

## Informe mensual fondo Renta 4 Wertefinder



### Inhalt

1 Observación preliminar .....	2
2 EE.UU.....	2
3 Zona Euro .....	3
4 China .....	4
5 Información sobre la cartera .....	5
6 Perspectivas .....	5

## 1 Observación preliminar

En mayo, los mercados bursátiles recibieron un impulso desde varios flancos. Aunque los datos económicos fueron dispares, especialmente en EE.UU., e incluso hubo viento en contra por el lado de los tipos de interés, los factores positivos superaron a los negativos. En particular, cabe mencionar aquí la perspectiva de una solución al conflicto de la deuda, así como el impulso de la cotización del NASDAQ debido al aumento de la cotización de NVIDIA, que subió un 25% en un día. Sin embargo, el NASDAQ ya se había beneficiado anteriormente de los buenos informes corporativos de algunas empresas de semiconductores. El resultado trimestral de NVIDIA y sus muy buenas perspectivas estaban directamente relacionados con la tormentosa demanda de chips que se esperaba en relación con el desarrollo del ChatGPT. Sin embargo, a pesar de toda la euforia que rodea al tormentoso desarrollo de ChatGPT, cada vez son más las voces que advierten de los peligros del uso de la IA generativa. El mes pasado, uno de los desarrolladores de IA más destacados, el científico británico-canadiense Geoffrey Hinton, advertía de los peligros. En una entrevista, sin embargo, también dejó claro que no cabía esperar ninguna restricción simplemente por el interés militar de EE.UU. y China. Hasta ahora, la IA ha consistido esencialmente en el reconocimiento de patrones y para ello los modelos se entrenan con una enorme cantidad de datos. Sin embargo, estos modelos no son capaces de pensar de forma independiente, es decir, de inteligencia real. Por tanto, hasta ahora se suponía que no podían desarrollar nuevas ideas ni sacar conclusiones de forma independiente. Sin embargo, en una reciente entrevista pública, Geoffrey Hinton dio un ejemplo que para él señalaba los primeros indicios de "razonamiento". El artículo "Large Language Models Can Self-Improve", publicado en octubre de 2022 por investigadores de Google, es una buena prueba de que ya se ha avanzado en esta dirección. Los autores señalan en su artículo que esto es comparable a cómo aprende a veces el cerebro humano: "Dada una pregunta, piensa múltiples veces para derivar diferentes resultados posibles, concluye cómo debe resolverse la cuestión y luego aprende de su propia solución o la memoriza".

El éxito de ChatGPT, es decir, una KI generativa, se basa en la denominada arquitectura Transformer, que se dio a conocer al público por primera vez en 2017 a través del artículo "Attention is all you need". A diferencia de las redes neuronales recurrentes (RNN) o convolucionales (CNN) tradicionales, que se basan en el procesamiento secuencial utilizando mecanismos atencionales que permiten al modelo establecer relaciones relevantes entre palabras o

partes de una secuencia, independientemente de su posición relativa en la entrada.

Después de un largo período de insignificancia conocido como el "invierno de la IA", la IA experimentó un gran avance en 2012 gracias al uso de las GPUs de NVIDIA. De manera similar, se puede considerar que el exitoso uso de la arquitectura Transformer también es un avance significativo. Con la capacidad de autoaprendizaje, es posible que estos avances se produzcan en intervalos de tiempo más cortos en el futuro. A medida que la computación neuromórfica y la computación in-memory reemplazan la arquitectura de von Neumann en los chips, y los ordenadores cuánticos permitan aplicaciones comerciales, experimentaremos cambios radicales en muchos aspectos de la vida que hoy en día parecen impensables.

Por lo tanto, para los inversores, independientemente del entorno económico, seguirá siendo importante centrarse en las acciones tecnológicas.

## 2 EE.UU.

En Estados Unidos, los analistas siguen sin ponerse de acuerdo sobre si se producirá una recesión y cuándo. Se argumenta que la inflación difícilmente podrá contenerse de forma sostenible sin que la economía experimente antes una importante caída del crecimiento. Hasta ahora, la economía estadounidense sigue sorprendiendo por su solidez a pesar de las fuertes subidas de los tipos de interés. Esto puede apreciarse, por ejemplo, en el mercado laboral, donde el número de ofertas de empleo ha vuelto a aumentar ligeramente hace poco (véase el gráfico siguiente). Aunque la bajada de los precios de las materias primas está contribuyendo a suavizar la inflación, la tasa subyacente podría mantenerse en un nivel elevado durante más tiempo y, en última instancia, obligar a la Reserva Federal a subir más los tipos de interés para evitar un rebrote de la inflación.

