

## Volatilidad derivada de la especulación sobre los recortes de tipos

Los datos de empleo de principios de agosto apuntaron a una desaceleración de la economía de EE.UU. Esto prácticamente confirmó que habrá varios recortes de tipos en EE.UU. este año, lo que desató la volatilidad a niveles no vistos desde el COVID. Por otro lado esta volatilidad genera oportunidades interesantes en gestión activa, pudiendo encontrar activos con precios infravalorados.

### Aspectos destacados



#### Renta variable

Los inversores rotaron a valores defensivos de calidad en utilities y productos básicos.



#### Bonos

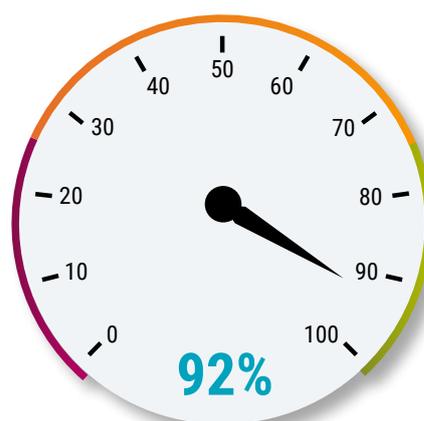
Las expectativas de recortes de tipos provocaron un fuerte repunte de la rentabilidad de la deuda pública y el crédito en EE.UU.



#### Alternativos

El oro superó los 2.500 USD por primera vez, ya que los inversores recurrieron a sectores refugio.

### Indicador de Robeco de mercados alcistas y bajistas



Riesgo del mercado



+1%

frente al mes  
previo

## ¿Comprar o vender? Nuestras perspectivas de mayor convicción



### Sobreponderamos Renta Variable

Aprovechamos la volatilidad para comprar en la caída y añadir renta variable. A nivel de regiones, aumentamos posiciones en Europa y las redujimos en el Reino Unido. Mantuvimos una sobreponderación en Salud por sus propiedades defensivas.



### Infraponderación en crédito IG

Creemos que los diferenciales de crédito cotizan a un nivel casi perfecto y que el potencial alcista a partir de este punto es limitado. Preferimos los bonos *investment grade* de corta duración.

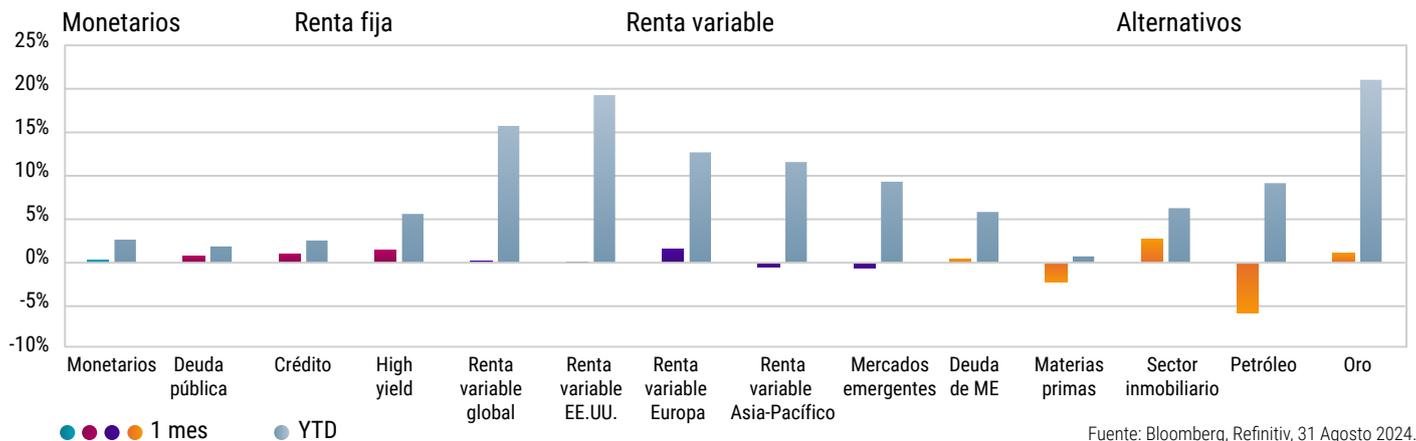


### Aumentamos exposición al oro

Vendimos nuestra exposición general a materias primas y aumentamos la exposición en oro. Esto aporta cierta protección en caso de que aumente la volatilidad en el futuro.

# Comparación de clases de activos

## Rentabilidad por clases de activos: agosto y YTD



Fuente: Bloomberg, Refinitiv, 31 Agosto 2024.  
Clases de activos en euro.



