

Prime Partners

— DEPUIS 1998 —

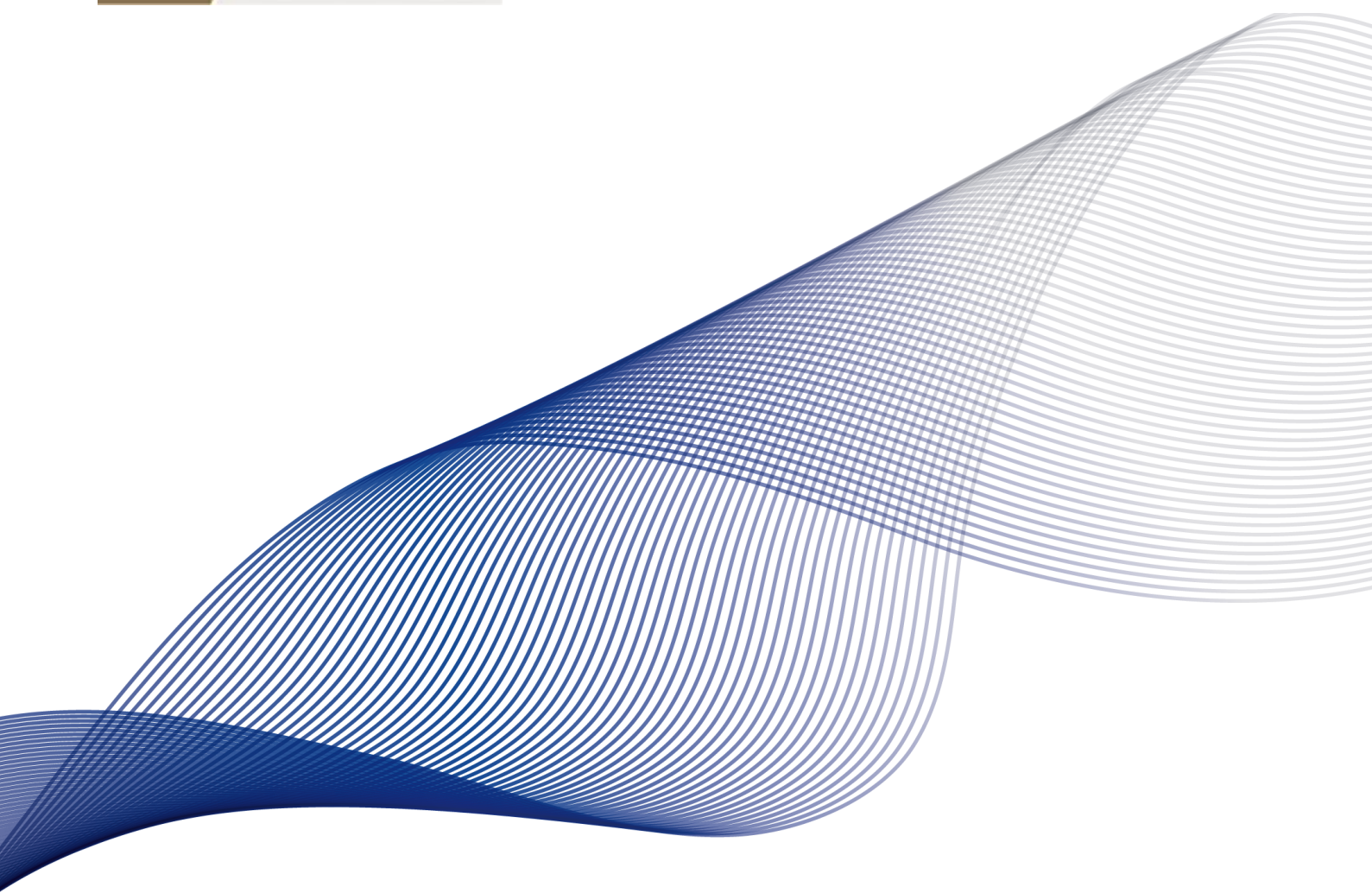
MARKET INSIGHT

JUNIO 2021

CITYWIRE
SWITZERLAND

TOP 50

INDEPENDENT ASSET MANAGERS 2021





El periodo estival debería traer aclaraciones importantes

Durante las últimas semanas, los mercados financieros no han mostrado un comportamiento claro, lo que no es ilógico si se consideran las evoluciones coyunturales.

