

Informe mensual fondo Renta 4 Wertefinder

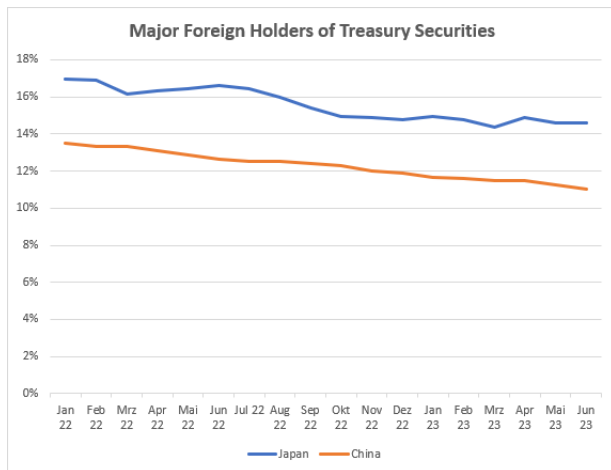


Inhalt

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

1 Observación preliminar

Tras un entorno bursátil predominantemente favorable en los primeros meses del año, en agosto se produjo una corrección. El factor decisivo de esta corrección fue una mezcla de distintos factores. Tras el final de la temporada de presentación de informes, la atención de los mercados volvió a centrarse más en el entorno económico. El hecho de que aún no hubiera indicios de recesión en EE.UU. se consideró positivo, pero el ánimo de los participantes en el mercado se vio mermado por la fuerte subida de los tipos de interés estadounidenses. Los tipos de interés de la deuda pública a 10 años subieron del 3,95% al 4,09% en agosto. Debido al previsible aumento de la oferta de deuda pública estadounidense, los inversores exigieron una mayor prima de riesgo para los bonos del Estado a largo plazo. Dado que los principales acreedores, Japón y China, redujeron sus tenencias del 30% al 25% (véase el gráfico siguiente), esta reducción parece estar favoreciendo unos tipos a largo plazo más elevados. Los mercados también valoraron negativamente el empeoramiento de las perspectivas económicas en China.

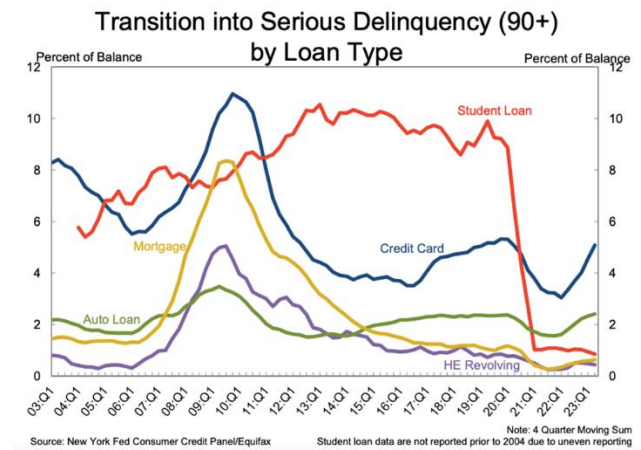


2 EE.UU.

La preocupación por los tipos de interés no es el único factor que lastra a los mercados. Aunque los datos económicos de EE.UU. siguen siendo comparativamente sólidos, hay los primeros indicios de que la economía estadounidense podría entrar en recesión en el primer trimestre de 2024. Empezamos por el mercado laboral: el número de nuevos puestos de trabajo creados y la tasa de desempleo aún no dan motivos para hablar de un cambio de tendencia. Sin embargo, el número de ofertas de empleo lleva varios meses disminuyendo

El nuevo descenso de la oferta monetaria y de la demanda de crédito también apunta, como mínimo, a un debilitamiento de la dinámica económica. Dado

que cerca de dos tercios del producto nacional de EE.UU. se explican por el consumo privado, la evolución futura depende de la salud financiera del consumidor. Sigue siendo buena, pero los analistas esperan que el exceso de ahorro acumulado durante la pandemia se haya disipado a finales de año. El descenso de la tasa de ahorro es el primer indicio de que la liquidez de los consumidores se está deteriorando. Si se buscan otros datos que apunten a un deterioro de la situación de liquidez de los consumidores, se encuentra en el deterioro de la solvencia de los titulares de tarjetas de crédito (véase el gráfico siguiente). Por cierto, el deterioro afecta sobre todo al grupo de consumidores jóvenes de 18 a 29 años



Si el gasto de los consumidores se debilita, la debilidad que ya observamos en algunas partes del mercado de bienes podría extenderse a los servicios.

