

Informe mensual fondo Renta 4 Wertefinder



Contenido

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

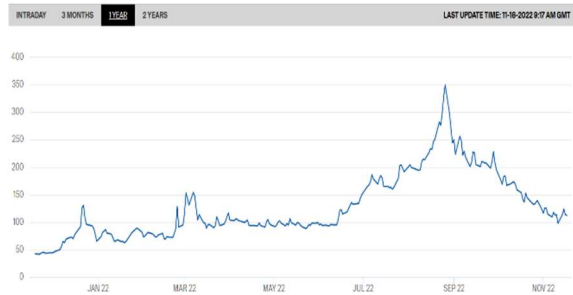
1 Observación preliminar

La evolución de los mercados financieros en octubre fue una vez más una lección para inversores y responsables políticos. A raíz de los eventos alrededor de las criptomonedas los inversores una vez más han aprendido que a veces es mejor quedarse con instrumentos financieros tradicionales en vez de buscar la gran fortuna al seguir los consejos de analistas e inversores de dudosa reputación. Aquellos inversores que creían las palabras de Cathie Wood que Bitcoin iba a subir a 500.000 dólares han visto esfumada su fortuna igual que los inversores de su fondo. El mercado también dió una lección a los políticos en Inglaterra que aprendieron que no se pueden tomar decisiones políticas sin medir las consecuencias económicas en profundidad.

Aparte de estas lecciones los inversores recibieron buenas noticias del lado de la inflación en EE.UU.. En Europa los inversores recibieron un alivio con el bajón de los precios de los futuros del gas (véase el gráfico abajo). Esta bajada se produjo como resultado tanto del clima más cálido este mes de octubre, como resultado de unos ahorros y como resultado de unos almacenes llenos de gas (cuyo reabastecimiento precisamente por parte de Alemania provocó la subida a máximos históricos en verano).

Dutch TTF Natural Gas Futures

CONTRACT	LAST	TIME(GMT)	% CHANGE	VOLUME
DEC22	113.800	11/18/2022 9:05 AM	1.105	2710



El otro tema preocupante para los mercados financieros – la guerra en Ucrania – ha ido a la retaguardia ya que en el corto plazo no impactan en las economías de forma significativa, o al menos no han surgido nuevas sorpresas. Por lo tanto podemos centrarnos otra vez en el análisis de algunos indicadores económicos. La economía americana sigue siendo la economía más fuerte y al tratarse de una economía cerrada les afecta menos el deterioro del comercio. Sí le afecta a la economía china este deterioro, pero mientras el gobierno mantenga un control férreo la población poco puede hacer para expresar su disgusto de la pérdida del poder adquisitivo ante el fondo de un crecimiento

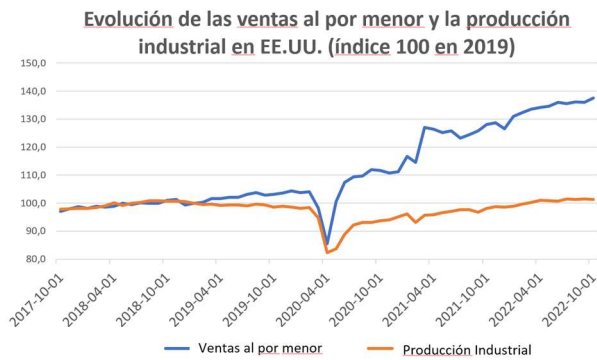
ceros y los continuos confinamientos con la política “Covid cero”.

2 EE.UU.

Aunque la economía americana se considera una economía cerrada, el trimestre pasado fue el sector exterior que contribuyó en gran escala al crecimiento económico (la barra roja en el gráfico).



