

Informe mensual fondo Renta 4 Wertefinder

Febrero 2024



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 continuaron su ascenso en enero, tras la fuerte subida de noviembre y diciembre. Gran parte de esta subida fue provocada por la expectativa de que la Reserva Federal estadounidense recortaría rápidamente los tipos de interés en varias etapas, pero, cuando esta valoración resultó ser demasiado optimista, aparecieron algunas caídas temporales.

Los mercados también recibieron el apoyo de los datos económicos positivos de EE. UU. que apuntaban a un aterrizaje suave de la economía. La actividad se vio influida significativamente por los informes empresariales publicados en la segunda mitad del mes (Además del cambio en las expectativas de tipos de interés).

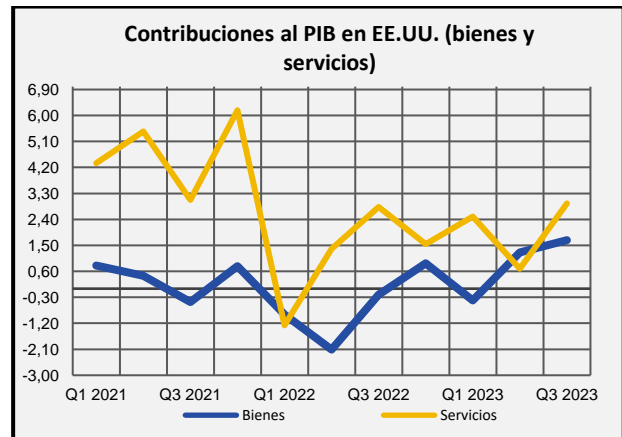
En el NASDAQ, los valores con una fuerte conexión con la IA se beneficiaron en particular. Por otro lado, de entre los pesos pesados del NASDAQ, Alphabet (la empresa matriz de Google) sufrió en particular una fuerte caída de su cotización tras un decepcionante informe empresarial.

2. EE. UU.

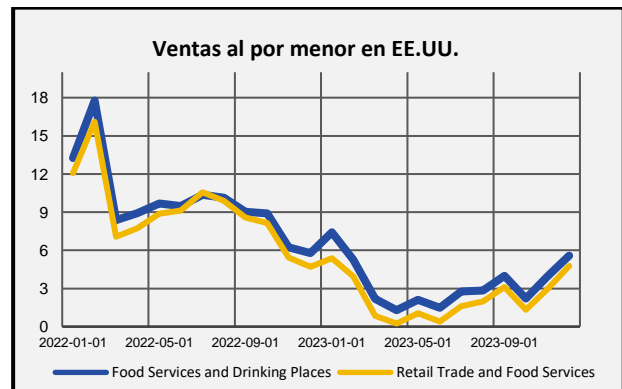
Desde hace un año, los mercados financieros viven con la expectativa de que la economía estadounidense entre en recesión. Sin embargo, estas expectativas se han visto "defraudadas" una y otra vez, ya que, parece que la economía puede vivir bastante bien con unos tipos de interés más altos. Sin embargo, también hay que señalar que parte de la evolución positiva se debe a programas de gasto que no pueden continuar a largo plazo.

No cabe duda de que los consumidores siguen dispuestos a comprar y el fuerte aumento de la confianza de los consumidores habla en favor de ello. Si buscamos datos concretos, encontraremos las ventas al por menor en el ámbito del gasto en bebidas y comidas, que aumentan a un ritmo significativamente más rápido que el índice general. La disposición de los consumidores a gastar se ve alimentada por el hecho de que, por un lado, esperan que la inflación disminuya y, por otro, que sus ingresos aumenten. Como el consumo privado representa alrededor de 2/3 del PIB, estos datos son relevantes para el conjunto de la economía.

También es importante señalar que la producción económica ya no se genera predominantemente en el sector servicios, sino cada vez más en el sector de bienes (véase el gráfico siguiente, que muestra las contribuciones al PIB de estos dos sectores). Aún es pronto para hablar de desarrollo sostenible en este ámbito, pero un fortalecimiento del sector de bienes daría a la economía una base más estable.