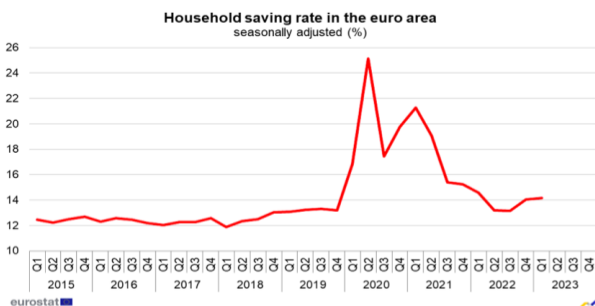
3 Eurozona

En Europa, la inflación está resultando más difícil de lo que las autoridades monetarias hubieran deseado. La importante subida de los precios de las materias primas (medida por el índice GSCI, véase el gráfico adjunto) no les facilita la tarea.



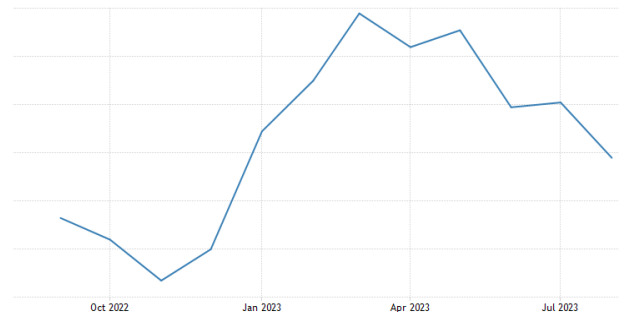
Al mismo tiempo, el crecimiento económico se ralentiza, sobre todo en Alemania. Alemania no se está beneficiando este año del fuerte turismo, como algunos países del sur de Europa, sino que se está viendo afectada por varias tendencias negativas a la vez: El mercado de la vivienda se ha hundido debido a los altos tipos de interés (los permisos de obra nueva han bajado casi un 30%) y las exportaciones se resienten de la menor demanda de muchos países industrializados, especialmente China. La propia industria alemana está luchando con los altos precios de la electricidad industrial, que limitan su competitividad. El Gobierno alemán tiene las manos atadas para aplicar una política fiscal más expansiva, ya que se da prioridad a la limitación de la deuda. A pesar de estas garantías de limitación de la deuda, el gobierno ha ampliado considerablemente su gasto. Según los cálculos del Tribunal Federal de Cuentas, el límite de deuda se cumplirá con el endeudamiento neto de 45.600 millones de euros previsto para 2023, pero los fondos federales especiales prevén un endeudamiento neto adicional de 147.200 millones de euros, que no figuran en el presupuesto. Esta práctica ha sido fuertemente criticada por el Bundesbank y los medios de comunicación y restringirá aún más el margen de maniobra del Gobierno en los años siguientes mediante el pago de intereses y amortizaciones. La tan demandada desregulación tampoco avanza, por lo que los analistas prevén ahora que Alemania entre en recesión durante todo 2023.

En el conjunto de la Eurozona, el desempleo es muy bajo, por lo que los consumidores aún no han modificado mucho su comportamiento de gasto. La buena situación económica de los consumidores privados también se ve respaldada por el hecho de que, a pesar de la subida de los precios, aún no necesitan recurrir a sus ahorros, ya que la tasa de ahorro incluso aumentó 0,1 puntos porcentuales en julio (véase el gráfico siguiente).



