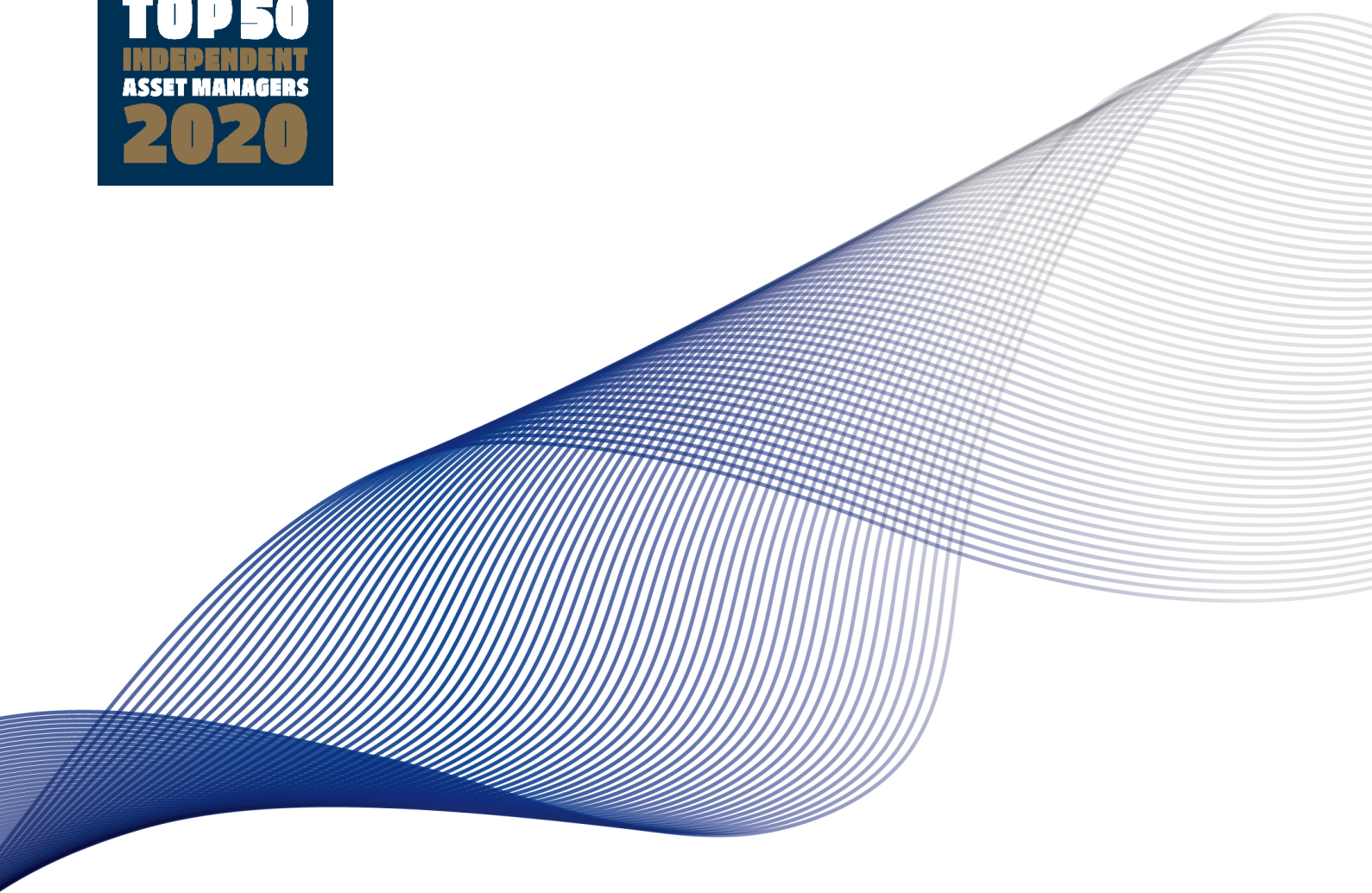


Prime Partners

— DEPUIS 1998 —

MARKET INSIGHT

ABRIL 2021





Análisis de los Mercados

Abril 2021

¡Los mercados están atrapados entre el yunque del crecimiento económico y el martillo de las tasas!

