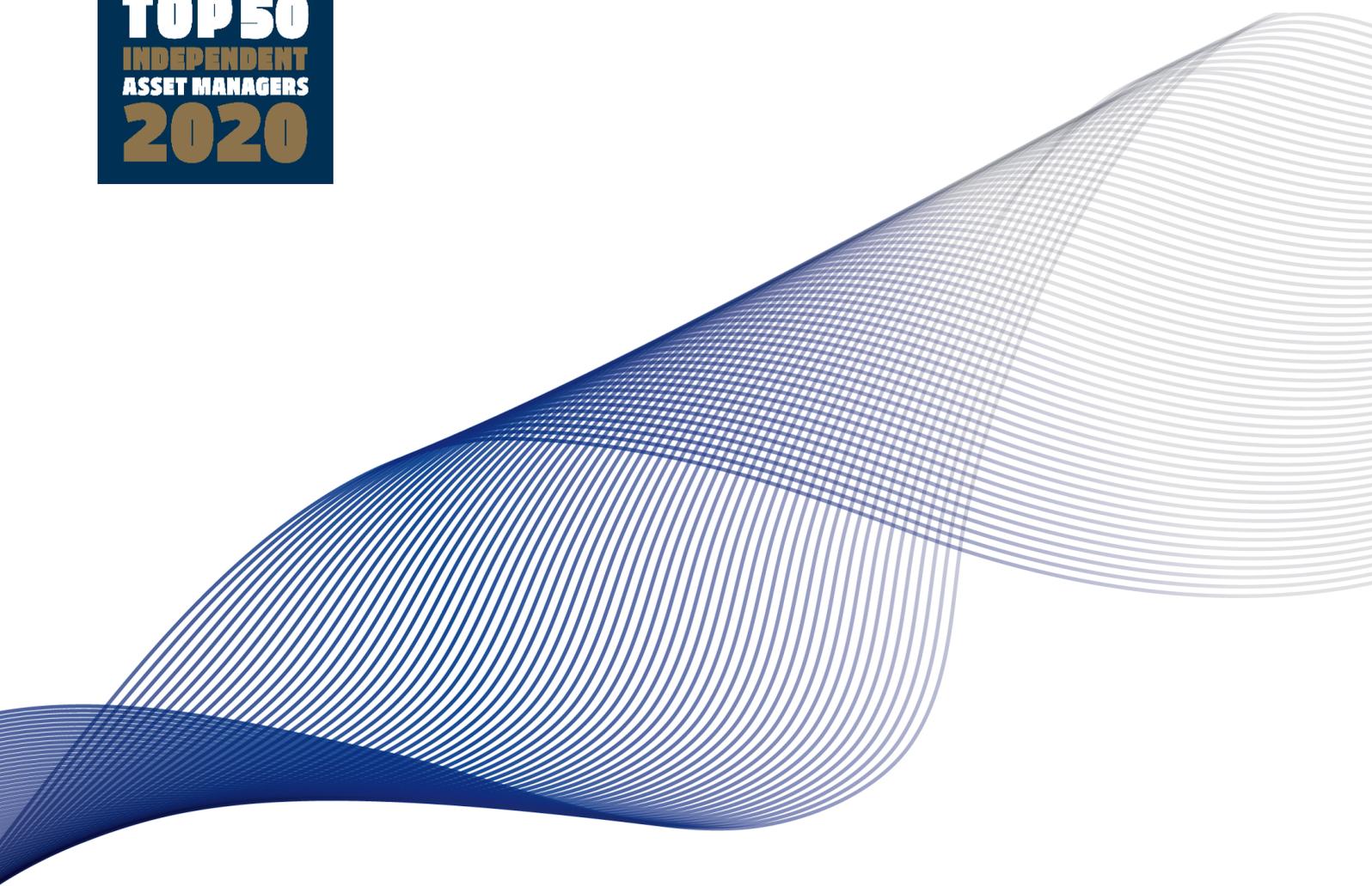


Prime Partners

— DEPUIS 1998 —

MARKET INSIGHT

ENERO 2021





Un adiós sin lamentar al año 2020 deja al inversionista con muchas preguntas

Aunque el rendimiento de los mercados bursátiles en 2020 resultó finalmente bastante satisfactorio, podría considerarse que el año que acaba de terminar no dejará un recuerdo memorable al común de los mortales; de hecho, los temores, los riesgos y las frustraciones generados por la crisis del covid-19 no han sido factores muy gratificantes en nuestra vida de todos los días.

