



JULIO 2023

Asignación de activos Mosaïque

Nuestra opinion actual



Dr. Carlos Mejia
Chief Investment Officer

ASPECTOS FUNDAMENTALES

- Sigue frenándose el crecimiento, pero la inflación subyacente parece tenaz.
- No terminan del todo las restricciones de los bancos centrales.
- Perspectiva de inversión: alargar la duración europea; aumentar la ponderación de la renta variable estadounidense.

Se han seguido apaciguando las preocupaciones bancarias, si bien persiste la inquietud en torno a la rentabilidad y, sobre todo, en torno a los tipos de interés. Las encuestas empresariales sugieren que el crecimiento se ralentizará aún en el segundo semestre de 2023, mientras la inflación subyacente persiste obstinada, manteniendo alerta a los bancos centrales, y los tipos de interés oficiales están aún por llegar al máximo.

No obstante, no parece probable, ni tampoco necesario, que ocurra un contratiempo más drástico. La relación de intercambio de las economías desarrolladas ha repuntado con fuerza gracias al abaratamiento de la

energía, mientras que la reapertura de la economía china muestra poca inflación, por lo que podría beneficiarse de la reanudación del estímulo político en caso necesario. La resiliencia del suministro sugiere que el crecimiento de las perspectivas no será impedimento para que la inflación occidental retroceda finalmente de forma más decisiva, si bien parece improbable un retorno sostenido a los objetivos del 2%, al tiempo que parece muy lejana la idea de que vuelvan a recortarse los tipos de interés. Primero deben los bancos centrales reconstruir su credibilidad monetaria.



Kevin Gardiner
Global Investment Strategist

CONCLUSIÓN EN MATERIA DE INVERSIONES

Las valoraciones de la renta variable siguen siendo poco destacables: los ratios PE ajustados al ciclo se acercan a la tendencia, a pesar del reciente repunte de la tecnología. Mientras tanto, los precios de los bonos, que durante mucho tiempo han sido caros, ofrecen ahora mejor valor, incluso en Europa.

Sin embargo, estas preocupaciones residuales de orden táctico sobre tipos de interés y beneficios sugieren una vez más que sigue siendo pronto para volver a sobreponderar la renta variable y que los cambios recientes se han limitado a añadir ciclicidad al tiempo que se mantiene la neutralidad en la clase de activos. En nuestra opinión, el avance de las acciones hasta la fecha, muy limitado, refleja en gran medida los avances de la inteligencia artificial y no un movimiento más amplio de “asunción de riesgos”.

Hacemos ahora un nuevo cambio regional y nos volvemos más positivos en el mercado de renta variable de EE.UU., donde el ciclo de tipos de interés está quizás más avanzado y la inflación se comporta mejor. Nos mostramos, por consiguiente, menos positivos en el Reino Unido.

Mientras tanto, aunque la subida de los tipos de interés ha devuelto algo de valor a los mercados de renta fija, tal y como se ha señalado, lo ha hecho de forma desigual, por lo que seguimos infraponderados en las carteras europeas en favor de la liquidez. No obstante, vemos más valor ahora en los bonos a más largo plazo y estamos subiendo a la duración de referencia en las carteras europeas.

Seguimos teniendo pocas convicciones firmes en las divisas, lo que nos ha venido bien últimamente. Los fundamentos del dólar son ahora quizás menos sólidos de lo que eran, dado que la Reserva Federal podría estar más cerca de alcanzar los tipos de interés máximos; la divisa estadounidense también parece un poco cara. La libra esterlina, por el contrario, parece un poco barata. No obstante, esto no nos ha impedido movernos en la otra dirección en nuestras posiciones de renta variable regional, como se ha señalado.

En general, seguimos teniendo menos posiciones abiertas que en la mayoría de estos últimos años, pero lo vemos como algo natural en tanto esperamos a ver la forma probable del próximo ciclo económico, más desinflacionista.