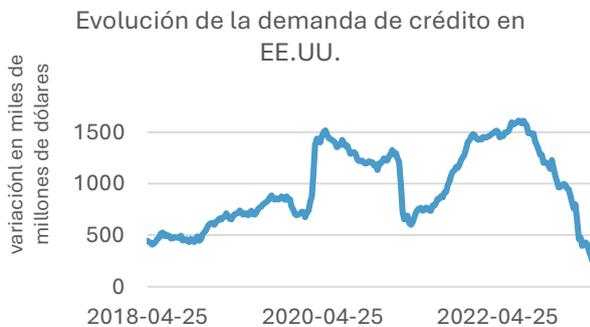
Evolución de las ofertas de empleo en EE.UU.



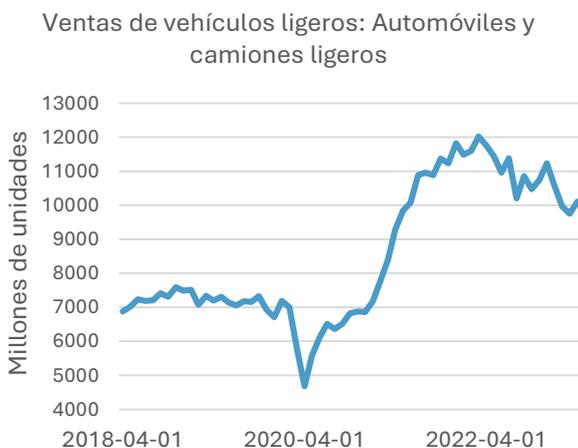
Si miramos más allá de los indicadores económicos directos, hay varios indicios de desaceleración. Por ejemplo, el crecimiento de la masa monetaria está disminuyendo y la retirada de liquidez está debilitando la fortaleza económica (véase el gráfico siguiente).



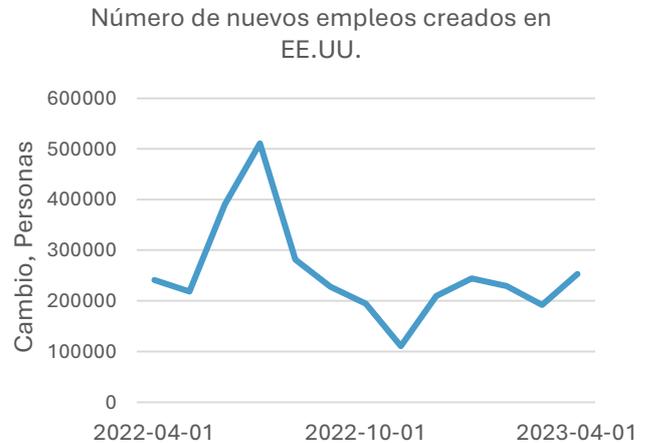
Vinculada a la retirada de liquidez, pero no causada exclusivamente por ella, la demanda de crédito también ha disminuido (véase el gráfico siguiente).



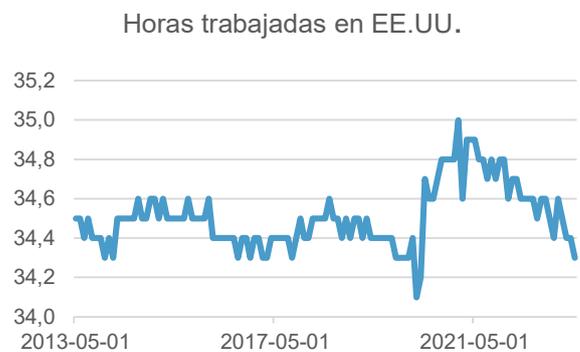
Por otra parte, el hecho de que los dos sectores clave, la vivienda y el automóvil, se muestren bastante fuertes aboga en contra de una mayor desaceleración en un futuro próximo. Se ha producido una estabilización en la construcción residencial e incluso observamos un ligero aumento en los vehículos de motor (véase el gráfico siguiente).



Últimamente, la fortaleza del mercado laboral ha sido especialmente sorprendente. El número de ofertas de empleo volvió a aumentar ligeramente, pero el incremento de los puestos de trabajo de nueva creación fue especialmente fuerte (véase el gráfico siguiente). Además, la cifra del trimestre anterior se revisó al alza



Sin embargo, algunos analistas señalan que la fortaleza del mercado laboral puede estar sobrestimándose, ya que el número de horas trabajadas está disminuyendo (véase el gráfico siguiente). Por tanto, es posible que las empresas estén contratando en previsión de una mejora de la situación económica, pero que actualmente el volumen de trabajo no refleje este aumento. Por lo tanto, si no se cumplen las expectativas, podría repercutir rápidamente en el mercado laboral.