La recuperación económica no está en entredicho, lo que impulsa el rendimiento aún satisfactorio de los activos que apuestan por un escenario de reflación sostenible (mercados de acciones, valores más orientados al ciclo).

No obstante, la continuación de la estabilización de los rendimientos de los bonos a largo plazo, particularmente en EE. UU., parece indicar que los inversionistas ya no están tan preocupados por el tema de la inflación, al menos en un horizonte a mediano y largo plazo.

De la misma manera, la constante presión a la baja sobre el billete verde durante el último mes supone un amplio respaldo de los inversionistas al escenario monetario "vendido" por la Reserva Federal; en otras palabras, las posibilidades de

Pareciera que los operadores del mercado se hubiesen posicionado "definitivamente" a favor de un escenario de presiones inflacionistas temporales y una normalización a la baja de estas presiones a partir de finales de 2021.

No nos disgusta en modo alguno esta idea, ya que coincide en líneas generales con los puntos de vista que venimos defendiendo desde hace varios meses. Sin embargo, nos parece que el consenso se está excediendo al adherirse tan "decididamente" a un único escenario en el frente de la inflación.

Aún nos quedan numerosas interrogantes sobre la coyuntura, especialmente en Estados Unidos, que serán determinantes para evaluar el riesgo inflacionista a mediano plazo.

En primer lugar, está la cuestión de la creación de empleo, que disminuyó en primavera. ¿Es esta tendencia duradera o no? Esto es algo que merecerá toda nuestra atención durante el

"Los mercados financieros siguen bajo la influencia de la cuestión esencial de la inflación."

FRANÇOIS SAVARY, CHIEF INVESTMENT OFFICER, PRIME PARTNERS

que suban las tasas de interés en Estados Unidos siguen siendo bajas, al menos durante los próximos 18-24 meses.

Según nuestro punto de vista, los mercados financieros siguen bajo la influencia de la cuestión esencial de la inflación. Es muy probable que esta situación se mantenga así durante los próximos 3-6 meses, en espera de poder tener una idea más precisa del carácter transitorio o no de la tensión en los precios que las últimas cifras publicadas han dejado entrever a nivel mundial.

En consecuencia, la moderada reacción de los mercados de bonos a los datos de inflación, que en general sorprendieron al alza, nos parece, al menos en parte, paradójica.

verano.

Además, será importante observar la evolución de los salarios asociada a la (probable) vuelta a una mejora más pronunciada del mercado laboral estadounidense. Una mayor presión salarial sería capaz de socavar los escenarios más optimistas en materia de inflación.



No menos importante es la cuestión del activismo presupuestario defendido por la administración Biden.

Las últimas semanas han demostrado que la construcción de un consenso bipartidista sobre las cuantiosas inversiones en infraestructuras está lejos de ser un hecho. Mientras que el gobierno parece dispuesto a moderar sus ambiciones -al menos en términos de cifras-, los republicanos no se



muestran más dispuestos a rendirse ante las sirenas de Biden.

En otras palabras, ahora está claro que tanto las cuestiones del plazo necesario para ejecutar tales gastos como las de los montos y las medidas de financiación (impuestos) siguen estando poco claras. Las respuestas a estas preguntas son cruciales para las perspectivas de crecimiento e inflación a mediano plazo. Es evidente que habrá que esperar hasta el verano para tener mayor claridad en este frente.

Aunque la cuestión de la inflación es menos relevante en Europa, donde las grandes capacidades de producción disponibles y una recuperación económica atrasada en comparación con EE. UU. pueden hacer pensar que el riesgo de que se descontrolen los precios es menos significativo, no debemos pasar por alto el hecho de que las recientes sorpresas económicas han estado orientadas al alza.

¿Puede el crecimiento económico europeo sorprender a los pesimistas? Seguimos convencidos de ello, tanto más cuanto que el plan de recuperación europeo ya está ratificado y listo para ser implementado junto con los planes nacionales de reactivación presupuestaria.

