

Informe mensual fondo Renta 4 Wertefinder

Abril 2024



Índice

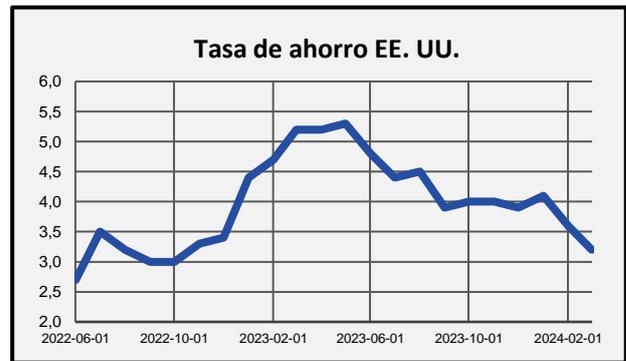
1. Observación preliminar	2
2. EE. UU.	2
3. Eurozona	4
4. China.....	5
5. Conclusión.....	7

1. Observación preliminar

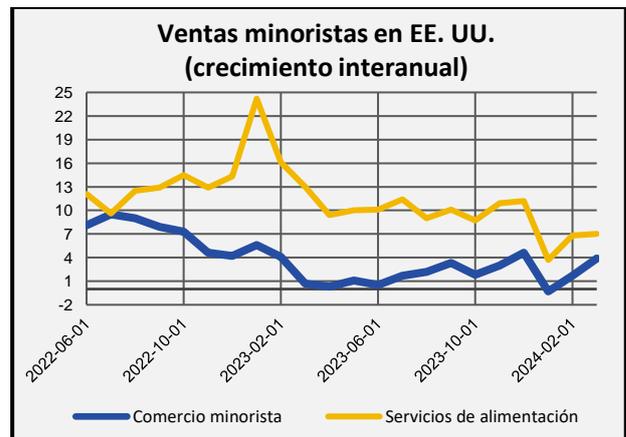
Los mercados financieros mostraron una tendencia predominantemente más débil en abril. La principal razón de ello fueron los indicadores de inflación de EE.UU., algo más fuertes de lo esperado. En relación con los sólidos datos económicos, los participantes en el mercado ya no esperaban tres recortes de los tipos de interés en 2024. En este contexto, los tipos de interés también mostraron una tendencia al alza y los tipos de interés a 2 años volvieron a superar la marca del 5%. El ataque con misiles de Irán contra Israel y la posterior reacción de este país sólo provocaron descensos a corto plazo en los mercados, ya que no se produjo una nueva escalada. A pesar del endurecimiento de los tipos de interés, no se produjo ninguna corrección importante en los mercados bursátiles, ya que muchos valores informaron de una fuerte demanda de IA en sus informes trimestrales y sus cotizaciones se beneficiaron de ello, al menos temporalmente. En conjunto, sin embargo, el NASDAQ siguió perdiendo alrededor de un 5% en abril.

2. EE. UU.

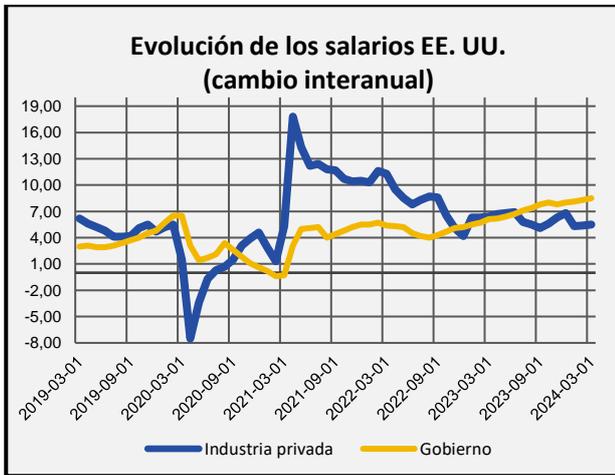
A la hora de analizar la economía estadounidense, los participantes en el mercado se fijan actualmente sobre todo en los datos sobre la inflación y el consumo de los hogares. Dado que el consumo representa alrededor de dos tercios del producto nacional en EE.UU., la atención se centra en los indicadores que proporcionan información significativa sobre el consumo. Las ventas al por menor son el más importante de ellos. Es importante prestar atención no sólo a la evolución de las cifras agregadas, sino también a la de los principales componentes. Por ejemplo, el sentimiento de los consumidores se refleja mejor en el gasto en alimentos y bebidas que en el índice agregado. Otros componentes de las ventas al por menor suelen estar distorsionados por los precios de la energía o de la gasolina. Si los hogares se sintieran menos inclinados a gastar debido a su situación financiera, podrían ahorrar primero aquí. Sin embargo, podrían reducir primero su propensión al ahorro. De hecho, llevamos un año observando un descenso de la tasa de ahorro (véase el gráfico siguiente).



