

Informe mensual fondo Renta 4 Wertefinder



Índice

1.	Observación preliminar	2
2.	EE. UU.....	2
3.	Eurozona	3
5.	China	4
6.	Información sobre la cartera	4
7.	Conclusión	5

1. Observación preliminar

Los mercados financieros recibieron un fuerte impulso en noviembre gracias a la evolución favorable de las tasas de inflación y a la fuerte caída de los tipos de interés. Tras situarse ligeramente por debajo del 5% en octubre, los tipos de interés de la deuda pública estadounidense a 10 años cayeron por debajo del 4,30% a finales de noviembre. La caída de los tipos de interés continuó en diciembre.

Al mismo tiempo, aunque los últimos datos económicos de EE. UU. indicaban una ralentización, ésta seguía siendo tan fuerte que el riesgo de recesión se alejó aún más. El NASDAQ, en particular, se benefició de la caída de los tipos de interés.

La expectativa de un nuevo aumento de los beneficios en relación con el desarrollo de la IA (generativa) también alimentó las expectativas de cotización de muchos valores, con el resultado de que determinados valores tecnológicos alcanzaron máximos históricos.

2. EE. UU.

El mundo sigue fijándose en los datos económicos estadounidenses para evaluar la situación económica. Como mayor economía del mundo, los datos económicos de EE. UU. dominan todos los demás datos. Pero ¿Qué datos nos interesan de la economía estadounidense? En concreto, los indicadores sobre el consumo privado, ya que alrededor de dos tercios del producto nacional de EE. UU. se generan allí.

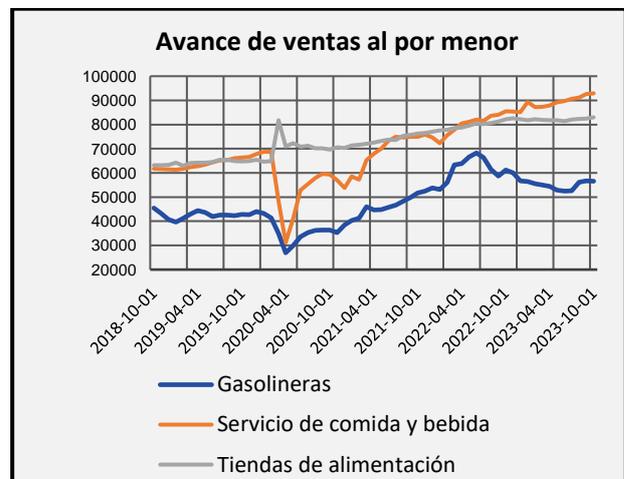
Por otra parte, el consumo privado se vio fuertemente impulsado por los programas de gasto relacionados con la pandemia. Estos fondos adicionales están llegando ahora a su fin y podemos ver la situación más difícil de los hogares en algunos datos, como el descenso de la tasa de ahorro y el aumento de las insolvencias con tarjetas de crédito, especialmente entre la generación más joven. Sin embargo, a pesar de la ralentización, también observamos una sorprendente fortaleza en el sector servicios. Parece que la disminución del crecimiento del crédito y de la masa monetaria está teniendo un efecto retardado en la economía.

La estabilidad del mercado laboral también debería contribuir al cauto optimismo de la población

estadounidense. Sin embargo, estamos viendo las primeras grietas en el mercado laboral. Una de esas grietas es el descenso del número de ofertas de empleo (véase el gráfico siguiente).

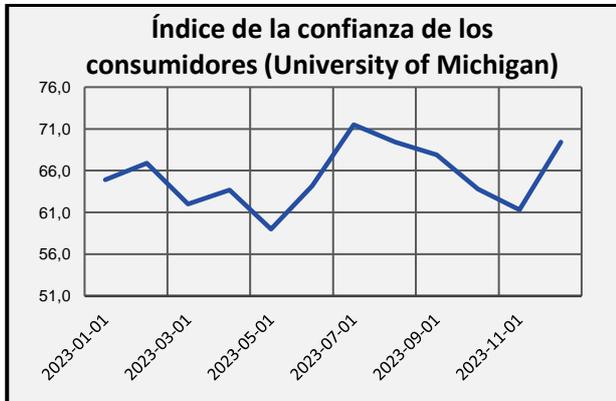


A pesar de algunos signos de debilidad, el apetito de los estadounidenses por el gasto parece relativamente intacto. Esto se nota especialmente en algunos componentes de las ventas al por menor. El gráfico siguiente muestra que el gasto en alimentación y bebidas, en particular, ha aumentado considerablemente. Al fin y al cabo, representan el 13% del total de las ventas al por menor y son un buen reflejo de la confianza de los consumidores. En cambio, el gasto en gasolina ha disminuido debido a la bajada de los precios de la energía, por lo que esta partida en descenso debe valorarse positivamente.