Por otra parte, aunque podemos estar orgullosos de haber sabido trazar nuestra ruta en este contexto tan particular, hay que admitir que no ha sido una tarea fácil. Frente a una situación cambiante e incierta, el trabajo de cuestionar casi a diario de nuestras hipótesis ha sido tal vez más importante que nunca.

A medida que la vacunación contra el covid-19 comience a implementarse, lo que debería llevarnos a dejar atrás la crisis durante los



paso a una recuperación de la coyuntura durante la segunda parte del 2020?

En este contexto, las evoluciones estructurales existentes y la aparición de nuevos desafíos no pueden ser ignorados por el inversionista.

Vamos a destacar entonces algunos de ellos, que son indudablemente elementos que tomamos -y tomaremos- en cuenta para determinar nuestra política de inversión.

Comencemos por los factores importantes que han sido confirmados en los últimos doce meses, sin ánimos de ser exhaustivos.

El más importante es, sin duda, la capacidad reiterada de las autoridades monetarias y políticas para sostener la economía y los mercados.

El "intervencionismo" estatal y el activismo

"Las evoluciones estructurales existentes y la aparición de nuevos desafíos no pueden ser ignorados por el inversionista."

FRANÇOIS SAVARY, CHIEF INVESTMENT OFFICER, PRIME PARTNERS

próximos trimestres, podríamos sentirnos tentados a mantenernos a la expectativa. ¡Tomar un respiro y dejar de preocuparse parece una opción atractiva!

Sin embargo, si 2020 no dejó una lección, es la de saber resistir a la tentación de la inacción, que conduce inexorablemente a sufrir las consecuencias.

No hay nada peor que dejarse llevar por los mercados, no sólo por el rendimiento de una cartera, sino también, y lo que es más importante, por la capacidad de cada uno de disponer de la serenidad necesaria para afrontar el día a día y su cuota de sorpresas!

Más allá de la difícil realidad de la pandemia, la economía mundial continúa avanzando. ¿La fuerte recesión del primer semestre no ha dado

monetario se aceleraron aún más en 2020, reforzando lo que ya habíamos vislumbrado durante las crisis de 2000 y 2008. Sin embargo, la amplitud del arsenal desplegado no guarda ninguna proporción con la adoptada durante las dos últimas décadas.

Nunca se hará suficiente justicia a los grandes tesoreros y líderes políticos que, muy pronto, fueron capaces de evaluar la dimensión de la "catástrofe" que se avecinaba, tras la propagación mundial de la pandemia covid-19 desde los confines de China.

¡La crítica es fácil, pero el arte es difícil, se dice! En el presente caso, somos conscientes de lo que ha permitido evitar la acción decidida de los dirigentes.

Por supuesto, no se deben ignorar los riesgos que este activismo monetario y presupuestario



conlleve, ipero ciertamente no hubiéramos podido ver un despegue tan fuerte del crecimiento mundial a partir del verano sin estas intervenciones masivas!

No hace falta decir que las consecuencias de tales actos tendrán que ser manejadas a largo plazo, lo cual no será fácil. De ahí que surjan algunas interrogantes legítimas sobre los efectos financieros de estas medidas:

¿A partir de ahora el dólar ha entrado en una tendencia bajista sostenida?

¿Está el papel moneda amenazado de "muerte clínica", abriendo un camino "real" al oro y al bitcoin como medio de protección contra el colapso de las diferentes divisas?

¿La inflación de bienes y servicios iniciará su "inevitable" retorno al primer plano, dados los impactos conjugados en la oferta y la demanda a los que nos enfrentamos?

¿La economía de burbuja -en otras palabras, la inflación del precio de los activos- impulsada por las inyecciones masivas de liquidez constituye un riesgo inmediato para las carteras?

¿Es creíble la amenaza de incumplimiento de los gobiernos en un horizonte previsible, dada la "explosión" de la deuda resultante de la gestión de la pandemia?