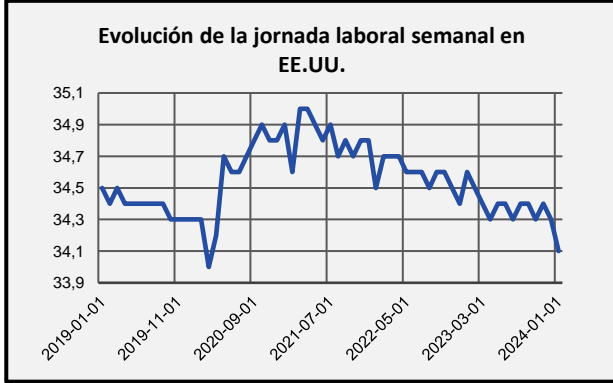


Además de la confianza de los consumidores, las tasas de crecimiento de las bebidas y servicios similares también pueden considerarse un indicio del estado de ánimo positivo de los consumidores estadounidenses. Llevan algún tiempo creciendo a un ritmo superior al de las ventas minoristas totales (véase el gráfico siguiente).

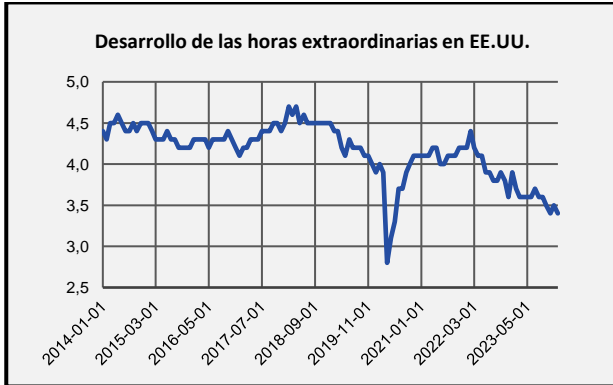


Aunque en enero se crearon muchos nuevos puestos de trabajo en EE. UU., algunos analistas señalan que ya están apareciendo los primeros nubarrones en el cielo del mercado laboral. En concreto, se trata del aumento de los despidos en algunos sectores en relación con la mayor penetración de la IA y la automatización. En concreto, llama la atención el fuerte descenso de las horas trabajadas (véase el gráfico siguiente). Este descenso podría ser un indicio de

que las empresas han contratado a demasiados empleados en los últimos años y que ahora se está reduciendo el volumen de trabajo debido a una menor demanda o a una mejor automatización. Sin embargo, el descenso registrado, sobre todo en enero, también podría ser estacional.

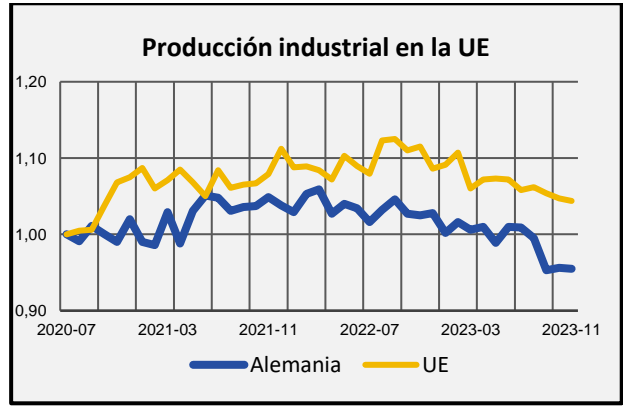


Aun así, dado que el número de horas extraordinarias trabajadas también disminuye, es razonable suponer que no se trata de efectos estacionales.



3. Eurozona

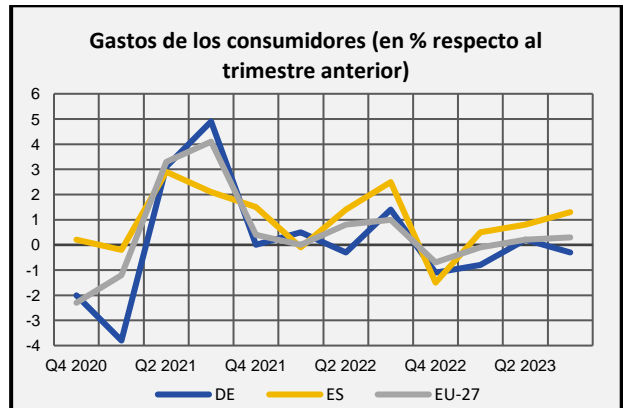
Quien busque pruebas de que la economía europea no va bien, las encontrará en los datos de producción industrial de la zona euro.