### Los altibajos acabaron como empezaron

- A pesar de la volatilidad, la ralentización económica y la reversión del carry trade japonés, los índices de renta variable cerraron al alza.
- Los valores de calidad y defensivos fueron los más favorecidos, encabezados por los de salud, utilities y productos básicos. Las empresas de mediana capitalización e inmobiliarias, sensibles a los tipos, también fueron bien.



Cambio a una ligera sobreponderación



### Las posibles bajadas de tipos ayudaron a los bonos

- Fue un buen mes para la renta fija, ya que la rentabilidad de la deuda pública, el crédito, el high yield y la deuda de ME superó la del mercado de renta variable en euros.
- El cambio en las expectativas de recortes de tipos de EE.UU. fue más significativo que en Europa, y la renta fija estadounidense superó a la europea.



Mantenemos la infraponderación en crédito



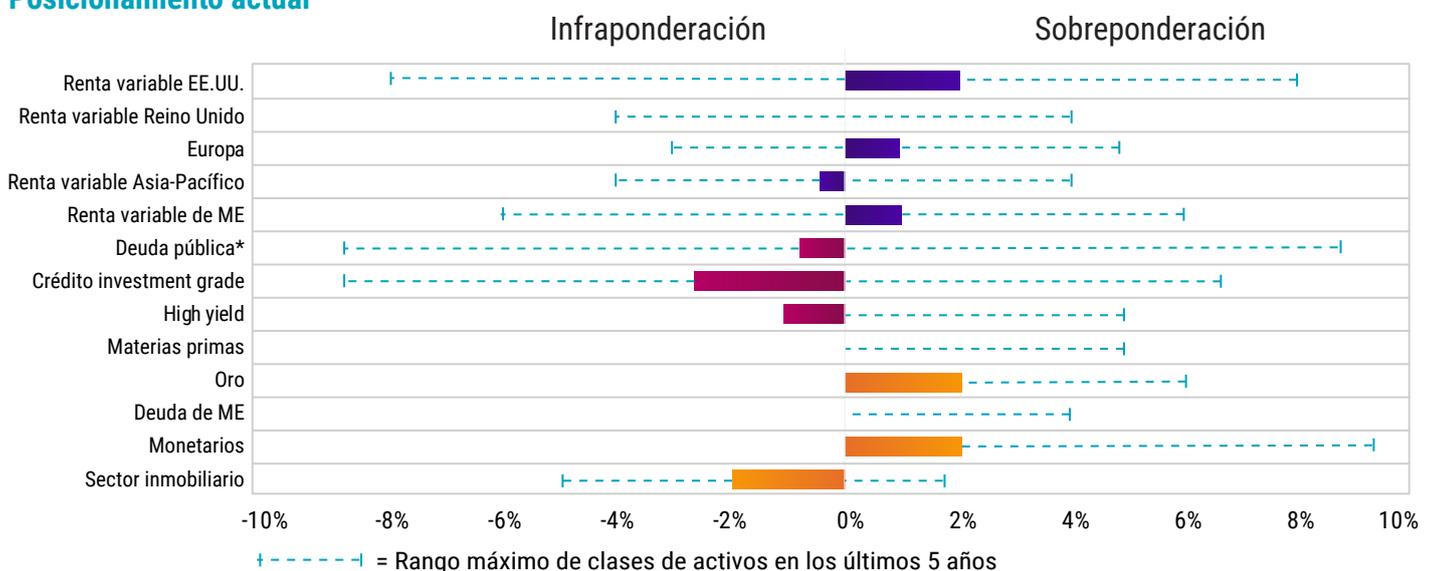
### Las materias primas se desplomaron y el oro subió

- El oro rebasó por primera vez los 2.500 USD por onza, y superó a los bonos y al efectivo. Los bancos centrales de los ME han aumentado bastante sus reservas de oro.
- La especulación sobre la debilidad macroeconómica se notó más en las materias primas que en otras clases de activos.



Vendimos materias primas y aumentamos en oro

## Posicionamiento actual



\* Incluye bonos del Tesoro, MBS, ABS y deuda de agencias y entidades no empresariales. Nota: El índice de referencia combina MSCI ACWI (50%) y Bloomberg Global Aggregate Index (50%)

