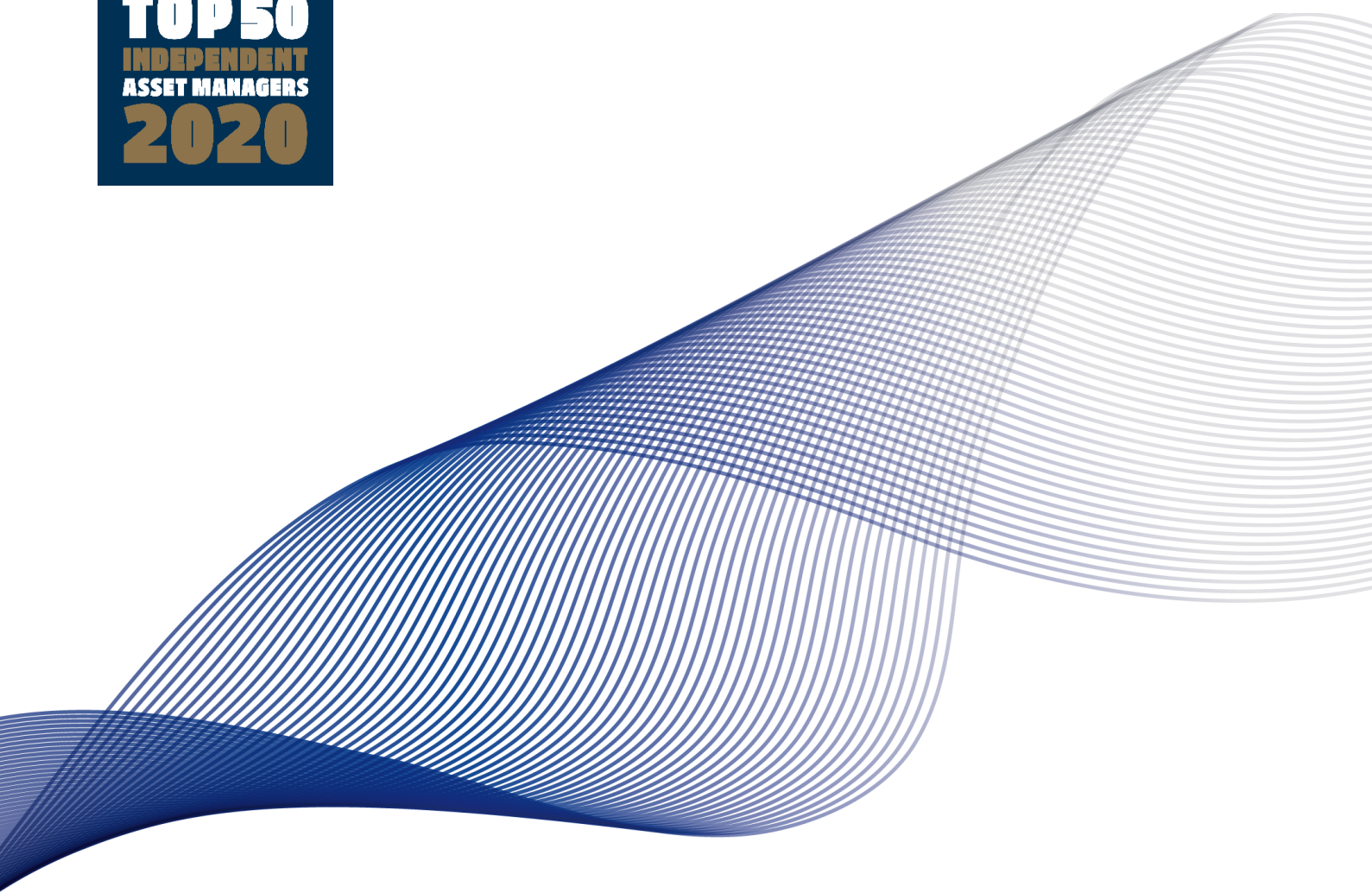


# Prime Partners

— DEPUIS 1998 —

## MARKET INSIGHT

MARZO 2021





# Análisis de los Mercados

Marzo 2021

## Pasan los meses y todos se parecen...

El regreso de la volatilidad a los mercados, que destacábamos en nuestro último comentario mensual, no cesó en febrero.

