

**Informe mensual fondo
Renta 4 Wertefinder**

Septiembre 2022



Contenido

1 OBSERVACIONES PRELIMINARES	2
2 USA	2
3 CHINA	3
4 MERCADOS EMERGENTES	3
5 EUROPA	3
6 PERSPECTIVAS E INFORMACIÓN SOBRE LA CARTERA	4
7 FONDO RENTA 4 WERTEFINDER.....	5
8 CONCLUSIÓN.....	5

1 Observaciones preliminares

Además de una nueva escalada en la guerra de Ucrania, la evolución de los mercados financieros en el tercer trimestre siguió caracterizándose sobre todo por la preocupación de que la Reserva Federal de Estados Unidos suba los tipos de interés más de lo previsto debido a la solidificación de la inflación. Aunque los precios de las materias primas han bajado en los últimos meses, la inflación en EE.UU. está inducida en gran medida por la demanda. A ello ha contribuido también la elevada demanda de crédito, que en algunos momentos aumentó a un ritmo anual de casi el 10%. Además de la elevada demanda de crédito, la Reserva Federal también señala la solidez del mercado laboral, por ejemplo, el número todavía elevado de ofertas de empleo, que se acerca al máximo histórico. Los participantes en el mercado también se inclinan por la cautela porque tienden a esperar un aumento menos fuerte de los beneficios. La expectativa de subida de los tipos de interés en Estados Unidos también provocó una fuerte subida del dólar. Aunque la fortaleza del dólar estadounidense amortigua la inflación en EE.UU., provoca una importación de inflación en otros países. Muchos países emergentes se ven especialmente afectados, ya que a menudo tienen que subir los tipos de interés para evitar la debilidad de su moneda local y, por tanto, tienden a debilitar su economía nacional.

El ya inestable estado del mercado se vio temporalmente agravado por el nuevo programa gubernamental del gobierno británico, que fue recibido muy negativamente por los mercados y provocó un desplome de la moneda y una subida muy fuerte de los tipos de interés.

El aumento estructural de los precios de la energía, unido a la subida de los tipos de interés en todo el mundo y a la incertidumbre geopolítica, llevó a la OCDE a rebajar su previsión de crecimiento para la economía mundial del 2,8% al 2,2%.

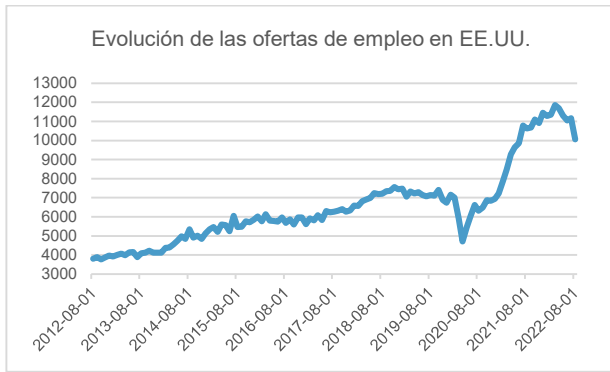
2 USA

Aunque tanto Estados Unidos como muchas partes de Europa y el resto del mundo han experimentado altas tasas de inflación, hay varias causas. En Estados Unidos, los programas de gasto durante la pandemia ("cheques de pago"), combinados con una elevada demanda de crédito, provocaron una presión sobre la limitada oferta, que también se vio interrumpida por problemas en la cadena de suministro. Otro factor inflacionista fue inicialmente el aumento de los precios de la energía y las materias primas. La Reserva Federal de EE.UU. se fija sobre todo en la economía, que sigue siendo muy fuerte y que hasta ahora apenas ha sufrido un