4 China

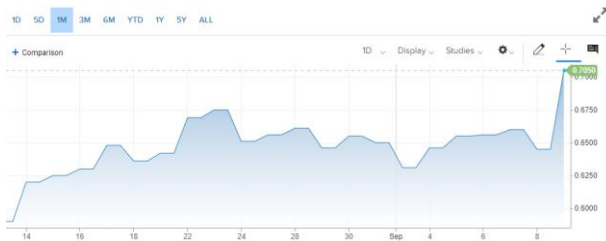
China también pesó en los mercados en agosto, al agravarse la crisis del mercado inmobiliario. En particular, la inminente insolvencia del mayor promotor de proyectos, Country Garden (esta semana se ha evitado por los pelos gracias a un pago de menor cuantía) preocupó a los inversores. El Gobierno ha respondido a la debilidad del mercado inmobiliario con algunas medidas de estabilización. Sin embargo, con estas medidas no puede abordar el problema principal de la falta de confianza de los consumidores y el exceso de viviendas construidas. Tampoco inspira mucha confianza que, por razones "metodológicas", no se ofrezcan más datos sobre la elevada tasa de desempleo juvenil, que el mes pasado superó el 20% según los datos oficiales, pero es probable que sea mucho mayor según datos extraoficiales e informes de ciudadanos chinos. La falta de confianza se refleja también en la evolución del índice Caixin de servicios, que volvió a caer la semana pasada (véase el gráfico siguiente).



Sin embargo, sería erróneo hablar de una caída brusca, porque al menos los datos oficiales sobre el desarrollo del producto nacional del 4%-5% son bastante mejores que en muchos países industrializados. China está ampliando constantemente el sector del automóvil, incluidas las infraestructuras asociadas, como la tecnología de baterías. El mayor fabricante de baterías del mundo, CATL, también tiene su sede en China. En semiconductores, China va a la zaga de sus competidores estadounidenses, pero el país está haciendo grandes esfuerzos para reducir la diferencia. No está claro hasta qué punto China planea utilizar esta dependencia de las naciones industrializadas occidentales como moneda de cambio después de que las restricciones a la exportación de tierras raras (especialmente galio, el 90% del cual se extrae en China y es la materia prima crucial para los semiconductores compuestos utilizados en todos los productos modernos) comiencen el 1 de agosto de 2023. Las empresas con las que hemos hablado aún no ven ningún peligro inmediato.

5 Japón

Nos hemos acostumbrado no mirar detenidamente los desarrollos económicos en Japón en las últimas décadas, ya que había poco crecimiento y tipos cero durante un tiempo muy prolongado. No obstante, este escenario poco a poco va cambiando y los mercados se tienen que acostumbrar a una subida de tipos en Japón que afectará a todo el mundo. Precisamente hoy, el 11 de septiembre, el gobernador del Bank of Japan hizo comentarios que provocaron un nuevo alza de los tipos a 10 años (véase el gráfico adjunto) que se sitúan a un nuevo máximo de los últimos 10 años.



6 Información sobre la cartera

El fondo obtuvo un rendimiento en agosto del -1,91 %. A lo largo del mes mantuvimos exposición a la renta variable entorno al 37%.

La renta fija se mantuvo entorno al 58%.

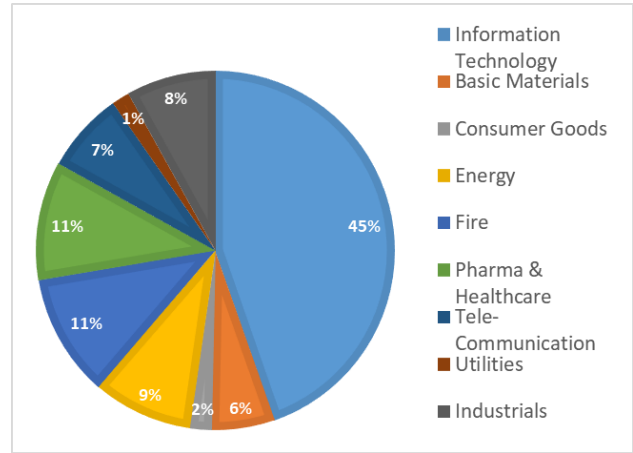
En el mes de julio UBS, NVE y Infosys fueron las empresas que más aportaron al fondo, con unas plusvalías de 35.439€, 15.577€ y 10.439€ respectivamente. Las acciones que menos contribuyeron al fondo fueron BrainChip y Weebit Nano con una contribución negativa de

-48.498€ y -30.953€.

