

AGOSTO 2023

# Asignación de activos Mosaïque

# Nuestra opinion actual



**Dr. Carlos Mejia**  
Chief Investment Officer

## ASPECTOS FUNDAMENTALES

- Nuevo descenso poco notable de la inflación general en Estados Unidos.
- Por el momento, se evita un retroceso económico apreciable.
- Perspectiva de inversión: incremento de la renta variable y los bonos europeos en detrimento del efectivo.

El ciclo sigue su curso. Las encuestas empresariales indican que el crecimiento se ralentizará en el segundo semestre, pero no apuntan a un desplome, por lo que estos indicadores podrían haber tocado fondo. Las tasas de empleo siguen siendo positivas y se ha desvanecido ligeramente la posibilidad de que se incurra en un exceso de celo en el control de política monetaria, ya que la inflación general de Estados Unidos ha vuelto a descender hasta el 3% y la inflación básica también se ha moderado. Estos datos podrían ser una prueba de que la oferta resiste (Estados Unidos sigue siendo con diferencia la economía y el mercado de capital más importante para los inversores internacionales).

Las condiciones comerciales de los países desarrollados se han recuperado con fuerza, gracias al descenso de los costes de la energía, especialmente en Europa; los salarios reales están volviendo a subir; y la nueva apertura de la economía china se está beneficiando de la reactivación de los estímulos a través de las políticas (que ha sido posible gracias a que la inflación de China se ha situado en mínimos recientemente).

El funcionamiento de la política monetaria estadounidense y europea se caracteriza, como es bien sabido, por “retrasos largos y variables”, lo cual significa que las dificultades todavía no han quedado atrás. En cuanto a los bancos, sería sorprendente que, tras una rápida normalización de los tipos como la registrada, no se produjese ningún otro incidente económico. No obstante, en nuestra opinión, no tiene por qué haber necesariamente un retroceso económico más

drástico y no consideramos probable que ocurra.

Tampoco vemos probabilidades de que la inflación vuelva a situarse de manera sostenible en tasas del 2% en un futuro próximo. Aún así, puesto que evoluciona en la dirección correcta y el crecimiento de los salarios nominales ha alcanzado niveles máximos, consideramos improbable que los tipos de interés vuelvan a subir de manera pronunciada. Ahora bien, parece que aún queda mucho para que se volvamos a ver recortes de tipos, ya que es posible que las economías no los necesiten y los bancos centrales tienen que recuperar su credibilidad con respecto a la política monetaria.



**Kevin Gardiner**  
Global Investment Strategist

## CONCLUSIÓN EN MATERIA DE INVERSIONES

Los mercados bursátiles han recorrido un largo camino ascendente desde los mínimos registrados en octubre 2022. Sin embargo, las ganancias han sido relativamente escasas y se han concentrado en un reducido número de valores estadounidenses influidos por la tecnología. Además, las valoraciones siguen sin ser elevadas. Siempre existe la posibilidad de que haya correcciones y retrocesos a corto plazo, pero creemos que todavía puede producirse un repunte cíclico más amplio hasta alcanzar nuevos máximos y que nuevos descensos de la inflación podrían ser un elemento catalizador. Una cierta relajación de las tensiones entre Estados Unidos y China con respecto a Taiwán (pese a que el conflicto en Ucrania continúa) también podría incrementar la tolerancia mundial al riesgo.

El precio de los bonos sigue sin ser bajo y las posibilidades de que se registren nuevos descensos sustanciales podrían haber disminuido, puesto que las expectativas con respecto a los tipos de interés y la inflación en Estados Unidos se han moderado, un síntoma de que las rentabilidades europeas también podrían estar cerca de tocar techo o mantenerse planas.

Vamos a hacer algunos cambios en la asignación de activos, en respuesta a estas variaciones en la combinación de riesgos existentes. Seguimos contando con un número relativamente reducido de posiciones abiertas, algo que consideramos adecuado habida cuenta de que estamos cerca de un punto de inflexión en el ciclo y aún no está claro cómo se desarrollará la siguiente fase. Lo mismo puede decirse de las divisas, pues la convicción debería ser baja en el mejor de los casos, y ha resultado acertado mantener últimamente un reducido número de apuestas sólidas en esta clase de activos.