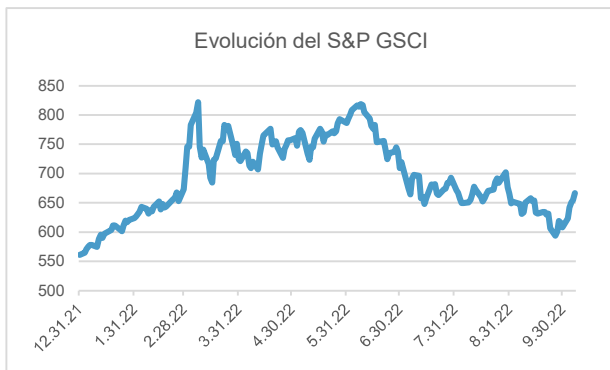
descenso con las subidas de los tipos de interés. Un indicio de la fortaleza de la economía es la solidez del mercado laboral -aunque sea un indicador rezagado-, así como la elevada demanda de crédito. Sin embargo, si se observan varios componentes del índice ISM, se pueden ver los primeros signos de desaceleración. Esto también explica el fuerte descenso de los tipos de interés a 10 años, desde un máximo de casi el 4% hasta el 3,58% en este tiempo. También se observa un descenso en las tasas de crecimiento de la demanda de crédito. Naturalmente, los mercados no reaccionan sólo cuando la inflación ha alcanzado su punto máximo, porque la inflación también es un indicador retardado, sino que ya reaccionan cuando esperan que la inflación alcance su punto máximo. Además de los indicadores adelantados, los mercados y el banco central se fijan especialmente en diversos indicadores del mercado laboral, no sólo en el número de nuevos puestos de trabajo creados cada mes, sino también en otros componentes como la duración de la semana laboral y el número de horas trabajadas.

Después de que el número de ofertas de empleo haya aumentado durante mucho tiempo y se haya mantenido en un nivel elevado durante los últimos meses, la última publicación ha sorprendido con un fuerte descenso (véase el gráfico siguiente). Si esta evolución se mantiene también en el número de puestos de trabajo recién creados, los mercados se preguntarán cada vez más si la Reserva Federal de EE.UU. consigue un "aterrizaje suave", es decir, un debilitamiento de la inflación con sólo una leve recesión. Sin embargo, tras el sólido informe sobre el mercado laboral, es decir, un aumento relativamente fuerte de los puestos de trabajo de nueva creación, es prematuro hablar ya de un debilitamiento sostenido. Sin embargo, hay que tener en cuenta que el mercado laboral es un indicador retrasado.

Los indicios de que un "aterrizaje suave" tendrá éxito no son malos para EE.UU., ya que una recesión, si se produce, se basa únicamente en fenómenos de sobrecalentamiento y no en problemas estructurales. Sin embargo, el banco central puede combatir el exceso de demanda con sus medios tradicionales, mientras que sería mucho más difícil hacerlo en el caso de problemas estructurales. Además de los bajos costes energéticos y la superioridad tecnológica, Estados Unidos tiene muchas ventajas económicas que deberían darle una ventaja sobre el resto del mundo y permitirle una rápida recuperación.

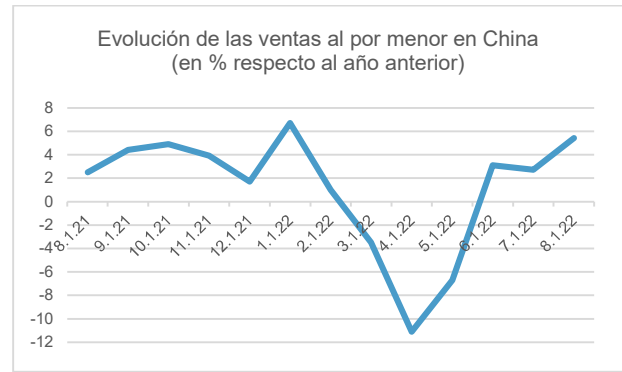
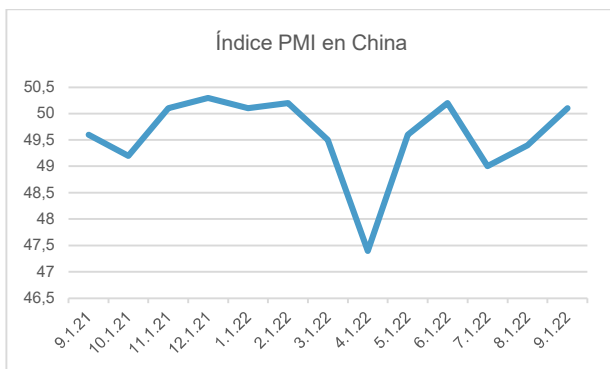


En su lucha contra la inflación, la Reserva Federal de EE.UU. también podría verse favorecida por el descenso de los precios de las materias primas. Ya se ha producido una relajación en este sentido, ya que los mercados esperan una menor demanda de materias primas debido a la ralentización del crecimiento económico mundial (véase el gráfico del reconocido índice de materias primas S&P GSCI más abajo).



