

Informe mensual fondo Renta 4 Wertefinder



Inhalt

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

1. Observación preliminar

Actualmente, los inversores estamos preocupados por el estado de la economía estadounidense, aparte de los conflictos geopolíticos de hoy en día. En este sentido, nos inquietan tres aspectos de la economía:

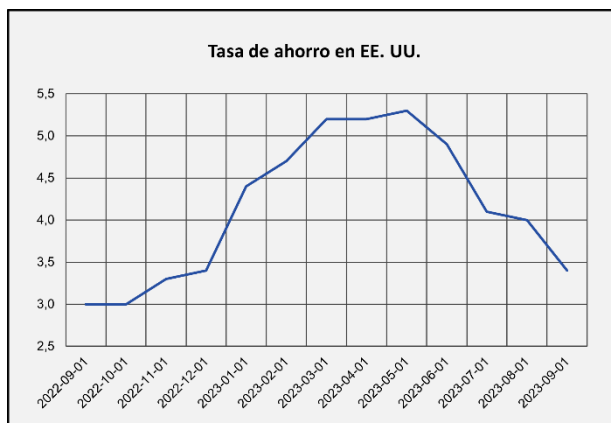
- La fuerza del consumidor, ya que el consumo privado explica alrededor de dos tercios del PIB
- El control de la inflación
- La evolución de la deuda

La guerra en el Oriente Medio entre Hamás e Israel tiene como consecuencia un aumento de las primas de riesgo. Este aumento implica que los inversores exigen un rendimiento más alto para invertir en activos y, por consiguiente, tiene como resultado el descenso de precios. La razón para solicitar una prima de riesgo relacionada con el conflicto en el Oriente Medio es el posible riesgo de que Irán entre en esta guerra. Un posible resultado de la escalada de la guerra entre estos países sería el aumento de los precios del petróleo.

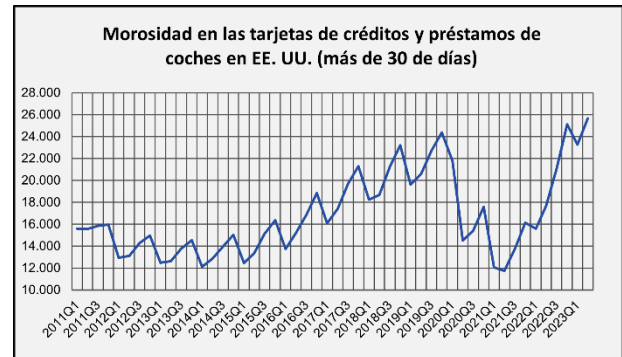
En este texto nos centramos en aspectos y datos menos difundidos en los medios de comunicación que permiten un análisis más profundo.

2. EE. UU.

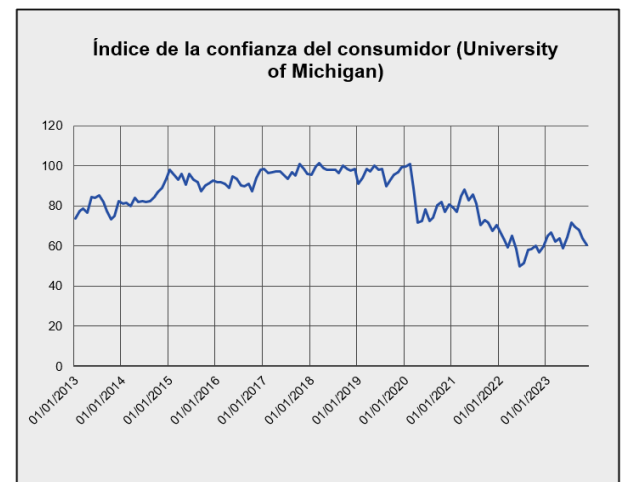
En EE. UU., los mercados se centran muchas veces en la fuerza del mercado laboral americano. No obstante, el mercado laboral se considera un indicador "lagged" y, por lo tanto, no es el mejor indicio para evaluar la fuerza de la economía. Por ello, no interesa la capacidad de compra del consumidor privado, que sigue siendo la clave para entender la economía. Precisamente mirando algunos aspectos del sector de consumo nos damos cuenta de que parece que el consumidor empieza a perder fuerza. El dato más obvio es el descenso de la tasa de ahorro (véase el gráfico abajo).