Ciertamente, el movimiento de tensión en el índice VIX durante los últimos días de febrero fue mucho más limitado que el que había "aguado la fiesta" en los mercados bursátiles durante el mes anterior; sin embargo, no hay que ignorarlo, ya que tiende a validar nuestra idea de que 2021 permanecerá bajo los auspicios de un régimen de volatilidad superior al que conocíamos antes de la aparición del covid-19.

Otra similitud en los mercados financieros durante los últimos dos meses: una tensión persistente en los rendimientos de los bonos. En compensación, el alza de las tasas reales es un acontecimiento particular de febrero, que ha suscitado muchas preguntas.

infraponderar esa clase de activos en las carteras.

Las recientes presiones alcistas no deben instar a "saltar sobre las oportunidades"; en general, seguimos recomendando limitar la posición en bonos en una cartera diversificada, permanecer infraponderados en el segmento de la deuda pública y privilegiar las estrategias tácticas.

En el frente de las acciones, la tensión en los rendimientos afectó más que en enero los valores de crecimiento, en particular los títulos del sector tecnológico.

El nivel elevado de las valoraciones en este segmento del mercado era bien conocido y nos había llevado meses atrás a reequilibrar nuestras carteras hacia títulos que ofrecieran un mayor valor. El comportamiento reciente de los

**"El alza de las tasas reales es un acontecimiento particular de febrero, que ha suscitado muchas preguntas."**

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

Esta evolución obedece al hecho de que los operadores han integrado plenamente el escenario de una fuerte recuperación de la economía mundial a partir del segundo semestre de 2021; un fenómeno reforzado por el compromiso del gobierno estadounidense de promover un estímulo fiscal "masivo", lo que ha alimentado los temores de recalentamiento económico, aumento del riesgo inflacionista y un rápido cambio de rumbo de la política monetaria de la Reserva Federal.

Los operadores ya no descartan la posibilidad de que la tasa de interés de los bonos US a 10 años pueda alcanzar el 1,75% a finales de 2021; esta idea no nos inquieta, ya que desde finales de 2020 habíamos construido nuestra visión de los mercados sobre esta hipótesis.

De una manera general, los últimos meses han sido difíciles para los activos de renta fija, lo que nos reafirma en nuestra decisión de

mercados bursátiles nos ha dado la razón.

Esta evolución nos lleva a dos observaciones. En primer lugar, llevamos varios meses defendiendo la idea de que el riesgo de una compresión de los múltiplos en 2021 es importante, dada nuestra visión sobre las tasas a largo plazo y nuestro escenario de recuperación sostenida de la coyuntura mundial en un horizonte de 18-24 meses.

En este contexto, la caída de los mercados bursátiles y el consiguiente descenso del PER son "saludables", ya que llegan en un momento en el que la recuperación del crecimiento de los beneficios se está acelerando, tal como lo demuestran los resultados publicados para el último

trimestre de 2020.

En cuanto a la compresión de los múltiplos, no debemos preocuparnos demasiado, siempre y cuando el crecimiento de los beneficios pueda tomar el relevo.





En segundo lugar, ocultar las intenciones de los bancos centrales puede ser un juego peligroso. En este sentido, estos últimos mantienen claras sus posiciones: aún no es el momento de cambiar el rumbo de la política monetaria, que seguirá siendo acomodaticia y sostendrá la recuperación que se perfila.

J. Powell volvió a ser concluyente sobre este tema durante su reciente declaración ante el Congreso, siguiendo la lógica de las decisiones de 2020 que pusieron de relieve el nuevo marco de la política de la Reserva Federal, basado en una inflación media y ino más en un simple objetivo del 2%!

En resumidas cuentas, nos mantenemos en nuestro escenario de una reducción de las compras de activos por parte de la Fed en 2022 y una subida de las tasas en los Estados Unidos en la segunda mitad de 2023. El arma monetaria no hará descarrilar la reanudación del crecimiento de los beneficios, que siempre hemos considerado el elemento central que subyace a nuestra visión de una progresión de las bolsas en 2021.

Como lo habrá comprendido, no estamos sorprendidos por los movimientos erráticos de la volatilidad de las acciones, la tensión en las tasas a largo plazo o los primeros signos de compresión de los múltiplos en los mercados. Estas evoluciones se corresponden a lo que esperábamos y no ponen en duda los ejes de nuestra política de inversión.

