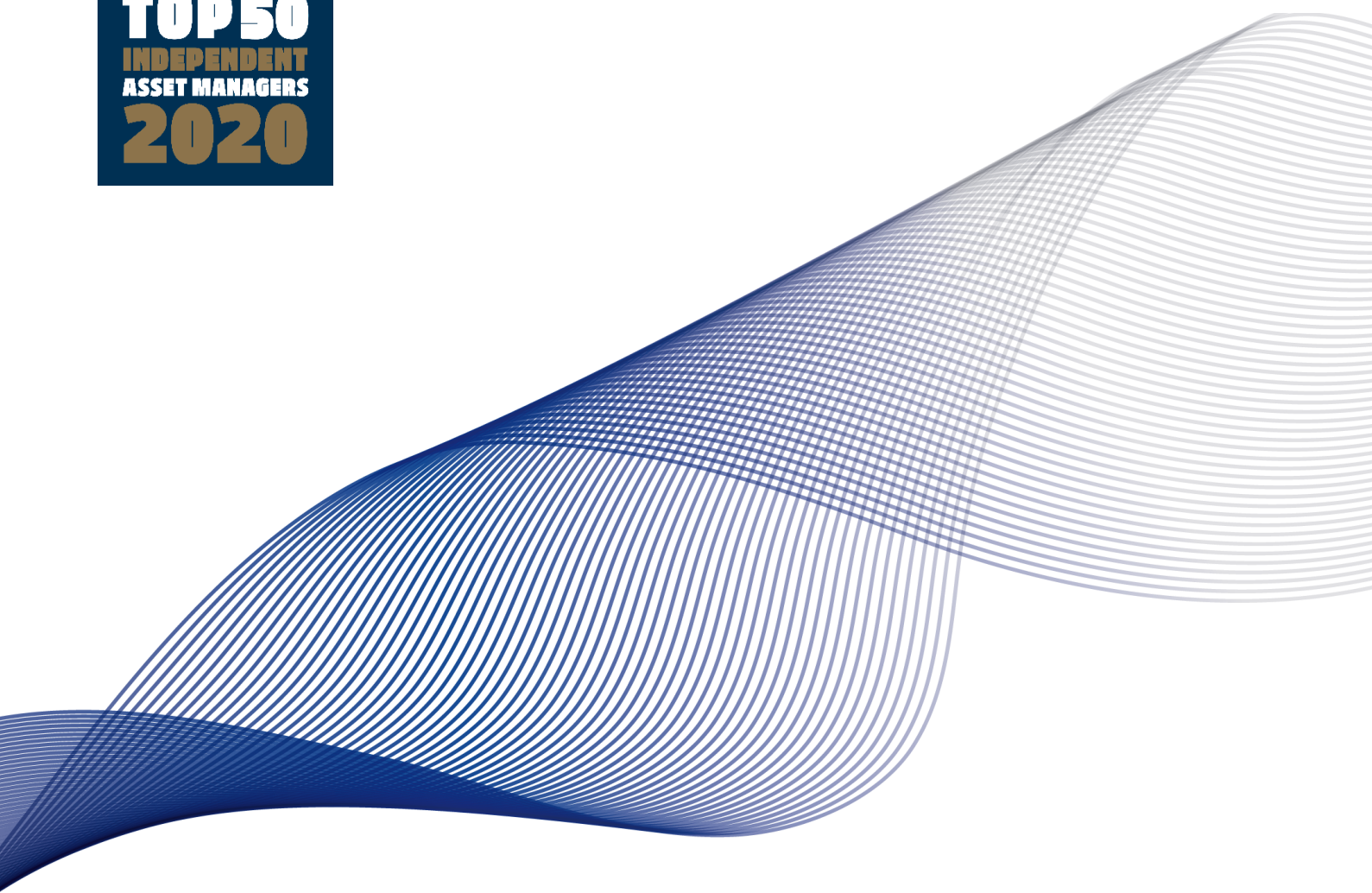


# Prime Partners

— DEPUIS 1998 —

## MARKET INSIGHT

FEBRERO 2021





# Análisis de los Mercados

Febrero 2021

## ¡Enero no ha terminado y la volatilidad ya está de vuelta!

Después de un comienzo de año acelerado, al menos en lo que respecta al comportamiento de los activos de riesgo, el mes finaliza con una vuelta de la volatilidad en estos últimos.

Algunos aducirán diferentes razones para justificar las erráticas condiciones en las bolsas, todas vinculadas a la cuestión de la liquidez en el sistema, que habría provocado la aparición de "burbujas" en los activos, especialmente en las acciones.

Es cierto que la cantidad récord de IPO en enero, el entusiasmo generado por las SPAC y las fusiones/adquisiciones asociadas a sus estructuras, o incluso la financiación masiva de empresas en el mercado de deuda de alto rendimiento son acontecimientos que no pueden ignorarse.

repunte de los índices bursátiles, tras su fuerte corrección en el primer trimestre de 2020, haya sido rápido, en comparación con lo que se pudo observar en 2000 y 2008, por ejemplo.

Tanto la recesión provocada por el estallido de la burbuja de los valores tecnológicos como la gran recesión relacionada con la crisis de las subprimes se vieron afectadas por el fenómeno de la anticipación de la recuperación económica dentro de la comunidad financiera en un momento dado.

Sin embargo, se puede argumentar que vivimos actualmente una versión "acelerada" del proceso tradicional de anticipaciones en los mercados que puede suscitar inquietudes, entre las que el reciente retorno de la volatilidad es quizás sólo la primera expresión.

