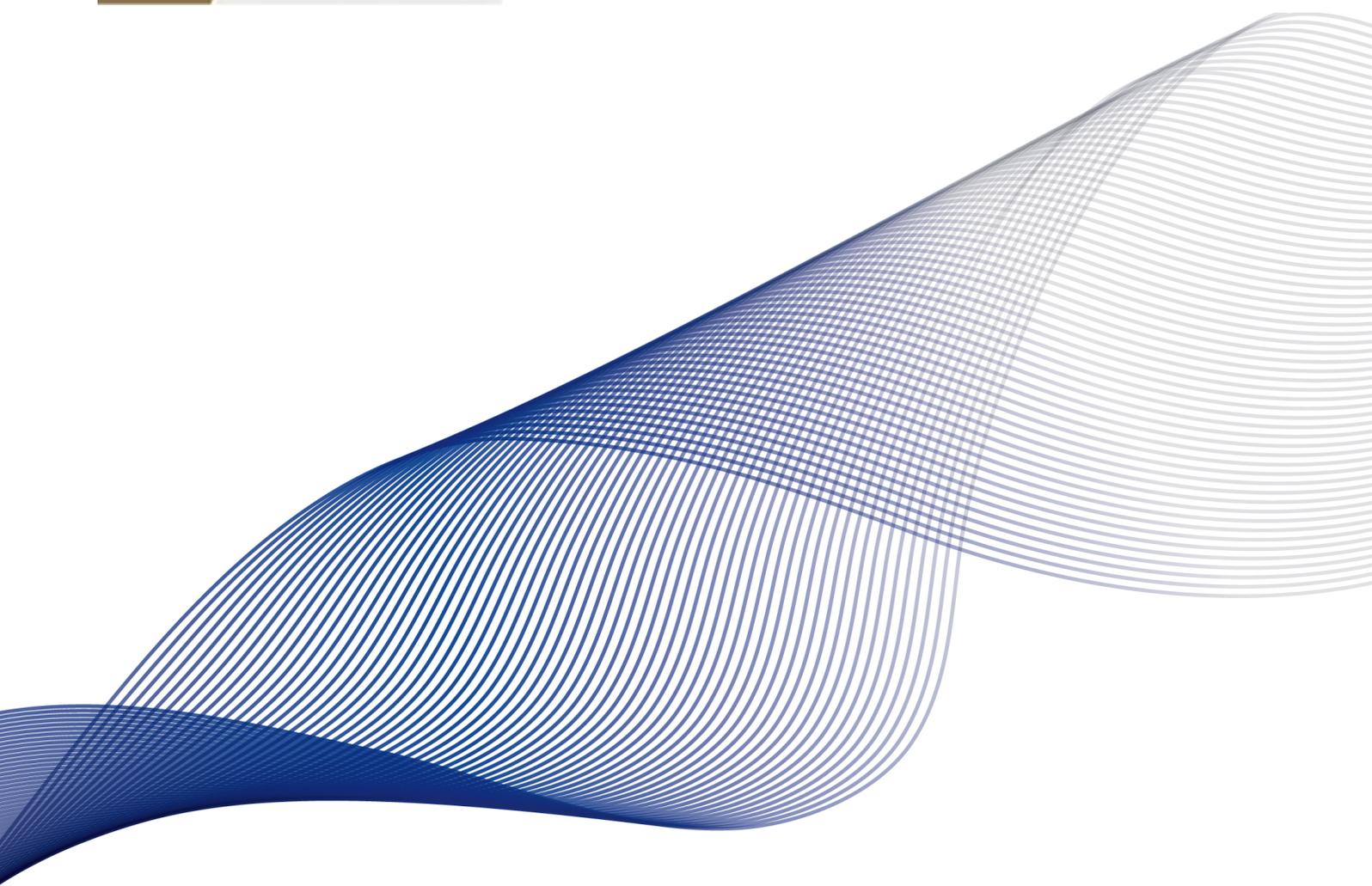


Prime Partners

— DEPUIS 1998 —

MARKET INSIGHT

MAYO 2021





Análisis de los Mercados

Mayo 2021

¡Una excelente temporada de ganancias que llega en el momento justo!

Las expectativas de crecimiento de las ganancias en el primer trimestre de 2021 eran importantes; sin embargo, las cifras efectivas dadas a conocer por las empresas están resultando incluso mejores de lo esperado, no sólo para los títulos del sector tecnológico, sino de manera general.