Tema del mes

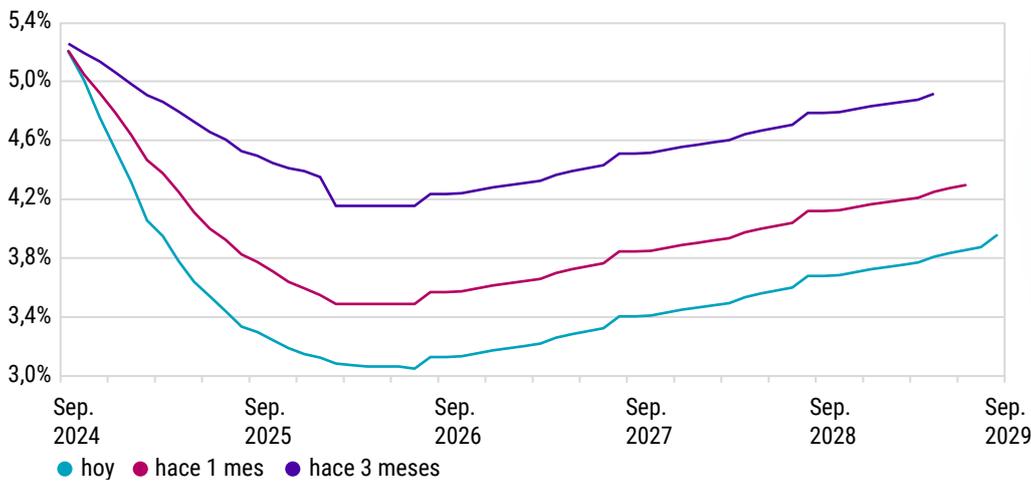
# El elefante en la habitación

*“Un texto budista habla sobre unos ciegos que deben tocar diferentes partes de un elefante, animal que no conocen, tras hacerlo cada uno da una descripción distinta. Así, vemos también incoherentes supuestos sobre las clases de activos en la economía mundial.*

Colin Graham – responsable de Soluciones Multiactivo Sostenibles de Robeco



## Las expectativas sobre tipos de interés en EE.UU. se han desplomado



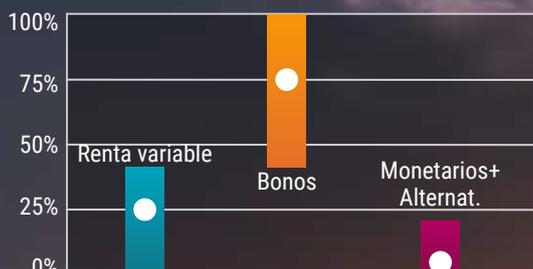
Fuente: Robeco, Refinitiv, 1 de septiembre de 2024

Las materias primas, el oro y la deuda pública parecen apuntar a una desaceleración importante, que permitiría recortar tipos, mientras que el crédito y la renta variable reflejan perspectivas mucho más prometedoras en lo que respecta a un repunte de actividad y beneficios.

- El consenso del mercado parece tratar de buscar la media de estos extremos, en lugar de interpretar la coherencia entre los distintos activos, al igual que los ciegos de la historia del elefante.
- Si damos un paso atrás, vemos que el elefante en la habitación es la liquidez. La flexibilización cuantitativa, una década de costes de préstamos anormalmente bajos y, más recientemente, un mayor gasto público significan que hay demasiado dinero para tan pocos activos.

# Estrategias multiactivos de Robeco

## Sustainable Income Allocation



Duración: entre 3,0 y 6,0

Ingresos:  $\geq 5\%$   
Volatilidad: **7%**

- Ingresos estables + revalorización del capital
- Centrar la atención en protección frente a caídas
- Calificación de 4 estrellas de Morningstar

## Sustainable Diversified Allocation



Duración: entre 2,5 y 4,5

Rentabilidad:  $\geq 6\%$   
Volatilidad: **10%**

- Crecimiento estable del capital a largo plazo
- Combinación equilibrada de bonos y renta variable
- Calificación de 4 estrellas de Morningstar

## Sustainable Dynamic Allocation



Duración: entre 0 y 3,0

Rentabilidad:  $\geq 7\%$   
Volatilidad: **12%**

- Crecimiento similar al de la renta variable con menos volatilidad
- Centrar la atención en el crecimiento del capital
- Calificación de 4 estrellas de Morningstar

## Flexible Allocation



● Capacidad ● Ponderación del índice de referencia + - - - + Rango máx. en 5 años

Liquidez: **+4%**  
Volatilidad: **6-12%**

- Enfoque de rentabilidad total
- Asignación activa según persp. de rent. a 5 años
- Estrategia flexible de búsqueda de alfa