3 China

A pesar del deprimido mercado inmobiliario, el sentimiento parece estar mejorando un poco en China, al menos si se observa el indicador de sentimiento PMI y las ventas al por menor, que recientemente volvieron a mostrar un aumento.

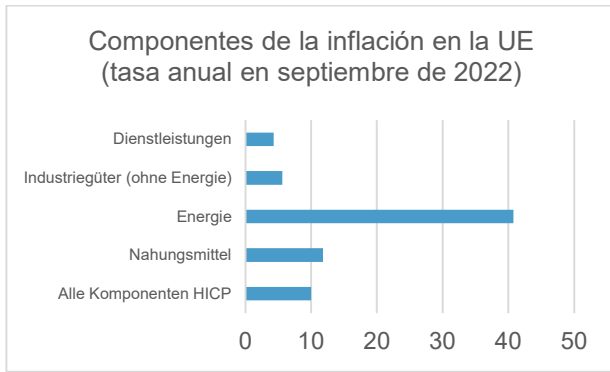


4 Mercados emergentes

Para los países emergentes, la fuerte subida del dólar estadounidense supone una evolución indeseable, ya que tienen que subir los tipos de interés para proteger sus propias monedas incluso con tasas de inflación internas moderadas. Las monedas de los países que pueden recurrir a elevadas reservas de divisas para combatir la fortaleza del dólar estadounidense y/o que tienen un bajo déficit por cuenta corriente evolucionan relativamente mejor. Suelen ser países que poseen importantes materias primas. En este contexto, Brasil y México en particular tienen ventajas económicas. Indonesia es un caso especial, ya que además de las materias primas (por ejemplo, el níquel para el sector del automóvil), el país se beneficia de una larga estabilidad política. Sin embargo, no está claro cómo y si el país puede gestionar el traslado de la capital, Yakarta, a otro grupo de islas.

5 Europa

Debido a los diversos factores adversos, la OCDE también prevé una producción económica negativa para muchos países de Europa para todo el año 2023, especialmente Alemania, donde la organización prevé un descenso del 0,7%. Sin embargo, los analistas esperan un descenso aún mayor en algunos casos. Uno de los factores negativos en Europa es la elevada tasa de inflación, que registró un aumento del 10% en septiembre. A nivel europeo, sin embargo, hay claras diferencias: entre los países industrializados más grandes de la UE, los Países Bajos destacan especialmente con un fuerte aumento del 17,1%, pero los demás países industrializados también muestran tasas de dos dígitos. Una excepción es Francia, que tiene la tasa más baja de la UE, con un aumento del 6,2%. A diferencia de los Estados Unidos, el motor de la inflación en la UE no es el exceso de demanda, sino sobre todo el fuerte aumento de los precios de la energía, como puede verse en el siguiente cuadro.



Sólo por el efecto base, la tasa de inflación volverá a debilitarse el año que viene desde el actual récord. Por otro lado, cabe suponer que las mayores exigencias salariales también presionarán sobre la inflación. El aumento del salario mínimo en Alemania también contribuirá a ello, ya que las empresas con gran poder de fijación de precios tratarán de repercutir este aumento en los clientes. Por lo tanto, en Europa debemos seguir asumiendo la subida de los tipos de interés.

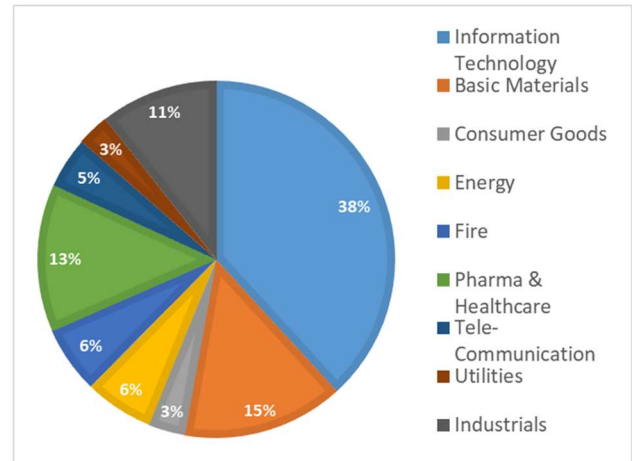
La combinación de la subida de los tipos de interés y del coste de la energía con la tendencia a la baja de las ventas en algunos sectores también provocará un aumento de las insolvencias. Los analistas esperan que los índices de insolvencia aumenten en Europa. Hasta ahora, las empresas han podido amortiguar en cierta medida la subida de los precios de la energía gracias a las coberturas. Cuando estas coberturas expiren, se producirá una presión sobre los resultados de la empresa. Por lo tanto, el sector financiero se volverá más cauto a la hora de conceder préstamos, lo que posiblemente acelere el descenso del impulso económico.

