

**Informe mensual fondo
Renta 4 Wertefinder**

Agosto 2022



Contenido

1 OBSERVACIONES PRELIMINARES	2
2 ENERGÍA	2
3 INDUSTRIA	2
4 MOVILIDAD.....	3
5 TECNOLOGIA	3
6 6G.....	4
7 OCIO	4
3 PERSPECTIVAS E INFORMACIÓN SOBRE LA CARTERA	4
4 FONDO RENTA 4 WERTEFINDER.....	5
5 CONCLUSIÓN.....	5

Observaciones preliminares

Vivimos en tiempos insólitos, prueba de ello es una tasa de inflación que en muchos países es la tasa más alta desde varias décadas. A estas alturas es imposible predecir cómo y cuando la guerra en Ucrania terminará y cuales son las consecuencias a nivel geopolítico, económico y de la sociedad a medio y largo plazo. Lo único claro es que no volvemos al mundo anterior y que como en cualquier crisis hay no solamente perdedores sino también ganadores. Lo cierto es también que aunque las aguas no vuelvan a su cauce anterior, las aguas siguen fluyendo, es decir, las empresas siguen haciendo esfuerzos para combatir la crisis, cada una en su campo lo mejor que pueda. Igual que después de la pandemia (si ya podemos hablar de un „después“), hay cambios estructurales.

En estos días muchos analistas hacen hincapié que la crisis lleva a un empobrecimiento de la población. Según un sondeo publicado en „El Economista“ esta semana el 73% de los directivos de empresas medianas prevé que todo irá a peor. Creo que hay un suficiente número de periódicos que nos cuentan a diario que habrá recesión, que la inflación es difícil de frenar, que los tipos siguen subiendo, y otros males. Está claro que habrá repercusiones a nivel de riqueza. No está tan claro, qué otros cambios la crisis provocará. Igual que la pandemia esta crisis acelera ciertos cambios, lo más obvio es en el campo de las energías renovables. Para no repetir el escenario económico quisiera entrar en una discusión sobre algunos efectos posibles de esta crisis y hacer hincapié en que no todo es tan oscuro como ahora parezca.

2 Energía

Independiente del desenlace de la guerra en Ucrania podemos afirmar que la UE no volverá a comprar grandes cantidades de gas natural de Rusia. Si en algún momento el gas de Rusia es mucho más barato y se han establecido otras fuentes más estables es posible que se vuelven a hacer compras oportunistas siempre y cuando el diferencial de precio lo aconseje y se trate solo de compras ocasionales. El traslado a otras fuentes por ello lleva un coste elevado consigo y los precios de la energía difícilmente pueden bajar. Aunque hay sectores que necesitan el gas como materia prima, hay también sectores que pueden cambiar el uso del gas por electricidad. Al mismo tiempo hay que evitar producir electricidad con gas. A nivel europeo los países de la UE tienen un mixtura muy diferente en cuanto a la producción de electricidad con gas. La respuesta para reducir la dependencia del gas reside no solo en encontrar otras fuentes (caras) como el LNG, sino también en fortalecer la producción de electricidad mediante el aumento de

las energías renovables. La inherente volatilidad de las energías renovables requiere un medio para almacenar las energías en exceso.

Cuando se trata de grandes cantidades a escala industrial, el hidrógeno es un producto ideal para este fin. Muchos países del mundo han puesto en marcha ambiciosos programas para fomentar el uso y la producción de hidrógeno. Recientemente, la UE anunció la ampliación del programa existente en mayo de 2022, y se espera que la generación de electricidad mediante electrólisis pase de 40 GW a 110 GW en 2030 (para ponerlo en perspectiva, una central nuclear genera unos 1,5 GW de electricidad). Sin embargo, estas cifras parecen poco realistas, ya que no sólo falta mano de obra cualificada, sino que los gobiernos están aparentemente demasiado ocupados para aprobar proyectos. En cualquier caso, el desarrollo de esta industria crea puestos de trabajo y facilita el cambio estructural cuando la mano de obra se pierda en otras industrias.

Cuando se trata de pequeñas cantidades para su uso en hogares que generan energía solar, se siguen utilizando baterías basadas en iones de litio. El litio es un producto costoso de extraer y ecológicamente cuestionable. Aunque las baterías domésticas suelen proceder de la industria del automóvil, son demasiado caras para el uso doméstico. La solución podría ser una batería de sodio-litio. El gigante chino de las baterías CATL anunció el año pasado que produciría baterías con esta tecnología. Según los analistas, los costes podrían reducirse a la mitad. Esto haría que la energía solar fuera aún más competitiva.