Visite la página web de Robeco Multi-Asset para obtener más información

### Información importante

Robeco Institutional Asset Management B.V. posee licencia como gestora de OICVM (Organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios) y FIA (Fondos de inversión alternativa) de la Autoridad Neerlandesa para los Mercados Financieros de Ámsterdam. El presente documento de marketing está únicamente dirigido a inversores profesionales, definidos como inversores que están clasificados como clientes profesionales, que hayan solicitado ser tratados como clientes profesionales o están autorizados a recibir dicha información de conformidad con la legislación aplicable. Robeco Institutional Asset Management B.V y/o sus sociedades vinculadas, asociadas y filiales ("Robeco") no serán responsables de ningún tipo de daños que puedan derivarse del uso del presente documento. Los usuarios de esta información que presten servicios de inversión en la Unión Europea tienen la responsabilidad propia de considerar si les está permitido recibir dicha información conforme a la normativa MiFID II. En la medida en que esta información cumpla los requisitos para considerarse beneficio no monetario menor, razonable y apropiado, conforme a la MiFID II, los usuarios que presten servicios de inversión en la Unión Europea son responsables de cumplir los oportunos requisitos de información y registro. El contenido del presente documento se basa en fuentes de información que se consideran fiables, aunque no se ofrece garantía de ninguna clase. Esta publicación no puede considerarse completa sin explicaciones complementarias. Las opiniones, estimaciones o previsiones pueden ser cambiadas en cualquier momento sin previo aviso. En caso de duda debe recabarse asesoramiento independiente. El presente documento pretende facilitar al inversor profesional información general sobre las capacidades específicas de Robeco, pero no ha sido elaborado por Robeco como un análisis de inversiones, ni constituye una recomendación de inversión o asesoramiento para comprar o vender ciertos valores o productos de inversión, ni para adoptar ninguna estrategia de inversión, como tampoco puede considerarse asesoramiento jurídico, contable o tributario. Todos los derechos relativos a la información que figura en este documento son y seguirán siendo en todo momento propiedad de Robeco. La presente información no podrá copiarse o compartirse públicamente. Ninguna parte de este documento puede ser reproducida o publicada bajo ninguna forma ni por ningún medio sin el consentimiento previo por escrito de Robeco. Toda inversión conlleva un riesgo. Antes de invertir tenga en cuenta que el capital inicial no está garantizado. Los inversores deben asegurarse de comprender plenamente los riesgos asociados a cualquier producto o servicio de Robeco que se oferte en su país. Los inversores también deben tener en cuenta su propio objetivo de inversión y nivel de tolerancia al riesgo. Las rentabilidades históricas se ofrecen únicamente a efectos ilustrativos. El precio de las participaciones puede tanto aumentar como disminuir, sin que el rendimiento pasado sea garantía de resultados futuros. Si la divisa en que se expresa el rendimiento pasado difiere de la divisa del país en que usted reside, tenga en cuenta que el rendimiento mostrado podría aumentar o disminuir al convertirlo a su divisa local debido a las fluctuaciones de los tipos de cambio. Los datos relativos a la rentabilidad no tienen en cuenta las comisiones y los costes que generan la negociación con valores en las carteras de los clientes o la emisión y la amortización de las participaciones. Salvo que se indique otra cosa, las rentabilidades figuran i) netas de comisiones vinculadas a precios de transacción y ii) con reinversión de dividendos. Para más detalles, consúltense los folletos de los fondos. Las cifras de rendimiento se consignan netas de comisiones de gestión de las inversiones. Los gastos corrientes que se mencionan en este documento son los indicados en el informe anual más reciente del fondo, a fecha de cierre del último año natural. El presente documento no está destinado o diseñado para su distribución o utilización por persona o entidad alguna que sea un ciudadano o residente de, o esté ubicado en un municipio, estado, país u otra jurisdicción, donde dicha distribución, disponibilidad o utilización del documento fuesen contrarias a leyes o reglamentos, o supeditarían a cualquier fondo o a Robeco a requisitos de inscripción y autorización en tales jurisdicciones. Toda decisión de suscribir las participaciones del Fondo que se oferten en una jurisdicción concreta debe adoptarse únicamente conforme a la información contenida en el folleto, que podría diferir de la que figura en el presente documento. Los posibles solicitantes de acciones deben también informarse sobre los requisitos legales, la normativa de control de cambios y los impuestos que también sean de aplicación en los países de su respectiva nacionalidad, residencia o domicilio. La información sobre el Fondo que se recoja, en su caso, en el presente documento está plenamente supeditada al folleto, por lo que este documento debe siempre tenerse en cuenta conjuntamente con el folleto. El folleto contiene información pormenorizada sobre el Fondo y los riesgos vinculados. El folleto y el Documento de Datos Fundamentales (PRIIP) de los fondos Robeco se pueden obtener gratuitamente en los sitios web de Robeco.

Robeco Institutional Asset Management B.V., Sucursal en España con número de identificación W0032687F y sede social en Madrid, Calle Serrano 47-14º, está inscrita en España en el Registro Mercantil de Madrid, al tomo 19.957, folio 190, sección 8, hoja M-351927, así como ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) en el Registro Oficial de Sucursales de Entidades Europeas de Servicios de Inversión, con el número 24. Los fondos de inversión o SICAV mencionados en el presente documento están regulados por las autoridades competentes de su país de origen y se encuentran inscritos en el registro especial de la CNMV de Instituciones de Inversión Colectiva extranjeras comercializadas en España.