

Informe mensual fondo Renta 4 Wertefinder



Índice

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

1. Observación preliminar

Los mercados bursátiles se vieron inicialmente muy afectados en agosto por el temor a una recesión en Estados Unidos. Estos temores fueron provocados por una serie de indicadores económicos más débiles, pero sobre todo por el aumento del desempleo del 4,1% al 4,3% y el aumento constante de las solicitudes de subsidios de desempleo junto con un crecimiento significativamente menor de los nuevos puestos de trabajo. Sin embargo, el aumento del desempleo se debió principalmente al crecimiento de la oferta de mano de obra y no a los elevados despidos. Una vez que disminuyó el número de solicitudes de prestaciones por desempleo y se dispó la preocupación por una recesión, surgió una fuerte tendencia a la recuperación. El mercado también se dio cuenta de que el aumento anterior se debía principalmente a los efectos temporales del huracán en Texas y que los consumidores estadounidenses se encontraban en una buena posición financiera a pesar de haber tenido que recortar sus gastos. Los comentarios del presidente de la Reserva Federal, Powell, que indicó que espera que los tipos de interés se recorten en septiembre, también desempeñaron un papel clave en el mayor crecimiento del mercado. Debido a los datos positivos de inflación en la eurozona y al debilitamiento de la presión salarial, también se espera que el BCE recorte los tipos de interés en septiembre. Los esperados resultados financieros y las perspectivas de Nvidia se ajustaron a las expectativas y sólo provocaron fluctuaciones temporales en el mercado.

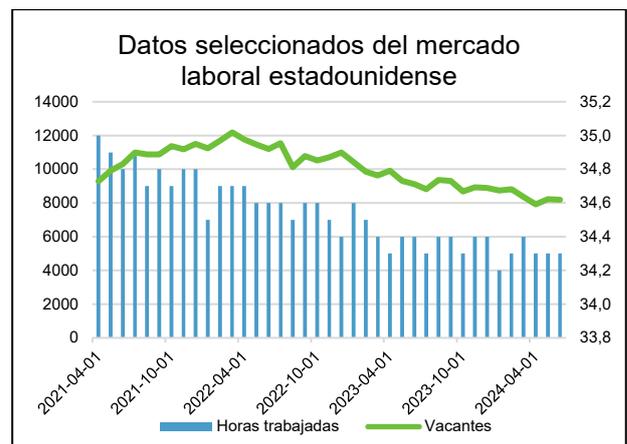
2. EE. UU.

Tras la revisión del crecimiento del PIB estadounidense en el segundo trimestre del 2,8% al 3%, los temores de recesión parecen haberse desvanecido por el momento. La principal razón de la revisión es que se ha revisado al alza el consumo privado, que es, precisamente, donde han surgido recientemente las dudas. Los últimos datos del Conference Board sobre la confianza de los consumidores confirman su actitud más prudente: "Los consumidores siguieron expresando sentimientos encontrados en agosto. En comparación con julio, se mostraron más positivos sobre las condiciones empresariales, tanto actuales como futuras, pero también más preocupados por el

mercado laboral". Esta valoración coincide también con el comportamiento de compra de los consumidores, que se han vuelto más conscientes de los precios y, por tanto, compran cada vez más en tiendas como Target en lugar de Macy's. Por tanto, aunque el ánimo de compra sea moderado, esto no significa que ya se vislumbren tendencias recesivas. La solidez del mercado laboral, unida a la situación financiera históricamente saneada de los consumidores, hablan en contra de una caída más fuerte del consumo privado. Tampoco cabe esperar un aumento significativo, ya que la renta real disponible sólo crece a un ritmo anual del 1%.

