

ABRIL 2023

Asignación de activos Mosaïque

Nuestra opinion actual



Dr. Carlos Mejia
Chief Investment Officer

ASPECTOS FUNDAMENTALES

- El riesgo bancario reemplaza las tasas de interés como el principal obstáculo táctico inmediato
- La inflación continúa disminuyendo lentamente, mientras que el crecimiento sigue siendo resistente, hasta ahora
- Las carteras de Mosaïque siguen siendo más líquidas de lo habitual

Los riesgos cíclicos a los que los mercados tuvieron que enfrentarse en 2022 han ido disminuyendo, incluso mientras los riesgos geopolíticos (Ucrania y la creciente tensión entre China y Estados Unidos) permanecían elevados. La inflación estaba disminuyendo lentamente y de manera desigual, y el crecimiento económico parecía resistente.

Sin embargo, el colapso del Silicon Valley Bank (“SVB”) en Estados Unidos, la toma de control dirigida de Credit Suisse en Suiza y la renovada preocupación por un posible contagio más amplio, han reavivado las preocupaciones sobre los bancos. Como resultado, el enfoque cíclico principal se ha desplazado de nuevo hacia el crecimiento y las ganancias corporativas, mientras que el riesgo de inflación y de tasas de interés ha quedado un tanto relegado.

Dudamos que esté en marcha una crisis bancaria total. Los bancos afectados hasta la fecha han mostrado un riesgo muy idiosincrático; los bancos en general parecen estar bien capitalizados (ciertamente en comparación con 2007/8); la calidad de los activos es más alta; y las autoridades se han mostrado dispuestas a actuar de manera decidida y rápida.

Una crisis de este tipo sería altamente deflacionaria, eliminando la necesidad de tasas de interés más altas: la reevaluación más optimista de los mercados monetarios tiene sentido. Sin embargo, si no se materializa, y los riesgos sistémicos disminuyen una vez más, es posible que veamos tasas de interés implícitas - y con ellas, rendimientos de bonos - recuperarse, aunque es posible que no alcancen los niveles que podrían haber estado previstos antes del colapso de SVB. Incluso la

amenaza de contagio bancario, y el probable endurecimiento de los estándares de crédito que se acelerará ahora, ayuda a reducir el riesgo de inflación.

Mientras tanto, los términos de intercambio de las economías desarrolladas siguen mejorando a medida que los costos de energía, especialmente los precios del gas natural, han disminuido aún más, y la reapertura de China también promete apoyo para el crecimiento. Sin embargo, si se evita una restricción monetaria, como creemos que sucederá, las perspectivas económicas para el resto del año pueden no haber empeorado significativamente.

Las valoraciones de las acciones siguen siendo poco destacables: las relaciones precio-ganancias ajustadas cíclicamente están cerca de la tendencia. Sin embargo, los precios de los bonos han sido impulsados por la renovada búsqueda de seguridad provocada por el nerviosismo bancario, y en Europa en particular parecen un poco caros.



Kevin Gardiner
Global Investment Strategist

CONCLUSIÓN EN MATERIA DE INVERSIONES

Claramente, todavía no hemos salido de los bosques cíclicos. El mes pasado, fueron las tasas de interés las que nos impedían agregar a las acciones, pero ahora, con los bancos percibidos como en riesgo, la nube sobre las ganancias y la rentabilidad corporativa se ha profundizado nuevamente, después de parecer levantarse por un tiempo. En estas circunstancias, las tasas de interés más bajas actualmente fijadas en los mercados monetarios ofrecen solo una compensación parcial.

Nuestras posiciones en acciones siguen siendo neutrales, y nuestras posiciones regionales y sectoriales no han cambiado. Tampoco estamos inclinados a perseguir mercados de bonos más altos: si estamos en lo cierto, esta última búsqueda de seguridad puede que no dure. En las carteras europeas, nunca alcanzamos las valoraciones en las que estábamos felices de cerrar nuestras posiciones de bajo peso en bonos, y a estos precios más altos todavía no lo estamos.

Esto nos deja nuevamente con relativamente pocas posiciones activas según los estándares de los últimos años. Pero como todavía estamos al borde de un nuevo ciclo, aunque este pueda ser pospuesto por este brote de nerviosismo bancario, esto parece apropiado.