Cualquiera que busque pruebas de la escasa confianza de los consumidores en Alemania, la mayor economía de la eurozona las encontrará en los datos de las ventas minoristas. Las ventas reales al por menor disminuyeron en 2022 (-0,7%) y 2023 (-3,3%). Esto significa que las ventas minoristas reales anuales en 2023 solo superaron en un 1,3% el nivel anterior al coronavirus de 2019.

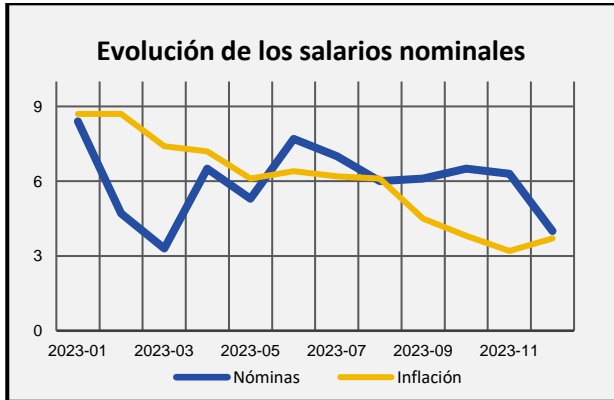


En cuanto a los gastos totales de consumo, Alemania se destaca recientemente por un peor comportamiento en comparación en la zona euro y, en particular, en comparación con España.



Recientemente, los salarios han vuelto a normalizarse en Alemania (véase el gráfico siguiente), pero la creciente disposición a la huelga sugiere que los

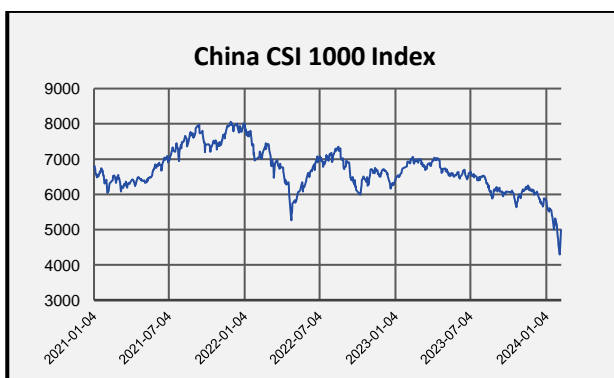
salarios volverán a subir más rápido que la inflación en 2024. Esto plantea un dilema al BCE, ya que está más interesado en bajar los tipos de interés debido a la situación económica, pero esto no parece oportuno a la vista de las elevadas demandas salariales. En cualquier caso, es de esperar que el BCE no recorte los tipos de interés antes que la Reserva Federal estadounidense.



4. China

El Gobierno chino está haciendo grandes esfuerzos para estabilizar el mercado bursátil. La bolsa lleva cayendo más de un año y una estabilización del mercado bursátil también tendría un efecto positivo en la propensión al gasto de la población china. China tiene una de las tasas de ahorro más altas del mundo. En el pasado, los chinos han invertido parte de sus ahorros en inmuebles, pero han sufrido pérdidas debido a la caída de los precios.

Como también están sufriendo pérdidas en la bolsa, es importante que ésta detenga su caída. Sólo el anuncio de medidas de estabilización ha provocado recientemente una subida de la bolsa.



Además de los diversos indicadores de sentimiento, la evolución de la tasa de inflación, que recientemente ha vuelto a ser negativa, es también un indicio del mal estado de ánimo.



5. Información sobre la cartera

El fondo obtuvo un rendimiento en enero del -0,22%. A lo largo del mes mantuvimos exposición a la renta variable entorno al 35,5%.