La significativa mejora de la rentabilidad de las empresas, que debería confirmarse durante los próximos trimestres, no hace sino confirmar lo que venimos defendiendo desde hace varios meses: la recuperación económica mundial será fuerte y de alcance global, y debería influir en todos los sectores de actividad. Esta evolución es tanto más importante cuanto que los mercados bursátiles internacionales se vieron "sacudidos" durante el primer trimestre, debido a las dudas que aún persisten sobre una recuperación sostenible de la coyuntura y, no en menor medida, por la marcada tensión en los rendimientos de los bonos.

En general, abril nos ha permitido salir de la lógica errática, observada en el conjunto de los mercados financieros durante el primer trimestre. No podemos sino alegrarnos de este fenómeno, ya que el rendimiento de nuestras asignaciones se ha recuperado después de un inicio de año complicado.

El repliegue del dólar, acorde con nuestro escenario a mediano plazo, no sólo es la expresión del fenómeno de estabilización de las tasas estadounidenses, sino también un elemento importante para justificar el mantenimiento de algunas de nuestras exposiciones, sobre todo en activos emergentes; de hecho, se puede señalar el mejor comportamiento absoluto y relativo de estos activos durante las últimas semanas.

Del mismo modo, nuestra decisión de no optar por elecciones sectoriales "exclusivas", sino más bien de favorecer un enfoque de ajustes marginales o de reequilibrio de nuestra

"No recomendamos asumir más riesgos por el momento."

FRANÇOIS SAVARY, CHIEF INVESTMENT OFFICER, PRIME PARTNERS

En relación con este último punto, no podemos pasar por alto que la estabilización de las tasas de interés durante las últimas semanas ha significado un gran apoyo para las acciones. Los temores a que se volviera rápidamente al 2% en la deuda gubernamental de los Estados Unidos con vencimiento a 10 años, que habían pesado sobre los sectores de crecimiento desde principios de año, han quedado invalidados.

La conjugación de la vuelta a la calma en los mercados de bonos con el aumento importante de los beneficios permitió a las bolsas registrar el mes pasado su mejor rendimiento desde noviembre de 2020, incluso establecer récords, como fue el caso del índice S&P 500.



asignación sectorial en acciones, ha demostrado ser acertada.

En el plano puramente económico, los datos publicados validaron cabalmente la idea que venimos defendiendo durante los últimos trimestres: la recuperación mundial en forma de V está en ciernes, con el protagonismo de Estados Unidos, que ha tomado el relevo de China, centrada ahora en la gestión de los posibles "excesos" del

estimulo de 2020.

En este sentido, tanto la Reserva Federal como el BCE han confirmado el rumbo decididamente acomodaticio de su política monetaria, al menos hasta finales de 2021.



En el caso de la Fed, las discusiones sobre la necesidad de iniciar un proceso de reducción de las compras de activos ni siquiera han comenzado, si nos atenemos a las recientes declaraciones de J. Powell; en otras palabras, es muy probable que el "tapering" de las compras de bonos no comience hasta finales de 2021, como mínimo. Esta perspectiva debería mantener una abundancia de liquidez para alimentar el crecimiento económico y los mercados financieros durante los próximos meses.

En cuanto al respaldo presupuestario para la recuperación, sigue siendo fuerte. Aunque hay que señalar que el Tribunal Constitucional alemán ha eliminado un importante obstáculo al plan de recuperación europeo al confirmar su validez legal, es en Estados Unidos donde hay que destacar los avances más importantes.

El gobierno de Biden continúa con sus enormes esfuerzos para poner a Estados Unidos en la senda de la inversión en infraestructuras (2,4 billones de dólares) y para reducir la desigualdad (1,8 billones).

En total, no son menos de 6 billones que el Presidente pretende invertir, a juzgar por los distintos planes que ha venido proponiendo desde que asumió el cargo; aunque los nuevos programas (infraestructuras y reducción de las desigualdades) aún no han sido votados por el Congreso, ison una muestra de la voluntad del Presidente de "cambiar el juego"! Este último punto es tanto más cierto cuanto que la financiación de los gastos se realizará sobre todo mediante un aumento de la carga fiscal de las empresas y los particulares con mayores fortunas.

Este activismo político no está exento de riesgos. Por un lado, los efectos del anuncio podrían suscitar expectativas excesivas por parte de los mercados financieros, especialmente si los programas finalmente votados resultan menos importantes de lo que se espera; por otro lado, la cuestión del alcance del aumento de la carga fiscal seguirá siendo una gran incertidumbre durante los próximos trimestres, mientras se aclara el monto de los planes de estímulo finalmente aprobados.

Estas interrogantes podrían propiciar cambios erráticos en las anticipaciones de los agentes económicos y financieros, tanto más cuanto que las dudas sobre el comportamiento de la inflación a medio y largo plazo siguen ocupando un lugar central!