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

Tesorería: 5,1%
Renta variable: 36,6%
Renta fija: 58,3%

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



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

BrainChip Holdings	1,8%
Banco Santander	1,4%
Amkor	1,3%
Repsol	1,2%
UBS	1,1%
Infosys	1,1%
Fresenius	1,0%
Infineon	1,0%
JP Morgan Chase	0,9%
Abermale	0,8%

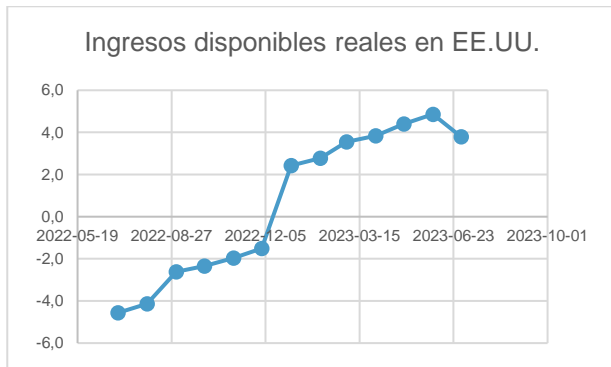
La distribución geográfica de la renta variable es la siguiente:

Suiza	2,2%
Europa	9,7%
Reino Unido	2,5%
Estados Unidos	16,5%
Australia	2,1%
Japón	3,1%
Noruega	0,5%

6 Conclusión

En el contexto de una tasa de inflación "pegajosa" y un impulso económico al menos muy débil, vemos probable un escenario de estancación en un futuro próximo, especialmente en la Eurozona. La

economía estadounidense sigue en buena forma debido principalmente a la sólida situación de los consumidores. Mientras el ingreso real disponible siga creciendo a un ritmo anual del 3% - 4% (véase el gráfico siguiente), es improbable que incluso unos tipos de interés elevados cambien esta situación en un futuro próximo.



Es probable que la expansión de la deuda en muchos países siga ejerciendo presión sobre los tipos de interés a largo plazo, cuyo aumento repercutirá a su vez en determinados sectores de la economía, especialmente, por supuesto, en la construcción de viviendas. De China apenas cabe esperar nuevos impulsos en forma de programa de estímulo económico; por el contrario, las empresas automovilísticas chinas en particular ampliarán masivamente sus ventas de coches a Europa. Para los compradores europeos de coches eléctricos, los precios más bajos y la alta calidad plantean cada vez más la cuestión de por qué deben recurrir a los fabricantes europeos. En el IAA de este año en Múnich, el mayor salón del automóvil del mundo, muchos fabricantes chinos presentaron sus modelos y dejaron clara su ambición de conquistar el mercado europeo en el futuro. El fabricante más pequeño XPeng, que hasta ahora sólo estaba presente en unos pocos países europeos, también declaró que ahora quiere vender en Alemania.

A pesar de una posible recesión posterior en EE.UU., vemos las mejores oportunidades de inversión en este país. Especialmente dentro de la cadena de valor de los semiconductores, EE.UU. cuenta con un gran número de empresas únicas que se benefician de las nuevas aplicaciones o incluso crean nuevas aplicaciones. El sector de los semiconductores también se ve reforzado por la "CHIPS and Science Act". Esta ley proporciona subvenciones por valor de unos 280.000 millones de dólares hasta 2031 para promover la industria de los semiconductores.

Ante el incierto contexto económico y el repunte de los precios de las materias primas y los tipos de

interés, seguimos favoreciendo una postura prudente en la exposición a la renta variable, pero también seguimos centrándonos en las empresas tecnológicas con un modelo de negocio único.

FV Frankfurter Vermögen AG

Jürgen Brückner

11 de septiembre de 2023