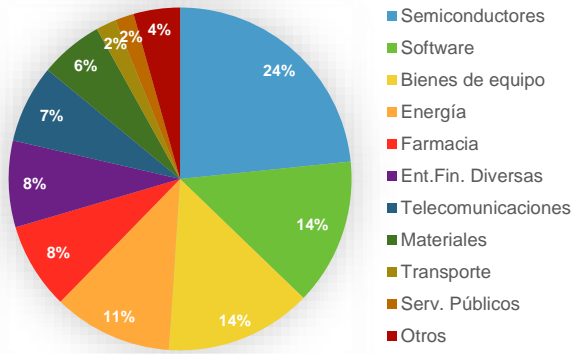
La renta fija se mantuvo en torno al 64,4%.

En el mes de enero, Infosys Ltd., Reliance Industries Ltd. Y Verizon Communications Inc. fueron las empresas que más aportaron al fondo, con unas plusvalías de 20.498,79€, 15.069,79€ y 13.231,63€ respectivamente. Las acciones que menos contribuyeron al fondo fueron BrainChip Holdings Ltd. e Infineon Technologies AG. Con una contribución negativa de -23.582,45 y -21.086,00€.

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

Tesorería:	5,9%
Renta variable:	35,5%
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	5,5 %
Infosys	3,7%
Repsol	3,4%
Infineon Technologies AG	2,9%
Amkor	3,5%
SGL Carbono SE	2,5%
KLA- Tencor Corp	2,4%
CloudFlare Inc	2,2%
Renesas Electronics Corp	2,1%
Rio Tinto PLC (Londres)	2,1%

La distribución geográfica de la renta variable fue la siguiente:

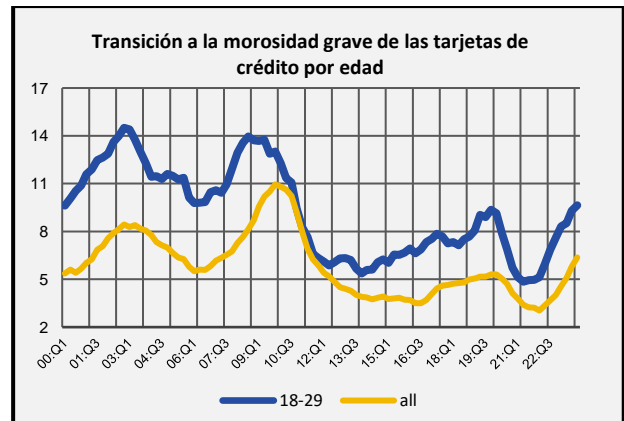
U.S.A	42,90%
Alemania	12,10%
España	9,40%
Japón	7,00%
Australia	6,30%
India	5,80%
Gran Bretaña	4,90%
Suiza	4,70%
Francia	3,50%
Austria	1,3%
Otros	2,00%

6. Conclusión

Ahora que muchas empresas han publicado sus resultados trimestrales, la actividad del mercado se caracterizará cada vez más por las expectativas sobre los tipos de interés y los cambios geopolíticos. Una escalada de la situación en Oriente Medio podría provocar una subida de los precios del petróleo y una mayor tasa de inflación si los costes de flete aumentan permanentemente.

Sin embargo, es más probable que la tasa de inflación descienda y el deterioro de la situación económica en la UE - documentado por el fuerte descenso de la producción industrial - también podría incitar al BCE a flexibilizar su política monetaria. Pese a lo cual, mientras los sindicatos, especialmente en Alemania, no moderen sus demandas salariales, el BCE (tendrá que) mantener su política actual.

En EE. UU., no es tan importante la rapidez con que el banco central recorte los tipos de interés, sino que la economía se mantenga en una senda de crecimiento moderado y la inflación descienda lentamente. No obstante, no es en absoluto seguro que no se produzca un menor impulso económico cuando el estímulo fiscal llegue a su fin.



FV Frankfurter Vermögen AG

Jürgen Brückner

8 de febrero de 2024