El contexto general de los mercados financieros no es simple. Aunque el crecimiento económico muestra claros indicios de una fuerte recuperación mundial desde una perspectiva de 6-12 meses, la tensión en las tasas de interés a largo plazo dejan ver todas las inquietudes que albergan los inversionistas sobre las consecuencias que dicha recuperación implica para la normalización del coste del capital.

En este sentido, los bancos centrales no han convencido a los operadores de mercado sobre la necesidad de mantener políticas monetarias acomodaticias, a juzgar por el aumento continuado de los rendimientos de los bonos largos, especialmente en Estados Unidos, durante marzo.

El juego del gato y el ratón al que juegan los grandes tesoreros y los inversionistas desde principios de año no ha impedido una progresión de las acciones durante las últimas semanas (índice MSCI All Countries), puesto que las

han visto penalizados por los acontecimientos negativos en Turquía (destitución del jefe del banco central) y, sobre todo, por la revalorización del dólar. Por último, los vientos en contra que soplan sobre los activos de renta fija no han facilitado el trabajo de los gestores tácticos con la deuda, limitando así la contribución que podíamos esperar de estos vehículos de inversión en nuestras asignaciones.

Al final, el componente de renta fija de una cartera diversificada ha erosionado significativamente el rendimiento global, anulando en gran medida las ganancias que pudieron obtenerse con la exposición en acciones durante el primer trimestre.

En este sentido, debemos admitir que nos ha sorprendido tanto la rapidez de la tensión en los rendimientos de los bonos como la consiguiente subida del billete verde.

En consecuencia, hemos revisado al alza

“Navegar en el entorno del mercado de 2021 está resultando más complicado de lo que creíamos.”

FRANÇOIS SAVARY, CHIEF INVESTMENT OFFICER, PRIME PARTNERS

perspectivas de una significativa recuperación del crecimiento de los beneficios siguen intactas para 2021, incluso 2022.

No obstante, se han apreciado fuertes divergencias entre los rendimientos sectoriales o regionales dentro de los principales índices bursátiles, como en el caso de la caída de los valores emergentes. De manera general, es importante tener en cuenta que las condiciones globales positivas de los mercados, que suben desde principios de año, esconden situaciones particulares más contrastadas.

En cuanto a los bonos, la tensión continua en las tasas ha influido en esta clase de activos, la deuda pública en particular. Además, los bonos de los países emergentes se

nuestro objetivo para la tasa a 10 años de EE. UU. al 2% para finales de año, frente al 1,50%-1,75% anterior.

Con ello, confirmamos nuestra opinión de que, si bien el riesgo de una mayor inflación es real a corto plazo, principalmente debido a los efectos de base, seguimos poniendo en duda los escenarios de desviación sostenida de los precios.

En efecto, es peligroso extrapolar que el fuerte crecimiento del segundo semestre de 2021 podrá continuar a un ritmo similar en 2022. No hay que olvidar que algunas de las medidas de apoyo a la actividad, que forman parte de las políticas presupuestarias que se han implementado en 2021, no





se prorrogarán el próximo año.

Esto debería impulsar una normalización progresiva de la recuperación económica, lo que no será anodino, ya que el riesgo inflacionista depende de un repunte significativo y duradero del mercado laboral.

Teniendo en cuenta de lo anterior, hemos creado una posición en bonos del Tesoro de los Estados Unidos en el segmento de 7 a 10 años. Este ajuste marginal no pone en entredicho nuestra infraponderación en activos de renta fija, ya que hemos reducido al mismo tiempo nuestra exposición a la deuda corporativa con grado de inversión. De esta manera, mantenemos nuestro enfoque defensivo en cuanto a la duración de la cartera de bonos global.

Hemos mencionado que las inversiones en deuda de mercados emergentes han tenido un primer trimestre difícil. Por lo tanto, nuestra sobreponderación en esta clase de activos ha terminado siendo poco acertada en términos de rendimiento para nuestras asignaciones desde el 1 de enero. Creemos que el "carry trade" que ofrecen estas inversiones sigue justificando su tenencia.

Además, el mantenimiento de las exposiciones revela asimismo nuestras dudas sobre la capacidad de la divisa estadounidense para seguir de manera sostenible una tendencia alcista en el mercado de cambio. Así, aunque hemos revisado nuestros márgenes de fluctuación del euro/dólar entre 1,16-1,22 para los próximos meses, no hemos modificado nuestro objetivo de 1,25 para finales de año.