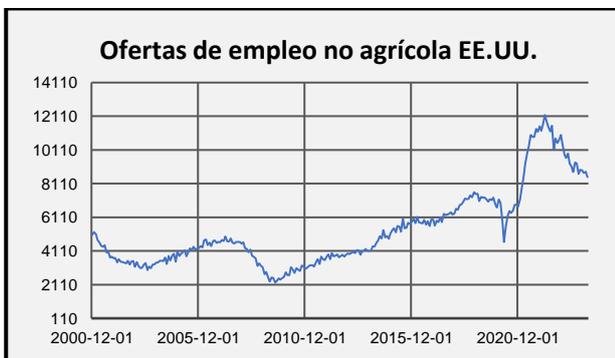
El gasto en alimentación y bebidas representa en torno al 13% del total de las ventas al por menor, por lo que no sólo sirve de buen indicador del estado de ánimo de los consumidores, sino que también influye en el comportamiento general del gasto.



No obstante, para poder gastar, los consumidores necesitan ingresos, y el valor de la renta personal procedente de sueldos y salarios es un indicador adecuado en este caso. Además, las cifras sobre la renta real disponible son aún más adecuadas. En el siguiente gráfico sólo mostramos la evolución de los salarios, ya que las estadísticas ofrecen un desglose de los salarios en los sectores privado y público. Sorprendentemente, los ingresos en el Estado aumentan mucho más deprisa que en el sector privado. En un contexto de endeudamiento creciente, no se trata de una evolución saludable, pero sobre todo no sostenible.



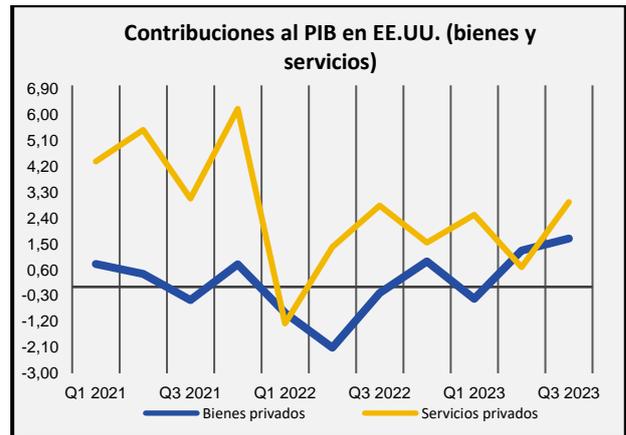
El mercado laboral también desempeña un papel importante, por supuesto, pero reacciona a la evolución económica con un desfase temporal. El número de puestos de trabajo de nueva creación y las vacantes son importantes en este sentido.



Los inversores también consideran el número de horas trabajadas como un indicador de la fortaleza del mercado laboral, porque si se contrata a más trabajadores, pero éstos trabajan menos horas debido a la insuficiencia de mano de obra, esto repercute en la renta disponible y los beneficios de las empresas.

También es importante si la producción económica se genera predominantemente en el sector servicios o en el de bienes (véase el gráfico siguiente, que muestra las contribuciones al producto nacional de estos dos sectores). Un cambio en la estructura económica tiene múltiples consecuencias. El sector servicios suele ser pionero en la introducción de nuevas tecnologías e innovaciones (informática, software, servicios financieros e investigación y desarrollo). Por tanto, un sector servicios más fuerte puede significar una economía más dinámica e innovadora, lo que repercute positivamente en el

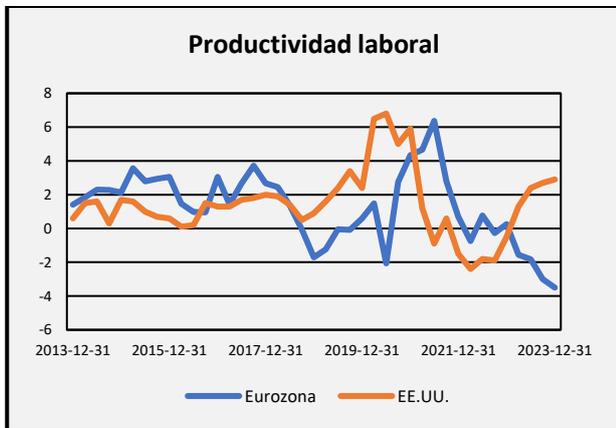
crecimiento y la competitividad a largo plazo. Sin embargo, la dependencia de las importaciones es cada vez mayor, lo que significa que también hay que vigilar la balanza comercial (que actualmente no es el centro de atención de los mercados).