6 Perspectivas e información sobre la cartera

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

Tesorería: 25,1%
Renta variable: 50,6%
Renta fija: 24,3%

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	3,8%
Cloudflare	1,5%
Iberdrola	1,5%
Repsol	1,4%
SAP	1,2%
Roche	1,2%
Siemens	1,2%
Unity Software	1,2%
Air Liquid	1,1%
Airbus	1,1%

La distribución geográfica de la renta variable es la siguiente:

Suiza	2,7%
Europa	19,1%
Reino Unido	3,7%
Estados Unidos	16,4%
Australia	4,5%
Japón	2,2%
Suecia	1,1%
Noruega	0,8%

7 Fondo Renta 4 Wertefinder

El fondo ha alcanzado una rentabilidad en septiembre del -5,66%. En comparación, los índices IBEX35 y S&P500 registraron un descenso del -6,59% y del -9,34% respectivamente.

Entre los valores que más aportaron a la rentabilidad en septiembre se encuentran Roche, Johnson & Johnson y Rio Tinto. Los valores que menos aportaron al fondo fueron fueron BrainChip, Unity Software y Weebit Nano.

En el marco de nuestra estrategia de inversión en empresas de alta tecnología, no sólo invertimos en valores de gran potencial que identificamos mediante una investigación en profundidad de las empresas del sector, sino que también mantenemos regularmente conversaciones con científicos y empresarios líderes en su campo. En este sentido, recientemente hemos mantenido varias conversaciones con directivos de la empresa estadounidense IonQ, que es una de las líderes en el campo del ordenador cuántico. A diferencia del ordenador de Google, que utiliza qubits superconductores, IonQ basa los qubits en trampas iónicas. Los científicos de las universidades de la UE también prefieren las trampas iónicas, porque los qubits son más estables. Llevamos mucho tiempo invirtiendo en IonQ y seguimos muy de cerca los avances en este campo.

8 Conclusión

Sólo cabe esperar una relajación de los mercados bursátiles cuando se ponga de manifiesto que la economía de EE.UU. se está debilitando más claramente y, a raíz de este debilitamiento, la tasa de inflación también está disminuyendo. Sin embargo, incluso con este desarrollo, no estaría claro si no habría efectos secundarios indeseables debido a los altos costes energéticos. Es concebible, por ejemplo, que la participación de las empresas aumente, impidiendo así una rápida recuperación de la economía. Por tanto, una relajación de la política monetaria no significa que la economía vaya a emprender inmediatamente después una nueva senda de crecimiento. Por lo tanto, en el pasado, el lema tras una provisión de más liquidez por parte de los bancos centrales era "los caballos van al abrevadero, pero no beben". Independientemente de la inflación y la evolución económica, los mercados también seguirán siendo vulnerables a la caída de los precios debido a la incierta situación geopolítica. Sin embargo, los mercados ya han anticipado en buena medida esta evolución negativa tras la fuerte caída de este año y muchos valores de calidad han alcanzado valoraciones muy favorables.

Esperamos que la economía estadounidense siga debilitándose tras el fin del estímulo de la demanda en relación con Covid y que, por tanto, la tasa de inflación también disminuya. Esta evolución también se ve favorecida por el descenso de los precios de las materias primas, que siguen bajo presión debido, entre otras cosas, a la debilidad de la economía china. Después de que el presidente chino reafirmara su adhesión a la política de covid cero en el congreso del partido, no cabe esperar un cambio rápido en este sentido.

Por lo tanto, si resulta que la Reserva Federal de EE.UU. tiene éxito en una carga suave, los mercados podrían ver una fuerte subida muy rápidamente.

FV Frankfurter Vermögen AG
18 de Octubre de 2022

Jürgen Brückner