Podríamos extender la letanía de preguntas "ad nauseam", pero nuestro punto principal es antes que nada subrayar un hecho: el intervencionismo monetario y presupuestario y la gestión de sus consecuencias continuará. ¡No hay razón para prever un cambio rápido de rumbo!

Algunos consideran, tal vez con razón, que la crisis sanitaria de 2020 ha sido un golpe fatal para el "orden liberal" que ha prevalecido desde 1980. ¡El ajuste del discurso de las instituciones financieras internacionales, lideradas por el FMI, está lejos de demostrar que se equivocan!

La segunda tendencia estructural importante se refiere al afianzamiento de China en la economía mundial, que tiene como corolario las relaciones sinoestadounidenses, las cuales seguirán siendo tensas en un futuro próximo. La elección de J. Biden como presidente de los Estados Unidos cambiará la forma, pero no el fondo de las diferencias entre las dos potencias.

La rivalidad entre las dos orillas del Pacífico marcará las relaciones internacionales no sólo en el plano geopolítico sino también económica y comercialmente durante los próximos años.

¡La capacidad demostrada por Pekín en el manejo de la pandemia parece ser una dura bofetada para Estados Unidos y su enfoque en muchos sentidos demasiado "diletante"!

Cualesquiera que sean las reservas que uno pueda tener sobre la veracidad de las informaciones destiladas por Pekín durante la crisis, un punto es indiscutible: el repunte económico ha sido mucho mejor manejado por la economía china que por sus homólogos occidentales. En la lucha por el "soft power", ¡Pekín ha anotado puntos!

La tercera fuerza estructurante que se reforzará en 2020 es el enfoque temático tanto en el análisis del mundo que se perfila como en materia de inversión.

Ya se trate de la digitalización, la robotización o incluso del medio ambiente, el año transcurrido ha confirmado la validez de estos temas a largo plazo, en los que hemos estado invirtiendo fuertemente desde hace varios trimestres.

De manera general, durante los últimos años, no hemos cesado de incitarle a que adopte un enfoque temático en la apreciación de los cambios que sacuden la economía mundial y en el ajuste de la manera de gestionar sus activos.

Salimos de 2020 con la convicción de que esta es la elección correcta y de que los temas que hemos favorecidos siguen siendo relevantes. No dudaremos en ir más lejos en este razonamiento, según las oportunidades que se presenten.

Cabe señalar que en 2020 aumentamos nuestro interés en la cuestión ambiental no sólo en materia de inversión, sino también en la apreciación que esta cuestión tiene para la economía mundial según nuestro análisis. En este sentido, la elección de J. Biden es un factor que reafirma nuestra elección, dada la actitud mucho más positiva de la nueva administración hacia este problema.

"La guinda del pastel", por decirlo de algún modo, que no hace más que añadirse a las intenciones de China en la materia o, incluso, por no decir sobre todo, a la decisión europea de actuar rápidamente para hacer frente a las consecuencias del calentamiento global.



Pasemos a los "nuevos" desafíos que ha creado el año 2020 y que debemos tener en cuenta para gestionar de la mejor manera posible la situación que se está perfilando para 2021.

Mencionamos la confirmación del activismo monetario y presupuestario como una fuerza estructural para la economía mundial. Sin embargo, hay que destacar un cambio importante con respecto al pasado reciente: la aceptación "rampante" de la teoría moderna del dinero (TMM) en la práctica.

En otras palabras, los últimos trimestres han favorecido un nuevo orden en la conducción de las políticas macroeconómicas, a saber, la de la sumisión de lo monetario a los imperativos presupuestarios. Se trata de un cambio importante en comparación con lo que vivimos tras la crisis de 2008, por ejemplo.

Estamos lejos de estar convencidos de la validez de los argumentos de la TMM, pero debemos ceder a la realidad, que tiende a imponerse de facto en la gestión económica de los países del G7. Hay razones para temer los efectos de este "entusiasmo", especialmente cuando la inflación debería retornar "inesperadamente" al primer plano.

El establecimiento de un mundo a tasa cero, en contraposición al de "bajos costos de capital" que lo precedió, no es más inofensivo. Tanto más cuanto que el movimiento ya no se limita sólo a la deuda pública, sino que se ha extendido al segmento de la deuda corporativa.