### 3 Zona Euro

En el primer trimestre de 2023, el PIB ajustado estacionalmente creció un 0,1% en la zona euro y un 0,3% en la UE en comparación con el trimestre anterior. En comparación con el mismo trimestre del año anterior, el PIB aumentó un 1,3%, con España a la cabeza, con un 3,8%, seguida de Portugal, con un 2,5%, y Alemania a la cola, con un -0,1%. En

Francia, el crecimiento se mantuvo por debajo de la media europea, con un 0,8%.

Los datos disponibles hasta ahora para el segundo trimestre de 2023 apuntan a un crecimiento positivo pero moderado. En abril de 2023, el índice de directores de compras (PMI) de la industria manufacturera de la zona euro se situó en 54,4, por encima de la media del primer trimestre (52,0) y en línea con un nivel de producción en expansión. Este aumento se debió enteramente a la actividad del sector servicios, que se sitúa ahora muy por encima del umbral de 50 y se beneficia de la recuperación en curso de la economía. El PMI manufacturero cayó por debajo de 50 a pesar de la sólida cartera de pedidos, en parte debido al impacto desfavorable de las huelgas en Francia, donde la producción manufacturera cayó a su nivel más bajo desde mayo de 2020.

Si se observan los sectores clave y los nuevos pedidos en Alemania, hay pocos motivos para el optimismo en cuanto a la evolución futura, especialmente en el sector manufacturero. Por tanto, los países con una mayor proporción de servicios deberían obtener mejores resultados que los países con una elevada proporción de industria. Otro motivo de precaución es que las matriculaciones de vehículos en la UE evolucionan con mucha cautela (véase el gráfico siguiente).

Matriculaciones de vehículos en la UE

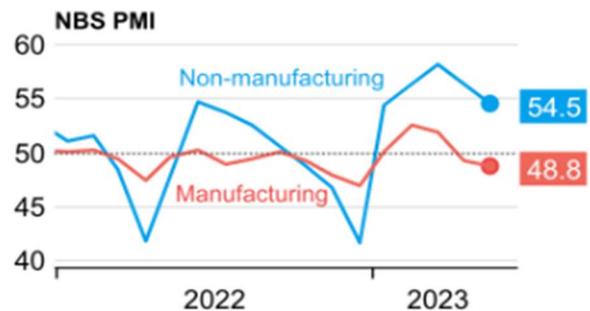


Al mismo tiempo, las exportaciones de los fabricantes chinos de automóviles, sobre todo de coches eléctricos, están aumentando mucho, como muestran las estadísticas de la autoridad aduanera de Hong Kong. Sin embargo, esto no muestra qué proporción corresponde a Europa. Sin embargo, The Economist informa en su último número de que las exportaciones a Alemania aumentaron un 28% en abril.



#### 4 China

Mientras que la economía de EE.UU. sigue siendo robusta, muchos datos económicos de China han decepcionado recientemente. En particular, la producción industrial decepcionó con un aumento del 5,6%, ya que muchos analistas esperaban un incremento significativamente mayor tras el muy débil año anterior debido a la pandemia. Los Índices de Gerentes de Compras (PMI) del sector servicios y la industria manufacturera, ampliamente seguidos, también indicaron un crecimiento más débil.



En este contexto, muchos analistas han rebajado sus previsiones de crecimiento económico para este año. Sin embargo, se espera que las autoridades recurran al estímulo fiscal si los datos económicos siguen debilitándose. El estímulo monetario podría ser menos eficaz, ya que la economía está bien abastecida de liquidez.