Otro dato que ilustra los problemas financieros que sufren ciertas capas de la sociedad, es el aumento de la morosidad de las tarjetas de crédito (véase el gráfico abajo). El sector más afectado es el grupo de los llamados "millennials" que se enfrentan al repago de sus deudas relacionados con los estudios y al aumento de los tipos de las tarjetas de crédito que alcanzaron un máximo de los últimos 38 años.

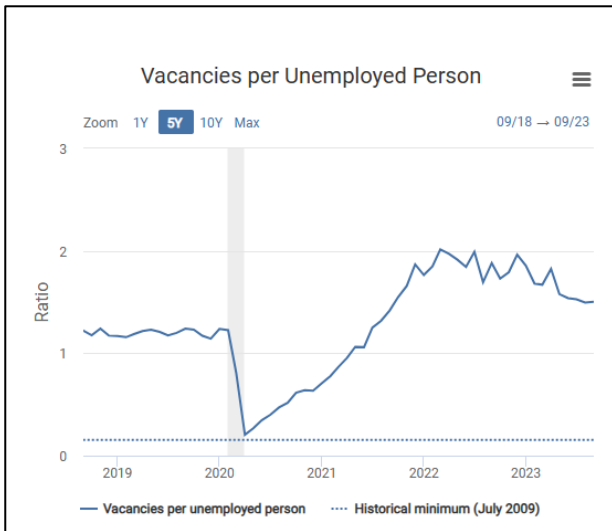


Otro dato relevador es el descenso del índice de la confianza del consumidor (University of Michigan) como se desprende en el gráfico abajo:

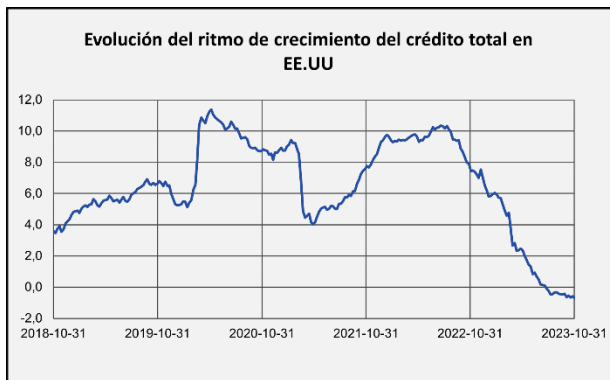


A nivel macroeconómico, observamos un descenso de la dinámica en varios indicadores:

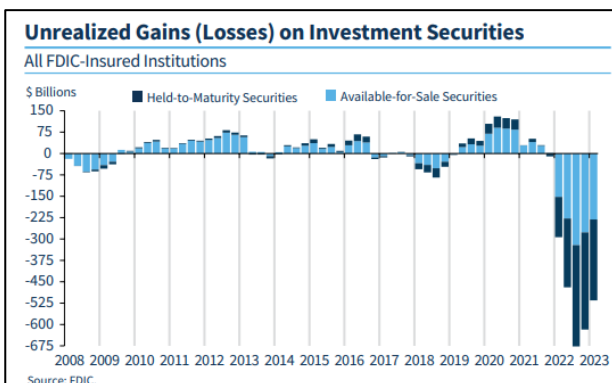
El mercado laboral parece menos tenso si miramos el ratio entre el número de los puestos abiertos y la gente sin empleo:



La evolución del crédito se encuentra en su momento más bajo de los últimos 10 años.



Un dato que no recibe mucha atención es el alto nivel de pérdidas acumuladas de la banca en su cartera de bonos debido a la subida de tipos (véase el gráfico de un informe de la Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC)). Aunque la banca no tiene que realizar estas pérdidas, llevar bonos con un rendimiento por debajo del rendimiento de mercado supone un coste que alguien tiene que soportar (o merma los beneficios de la banca, o supone un coste más alto para el consumidor que pide un crédito).