Así, se podría hacer valer que el nuevo "benchmark" de la política monetaria y su orientación ya no es el tipo de referencia de los bancos centrales, sino el de la deuda de las empresas "más sólidas", lo que nos lleva a un terreno desconocido.

Más allá de las interrogantes sobre la gestión de un sistema de este tipo a mediano plazo, el inversionista se enfrenta a una opción de diversificación diferente para alcanzar los objetivos de rendimiento. El dinero en efectivo ya no parece tener el menor atractivo y los bonos más seguros ahora "son poco atractivos".

Por lo tanto, la propensión a "acumular" activos de riesgo en una cartera diversificada se ha vuelto aún más apremiante, dado el ciclo de superliquidez que se ha instalado.

Todo esto explica ciertamente la fuerte recuperación de las bolsas desde la primavera de 2020.

Los mercados de liquidez tienen (al menos) un límite: el de la realidad económica.

Debido a que creemos que durante los próximos trimestres se materializará una recuperación sostenible, hemos privilegiado en nuestra asignación las acciones en detrimento de los bonos durante los últimos meses.

Nuestro análisis del mundo tal como se está perfilando nos lleva a creer que el contexto mundial es más favorable a las acciones que a los activos de renta fija, desde una perspectiva a mediano plazo.

Huelga decir que el inversor debe aceptar el corolario de esta decisión: el aumento de la volatilidad en el rendimiento de las carteras así constituidas.

Estaremos muy atentos, como lo estuvimos en 2020, a los datos económicos para determinar si esta elección sigue siendo válida, sobre todo porque los mercados bursátiles no ofrecen evaluaciones muy atractivas.

De manera general, se puede hablar largo y tendido sobre los riesgos que la situación actual conlleva. No obstante, lo más importante es adaptar el razonamiento al entorno que lo sustenta.

El comienzo de la mutualización de la deuda en Europa es otra novedad del año que está llegando a su fin.

Esta evolución no debe descartarse de plano, ya que podría resultar esencial para la sostenibilidad de la zona del euro. Más aún, puede representar una verdadera oportunidad para los activos bursátiles europeos, en un contexto que parece menos favorable a sus homólogos estadounidenses.

"Despreciadas" por los inversionistas desde hace una década, las acciones europeas podrían ser las principales beneficiarias de las decisiones sobre la mutualización de la deuda en el marco del plan de recuperación europeo. Más allá del mero efecto de anuncio que algunos temen, es probable que los deseos conjuntos de fortalecer el papel del Estado estratega, de fomentar la aparición de campeones económicos regionales y de apostar en las oportunidades de la revolución verde consigan "impulsar" las bolsas del Viejo Continente.

Hemos ajustado nuestras asignaciones en consecuencia durante los últimos trimestres, no por motivaciones ideológicas, sino porque



nuestro análisis de los hechos nos ha llevado a ello. Creemos que vale la pena dar a los activos europeos la oportunidad de recuperar una posición más importante tras las iniciativas mencionadas anteriormente.

Aunque es demasiado pronto para decir si tienen una oportunidad de contrarrestar al mundo sinoestadounidense que se ha perfilado, no se pueden ignorar las señales positivas que emanan de la vieja Europa.

Por último, queremos destacar una evolución política que podría ser importante si se confirma en 2021: el populismo no ha ganado la "guerra" de la pandemia, ini mucho menos!

A pesar de que algunos habían anunciado apresuradamente el triunfo irremediable de los populistas a raíz de los efectos económicos y sociales del covid-19, es evidente que éste ha actuado más bien como un factor desfavorable para los voceros del oportunismo político.

Así, Italia y España son ejemplos vivos de la incapacidad de los más radicales del tablero político para imponer su poder.

Del mismo modo, los "demócratas antiliberales" polacos y húngaros tuvieron que doblegarse bajo el peso de la voluntad alemana de no cuestionar en absoluto el plan de recuperación europeo.

En cuanto a las negociaciones sobre el Brexit, que finalmente concluyeron, no pueden considerarse que hayan significado un éxito para B. Johnson y su política de "fuerza".

Por último, pero no menos importante, las elecciones estadounidenses terminaron en un estrepitoso fracaso para el Presidente Trump y su política errática.

Aunque no se debe cantar victoria antes de tiempo en un contexto en el que las consecuencias económicas y sociales de la pandemia se harán sentir de forma duradera en todo el mundo, ipodemos acoger con satisfacción estos hechos en su verdadero valor!