Más importante que meramente observar el crecimiento y sus componentes es el análisis entre la demanda y oferta, ya que el desfase entre ellos era uno de los contribuyentes a la inflación. Este desfase se puede muy bien ilustrar con los datos de las ventas al por menor y la producción industrial un año antes del inicio de la pandemia. Observamos que incluso después de las subidas de los tipos el desfase continúa. Aunque la política monetaria actúa con un retardo se puede considerar que mientras exista un desfase entre la demanda y oferta es prematuro pensar que la Reserva Federal acabe pronto con las subidas. Es más, pensamos que el enfoque recientemente de los mercados en la posible cima de la inflación es igualmente erróneo, porque se trata de averiguar durante CUANTO tiempo los tipos todavía se mantendrán altos. Solo saber que la inflación ha entrado en descenso y hablar de “peak interest rates” no es suficiente para hacer un análisis correcto del futuro de los tipos. Es riesgo es que precisamente debido al desfase entre demanda y oferta los tipos pueden mantenerse más altos de lo que el mercado ya descuenta. En todo caso, el crecimiento de las ventas al por menor sugiere que todavía es temprano hablar de una posible recesión. En este sentido se pueden también interpretar los comentarios recientes del jefe de la Reserva Federal de San Luis, James Bullard presionando a los mercados bursátiles con unas declaraciones de tono agresivo. Bullard dijo en un discurso en Louisville (Kentucky) que los tipos de interés tendrían que subir hasta el 5% o el 7% para ser suficientemente “restrictivos”.



3 Zona Euro

La zona euro se escapa por el momento de grandes disturbios ya que los gobiernos para paliar los efectos de las crisis recurren a los métodos más cómodos como por ejemplo de aumentar la deuda. Mientras la inflación redistribuye el coste de las crisis de forma desigual, la deuda redistribuye los costes de forma temporal. Ya que el aumento de las deudas actuales aumenta la carga financiera en los futuros presupuestos estatales se reduce el margen para financiar otras actividades. El caso sería distinto si la deuda se utilizara para financiar obras de infraestructura ya que estas obras tendrían un rendimiento. En el caso de las deudas actuales se trata de financiar un sobrecoste en relación con el aumento de los costes energéticos que no tienen una contrapartida de rendimientos positivos.

De cara al futuro, parece inevitable un escenario de recesión en el 2023 y un menor crecimiento en los próximos años. Es previsible que las tensiones inflacionistas persistan y conjuntamente con los altos precios energéticos los ingresos disponibles de los hogares se verán mermados. Las economías sufren igualmente de la falta de reformas estructurales que impulsan la productividad y competitividad. La debilidad de los dirigentes actuales en la zona euro no sugiere que pueda haber un cambio en este aspecto. La zona euro se debe también preparar para un aumento del coste para el armamento, fondos que últimamente faltan para el desarrollo económico y/o fines sociales.

Cada país sufre las consecuencias de las crisis de forma diferente. Estas diferencias se deben sobre todo a diferencias en la estructura de las economías – basadas en menor o mayor grado en los servicios o la industria – y las diferencias en la combinación de la producción energética.

4 China

En China persisten los datos negativos como se desprende de los indicadores de la actividad del PMI, que constatan un recorte de la actividad de las fábricas. Los intentos recientes de estimular el mercado inmobiliario demuestran que las autoridades son conscientes de tener que tomar medidas, pero es dudoso si los chinos cambian su comportamiento mientras que se mantengan los problemas alrededor de Covid.

5 Información sobre la cartera

Aprovechamos las recientes subidas de las bolsas para reducir la exposición a la renta variable de un 53 % al 45%. El fondo acumula en lo que va de año un rendimiento negativo del -0,29% (18.11.2022) Y tuvo en octubre una subida del 2,56%.

Entre las acciones que más aportaron se encuentran Airbus, Repsol y Weebit, cada una de ellos aportó alrededor 30.000 euros. En el lado negativo destaca Brainchip que después de cifras trimestrales decepcionantes tuvo una aportación negativa de 149.000 euros.

6 Perspectivas

Muchos inversores mantienen actualmente posiciones con un elevado grado de liquidez. Cualquier alivio de la inflación provoca por ello subidas fuertes en las bolsas. Por otro lado debido a la persistencia de las tensiones inflacionistas y los obstáculos de crecimiento en relación con la falta de reformas frenará el impulso en las bolsas que van a estar caracterizadas por un alto nivel de volatilidad. No se puede descartar una recuperación hasta finales de año, pero los comentarios de varios miembros de la Reserva Federal sugieren que puede haber una prolongación de los tipos altos durante más tiempo. Si es así sube también el riesgo de una recesión, un escenario que los mercados actualmente no han descontado completamente.

Tampoco es previsible que desde China nos entren buenas noticias. Mientras no controlan el Covid – y no hay indicios que lo controlen – cualquier estímulo monetario y/o financiero no tendrá mucho efecto.

Ante este escenario preferimos mantener una posición en renta variable algo más defensiva.

FV Frankfurter Vermögen AG

Jürgen Brückner

22 de noviembre de 2022