Aunque el consumo privado representa la mayor parte del PIB, también se observa la evolución de los demás componentes. En Estados Unidos, las inversiones tienen mayor importancia. Destacan el crecimiento de la tecnología y el desarrollo de los sectores clave de la automoción y la construcción residencial (ambos sectores llevan un año mostrando un desarrollo contenido y sin impulso).

El análisis de los datos económicos estadounidenses descrito anteriormente se centra en el lado de la demanda. Sin embargo, para comprender mejor las fuerzas motrices, también hay que considerar el lado de la oferta de la economía. Un modelo habitual para describir el lado de la oferta de una economía es la función de producción Cobb-Douglas. Indica cómo los distintos factores de producción, como el capital y el trabajo, contribuyen a la producción. Cuando analizamos la oferta según la fórmula Cobb-Douglas, prestamos atención a los factores de producción trabajo, capital y tecnología (también denominada productividad total de los factores, PTF). El progreso tecnológico no puede medirse directamente, sino que se determina como una variable residual. La productividad total de los factores debe distinguirse de la productividad del trabajo. La PTF mide la parte del crecimiento de la producción que no es directamente atribuible al aumento de los factores de producción capital y trabajo. Es una medida de la eficiencia, la innovación, los avances tecnológicos, las mejoras organizativas y otros factores intangibles que pueden aumentar la producción.

El aumento de la productividad está en la vanguardia del incremento de la prosperidad de una economía. Dada su importancia, en el gráfico siguiente mostramos los datos de productividad laboral de EE.UU. y la eurozona. Llama la atención la fuerte divergencia a favor de EE.UU. el año pasado.



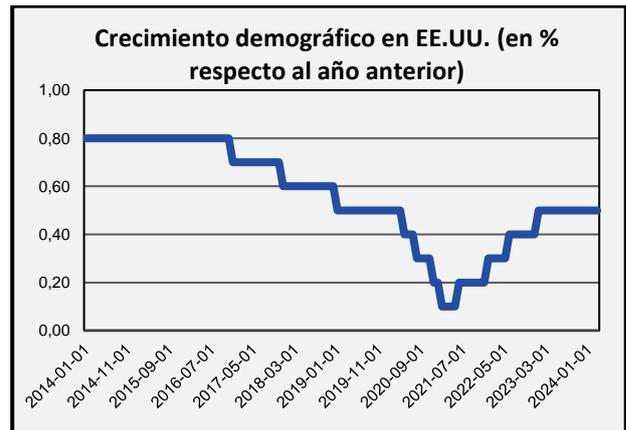
El factor productivo del trabajo también contribuye al crecimiento de la economía estadounidense. El siguiente gráfico muestra que la población estadounidense ha vuelto a crecer con más fuerza en los últimos años.

Al evaluar el crecimiento económico, es crucial no sólo analizar las fuentes de crecimiento, sino también determinar si los motores del crecimiento se sitúan más del lado de la oferta o de la demanda. Si la economía estadounidense aumenta su mano de obra potencial debido al crecimiento de la población y, al mismo tiempo, aumenta la productividad, esto puede dar lugar a un sólido crecimiento económico sin crear presiones adicionales sobre los precios.

Este crecimiento es especialmente interesante porque se basa en un mejor desarrollo del mercado laboral y en el progreso tecnológico. Una población creciente aumenta la oferta de mano de obra, mientras que una mayor productividad significa que cada hora trabajada puede generar más producción. Esta combinación puede mantener la inflación bajo control al tiempo que promueve un crecimiento económico sostenible.

En cambio, si los motores del crecimiento se sitúan predominantemente del lado de la demanda, la economía puede recalentarse y la inflación aumentar. Por tanto, es importante vigilar el

equilibrio entre los factores de la oferta y la demanda para garantizar un crecimiento económico estable.