# Resumen de la asignación de activos

**Renta variable.** Vamos a sobreponderar la renta variable de nuevo, tras haberla recortado a una posición neutral después de la invasión de Ucrania por parte de Rusia. Sin embargo, no modificaremos nuestras preferencias regionales ni sectoriales (seguimos favoreciendo valores estadounidenses y asiáticos emergentes e infraponderando valores defensivos de Suiza y Reino Unido, al tiempo que preferimos combinar sectores de crecimiento y cíclicos en nuestras carteras, en detrimento de los defensivos). Para financiar este cambio, reduciremos la liquidez.

**Renta fija.** El mes pasado, cerramos la preferencia por los bonos de menor duración mantenida durante mucho tiempo en las carteras europeas. Ahora, cerramos también la posición infraponderada mantenida en esta clase de activo durante un período similar. Este movimiento está más en consonancia con nuestro posicionamiento en renta fija en las carteras europeas que en las de Estados Unidos (la diferencia restante es que, en las carteras europeas, favorecemos el crédito high-yield, mientras que en las carteras estadounidenses, mantenemos una posición neutral en calidad crediticia). Al igual que en el caso de la renta variable, financiamos este aumento de los bonos en las carteras europeas disminuyendo la liquidez.

Con estos cambios, nuestra asignación de activos global en las carteras de Estados Unidos y Europa queda muy pareja. Contamos con una sola posición sobreponderada en renta variable, una sola posición infraponderada en liquidez y una posición neutral en bonos. No descartamos sobreponderar ambas clases de activos en algún momento, pero tal vez se necesite una confianza (aún) mayor en una combinación favorable de inflación/ crecimiento, además de una perspectiva de bajada de los tipos de interés.

**Divisas.** Seguimos considerando que los fundamentos del dólar siguen siendo menos sólidos últimamente, aunque pueden haberse consolidado en cierta medida en las últimas semanas. La Fed parece estar más cerca de poner fin al endurecimiento de la política monetaria, y una estabilización de la economía mundial unida a la mejora de la tolerancia al

riesgo son argumentos que justificarían una debilidad y no una fortaleza del dólar. Además, el precio de la moneda estadounidense parece elevado. Ahora bien, estas consideraciones no afectan a nuestras posiciones regionales en renta variable -la convicción en materia de divisas es escasa en el mejor de los casos, o así debería ser- y la volatilidad de la renta variable domina los resultados de las carteras más equilibradas.

# Asignación de activos

**LEYENDA**

	-	Neutral	+
Sobreponderación			■
Indice de referencia		■	
Infraponderación	■		
Cambios recientes		→	←

		-	Neutral	+
<b>RESUMEN</b>	EE. UU.	Mercado monet.	■	←
		Renta variable		→
		Renta fija		■
		Oro		■
	Europa	Mercado monet.	■	←
		Renta variable		→
		Renta fija	→	
		Oro		■
	Suiza	Mercado monet.	■	←
		Renta variable		→
		Renta fija	→	
		Oro		■
<b>RENTA FIJA</b>	EE. UU.	Duration		■
		Government		■
		Invest.grade		■
		High-yield		■
	Europa	Duration		■
		Government	■	
		Invest.grade		■
		High-yield		■
	Suiza	Duration		■
		Government	■	
		Invest.grade		■
		High-yield		■

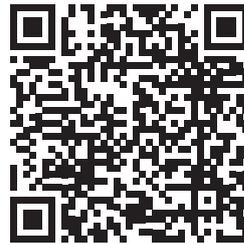
		-	Neutral	+	
<b>REGIONES</b>	Norteamérica			■	
	Zona euro		■		
	Reino Unido	■			
	Suiza	■			
	Japón		■		
	Pacífico, ex. Japón		■		
	ME, ex. Asia		■		
	ME, Asia			■	
	<b>RENTA VARIABLE</b>	Sectores (EE. UU.)	Energía		■
			Materiales		■
Industria				■	
Suministros			■		
Consumo discr.				■	
Consumo básico			■		
Comunicaciones				■	
Atención sanitaria				■	
Tecnología				■	
Finanzas				■	
Sector inmob.		■			
Sectores (Europa)		Energía		■	
		Materiales		■	
		Industria		■	
	Suministros	■			
<b>DIVISAS</b>	USD		■		
	EUR		■		
	GBP		■		
	CHF		■		

## 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 en

[www.rothschildandco.com/insights](http://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.