Resumen de la asignación de activos

A principios de 2022 redujimos nuestras posiciones en acciones a neutral, en dos etapas, llevando nuestras tenencias de liquidez a sobreponderación y manteniéndonos doble infraponderación en bonos. Más tarde en el año, usamos parte de la liquidez para reducir la infraponderación en bonos y en las carteras estadounidenses finalmente lo cerramos por completo. A medida que las tasas de interés se acercaban a su máximo y las encuestas empresariales globales parecían estar tocando fondo, nos mantuvimos neutrales en acciones, pero a fines de enero nos inclinamos más hacia la exposición cíclica y alejándonos de la defensividad. También ajustamos aún más las posiciones de renta fija estadounidenses para reflejar lo que hemos visto como valoraciones relativas mejoradas para los bonos del Tesoro

Renta fija. Antes del colapso de SVB, los rendimientos de los bonos europeos aún no habían vuelto a niveles que creemos que ofrecen retornos a largo plazo que superen la inflación, y el Banco Central Europeo parecía estar más alejado de las tasas de política máximas. El último mes no ha cambiado este juicio, y nos mantenemos bajo peso en renta fija y duración en carteras europeas, con una preferencia continua por el segmento de grado especulativo (alto rendimiento) (a pesar del aumento percibido en el riesgo bancario). En las carteras estadounidenses, nos mantenemos neutrales tanto en la clase de activos como en la duración, y más recientemente también en la calidad crediticia, después de cerrar una posición de infraponderación de larga duración en los bonos de más alta calidad a fines de enero.

Renta variable. A fines de enero, también cerramos una posición de sobreponderación en Estados Unidos y una posición de infraponderación en Europa continental (ex Suiza). Europa es una mejor opción en una economía global estabilizadora, que es lo que aún esperamos que prevalezca eventualmente, y la falta relativa de acciones

“de crecimiento” puede no importar tanto en el próximo ciclo. Al estar neutrales en las dos grandes regiones creemos que estamos bien posicionados para observar la lucha por el liderazgo en evolución. También restablecimos una posición de sobreponderación en Asia emergente, un poco moderada, ya que habíamos cerrado la posición relativamente recientemente, a niveles de mercado más bajos. Pero los hechos habían cambiado: la perspectiva cíclica de China mejoró sustancialmente con el abandono inesperado de su postura de cero-covid, y ha seguido mejorando. Este juicio no se ve alterado por el susto del banco. La contrapartida fue una posición renovada de infraponderación en el defensivo mercado suizo, que de hecho ha subdesempeñado posteriormente, aunque no por esta razón. En las carteras europeas, también cerramos un infraponderación en el sector financiero a fines de enero y redujimos un sobreponderación en el sector salud (defensivo). Nuestras opiniones sectoriales en Europa y EE. UU. han estado completamente alineadas desde entonces y aún no se ven afectadas por las consecuencias relacionadas con los bancos.

Divisas. A pesar de haberse beneficiado, junto con los bonos, de cierto renacimiento en la demanda de refugio seguro, pensamos que los fundamentos del dólar siguen siendo menos sólidos que en el pasado reciente. La Reserva Federal (Fed) todavía parece estar más cerca de entregar tasas de interés máximas probables, y la economía global y el apetito de riesgo pueden estar estabilizándose, argumentos a favor de una debilidad del dólar. La moneda estadounidense también parece cara. La convicción en cuanto a la moneda debería ser baja, pero vemos un euro más fuerte como parte del posible retorno eventual de ese cambio regional en las tenencias de acciones.

Asignación de activos

LEYENDA

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

		-	Neutral	+	
RESUMEN	EE. UU.	Mercado monetario			
		Renta variable			
		Renta fija			
		Oro			
	Europa	Mercado monetario			■
		Renta variable			
		Renta fija	■		
		Oro			
	Suiza	Mercado monetario			■
		Renta variable			
		Renta fija	■		
		Oro			
EE. UU.	Duración				
	Calificación alta				
	GI, calificación baja				
	Alta rentabilidad				
Europa	Duración				
	Calificación alta	■			
	GI, calificación baja				
	Alta rentabilidad			■	
Suiza	Duración				
	Calificación alta	■			
	GI, calificación baja				
	Alta rentabilidad			■	

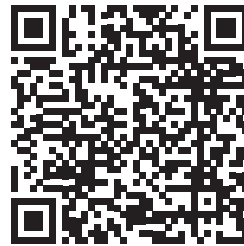
		-	Neutral	+		
Regiones	Norteamérica					
	Zona euro					
	Reino Unido					
	Suiza	■				
	Japón					
	Pacífico, exc. Japón					
	ME, exc. Asia					
	ME, Asia			■		
	RENTA VARIABLE	Sectores (EE. UU.)	Energía			
			Materiales			
Industria						
Suministros			■			
Consumo discrecional						
Consumo básico						
Comunicaciones						
Atención sanitaria						
Tecnología					■	
Finanzas						
Sector inmobiliario	■					
Sectores (Europa)	Energía					
	Materiales					
	Industria					
	Suministros	■				
	Consumo discrecional					
	Consumo básico					
	Comunicaciones					
	Atención sanitaria					
	Tecnología			■		
	Finanzas					
Sector inmobiliario	■					
DIVISAS	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 sobre nuestras Wealth Insights, visite la página de web, en

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.