En cuanto a la producción de hidrógeno, la introducción de la electrólisis sigue siendo lenta, también debido a los altos costes. Sin embargo, a medida que se alcanzan mayores cifras de producción y se conoce mejor el proceso electrolítico, los costes están bajando. Con esta reducción de costes, las nuevas aplicaciones del hidrógeno son cada vez más competitivas, como ya ocurre en camiones y trenes de cercanías.

3 Industria

El elevado coste de la energía trae consigo inevitablemente trastornos. El estado puede ayudar a algunas empresas con ayudas selectas (como el sector del azulejo en España), pero no puede salvar a toda la industria pesada con un alto índice de energía como en Alemania indefinidamente. Probablemente experimentamos por ello un traslado de empresas de países con un coste alto a países con un coste bajo.

Otro sector afectado por la crisis es el sector de la construcción que sufre a la vez tanto del aumento del coste de los materiales como del aumento de los tipos de interés. En la construcción pública, esta rama se ve afectada por el aumento de la deuda de los países y por ello la menor capacidad de obra civil. Este desarrollo es grave cuando afecta a la renovación de importantes capas de la infraestructura de un país y/o la renovación del estado energético del sector residencial. En este último caso, Inglaterra está mal posicionada no solamente por su exposición a un clima más duro, sino también porque el stock de las viviendas sufre de deficiencias energéticas. En cuanto a la infraestructura Alemania se enfrenta a problemas porque en los últimos 16 años (coincidiendo con la era Merkel) se ha permitido que la infraestructura haya decaído. Además el país ha demostrado la incapacidad de lanzar proyectos a escala grande, como demuestran no solo el ya famoso aeropuerto de Berlín sino también las obras de la también famosa estación de Stuttgart. A estos escándalos se ha unido hace muy poco el proyecto de la nueva estación de Munich cuyo coste se ha duplicado (o más) y cuya duración se ha extendido por un tiempo módico de tan solo 9 años (nueve!).

El sector residencial encuentra en algunos países un aumento no solamente de inmigrantes de Ucrania, sino también de viajeros y estudiantes, todos ellos empujan la demanda. Cuando se construye menos los alquileres suben y volvemos a una práctica que pensamos que era del pasado: Un piso compartido incluso para gente con sueldos elevados.

4 Movilidad

Este sector se enfrenta a una serie de retos, no sólo por el aumento de los precios de la energía, sino también por el desarrollo de muchas tecnologías importantes. El cambio climático, combinado con los elevados precios de la energía, está provocando una tendencia creciente hacia los coches, camiones y trenes (y más tarde también aviones) que utilizan energías renovables. Sin embargo, el cambio a los coches eléctricos, por ejemplo, conlleva muchos retos, no sólo la insuficiencia de energía renovable para una enorme flota de coches eléctricos, sino también la dificultad de extraer la materia prima litio (aunque el sodio podría ser una alternativa viable más adelante). A pesar de estos retos, también hay que tener en cuenta que con el progreso de los nuevos materiales y el desarrollo de una nueva generación de chips (chips neuromórficos), se puede reducir la demanda energética de un coche eléctrico. Cualquier previsión pesimista sobre el futuro del coche eléctrico no tiene en cuenta que estos efectos de reducción de costes y energía seguirán teniendo importantes repercusiones

difíciles de medir en la actualidad. Basta con decir que ya están apareciendo los primeros coches que utilizan el techo del vehículo para las células solares. Aunque el impacto en los coches individuales no sea tan grande, si una gran parte del parque automovilístico de los países del sur utiliza células solares, el impacto será medible. La energía basada en el hidrógeno como fuente de energía para el coche es menos eficaz porque el uso de la electricidad para producir hidrógeno y del hidrógeno para producir electricidad es menos eficiente. Sin embargo, puede ser una opción para determinadas aplicaciones.