## 5 Información sobre la cartera

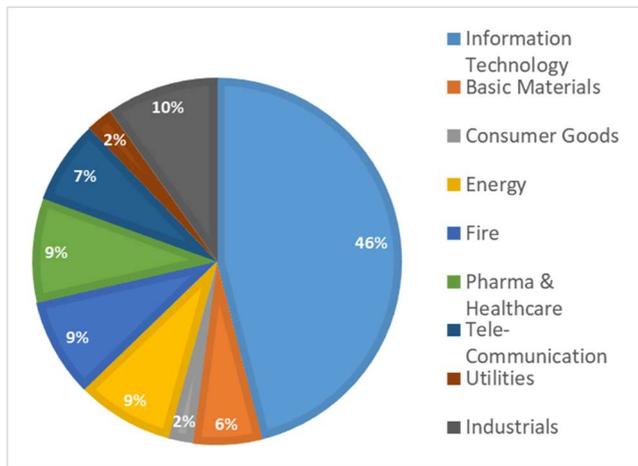
El fondo obtuvo un rendimiento en abril del 4,11 %. A lo largo del mes mantuvimos exposición a la renta variable entorno al 42%. La renta fija se mantuvo entorno al 51%.

En el mes de mayo IonQ Inc. y BE Semiconductor Industries Inc. fueron las empresas que más aportaron al fondo, con unas plusvalías de 117.884€ y 55.737€ respectivamente, seguidas de Cloudflare, con una aportación de 53.357.384€. Las acciones que menos contribuyeron al fondo fueron Albermale y Digital Turbine con una contribución negativa de -18.018€ y -11.519€.

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

Tesorería: 6,1%  
Renta variable: 42,6%  
Renta fija: 51,3%

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	2,8%
Banco Santander	1,2%
Amkor	1,2%
IonQ	1,1%
Renesas	1,0%
Meyer Burger	1,0%
Iberdrola	1,0%
Cloudflare	0,9%
JP Morgan Chase	0,9%
KLA Tencor	0,9%

La distribución geográfica de la renta variable es la siguiente:

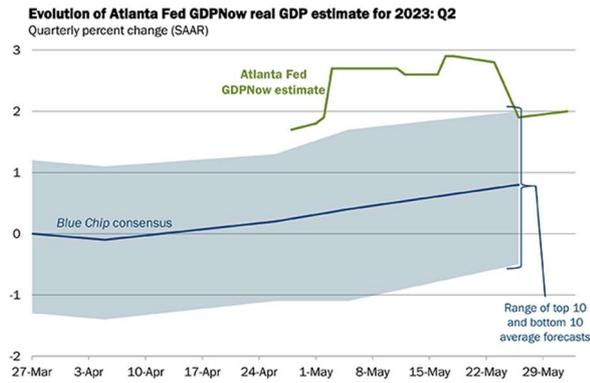
Suiza	2,6%
Europa	8,4%
Reino Unido	3,1%
Estados Unidos	20,0%
Australia	3,5%
Japón	3,4%
Suecia	0,3%
Noruega	0,6%

## 6 Perspectivas

Tras el fin de la disputa sobre la deuda, los inversores se han fijado cada vez más en la situación económica de Estados Unidos. La fortaleza del mercado laboral se considera un indicio de que la economía estadounidense ha resistido bien hasta ahora las subidas de los tipos de interés. Dado que el aumento de los salarios por hora -que se muestra en forma de índice de coste del empleo, un índice que refleja la remuneración total- tampoco indica una mayor aceleración (véase el gráfico siguiente), la Reserva Federal de EE.UU. podría hacer una pausa por el momento.



Para una perspectiva del segundo trimestre, la mejor previsión es la de los analistas de la Reserva Federal de Atlanta, que calculan periódicamente una previsión del producto nacional del trimestre en curso a partir de los datos económicos actuales. Esperan un ligero aumento para el segundo trimestre, como se documenta en el gráfico siguiente. Al menos en un futuro próximo, no deberíamos esperar ningún viento en contra para los mercados a partir de los datos económicos.



FV Frankfurter Vermögen AG

Jürgen Brückner

7 de junio de 2023

A medio plazo, sin embargo, queda por ver cuánto tiempo se mantendrá la tendencia a la fortaleza de la economía, ya que el descenso de la demanda de crédito y la disminución de la oferta monetaria acabarán por reflejarse en la economía.

Mientras la economía estadounidense se mantiene robusta, Alemania en particular experimenta un débil crecimiento en la UE, si es que se puede hablar de crecimiento para 2023. Tras registrarse incluso un crecimiento negativo en el primer trimestre, el nuevo descenso de los nuevos pedidos publicado esta semana (6 de junio de 2023) no sugiere una mejora sostenible.

La construcción de viviendas también da pocos motivos para el optimismo (compárese el gráfico siguiente, que incluye tanto la construcción de infraestructuras como la de viviendas).



En China, el consumo privado fue bastante decepcionante. En este caso, sin embargo, cabe esperar que el Gobierno contrarreste la prolongación de un desarrollo más débil con impulsos fiscales.