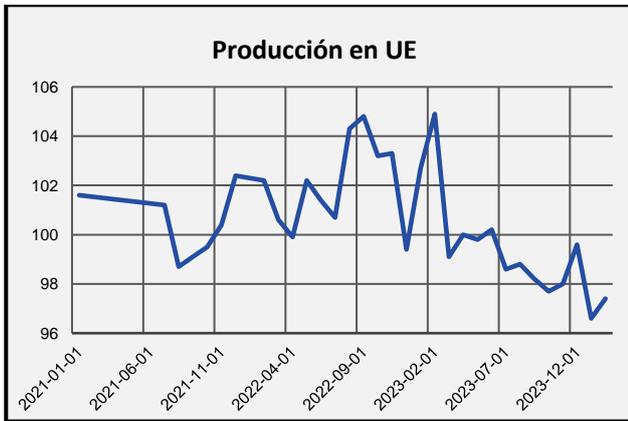


3. Eurozona

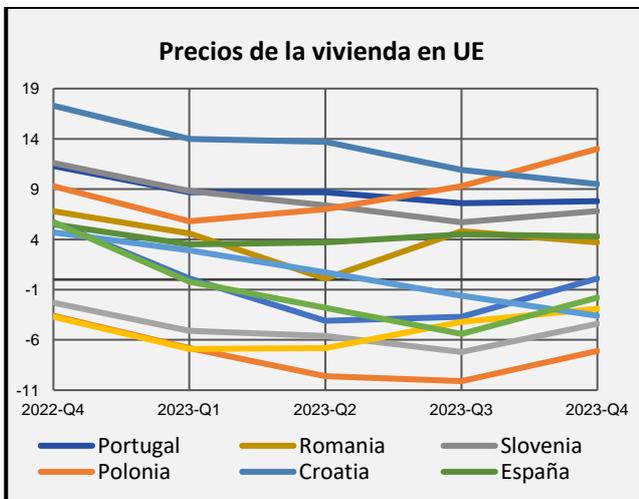
El impulso económico en la eurozona sigue siendo débil. La mejor prueba de ello es el escaso número de matriculaciones de vehículos nuevos (véase el gráfico siguiente).



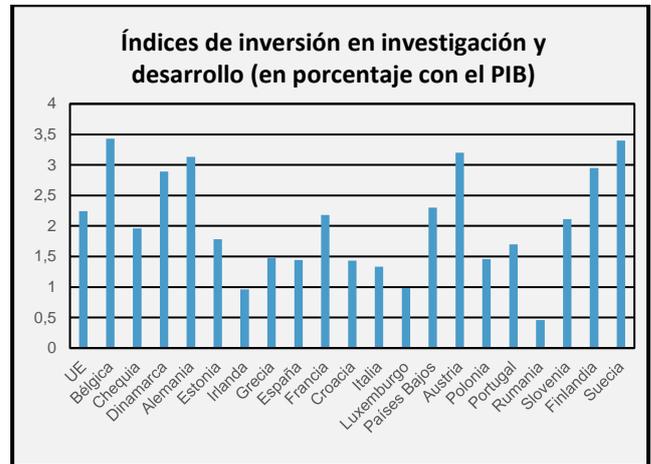
Ante la debilidad del mercado automovilístico y del sector de la construcción, la producción industrial de la eurozona también está en franco retroceso, como puede verse en el siguiente gráfico:



Sin embargo, la zona del euro también se caracteriza por fuertes divergencias regionales. En particular, reconocemos fuertes diferencias regionales en las tendencias de los precios de la vivienda. Mientras que los precios caen en el norte y el centro de Europa, se observan subidas en el sur y el este (véase el gráfico siguiente).



También observamos una discrepancia dentro de la UE en cuanto al gasto en investigación y desarrollo. En este caso, los índices de inversión en el sur de Europa siguen siendo demasiado bajos en comparación con los del norte.



En vista del escaso impulso económico, el BCE parece tener la intención de recortar los tipos de interés en junio. Sin embargo, las causas de la debilidad económica son más profundas que los elevados tipos de interés. Lo que se necesita es un mayor compromiso con la IA y una reducción de la burocracia. Sin embargo, es poco probable que la UE tenga la fuerza necesaria para hacerlo. Así se desprende de la falta de ambición que se está demostrando sólo en Alemania para reducir la burocracia: Según la Ley de Reducción de la Burocracia, la economía debe liberarse de 944 millones de euros al año. De esta cantidad, 626 millones de euros se ahorrarán reduciendo de diez a ocho años los periodos de conservación de los documentos contables en virtud de la legislación mercantil y fiscal.

El orgullo con el que la UE anunció la primera normativa mundial sobre IA también demuestra que es poco probable que se produzca un impulso de crecimiento sostenible en este sector. En el sector del automóvil, la disminución de las subvenciones a los vehículos eléctricos y el fuerte aumento previsto de las ventas de vehículos eléctricos chinos en Europa ejercerán más presión sobre este sector.

4. China

En China, el crecimiento económico sigue siendo moderado a pesar de las medidas de estímulo. Los precios de la vivienda han seguido cayendo en los últimos meses, lo que significa que la disposición de los hogares a gastar sigue siendo baja.