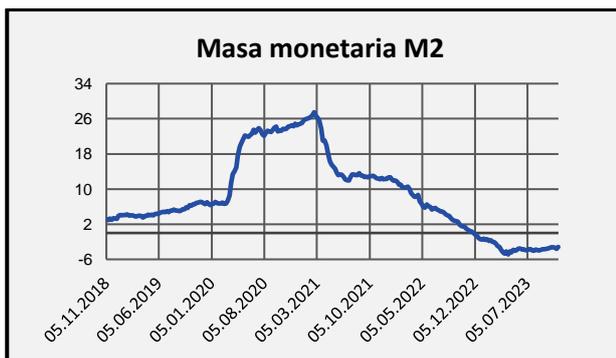
Otro aspecto positivo es que los ingresos reales de los estadounidenses han vuelto a subir y la inflación es más moderada. Según el último informe de confianza del consumidor de la Universidad de

Michigan, los consumidores siguen esperando que la inflación se modere. Esta perspectiva explica también la fuerte subida de la confianza de los consumidores publicada la semana pasada (véase el gráfico siguiente). Según los analistas, la reanudación de los préstamos a los estudiantes sólo debería restar del crecimiento 0,2 puntos porcentuales. La evolución del crédito se encuentra en su momento más bajo desde los últimos 10 años.



Algunos analistas señalan que el crecimiento de la masa monetaria está disminuyendo. En efecto, la tasa de crecimiento es negativa, pero las cifras absolutas de la masa monetaria indican que sigue estando por encima del crecimiento tendencial de los últimos años. Sólo cuando se haya reducido este exceso podremos esperar realmente un crecimiento más débil.

Para el cuarto trimestre, los analistas de GDPNow prevén una ralentización significativa del impulso económico, pero un crecimiento positivo. Aunque el impulso de los programas de gasto de los consumidores privados llegue a su fin, sigue existiendo el impulso del programa fiscal, como la Chips Act.



El informe del mercado laboral del pasado viernes también apunta a una ralentización, teniendo en cuenta la vuelta de los trabajadores de la huelga.

El salario medio por hora aumentó un saludable 0,4% en noviembre. Sin embargo, esto se debió probablemente al regreso de los trabajadores relativamente bien pagados de la industria del automóvil. Los ingresos medios por hora han subido un 4,0% interanual, frente a un aumento del 5,0% en el año finalizado en noviembre de 2022. En otras palabras, la Reserva Federal probablemente se sienta cómoda con la ralentización gradual del crecimiento salarial, pero es posible que los recientes descensos previstos de los tipos de interés en 2024 sean exagerados.

3. Eurozona

El débil crecimiento de la zona euro continuó en el tercer trimestre. Según la estimación preliminar de Eurostat, el PIB real desestacionalizado cayó un 0,1% en el tercer trimestre. Los grandes países, Francia y Alemania en concreto, registraron un ligero descenso. La tendencia en el sur de Europa fue mejor.

Varios factores contribuyeron a la debilidad del crecimiento, entre ellos la debilidad de la demanda exterior y el endurecimiento de la política monetaria. La caída de la entrada de pedidos en Alemania (véase el gráfico siguiente) indica que la mayor economía de Europa sigue atravesando grandes dificultades.



En vista del debilitamiento del impulso económico en Europa y de la caída de la tasa de inflación, es de esperar que el BCE también inicie recortes de los tipos de interés el año próximo.

4. Japón

La economía japonesa se contrajo un 0,7% en el tercer trimestre de 2023, frente a una contracción del 0,5% y, tras un crecimiento revisado a la baja del 0,9% en el segundo trimestre. Se trata de la primera contracción del PIB desde el tercer trimestre de 2022, en un contexto de aumento de las presiones sobre los costes y de crecientes vientos en contra a escala mundial.

Sin embargo, la formación bruta de capital fijo también volvió a caer. El consumo privado se estancó a pesar de las medidas gubernamentales de apoyo a los costes energéticos y el boyante crecimiento salarial de los últimos meses.

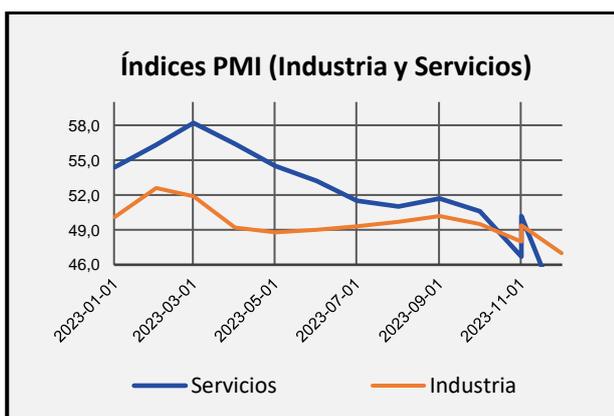
Unos ingresos reales negativos también fueron responsables de la atonía del consumo: Los ingresos medios en Japón aumentaron un 1,5% interanual en octubre de 2023, acelerándose respecto al incremento revisado del 1,2% de septiembre. No obstante, el crecimiento de los salarios nominales del país se mantuvo por debajo de la tasa de inflación subyacente del 2,9% en octubre.