Al principio de este comentario, hablábamos de una especie de indecisión por parte de los inversionistas en mayo. Esto puede considerarse tanto una vuelta a la calma en el frente de los temores inflacionistas como una prueba de que se está a la espera de una mayor visibilidad del ciclo económico. Este último punto nos parece el más importante, ya que demuestra una "actitud" sensata por parte de los actores del mercado.

En efecto, es innegable que la recuperación en forma de V en 2021 es en la actualidad muy probable, dada la realidad de las cifras económicas de que disponemos, particularmente en el frente de los indicadores adelantados.

Ahora la gran pregunta que todos deben hacerse es si se normalizará la recuperación que esperamos, muy probablemente en el cuarto trimestre de 2021 en Estados Unidos y en la primavera de 2022 en Europa.

Hay que saber reconocer sus limitaciones y privilegiar la opción de la espera cuando faltan demasiados elementos para establecer un escenario "creíble" a mediano plazo.

Los meses de verano nos darán una mayor visibilidad en el frente del riesgo inflacionista, especialmente en el otro lado del Atlántico, lo que debería permitirnos tener en otoño una idea más clara de las perspectivas para 2022.

Podremos entonces intentar responder mejor a las preguntas sobre la celeridad y el alcance de la reducción de las compras de activos por parte de la Reserva Federal, que sin duda marcará el año 2022. Asimismo, será el momento de juzgar si el riesgo de que la economía estadounidense caiga en la estanflación no ha sido subestimado, como parece creerlo L. Summers.

Ahora que el control de la pandemia de la covid-19 es en gran medida una realidad en las economías desarrolladas, tras varios trimestres que no han sido fáciles para nadie, resulta bastante alentador que los inversionistas duden y tomen un poco de distancia.

Por eso no nos asustan las recientes evoluciones de los mercados y no las vemos como el inicio de una corrección bursátil.

Seguimos pensando que los bonos resultan poco atractivos y que la deuda pública carece de interés en una cartera diversificada. Mantenemos nuestro escenario de una tensión complementaria en los rendimientos durante los próximos trimestres, con un objetivo de rendimiento invariable a 2% en el bono a 10 años de EE. UU. a finales de 2021.

En cuanto a las acciones, hemos aprovechado las últimas semanas para reforzar el componente cíclico de las carteras, en consonancia con la tendencia a la reflación que se mantendrá durante los próximos meses.

Por el contrario, no hemos incrementado nuestra exposición global en las bolsas, considerando el fuerte rally de los mercados desde principios de año. Creemos que hay un margen para la consolidación de las ganancias del primer semestre y que éstas podrían ofrecer oportunidades en el marco de nuestra firme voluntad de seguir comprando valores en caso de debilidad.

El metal amarillo ha seguido subiendo tras la estabilización de las tasas de interés y la continua debilidad del dólar. Aunque mantenemos una visión positiva a mediano plazo, somos más cautelosos de cara a los próximos meses. Por ello, hemos seguido recogiendo beneficios en nuestras posiciones, a



la espera de un descenso de los precios que nos permita reposicionarnos.

La reciente evolución del dólar es un motivo de satisfacción, dada nuestra actitud prudente hacia esta moneda. Mantenemos nuestro objetivo de 1,25 frente al euro y seguimos recomendando una exposición limitada en el billete verde. No se descarta una extensión hacia los niveles de 1,30, pero dependerá, una vez más, de la evolución del riesgo inflacionario durante los próximos meses. Conservamos nuestra posición y esperamos que la paridad euro/dólar se mueva entre 1,20 y 1,2350 durante las próximas semanas.

Ciertamente pecamos de pesimistas en el primer semestre de 2021, al menos en lo que respecta a nuestra asignación en acciones. No obstante, esto nos ha permitido exhibir un excelente control de la volatilidad de nuestros perfiles de inversión desde el 1 de enero.

Aunque debemos reconocer nuestros errores, no debemos ignorar las evoluciones positivas; así, el mes de mayo permitió una reconfortante mejora del rendimiento de nuestras asignaciones. Un factor que corrobora nuestra decisión de no "precipitarnos" en las bolsas a cualquier precio y más en un contexto en el que están relativamente caras.

Una consolidación en verano podría ofrecernos puntos de entrada más interesantes. Llegado el caso, juzgaremos en función de los hechos si vale la pena entrar en ellos.

Ginebra, 2 de junio 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

Senior Investment Advisor

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.