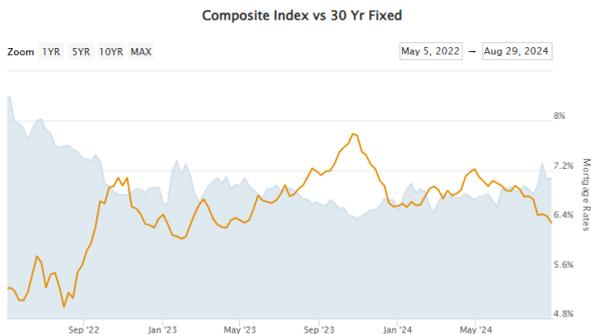


La ralentización del mercado laboral no sólo se refleja en el aumento de la tasa de desempleo, sino también en otros datos (véase el gráfico siguiente).

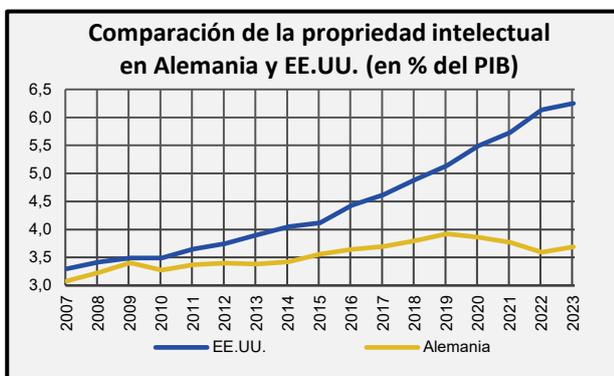


La ligera ralentización del impulso económico, combinada con una tendencia moderada de la inflación, ha provocado también una fuerte caída de los tipos de interés a largo plazo. El mercado inmobiliario se está beneficiando de ello y el descenso de los tipos de interés hasta la fecha está

actuando, por tanto, como factor estabilizador de la economía. El siguiente gráfico muestra la correlación entre los tipos de interés de las hipotecas a 30 años y las solicitudes de préstamos bancarios hipotecarios.



Sin embargo, la fortaleza de la economía estadounidense no se debe únicamente al consumidor, sino en gran medida a la pujanza del sector tecnológico, que a su vez repercute en el sector servicios. La fortaleza del sector tecnológico puede reconocerse fácilmente por un indicador: la cuota de la propiedad intelectual en relación con el PIB. Este porcentaje ha aumentado considerablemente en los últimos años, especialmente tras el inicio de la revolución de la IA en 2012. En Alemania, en cambio, este porcentaje se ha estancado. La escasa importancia en Alemania también se refleja en el hecho de que, en las cuentas nacionales, la propiedad intelectual solo se recoge en "Otros" junto con los cultivos (en Francia, la cuota de la propiedad intelectual en relación con el PIB también es significativamente mayor que en Alemania, con un 5,2%).



Esta elevada proporción de propiedad intelectual combinada con un mercado laboral flexible podría ser una explicación de la productividad laboral significativamente más alta en comparación con la UE. Por supuesto, el mayor impulso económico

también puede explicarse por las elevadas subvenciones y programas de apoyo (Ley CHIPS), que, por otro lado, también provocan un aumento de la deuda pública. Para la sostenibilidad a largo plazo de la deuda pública, es crucial que el crecimiento real esté por encima del nivel de los tipos de interés, además de un saldo primario equilibrado. Debido a la situación que rodea a la política económica y presupuestaria del presidente elegido en noviembre, las previsiones sobre la evolución futura están sujetas a un alto grado de incertidumbre. Los mercados ignoran actualmente este problema. Una nueva ronda de incrementos arancelarios sobre los productos chinos podría tener también un impacto negativo sobre la tasa de inflación y la renta disponible.