Resumen de la asignación de activos

A principios de 2022 redujimos nuestras posiciones en renta variable a neutral en dos etapas: sobreponderamos nuestras posiciones de liquidez y mantuvimos una doble infraponderación en renta fija. Posteriormente, más avanzado el año, utilizamos parte de la liquidez para reducir la infraponderación en renta fija; en las carteras estadounidenses terminamos cerrando por completo la posición.

Desde entonces nos hemos mantenido neutrales en acciones, pero recientemente hemos añadido más ciclicidad a nivel regional y sectorial. Hemos mantenido la infraponderación en bonos europeos, pero hemos aumentado la duración.

Renta fija. El Banco Central Europeo podría estar aún muy lejos de los tipos máximos, por lo que seguimos infraponderando la renta fija en las carteras europeas. Sin embargo, ahora estamos subiendo a la duración de referencia. En las carteras estadounidenses hemos sido neutrales en bonos; el mes pasado pasamos a una duración superior a la de referencia.

En las carteras europeas mantenemos una arraigada preferencia por el crédito de grado especulativo frente a la deuda pública. Sin embargo, los diferenciales no son especialmente elevados y, en algún momento, a medida que los tipos de interés sigan subiendo, podría tener sentido cerrar o invertir esta preferencia. Para entonces, las acciones pueden ser una fuente relativamente más atractiva de exposición económica.

Renta variable. Volvemos a sobreponderar EE.UU. (cerramos la posición anterior a finales de enero), dado que la inflación estadounidense decrece de manera más convincente y los tipos de interés podrían estar muy cerca de sus máximos. Una contrapartida natural consiste en reducir hasta infraponderar el Reino Unido: tiende a ser un mercado de beta inferior, con escasa exposición al segmento de “crecimiento” que ha estado liderando la subida de los mercados hasta la fecha.

Por lo demás, seguimos prefiriendo la cíclica región emergente de Asia, pese al aparente tira y afloja del repunte en China, frente al más defensivo mercado suizo.

Divisas. Aunque las divisas gozan, junto con los bonos, del cierto atractivo recobrado de los activos refugio, seguimos pensando que los fundamentos del dólar no son aún tan sólidos como venían siéndolo. La Reserva Federal parece acercarse a los tipos de interés máximos y la economía mundial y el apetito por el riesgo podrían estar estabilizándose, argumentos a favor de la debilidad del dólar. La divisa estadounidense también parece cara. La convicción en las divisas debería ser baja, pero vemos un euro más fuerte como consecuencia del posible retorno de ese cambio regional a participaciones de renta variable. No obstante, tales consideraciones no se trasladan a nuestras posiciones en renta variable regional.

Asignación de activos

LEYENDA

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

		-	Neutral	+
RESUMEN	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		
RENTA FIJA	EE. UU.	Duration		
		Government		
		Invest.grade		
		High-yield		
	Europa	Duration	→	
		Government	■	
		Invest.grade		
		High-yield		
	Suiza	Duration	→	
		Government	■	
		Invest.grade		
		High-yield		

		-	Neutral	+	
REGIONES	Norteamérica		→	■	
	Zona euro				
	Reino Unido	■	←		
	Suiza	■			
	Japón				
	Pacífico, ex. Japón				
	ME, ex. Asia				
	ME, Asia			■	
	RENTA VARIABLE	Sectores (EE. UU.)	Energía		
			Materiales		
Industria					
Suministros			■		
Consumo discr.					
Consumo básico			■		
Comunicaciones					
Atención sanitaria					
Tecnología					
Finanzas					
Sector inmob.	■				
Sectores (Europa)	Energía				
	Materiales				
	Industria				
	Suministros	■			
	Consumo discr.				
	Consumo básico	■			
	Comunicaciones				
	Atención sanitaria				
	Tecnología				
	Finanzas				
Sector inmob.	■				
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 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.