Como entenderá, aunque debemos reconocer que la nueva administración estadounidense está decidida a cambiar de rumbo, seguimos siendo escépticos sobre su capacidad para encontrar compromisos bipartidistas, dados los procedimientos del Senado (filibusterismo) y la paridad entre demócratas y republicanos en el seno de la cámara alta.

Asimismo, la cuestión de las subidas de impuestos no debe tomarse a la ligera, ya que su impacto en el crecimiento de los beneficios a partir de 2022 hará el proceso de previsión de esta última más complicado, al menos hasta que haya una idea más clara de lo que el Congreso está en medida de aceptar.

En general, las últimas semanas no deberían llevarnos a repensar el escenario económico general que se configura desde hace algunos meses. Sin embargo, algunos acontecimientos - en el plano de los estímulos fiscales, en particular- deberían llevarnos a la reflexión.

En un contexto en el que los operadores ya han expresado ciertos temores sobre la capacidad de las autoridades monetarias para controlar la inflación a medio plazo, cada vez hay más indicios de que el riesgo de error en la aplicación de las políticas macroeconómicas tiende a aumentar.

En consecuencia, si bien los actores del mercado deben alegrarse de la sólida temporada de beneficios en curso, que reduce la evaluación onerosa de algunos mercados bursátiles, no deberían bajar la guardia en el frente macroeconómico. No extrapolar demasiado rápido las condiciones que se avecinan en los próximos trimestres sigue siendo esencial, especialmente si la inflación resulta ser más fuerte de lo que esperan los más optimistas.

Además, la subida de impuestos, que siempre hemos considerado inevitable durante el ciclo económico poscovid-19, parece acercarse velozmente. En este contexto, la imposición de un tasa impositiva mínima a las empresas multinacionales por parte de los países de la OCDE podría hacerse realidad, iya que Estados Unidos está ahora a favor de ello!

Las decisiones principales (infraponderación de la canasta de bonos frente a la de acciones y una exposición razonable en estas últimas) siguen en pie.

Del mismo modo, seguimos privilegiando las acciones europeas frente a sus homólogos



estadounidenses, debido a nuestra decisión de seguir jugando con la ciclicidad para aprovecharnos de la recuperación de la coyuntura mundial; además, las consideraciones de evaluación, el mayor riesgo de tensión en las tasas de interés US y nuestro escenario de debilidad del dólar justifican esta elección.

El único cambio notable en nuestra asignación es la reducción de la posición en oro en las carteras, tras la recuperación de los precios durante las últimas semanas. La vuelta a los máximos de la banda de fluctuación (1650-1850) para el metal amarillo a corto plazo nos llevó a realizar este ajuste. Obviamente, esta decisión debe considerarse en el contexto de nuestro escenario de tensión suplementaria en los rendimientos de los bonos estadounidenses a finales de 2021, que debería llevar la tasa de 10 años en dólar al 2%. Ello no contradice nuestra visión positiva sobre el oro a largo plazo (3 años).

Por otro lado, reforzamos un poco el efectivo en nuestras carteras. Este movimiento es temporal y debe entenderse en el contexto de nuestro deseo de aprovechar las oportunidades en los activos de riesgo cuando se presenten.

Ahora que entramos en un periodo históricamente menos favorable para las acciones (*sell in May and go away*), y en vista del excelente comportamiento de las bolsas desde el 1 de enero, no es el momento de sobreexponerse al riesgo de estas últimas.

En cambio, las condiciones fundamentales permiten pensar que las acciones siguen siendo el activo de preferencia en un horizonte de seis meses. Las perspectivas económicas y nuestra previsión de que el control de la epidemia de la COVID-19 se reforzará durante los próximos dos trimestres explican esta hipótesis.

A medida que la evidencia de la vuelta al crecimiento sostenible se hace cada vez más fuerte, se va produciendo un retorno a comportamientos más "tradicionales" del mercado. En este contexto, es de esperar que se produzcan fases de toma de beneficios y/o de consolidación, sin que ello implique abandonar la táctica de compra a la baja que venimos defendiendo desde hace un año.

No nos esperábamos que 2021 fuera un año favorable para los mercados. Navegar en un entorno de recuperación económica nunca es sencillo, debido a las tradicionales rotaciones tanto de activos como de sectores o incluso a causa del cambio hacia un entorno en el que la selección de títulos cobra mayor importancia.

El ciclo poscovid-19 que vivimos no es una excepción a la regla; al contrario, las políticas de inyecciones masivas de liquidez sin precedentes y el hecho de que las bolsas hayan integrado en gran medida un ciclo económico perenne para los próximos años hacen que las decisiones de inversión sean aún más complejas.

En un entorno como este, no recomendamos asumir más riesgos por el momento.

Ginebra, 1 de mayo 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.