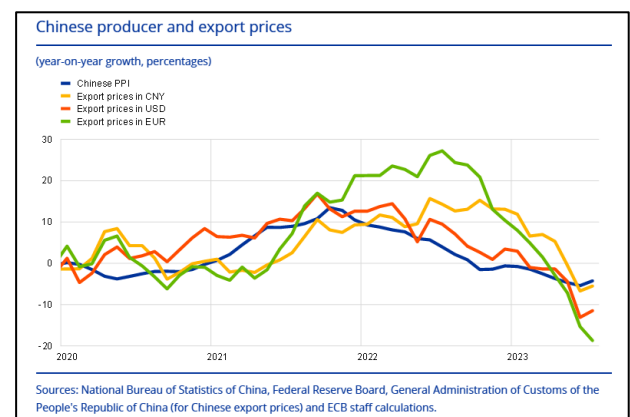


Creo que estos datos ponen de relieve que el estado de la economía americana no da motivo para júbilo, más aún, cuando analizamos detenidamente los componentes del crecimiento del PIB en EE. UU. que se publicaron recientemente. Aunque el PIB acusó un alza considerable, esta alza se debe en parte al incremento de los gastos del estado que subieron el 6,3% en términos reales. Este alza es también la razón para el incremento del déficit público. Lo significativo del aumento del déficit es que ya el 40% de los ingresos por impuestos individuales se destinan a los intereses de la deuda.

3. Eurozona

La economía de la zona euro sigue siendo débil y cada vez más países entran en recesión. Los últimos datos sugieren que la producción manufacturera ha seguido cayendo, pero este descenso afecta a los países de la zona euro de diferente manera. La escasa demanda exterior y el endurecimiento de las condiciones de financiación pesan cada vez más sobre la inversión y el consumo. El sector servicios también sigue debilitándose. Esto se debe principalmente a que la debilidad de la actividad industrial se está extendiendo a otros sectores, el ímpetu de los efectos de la reapertura se está desvaneciendo y el impacto de la subida de los tipos de interés se está ampliando.

Una de las razones de que la zona euro no entró en una recesión más fuerte a sido el descenso de la inflación. Según un estudio del ECB, este descenso se explica por la reducción de la inflación en China ya que en China los precios PPI bajaron fuertemente después de la pandemia.



Es posible que, a medida que la inflación siga bajando, los ingresos reales de los hogares se recuperen. Aun así, para que la economía se fortalezca de forma sostenida, hacen falta aumentos en la productividad en los próximos años. No está claro hasta qué punto el uso de la inteligencia

artificial puede facilitar este aumento tan necesario de la productividad.

Hasta ahora, la actividad económica se ha visto respaldada por la fortaleza del mercado laboral. La tasa de desempleo se situó en agosto en un mínimo histórico del 6,4%. Al mismo tiempo, hay indicios de que el mercado laboral se está debilitando: se están creando menos puestos de trabajo, incluso en el sector servicios, lo que es coherente con el enfriamiento de la economía, que se está transmitiendo gradualmente al empleo. Por muy bueno que sea la fortaleza del mercado laboral, esta es debida a que en algunos países no se están iniciando reformas sustanciales en muchas materias (grado de digitalización, desburocratización, tributación, etc.).

4 Japón

La economía japonesa se está solamente recuperando lentamente debido a la subida de los salarios al 1,2% en septiembre, que resulta ser más baja que la inflación y no da estímulos a los hogares para gastar más. Aun así, las ventas al por menor en Japón aumentaron un 5,8% interanual en septiembre de 2023, lo que supone una ralentización con respecto al aumento del 7% registrado tanto en julio como en agosto.

Los rendimientos de los bonos a 10 años recientemente alcanzaron casi el 1%. Una subida significativa por encima del 1% podría desencadenar la repatriación de capitales que actualmente se encuentran en el extranjero hacia Japón, generando aumentos en las tasas de interés a nivel mundial.