5 Tecnología

En primer lugar, es importante señalar que algunas tecnologías punteras están a punto de su comercialización, mientras otras aunque conocidas están en fase de prueba, en laboratorios o plantas de pilote. Empezamos con las tecnologías más lejanas de una comercialización masiva: El ordenador cuántico va a impactar sobre todo en el cálculo rápido de ciertas aplicaciones como por ejemplo en el desarrollo de nuevas medicinas. Aunque se sigue aumentando el número de qubits, hasta la aplicación de tareas más difíciles tardará tiempo. Además, en estos momentos coexisten varias tecnologías diferentes, pero un reto menos conocido es la elaboración de nuevos algoritmos que permiten la solución de tareas más complejas.

Una tecnología que se encuentra en fase piloto es la comercialización a gran escala de la eliminación de plásticos utilizando enzimas en lugar de calor.

Las nuevas tecnologías, muchas de las cuales están en el laboratorio, incluyen nuevos materiales 2D. El más conocido es, sin duda, el grafeno, pero hay otros materiales 2D con propiedades similares a las de los semiconductores que son objeto de intensa investigación. En muchos casos, el objetivo es siempre el mismo: acelerar los procesos, reducir el peso, aumentar la capacidad, ahorrar energía y aumentar la precisión.

Una tecnología que revolucionará todo el mundo de los semiconductores es la computación neuromórfica. La arquitectura actual se basa en la llamada arquitectura Von Neumann, cuya característica más importante es la separación del procesador y la memoria. Esta separación provoca flujos de datos entre las dos partes, lo que ralentiza el cálculo y consume más energía. La nueva arquitectura de computación neuromórfica se inspira en el cerebro y reduce el consumo de energía hasta en un factor de 100. Está disponible tanto en forma de red neuronales de impulsos

(SNN) como de computación en memoria (IMP), donde una SNN también puede utilizar la tecnología de computación en memoria. IMC utiliza la propiedad de ciertos materiales para almacenar su información. Mientras que el chip SNN ya está disponible en el mercado, el IMC tardará probablemente otros 2-3 años en introducirse plenamente. En cualquier caso, el ahorro de energía es una auténtica revolución, aunque los beneficios van mucho más allá del ahorro energético. Además de las diversas aplicaciones en los coches, el IoT también puede utilizarse en los centros de datos, ya que éstos consumen mucha energía.

Una tecnología puntera que ya se ha introducido hace unos años y que prosigue su avance es una nueva generación de materiales de memoria en los chips (non-volatile memory). Esta nueva generación de chips utiliza el spin del electrón y ha dado lugar a toda una nueva tecnología llamada spintronics. Su coste es más elevado, pero el rendimiento continúa ir en aumento. En la medida que bajen los costes aumentan las posibilidades para nuevas aplicaciones.

Claro, este pequeño listado de nuevas tecnologías no es exhaustivo, pero la idea era de describir algunas tecnologías que tendrán un impacto importante en nuevas aplicaciones y que además permiten la inversión en empresas que se benefician del desarrollo y/o aplicación de estas tecnologías. Para que el lector se haga una idea de lo poderoso que puede ser una nueva tecnología puntera se puede mirar el OLED. Tardó mucho en profundizar su tecnología hasta la comercialización, pero cuando despegó su inventor la americana Universal Display Corporation consiguió beneficios espectaculares.

6 6G

Si, no es un error, se trata del 6G. Cuando ha pasado poco tiempo de la introducción del 5G y no todo el mundo goza de esta tecnología tanto los científicos y las empresas van preparando la nueva tecnología del 6G. Se estima que todavía pasen unos cinco años, entonces estaríamos en línea con los 10 años que suelen pasar de un tipo a otro.

7 Ocio

La crisis afecta de forma diferente muchas áreas del quehacer diario, pero algunas áreas siempre encuentran demanda. Uno de estos campos es el ocio, y especialmente el ocio relacionado con tareas online. Hasta ahora este tipo de ocio se ha limitado al áreas de los video-juegos, pero es previsible que con el avance de las nuevas tecnologías descritas antes, llegemos a una nueva forma de utilizar los

medios online, llegando al metaverso. Después de que Facebook cambió su nombre en Meta se ha escrito mucho sobre el metaverso y no quiero entrar en detalles. Solo decir, que para construirlo se necesitan elementos muy difíciles: protocolos comunes de las empresas, una red más potente que la actual (6G), la extensión del blockchain, una nueva generación de gafas y sobre todo la nueva arquitectura de los chips que reduce el gasto energético. Dicen que el mate verso no solo cambia el mundo del entretenimiento, sino también el entorno laboral, permitiendo imágenes en 3D. Este nuevo mundo no le gustará a todo el mundo, pero si tenemos en cuenta que ya hoy el videojuego Fortnite, propiedad de Epic Games, cuenta con más de 350 millones de usuarios registrados, nos hacemos una idea el potencial de un instrumento mucho más potente como el nuevo metaverso.