5. Información sobre la cartera

El fondo obtuvo un rendimiento en abril del -1,87%. A lo largo del mes mantuvimos exposición a la renta variable entorno al 37,5%.

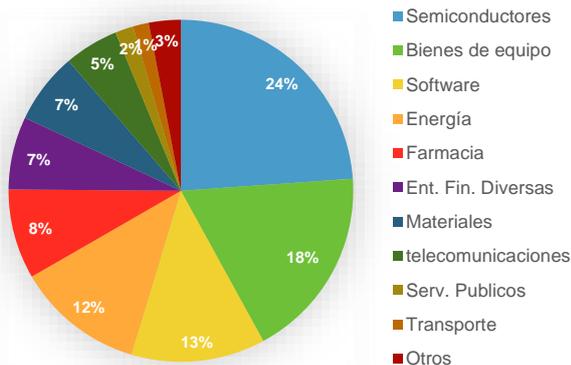
La renta fija se mantuvo en torno al 63%.

En el mes de abril, Rio Tinto PLC, Grenergy Renovables y TOTAL SA fueron las empresas que más aportaron al fondo, con unas plusvalías de 11.049,02€, 10.822,80€ y 10.416,90€ respectivamente. Las acciones que menos contribuyeron al fondo fueron BrainChip Holdings Ltd, NVE Corp y EBRD 4 ¼ 02/07/28 con una contribución negativa de -34.963,63€, -19.094,11€ y -18.109,48€ respectivamente.

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

Tesorería: 1,8%
Renta variable: 37,5%
Renta fija: 63,0%

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 Ltd	8,3%
Repsol SA	4,5%

Siemens AG	3,2%
NVE Corp	3,0%
Johnson & Johnson	3,0%
Microsoft Corp	2,6%
Renesas Industries Ltd	2,6%
Reliance Industries Ltd	2,6%
SGL Carbon SE	2,6%
Infineon Technologies AG	2,6%

La distribución geográfica de la renta variable fue la siguiente:

EE. UU.	45,90%
Alemania	11,00%
España	9,80%
Australia	8,80%
Japón	6,60%
India	4,50%
Gran Bretaña	3,80%
Holanda	2,80%
Francia	2,60%
Suiza	2,50%
Otros	1,90%

Las acciones de Brainchip tuvieron un mal comportamiento el mes pasado, ya que la empresa volvió a ser incapaz de registrar ventas en el primer trimestre. No obstante, creemos que la tecnología de redes neuronales con picos tiene un futuro prometedor y mantenemos las acciones. También valoramos positivamente una nueva patente publicada la semana pasada, ya que permite una mayor flexibilidad que las redes neuronales de espigas comparables al incluir neuronas adicionales en la red. La empresa también ha iniciado una nueva colaboración con una empresa del sector espacial. Ya hay otras conexiones en este sector, pero este mercado es un nicho y sólo cabe esperar mayores ventas en otras industrias.

Otra empresa (IonQ) de un sector innovador (el ordenador cuántico) ha comunicado un aumento de las ventas. Sin embargo, tampoco en este caso podemos esperar beneficios rápidos, ya que la empresa aún no obtiene beneficios y, en el entorno

de mercado de tipos de interés elevados, las empresas con pérdidas tienden a obtener malos resultados en bolsa.

También mantenemos una asignación conservadora a la renta variable, ya que los bonos de la cartera de obligaciones tienen un rendimiento actual muy elevado, en torno al 7% (aunque con riesgo de cambio).

5. Conclusión

Los informes trimestrales de muchas empresas se caracterizaron por las referencias al uso y el crecimiento de la IA. Sin embargo, tras la fuerte subida de muchos valores tecnológicos, las acciones de muchas empresas tecnológicas siguen siendo vulnerables a la decepción si no se cumplen las expectativas. No obstante, también se observó en los informes trimestrales que muchas empresas tecnológicas esperan que la demanda mejore en la segunda mitad del año. En particular, la reducción de inventarios de semiconductores, que ha sido lenta hasta ahora, parece continuar. Con la introducción de capacidades de IA en los smartphones, algunas empresas también ven nuevas oportunidades de venta.

La tranquilización del mercado laboral estadounidense también es beneficiosa para la renta variable, ya que brinda a la Reserva Federal de EE.UU. la oportunidad de recortar los tipos de interés. Parece que tanto el aumento de la oferta de mano de obra en EE.UU. como el incremento de la productividad laboral hacen que no haya presión sobre los precios a pesar del sólido crecimiento económico. Esta evolución sería el escenario ideal para una nueva subida de los mercados de renta variable.

FV Frankfurter Vermögen AG

Jürgen Brückner

10 de mayo de 2024