5 China

Tanto las ventas al por menor como la producción industrial siguen creciendo en torno del 5% en términos anuales. Con las medidas tomadas por el gobierno para estimular la economía es posible que el PIB para el 2023 se sitúe también alrededor del 5% tal como el gobierno lo prevé. No obstante, el mercado inmobiliario que se encuentra en una situación muy débil sigue siendo un riesgo para la economía.

6 Información sobre la cartera

El fondo obtuvo un rendimiento en octubre del -3,91%. A lo largo del mes mantuvimos exposición a la renta variable entorno al 35,6%.

La renta fija se mantuvo entorno al 64,4%.

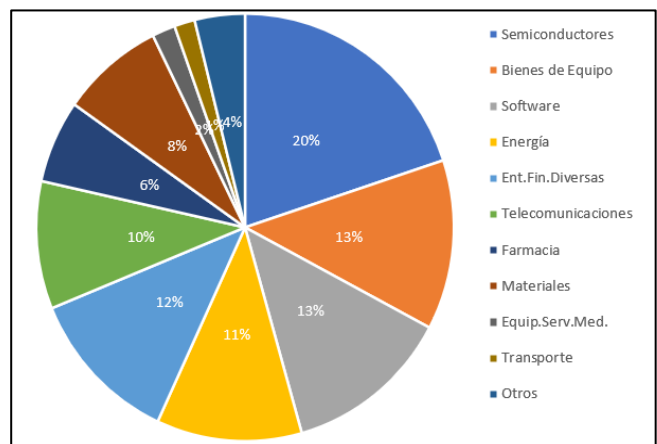
En el mes de octubre EIB 3, EIB 8 y Verizon Communications Inc. fueron las empresas que más aportaron al fondo, con unas plusvalías de 16.066€, 11.864€ y 11.160€ respectivamente. Las acciones que menos contribuyeron al fondo fueron BrainChip y IonQ con una contribución negativa de

-61.436€ y -33.216€.

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

Tesorería: 3,5%
Renta variable: 35,6%
Renta fija: 64,4%

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



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

BrainChip	1,5%
Banco Santander	1,4%
Repsol	1,3%
Amkor	1,1%
UBS	1,1%
Infosys	1,1%
SGL Carbon SE	0,9%
Infineon	0,9%
JP Morgan Chase	0,9%
Nippon Telegraph & Telephone C	0,9%

La distribución geográfica de la renta variable es la siguiente:

Suiza	5,8%
Francia	3,7%
España	11,70%
Alemania	12,10%
Gran Bretaña	6,10%
Estados Unidos	39,10%
Australia	5,20%
Japón	8,60%
India	5,10%
Austria	1,30%
Otros	2,00%

6 Conclusión

Aunque la economía americana todavía goza de una fuerza admirable, ya aparecen las primeras grietas que sugieren que la dinámica puede cambiar. Entre estas grietas, notamos un aumento de la morosidad de los créditos. Este dato tiene importancia porque está directamente vinculado al consumo. Junto a los otros datos que reportamos en este informe, opinamos que es mejor mantener cierta prudencia en la exposición a la renta variable.

No obstante, aún en este entorno económico más difícil (siempre es difícil, por cierto) se encuentran empresas que, debido a su modelo negocio único, han alcanzado nuevos máximos en su cotización bursátil. Encontramos estas empresas sobre todo en el sector tecnológico donde, por la enorme complejidad de las tecnologías relacionadas con los semiconductores, existe una alta barrera de entrada que da vía a márgenes muy altos. No olvidemos que, a pesar de las incertidumbres, el ser humano y las empresas continúan sus esfuerzos científicos. Estos esfuerzos científicos tarde o temprano llevan a productos revolucionarios como el Smartphone o recientemente la IA generativa (ChatGPT y otros) y el nuevo dispositivo de Humane.

Aunque en EE. UU. la inflación ha vuelto a bajar, se queda todavía muy por encima de la meta de la Reserva Federal. Por ello, los futuros descensos descontados de los tipos después del dato de ayer pueden ser exagerados.

FV Frankfurter Vermögen AG

Jürgen Brückner

15 de noviembre 2023