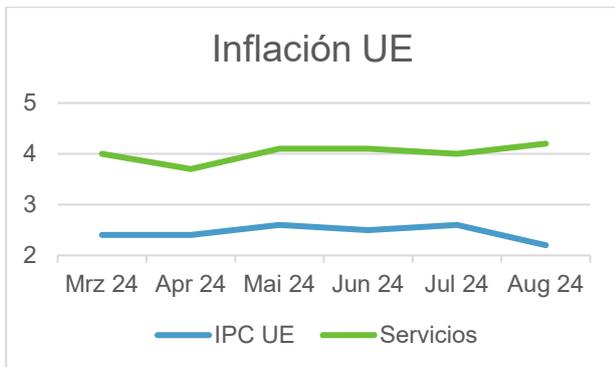
3. Eurozona

El crecimiento en la eurozona sigue caracterizándose por fuertes divergencias entre las distintas economías. Las diferencias se reflejan no sólo en las distintas tasas de crecimiento, sino también en sus componentes. Un análisis de las contribuciones al crecimiento de los distintos sectores del producto nacional en los países de la UE muestra que Francia y Alemania muestran un comportamiento similar en cuanto a las exportaciones netas y el sector de la construcción. Parte de la mejor dinámica de la economía francesa en comparación con la alemana puede explicarse por el mayor crecimiento de la PI, el mayor gasto público y el mayor gasto privado. España destaca con un mayor gasto público, un mayor consumo privado y un fuerte sector de la construcción. En Polonia, el crecimiento se vio impulsado principalmente por la actividad inversora, el comercio exterior y el sector de la construcción. La PI desempeñó un papel secundario.

En toda la eurozona, el elevado crecimiento salarial desde la pandemia ha apoyado el consumo privado. Al mismo tiempo, sin embargo, el elevado crecimiento salarial también impidió un descenso más rápido de la tasa de inflación. Sin embargo, los últimos datos indican una clara relajación de los precios: La tasa de inflación de la UE bajó del 2,6% al 2,2% el mes pasado. Al mismo tiempo, se produjo una significativa relajación de las negociaciones salariales colectivas (véase el gráfico siguiente).



Sin embargo, aún es demasiado pronto para dar por concluido el frente inflacionista, ya que la caída de la inflación se debió principalmente a la reducción de los precios de la energía. En el sector servicios, el aumento sigue siendo muy superior al 2% (véase el gráfico abajo):



4. China

En China, el PIB ha aumentado un 4,7% interanual y es, por tanto, significativamente superior al de los países industrializados tradicionales, a pesar de todas las decepciones. No obstante, es posible que estos datos no reflejen fielmente la verdadera fortaleza de la economía china, ya que muchos otros indicadores muestran un crecimiento significativamente inferior. Las ventas al por menor, por ejemplo, sólo crecieron a una tasa anualizada del 2,7%. La tendencia negativa de los precios de producción también apunta a un crecimiento más

débil. Mientras no se resuelvan los problemas del mercado inmobiliario y no exista una verdadera seguridad social, es poco probable que los consumidores chinos cambien su comportamiento de gasto, incluso con el telón de fondo de los elevados costes de la educación y el envejecimiento de la población.

5. Información de la cartera

El fondo obtuvo un rendimiento en agosto del -0,92%. A lo largo del mes mantuvimos exposición a la renta variable entorno al 48,7%.

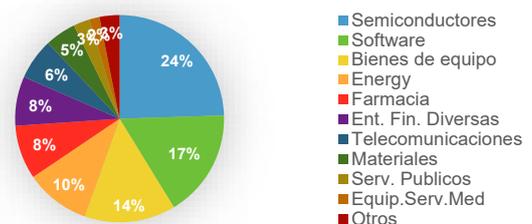
La renta fija se mantuvo en torno al 59,4%.

En el mes de agosto, EBRD 4 ¼ 02/07/28, Sonova Holding AG y Megachips Corp. Fueron las empresas que más aportaron al fondo, con unas plusvalías de 21.302,64€, 11.739,88€ y 11.701,95€ respectivamente. Las acciones que menos contribuyeron al fondo Intel Corp., Brainchip Holdings Ltd. Y Axcelis Technologies Inc. Con una contribución negativa de -46.748,87€, -23.865,13€ y -21.300,82€ respectivamente.