Las exportaciones también crecieron sólo moderadamente. Las importaciones, en cambio, aumentaron notablemente.

A pesar de la ralentización económica, el mercado laboral se mantuvo sólido.

5. China

La ralentización del impulso económico, incluso en el sector servicios de China, puede apreciarse claramente en la evolución del PMI de servicios (véase el gráfico siguiente).



Sin embargo, la fuerte caída de la tasa de inflación también subraya la ralentización del impulso económico: la economía china se sumió aún más en la deflación en noviembre.

Según informó el sábado la oficina de estadística de Pekín, los precios de bienes y servicios cayeron un 0,5% en comparación con el mismo mes del año anterior, la mayor caída en tres años. Esto significa que los precios al consumo chinos se encuentran ahora en territorio deflacionista por segundo mes consecutivo.

La caída de los precios fue más pronunciada de lo que habían previsto la mayoría de los economistas. Por ejemplo, los precios de producción cayeron en noviembre un 3% en comparación con el mismo periodo del año anterior.

6. Información sobre la cartera

El fondo obtuvo un rendimiento en noviembre del 4,50%. A lo largo del mes mantuvimos exposición a la renta variable entorno al 34,8%.

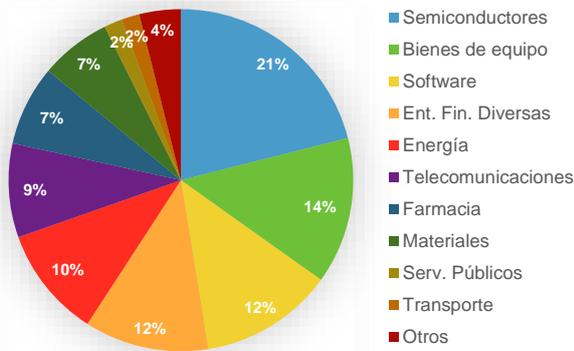
La renta fija se mantuvo entorno al 65,6%.

En el mes de noviembre BrainChip Holdings, Amkor Technology y Infineon Technologies fueron las empresas que más aportaron al fondo, con unas plusvalías de 109.617,71€, 54.091,42€ y 41.990€ respectivamente. Las acciones que menos contribuyeron al fondo fueron IFC 6.3 11/25/24 y Everspin Technologies Inc. Con una contribución negativa de -14.403,11 y -8.991,98€.

La distribución por clase de activos a finales de noviembre fue la siguiente:

Tesorería: 1,1%
 Renta variable: 34,8%
 Renta fija: 65,6%

La distribución por sectores en la renta variable fue la siguiente:



Las principales posiciones de la cartera en renta variable fueron las siguientes:

BrainChip	5,6 %
Banco Santander	3,9%
Repsol	3,2%
Amkor	3,5%
UBS	3,2%
Infosys	3,0%
SGL Carbon SE	2,4%
Infineon	2,9%
JP Morgan Chase	2,6%
Nippon Telegraph & Telephone C	2,3%

La distribución geográfica de la renta variable fue la siguiente:

Suiza	5,7%
Francia	3,4%
España	10,6%
Alemania	12,3%
Gran Bretaña	5,6%
Estados Unidos	39,9%
Australia	6,3%
Japón	8,4%
India	4,6%
Austria	1,3%
Otros	2,00%

7. Conclusión

Los datos económicos estadounidenses sólo apuntan a una lenta desaceleración. Algunos analistas señalan el descenso de la masa monetaria M2 y prevén una ralentización más pronunciada el año próximo. Sin embargo, aún es demasiado pronto para hacer hoy un pronóstico fiable.

La disminución de la presión inflacionista también es favorable para la evolución de los mercados bursátiles. Las tendencias deflacionistas en China podrían aliviar la presión inflacionista en EE. UU. y Europa, aunque haya un desfase temporal antes de que surtan efecto. Si Europa entra en recesión en 2024, el BCE también tendrá que recortar los tipos de interés. No obstante, la presión salarial sigue siendo relativamente alta, especialmente en Alemania.

Por primera vez en mucho tiempo, los salarios han subido más rápido que la tasa de inflación. No está claro si se trata de un efecto de recuperación puntual tras la pandemia o si la tendencia demográfica está conduciendo a un afianzamiento de la presión salarial.

Un giro en los tipos de interés, siempre que sea sostenible, sería una buena noticia para los mercados financieros.

FV Frankfurter Vermögen AG

Jürgen Brückner

13 de diciembre 2023