**"No hemos cambiado de rumbo en la orientación de nuestra política de inversión."**

**FRANÇOIS SAVARY, CHIEF INVESTMENT OFFICER, PRIME PARTNERS**

Por lo tanto, es legítimo preguntarse si la caída de los precios que hemos visto en los últimos días no anticipa un fenómeno que podría ir en aumento durante las próximas semanas, dada la inflación de los precios de los activos desde el cuarto trimestre de 2020.

Tratemos de poner las cosas en perspectivas.

El consenso, que ha incorporado el escenario de una recuperación económica a mediano plazo, puede explicar la continua mejora de los activos de riesgo en la primera quincena de enero.

De hecho, el miedo a perder el mercado alcista y el fenómeno de las anticipaciones de los inversionistas deberían bastar para tranquilizarnos sobre la fuerte progresión de los índices en los últimos meses y (quizás) incitarnos a dejarnos llevar por el momento presente.

Es interesante hacer comparaciones históricas. Por ejemplo, llama la atención constatar que el

Esta constatación es tanto más fundada cuanto que entramos en 2021 con resultados moderados, tanto en lo que se refiere al control de la pandemia de covid-19 como a la implementación efectiva de la campaña de vacunación. Un hecho del que los inversionistas no parecían preocuparse en los primeros días del nuevo año.

Sin embargo, ver los índices bursátiles registrar valoraciones elevadas para una fase temprana del ciclo económico o constatar que la relación entre el ratio de la capitalización bursátil y el PIB mundial es ahora superior al que pudimos ver durante la "burbuja tecnológica" de los años noventa ino es algo de poca importancia!

Sin embargo, las visiones de Casandra sobre el surgimiento de una exuberancia del mercado, debido a la rapidez con la que hemos pasado de zonas "cómodas" en los elementos mencionados a zonas "optimistas" apenas han encontrado eco en la comunidad financiera. Aunque no se puede negar que los recientes y





reiterados comentarios sobre la amenaza de una explosión de burbujas han acabado pesando en el sentimiento de los operadores, el retorno de la volatilidad en las bolsas a finales de mes sigue siendo limitado y, en una gran parte, vinculado a fenómenos específicos (efecto Reddit).

¡La brecha entre el mundo real y la esfera financiera quizá nunca haya sido tan grande! Este sentimiento, muy presente en la población, ya que nos enfrentamos diariamente al impacto de las medidas de confinamiento relacionadas con el covid-19, es bastante comprensible.

Sin embargo, hay un elemento importante que debe incluirse en la observación antes mencionada, y es el carácter excepcional del ciclo de liquidez iniciado por los banqueros centrales a partir de la primavera de 2020.

¡Lo que no dudamos en calificar de ciclo de superliquidez!

Nunca se insistirá lo suficiente en este fenómeno, que obviamente aumenta el riesgo de una economía de burbuja. ¿La amplitud de esta última ha alcanzado ya los niveles como para utilizar el rally de los últimos meses y los primeros signos de del regreso de la volatilidad para salir de las bolsas?

No lo creemos, ya que el escenario de una fuerte recuperación en la segunda mitad del año y el inicio de un ciclo expansivo a mediano plazo es posible, por no decir probable.

La "gran brecha" de la liquidez en relación con la economía real no nos parece que esté amenazada, y las recientes declaraciones de la Reserva Federal de EE. UU. lo confirman; seguimos convencidos de que las políticas ultra acomodaticias no se modificarán en los próximos trimestres.

¿Y la economía real? A este respecto, cabe preguntarse si los inversionistas no se han excedido anticipando una fuerte sincronización del repunte económico entre las distintas regiones.

No hay nada que permita responder de manera afirmativa en la situación actual, aunque es de temer que la recuperación europea se produzca con retraso respecto a la de China y los Estados Unidos, dadas las dificultades que vemos todos en la gestión del covid-19 y las dificultades del proceso de vacunación en el viejo continente.

No obstante, deberá prestarse una atención especial a esta cuestión en el futuro inmediato;

una sincronización limitada de la recuperación podría hacer que los inversionistas se preocupasen mucho más por la aparente desconexión entre la esfera financiera y la economía real. ¡Todavía no hemos llegado a ese punto, pero tenemos presente esa hipótesis!

En vista de lo anterior, habrá entendido que no hemos cambiado de rumbo en la orientación de nuestra política de inversión. Mantenemos nuestra opinión de que las acciones siguen siendo un activo que hay que tener en cuenta en una asignación diversificada.

Sin embargo, como ya lo mencionábamos el año pasado, si la búsqueda de rentabilidad pasa "necesariamente" por los mercados bursátiles en el contexto actual, ¡hay que ser consciente de que eso implica "necesariamente" aceptar una mayor volatilidad! Este mensaje es esencial, ya que está en el centro de nuestro análisis para alcanzar nuestros objetivos de gestión.

Mientras la probabilidad de una recuperación sostenida de la coyuntura mundial a partir del segundo semestre siga predominando en nuestra evaluación de los posibles escenarios para la economía, creemos que es legítimo privilegiar las acciones en una cartera. Desde un punto de vista más táctico, esto significa que, si se confirma el inicio de una consolidación de las recientes ganancias, aprovecharemos las oportunidades en los mercados bursátiles. Nos sentimos tanto más a gusto con esta hoja de ruta cuanto que no estamos sobreponderados en acciones en nuestras asignaciones.

Dentro del marco definido anteriormente, nos gustaría señalar que a finales de mes introdujimos una exposición a los metales industriales en nuestras carteras. Esta es una forma de poner nuestros actos en consonancia con lo que decimos, tanto sobre el frente de nuestras perspectivas de crecimiento como sobre el de nuestros temores a la inflación a medio plazo.

Ginebra, 29 de enero de 2021



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

[www.prime-partners.com](http://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](mailto:fsavary@prime-partners.com)

[jserbit@prime-partners.com](mailto: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.