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

Tesorería: 2,9%
Renta variable: 48,7%
Renta fija: 59,4%

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	4,3%
Taiwan Semiconductor M.	4,0%
Siemens AG	3,5%
Repsol SA	3,3%
Banco Santander SA	3,1%
Johnson&Johnson	2,9%
Microsoft Corp	2,9%
Dell Technologies Inc	2,8%
Booking Holdings Inc	2,8%
NVE Corp	2,7%

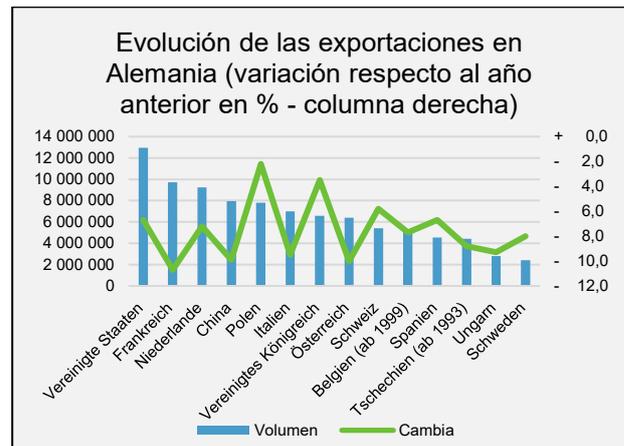
La distribución geográfica de la renta variable fue la siguiente:

EE. UU.	48,1%
España	10,5%
Alemania	10,0%
Japón	6,6%
Australia	4,6%
India	4,5%
Taiwan	4,0%
Gran Bretaña	3,2%
Suiza	3,2%
Francia	2,1%
Otros	3,1%

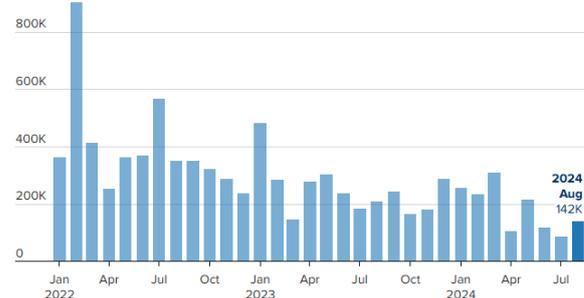
Resumen

La moderación de la inflación, unida a una ralentización moderada del impulso económico en Estados Unidos, augura una continuación de la tendencia positiva de los mercados bursátiles. Por otro lado, no debemos pasar por alto el hecho de que los mercados pueden haber descontado una política demasiado agresiva de recortes de los tipos de interés por parte de la Reserva Federal estadounidense. Si la inflación no desciende lo suficientemente rápido o en la medida esperada, puede haber decepción a corto plazo. En la zona euro, las nuevas decisiones sobre los tipos de interés después de septiembre requerirán una

relajación más significativa de los precios de los servicios. Si la situación económica en Alemania, en particular, se deteriora debido a factores coyunturales (elevados costes energéticos, incertidumbre política, altos costes salariales, elevados impuestos, falta de digitalización, elevada burocracia, etc.), también disminuirá la posibilidad de que aumenten las exigencias salariales o de que se repercutan los precios al consumidor. Además de los factores internos, Alemania también está sufriendo una caída de las exportaciones (véase el gráfico siguiente, que muestra las tasas de variación de los principales países exportadores de Alemania).



Los datos del empleo en EE.UU. que se publicaron hoy confirman el descenso de la actividad económica. Sobre todo la creación de nuevos puestos se encuentra en una tendencia bajista (véase el siguiente gráfico).



Después de la bajada de los tipos en Canada recientemente y los datos publicados en EE.UU. y la zona UE podemos esperar más bajadas de los bancos centrales en el mundo. De estas bajadas se beneficiarán sobre todo títulos de las empresas más pequeñas que se encuentran en la cartera.

FV Frankfurter Vermögen AG

Jürgen Brückner

7 de septiembre de 2024