En un contexto en el que las anticipaciones están sujetas a ajustes frecuentes en el seno de una comunidad financiera que tiende actualmente a querer mirar más allá de la recuperación económica en el segundo semestre, mantener el rumbo de una estrategia de inversión es aún más importante.

En este sentido, llevamos varios meses insistiendo en la necesidad de ser capaz de afrontar los movimientos más erráticos en las bolsas en 2021; otra forma de decir que los inversionistas deben estar en condiciones de hacerle frente a las consolidaciones en los índices, sin perder de vista el medio plazo, que creemos sigue siendo favorable para las acciones. La dificultad radica en la capacidad de no dejar de lado lo esencial, no encerrarse en una torre de marfil, ajena a la evolución cotidiana del mercado.

Nuestra convicción de que los activos de riesgo, en particular las acciones, no han agotado su potencial de revalorización desde una

perspectiva de 12 meses, no nos ha impedido ajustar algunas de nuestras exposiciones en las últimas semanas.

Así, ante la subida de los índices en los diez primeros días de febrero, decidimos proteger una parte de nuestra exposición en acciones para hacer frente a un riesgo de consolidación que iba en aumento. Se trata de un movimiento táctico que no contradice la apreciación positiva mencionada anteriormente.

Asimismo, ante la importante subida de los precios de los bonos convertibles, que ha continuado desde principios de año, decidimos reducir un poco nuestra exposición en esta clase de activos, con el fin de obtener beneficios, por un lado, y contener el riesgo total de nuestras carteras, por otro. Con ello, no cuestionamos nuestra recomendación de sobreponderar estos instrumentos en una cartera diversificada, a pesar de un sesgo ahora más contenido.

Por último, en el marco del reequilibrio de nuestra asignación en acciones desde una perspectiva más "value", también hemos ajustado parte de nuestras exposiciones en vehículos de inversión en títulos europeos. Esta decisión debería por cierto reforzarse próximamente, pero de forma más global (Estados Unidos y Europa).

Una vez más, quisiéramos reiterar que estos cambios no se inscriben en una lógica de "lo uno o lo otro" entre los valores de crecimiento y aquellos que muestran un sesgo de mayor valor, sino más bien en el espíritu de crear carteras más diversificadas para afrontar los próximos trimestres.

En conclusión, el centro de nuestra estrategia, basada en la hipótesis de que los mercados de renta variable siguen siendo atractivos desde una perspectiva de 6 a 12 meses, no se pone en duda.

Asimismo, mantenemos nuestro deseo de seguir siendo tácticos en nuestras decisiones de asignación, habida cuenta de los riesgos de consolidación de los mercados bursátiles que no deben ignorarse. En otras palabras, si el principio de compra a la baja o de levantar nuestras protecciones en las acciones sigue vigente durante los próximos meses, queremos hacerlo en el momento que consideremos más apropiado.

Del mismo modo, la afirmación de nuestro deseo de no dejarnos desbordar por una acumulación excesiva de riesgos nos incita a



acumular beneficios (en los convertibles, por ejemplo) cuando nos parece prudente.

Mantenemos igualmente una gran exposición en activos alternativos líquidos que pueden proporcionar una descorrelación en el funcionamiento normal de los mercados financieros, como prevemos para 2021.

En otras palabras, estos productos deberían sustituir a los bonos en un contexto post-Covid-19 para amortiguar los "choques" de volatilidad en los mercados de valores y proporcionar una rentabilidad anual de entre el 2% y el 4%.

El mes pasado concluimos esta nota sobre la importante cuestión de la (¿probable?) sostenibilidad de la sincronización de los ciclos económicos para orientar una estrategia de inversión. Dijimos entonces que se trata de un asunto fundamental para poder resolver la aparente dicotomía entre la esfera de la economía real y los mercados financieros. Seguimos convencidos de ello y tomamos nota de que las últimas semanas no han invalidado nuestra hipótesis de una recuperación mundial sincrónica en 2021.

Los movimientos erráticos de los últimos meses en los mercados tienen que ver sobre todo con la (necesaria) transición de una fase de expansión de los múltiplos impulsada por la liquidez de las bolsas bajo la influencia del renovado crecimiento de los beneficios.

Este movimiento continuará durante los próximos meses, con sus consiguientes dudas y cuestionamientos.

Una perspectiva que no debería impedir que los principales índices bursátiles registren una rentabilidad anual positiva en 2021.

Ginebra, 25 de febrero 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.