La perspectiva de volver a un enfoque más multilateral de las relaciones internacionales, que no carecería de consecuencias económicas positivas, en un momento en el que el crecimiento sigue siendo escaso, es un rayo de esperanza bienvenido.

Para concluir esta carta mensual, nos gustaría agradecerle su confianza. El año pasado nos ha

recordado, por si fuera necesario, que no podemos dormirnos en los laureles.

Enfrentados tanto a fuerzas estructurales reforzadas como a nuevos desafíos, hemos ajustado sensiblemente nuestras asignaciones durante los últimos meses.

Estos cambios se han llevado a cabo con la mayor serenidad posible y teniendo en cuenta nuestro deseo de inscribirlos a largo plazo. Así, terminamos el año 2020 con la sensación de que nuestras asignaciones son lo suficientemente sólidas para enfrentar los riesgos y las oportunidades que vemos para 2021.

Aunque esperamos que el nuevo año traiga más calma que el que termina, seguimos vigilantes y deseosos de asumir nuestro desafío una vez más: hacer todo lo posible para asegurar la preservación del capital que gestionamos a diario.

Esperamos que este comentario mensual le haya permitido comprender mejor el marco general en el que se basa nuestra política de inversiones.

Le deseamos a usted y a todos sus seres queridos mucha salud y felicidad para el 2021.

Ginebra, 28 de diciembre de 2020



Prime Partners SA
Rue des Alpes 15
P.O. Box 1987
1211 Geneva 1

www.prime-partners.com

CONTACTOS

François Savary

Chief Investment Officer

Jérôme Schupp

Analyste Actions

Julien Serbit

Portfolio Manager

T. 41 22 595 09 97

fsavary@prime-partners.com

jserbit@prime-partners.com

INFORMACIÓN IMPORTANTE

Este contenido es proporcionado por Prime Partners SA y/o una de sus entidades (a continuación "PP") a título indicativo. El contenido está destinado a un uso interno y en ningún caso podrá constituir una oferta, un consejo o una recomendación de comprar o vender un valor mobiliario o de efectuar cualquier transacción, ni tampoco un consejo de cualquier otra naturaleza. El contenido está particularmente dirigido a un destinatario que no es un inversionista calificado, acreditado, elegible y/o profesional. El uso del contenido es exclusivo de su destinatario y no podrá bajo ningún concepto, ser transferido, impreso, descargado, usado o reproducido por un tercero. PP pone todo el cuidado en la preparación y actualización de las informaciones de este contenido, obtenidas de fuentes consideradas como fiables, aunque sin garantizar no obstante la pertinencia, exactitud y exhaustividad. Por esta razón, PP, así como sus administradores, directores, empleados, agentes y accionistas, no asumen ninguna responsabilidad por las pérdidas y daños de cualquier tipo que resulten del uso de las informaciones aquí contenidas. Este contenido está previsto exclusivamente para un destinatario que comprende y asume todos los riesgos implícitos y explícitos que puedan derivarse. Todas las decisiones tomadas por el destinatario en materia de inversiones son de su única responsabilidad y se basan exclusivamente en su propia evaluación independiente (y en la de sus consejeros profesionales) de su situación financiera, sus objetivos de inversión, los riesgos específicos, los criterios de elegibilidad, las consecuencias jurídicas, fiscales, contables, así como en su propia interpretación de las informaciones. PP no asume ninguna responsabilidad en relación con la adecuación o inadecuación de las informaciones, opiniones, valores mobiliarios o productos mencionados en este contenido. Los rendimientos pasados de un valor mobiliario no garantizan los rendimientos futuros. El contenido ha sido elaborado por un departamento de PP que no es una unidad organizacional responsable de análisis financiero. PP se somete a exigencias reglamentarias y prudenciales distintas y ciertos valores mobiliarios y productos de inversión no pueden ser ofrecidos en todas las jurisdicciones o a todos los tipos de destinatarios. De ahí que el destinatario deba conformarse a las reglamentaciones locales. No existe ninguna intención por parte de PP de ofrecer valores mobiliarios o productos de inversión en los países o jurisdicciones donde una oferta de ese tipo fuese ilegal en virtud del derecho interno aplicable.