El fortalecimiento del diferencial de beneficios a su favor, como consecuencia de la ampliación de la brecha en los resultados económicos entre EE. UU. y Europa desde principios de año, favorece efectivamente al billete verde a corto plazo. Sin embargo, las deficiencias de Europa en la gestión del covid-19 deberían desaparecer gradualmente con una probable aceleración de la vacunación en el viejo continente.

En este contexto, creemos que una mayor sincronización del crecimiento económico durante el segundo semestre de 2021 debería volver a poner a la divisa estadounidense frente a sus fundamentales deteriorados a mediano plazo: acumulación masiva de deudas relacionadas con los distintos programas de estímulo fiscal y empeoramiento de la balanza exterior que resultará difícil de financiar.

A pesar de un entorno que no puede descartar una mayor fortaleza del dólar a corto plazo, con un test de 1,16-1,15, no nos parece justificado poner en duda nuestro escenario "bajista" sobre este último en un horizonte de 6-12 meses.

En el frente de las acciones, la tensión en los rendimientos de los bonos ha seguido influyendo en los valores de crecimiento (de larga duración), sin que ello signifique que los "valores de recuperación" se encuentren libres de obstáculos en su camino, ni mucho menos. En este contexto, nuestra decisión de los últimos trimestres de reequilibrar las carteras hacia una mayor ciclicidad ha resultado acertada.

Siempre podremos lamentar no haber hecho más, dada la importante consolidación del sector tecnológico desde hace dos meses.

No obstante, hay que reconocer que, si bien las condiciones de carestía relativa desfavorables y el riesgo de duración, que su tenencia implicaba, podían llevar a asumir una actitud más prudente hacia el segmento de la tecnología, no creemos que la idea de una recuperación duradera de la coyuntura mundial, a la que seguimos apegados, implique la venta "sin distinción" de valores de la nueva economía. Por el contrario, creemos que el descenso de los últimos meses empieza a ofrecer oportunidades a medio plazo.

Además, no debemos ocultar el hecho de que los fenómenos de rotación rápida que está siendo impulsado por los mercados de acciones también han afectado a los valores vinculados a la recuperación o a las virtudes cíclicas más pronunciadas. En otras palabras, adoptar un enfoque mucho importante a favor de los valores cíclicos no ha sido ciertamente la panacea en el contexto de mercado que prevalece desde el 1 de enero.

Navegar por el entorno del mercado de 2021 está resultando más complicado de lo que creíamos. Esto se debe a la tensión en los rendimientos de los bonos, que está siendo más rápida de lo que esperábamos. Este "martillo" ocasiona múltiples fenómenos perturbadores que alimentan sacudidas en los mercados a diferentes niveles: rotaciones sectoriales (permanentes) en las acciones, incremento de la volatilidad en las divisas o incluso pérdidas de capital en las exposiciones en bonos.

En aras de la honestidad intelectual, debemos reconocer que nuestras asignaciones de activos no han conseguido encontrar un camino satisfactorio en este contexto, especialmente desde mediados de febrero.



¿Debemos, por tanto, poner en duda todo y cambiar de parecer? No lo creemos, pues el yunque del crecimiento económico debería permitirnos beneficiarnos de una revalorización complementaria de las bolsas en un entorno menos turbulento para los bonos durante los próximos meses.

De hecho, seguimos pensando que la tensión en los rendimientos debería detenerse, dada la integración de los riesgos inflacionistas por los operadores desde hace 6 meses.

En conclusión, saber ser táctico sin dejar de considerar las hipótesis que subyacen a nuestra visión estratégica representa un reto desde hace varios meses.

En este sentido, no consideramos que debamos poner en duda la visión de un crecimiento mundial sostenible para los próximos 18 a 24 meses.

Un contexto que nos sigue animando a mantener un enfoque favorable a las acciones frente a los bonos; este último debería beneficiarse de una situación menos caótica para los activos de renta fija.

¿Se trata de preferir el yunque del crecimiento económico al martillo de las tasas de interés? Esa es la apuesta que mantenemos.

Ginebra, 31 de marzo de 2021



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.