

## Informe mensual fondo Renta 4 Wertefinder



### Inhalt

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

## 1 Observación preliminar

Contra muchos pronósticos el mes de enero aportó a los inversores mucha alegría. Los índices recuperaron o superaron incluso las pérdidas del mes de diciembre. Detrás de la fuerte recuperación se encuentra no solamente el descenso de la inflación en EE.UU. y la zona euro, sino también la espera a una reapertura de la economía china este año. Otro dato que facilitó la subida de las bolsas era un menor temor a una recesión en EE.UU. ya que el PIB del cuarto trimestre superó las expectativas. No obstante, aunque el incremento del PIB fue mayor de lo esperado, un análisis más detenido del resultado revela que gran parte del crecimiento se debe al aumento de los inventarios y por lo cual no representa un incremento de la demanda. Otra cosa sería pensar que los empresarios aumentaron sus inventarios en vista de una espera de un incremento en las ventas. No obstante, ante el descenso de muchos indicadores esta explicación no es muy probable.

Los mercados encontraron cierto alivio también en el mejor comportamiento del “employment cost index”, una medida que abarca todos los componentes de los salarios y que se considera un indicador importante para la Reserva Federal (véase el gráfico).



La continuación del auge en las bolsas más allá de enero sorprende otra vez ya que el presidente de la Reserva Federal dijo en repetidas ocasiones que espera que la inflación se mantenga más alta durante más tiempo. La reacción positiva de los mercados se puede explicar posiblemente con la idea de que los mercados opinan que la economía puede tolerar tipos más altos. Prueba de ello es en su opinión la fuerza del mercado laboral que el viernes pasado superó con creces todas las expectativas. Considerando que el mercado laboral reacciona con tardanza al entorno económico esta interpretación puede al final resultar errónea.

## 2 EE.UU.

En primer lugar hay que constatar que hay un cambio de rumbo de la economía de bienes a la economía de servicios. Es en esta parte de la economía donde se observa todavía un incremento de la inflación más sustancial. En esta parte de la economía el alivio de las cadenas de suministro no se nota mucho y por ello los efectos positivos de este alivio no se trasladan al sector de servicios

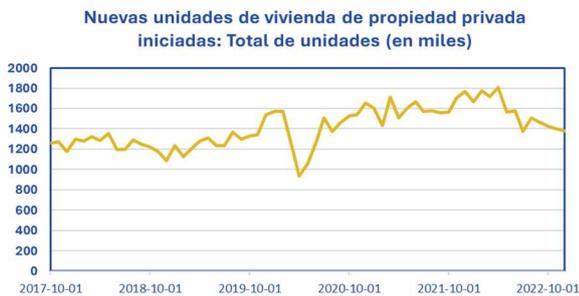
Al fin y al cabo sería erróneo pensar que la subida de los tipos no cobra efecto en la economía y que el incremento de los costes financieros no afectan al entorno económico. El sector donde observamos claramente un deterioro es el sector de la construcción. El incremento de la carga financiero reduce la demanda de adquirir una casa y traslada al comprador potencial a alquilar una vivienda, un fenómeno que observamos también en muchos otros países entre ellos Alemania y España. El resultado del traslado al alquiler en EE.UU. es un alza de los alquileres con una tasa anual que supera el 8 %! (véase el gráfico abajo). Teniendo en cuenta que el peso del alquiler asciende al 33% difícilmente la tasa de la inflación subyacente puede bajar de forma dramática.



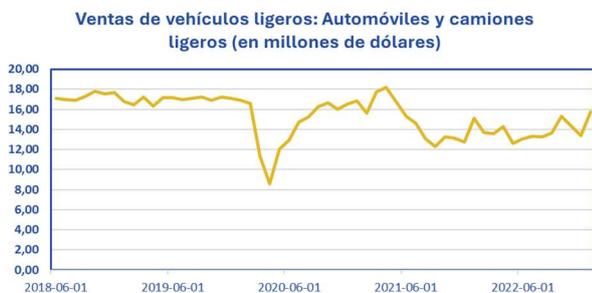
El descenso del sector de la construcción se refleja también en el descenso del ritmo de crecimiento de la producción (véase el gráfico abajo). De hecho, el ritmo de crecimiento desciende más fuerte que la tasa de las ventas al por menor, es decir aumenta el desfase entre la oferta y la demanda. Otra razón para pensar que la tasa de la inflación se mantendrá más alta durante más tiempo.



Como ejemplo del descenso del sector de la construcción tomamos las nuevas casas iniciadas (“housing starts”) que exhiben una caída bastante pronunciada (véase el gráfico abajo). Se trata de un sector clave cuyos efectos se trasladarán también a otros sectores de la economía.



Sorprende que el otro sector clave del automóvil se mantiene bastante fuerte, quizá motivado por el descenso de la gasolina.



No obstante, la alegría de la bajada de la gasolina puede ser prematura si es verdad que la reapertura de la economía china lleva a un incremento de los precios del petróleo, tal como lo esperan muchos analistas.