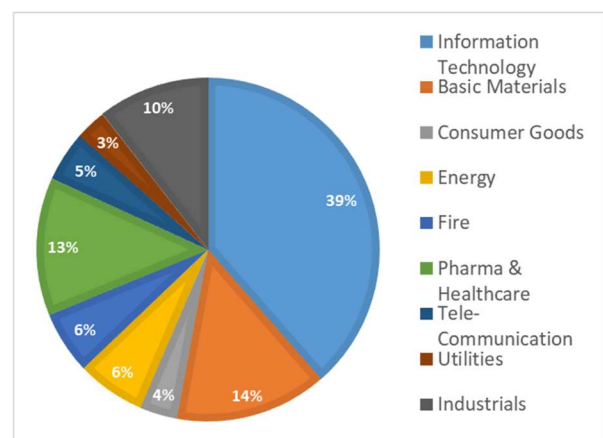
En cualquier crisis se ha demostrado que el turismo solo sufre temporalmente de una merma del poder adquisitivo. Las compañías aéreas ya ahora esperan un repunte del negocio y precios más altos. Si el invierno resulta frío es previsible que pensionistas y aquellos trabajadores que pueden trabajar desde casa trasladan temporalmente su hogar a países del sur. Según el poder adquisitivo se benefician Turquía, España, Grecia y en menor grado Italia.

3 Perspectivas e información sobre la cartera

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

Tesorería:	28,1%
Renta variable:	50,0%
Renta fija:	21,9%

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	3,7%
Iberdrola	1,5%
Cloudflare	1,5%
Repsol	1,4%
Unity Software	1,3%
Airbus	1,1%
SAP	1,1%
Air Liquid	1,1%
IonQ	1,1%
Total	1,1%

La distribución geográfica de la renta variable es la siguiente:

Suiza	2,6%
Europa	18,5%
Reino Unido	3,6%
Estados Unidos	16,4%
Australia	4,6%
Japón	2,3%
Suecia	1,1%
Noruega	1,0%

4 Fondo Renta 4 Wertefinder

El fondo ha alcanzado una rentabilidad en agosto del 1,94%. A pesar del difícil entorno en los mercados financieros hasta finales de agosto el fondo acumuló sin embargo una rentabilidad positiva del 0,25%.

Entre los valores que más aportaron a la rentabilidad en agosto se encuentran tres valores tecnológicos (CloudFlare, Unity Software y IonQ) y Repsol. Entre los valores con una aportación negativa se encuentran también valores tecnológicos, entre ellos en primer lugar Brainchip, IP Group y Lightwave.

5 Conclusión

Los altos precios de la energía se mantendrán durante bastante tiempo ya que el proceso de deshacerse del gas ruso y el fortalecimiento de energías renovables, unido al suministro de gas de fuentes alternativas, lleva consigo un cambio estructural con costes adicionales. Habrá ganadores y perdedores tanto a nivel de población

(hay que ayudar a las personas más necesitadas con medidas bien enfocadas), nivel de empresas y países (los países del sur tienen más potencial de bajar los costes y pueden atraer industrias del norte; además tienen menos peso en la industria pesada que sufre los altos costes).

El avance de las tecnologías antes descritas se notará no en seguida en la vida de los ciudadanos, pero pasado un tiempo aparecen nuevas aplicaciones y mejoran las tecnologías existentes (el metaverso y el coche autónomo, llegando desde el nivel 3 al nivel 4 en un primer plan). La nueva industria del hidrogeno se beneficia de enormes inversiones que últimamente también crean puestos de trabajo.

Aunque estos procesos suponen un gravamen para mucha parte de la población, habrá a nivel de empresa ganadores y se trata de identificar aquellas empresas que estén bien posicionadas. A corto plazo esperamos una continuación de la volatilidad hasta que al menos en EE.UU. haya tendencias más claras de que el combate contra la inflación tiene éxito y que este combate no lleva a una recesión profunda.

FV Frankfurter Vermögen AG
15 de septiembre de 2022

Jürgen Brückner