se han ampliado un poco.

De alta calidad (USD)



De alta calidad (EUR, CHF)



El riesgo de inflación y de tipos de interés sigue siendo un obstáculo para los mercados de deuda pública básica y de bonos corporativos de alta calidad, que siguen siendo caros, incluso después de los recientes "sell-offs".

IG de bajo grado (USD)



IG de bajo grado (EUR, CHF)



El apoyo de las compras de los bancos centrales está a punto de desaparecer, pero la tesorería y la solvencia de las empresas siguen siendo sólidas por el momento. No creemos que continúe la reciente ampliación de los diferenciales.

Alto rendimiento (USD)



Alto rendimiento (EUR, CHF)



Parece demasiado pronto para que los fundamentos corporativos se deterioren, y esperamos que los diferenciales se estabilicen. Las consideraciones de liquidez a menudo pueden pillar desprevenidos a los inversores en este segmento, pero por el momento nos mantenemos constructivos.

Duración



Las curvas de rendimiento se han ido aplanando a medida que se han ido descontando las subidas previstas de los tipos de interés oficiales, y es posible que este proceso no haya terminado. Sin embargo, hay espacio para que los rendimientos suban en toda la curva, y puede que sea demasiado pronto para cerrar nuestra infraponderación en la duración en los grandes mercados de bonos.

Divisas

Resumen

La volatilidad de los tipos de cambio sigue siendo baja, lo que no es de extrañar dada la convergencia de la inflación y los tipos de interés. Es probable que en algún momento se produzca una rotación cíclica en detrimento del dólar, pero mientras tanto es muy posible que vuelva a sonreír, ya que el crecimiento estadounidense sigue sorprendiendo positivamente. A largo plazo, es probable que el dólar siga siendo la principal moneda de reserva en el futuro inmediato: el renminbi no podrá desafiarlo hasta que desaparezcan los controles de capital y el superávit estructural por cuenta corriente de China.

Dólar americano



Suele ser un refugio seguro en momentos de tensión, pero también un beneficiario potencial del fuerte crecimiento liderado por Estados Unidos. No está especialmente caro. El precio de un mayor endurecimiento monetario ya está descontado, y es posible que las sorpresas que se produzcan en Europa vayan en la misma dirección.

Euro



La iniciativa franco-alemana, en la que los préstamos mutuos comparten parte de los costes de recuperación de Covid, ha favorecido las perspectivas de la Unión y de su moneda común. Anulamos una postura anteriormente negativa sobre el euro en 2020.

CHF



El atractivo del franco como refugio seguro no ha sido evidente en los últimos meses, a pesar de las tensiones geopolíticas de Europa con Rusia.

ROW¹



Las expectativas para la economía del Reino Unido fuera de la UE son probablemente demasiado bajas; a un nivel más elevado, las perspectivas de crecimiento de China también pueden estar infravaloradas. Sin embargo, ninguna de las dos cosas es urgente.

¹ GBP, YEN, Renminbi, AUD

Investment Insights

En el corazón de Investment 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 de Wealth Insights en www.rothschildandco.com/insights



Información importante

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 u 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 Zürich, Suiza y está autorizada y regulada por la Autoridad Federal de Supervisión de los Mercados Financieros (FINMA).