Una de las razones para la fuerte demanda en EE.UU. y por consiguiente el alza de la inflación ha sido la demanda de crédito. Como observamos en el gráfico siguiente solo después de varias subidas de los tipos el ritmo de crecimiento ha moderado desde un 10% al 6%. Aunque el ritmo ha descendido sigue siendo alto y puede ser una razón más para que la Reserva Federal muestre muy cautelosa en anunciar una victoria sobre la inflación.



### 3 Zona Euro

La economía en la zona euro se ha mantenido bastante mejor que pensamos. Aunque la bajada de las materias primas y del precio del gas ha sido importante en este buen comportamiento, no hay que olvidar que los gobiernos inyectaron grandes cantidades de dinero en las economías y que precisamente debido a esta inyección de dinero el ánimo de los consumidores y el de las empresas se ha estabilizado. Por otra parte, mientras el BCE siga subiendo los tipos y posiblemente las materias primas repunten varios sectores sufrirán descensos, en primer parte el sector de la construcción, obra civil como obra residencial. Los gastos para los refugiados de Ucrania y otros países junto a los gastos del armamento restan igualmente fondos con efectos productivos. Queda por ver cómo afectan estos factores a medio plazo a las economías.

Es interesante observar que igual que en EE.UU. también en la zona euro el sector del automóvil se mantiene en alza (véase el gráfico debajo de los PMI).

### 4 China

Es prematuro saber con qué fuerza y rapidez la economía china vuelva a crecer. Según los analistas, sin embargo, se espera un crecimiento de alrededor del 5% en este año. Si es así, lo más probable será que este incremento afecte a los precios de las materias primas. Un alza de las materias primas puede provocar que la inflación se mantenga más elevada en todo el mundo.

### 5 Información sobre la cartera

El fondo obtuvo un rendimiento en Enero del 4,09%. A lo largo del mes redujimos la exposición a la renta variable del 38%% al 34%.

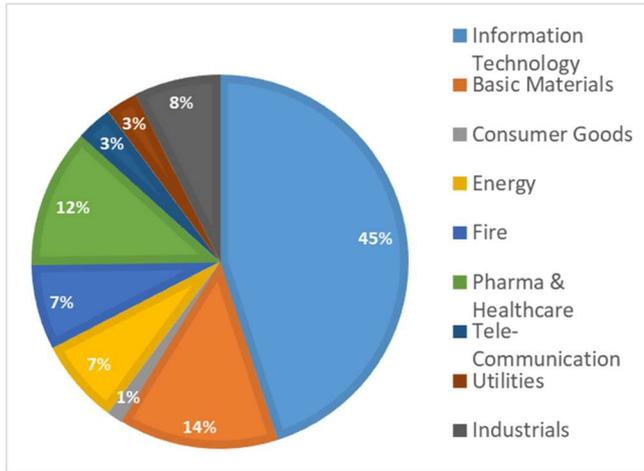
A su vez aumentamos la exposición a la renta fija en divisas extranjera hasta conseguir un 45%.

En el mes de Enero, Weebit Nano y Cloudflare fueron las empresas que más aportaron al fondo, con unas plusvalías de 75.817€ y 30.801€, respectivamente, seguidas de Unity Software, con una aportación de 24.044 euros. Las acciones que menos contribuyeron al fondo fueron BrainChip Holdings y Reliance Industries con una contribución negativa de -77.770€ y -9.403€.

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

Tesorería:	21,0%
Renta variable:	34,3%
Renta fija:	44,7%

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	2,9%
Weebit Nano	1,4%
JP Morgan Chase	0,9%
Repsol	0,9%
Iberdrola	0,9%
Meyer Burger	0,8%
Rio Tinto	0,8%
Banco Santander	0,8%
KLA	0,8%
NEL ASA	0,8%

La distribución geográfica de la renta variable es la siguiente:

Suiza	1,8%
Europa	9,3%
Reino Unido	2,8%
Estados Unidos	12%
Australia	4,3%
Japón	2,2%
Suecia	0,2%
Noruega	0,8%

## 6 Perspectivas

Los mercados este año se han dejado llevar al alza por datos favorables de las materias primas y de la inflación. No obstante, existe el riesgo que sobre todo en EE.UU. la inflación se mantiene a niveles más altos durante más tiempo que actualmente descontado. Tampoco está claro cómo el alza de tipos impactará finalmente en el comportamiento de la economía y sobre todo el mercado laboral. El hecho de que hasta el momento el mercado laboral mantiene mucho vigor no es un argumento para alivio ya que este indicador es un indicador retardado. Cuanto más tiempo muestre el mercado laboral esta tendencia de fortaleza, más trabajo tendrá por hacer la Reserva Federal para alcanzar su objetivo de contener la inflación. Al mismo tiempo los mercados parecen muy despreocupados como revela la evolución del índice de volatilidad VIX del S&P que ha descendido en este entorno. Ante este fondo preferimos mantener una posición a la renta variable más prudente.

FV Frankfurter Vermögen AG

Jürgen Brückner

13.02.2023 de febrero de 2023