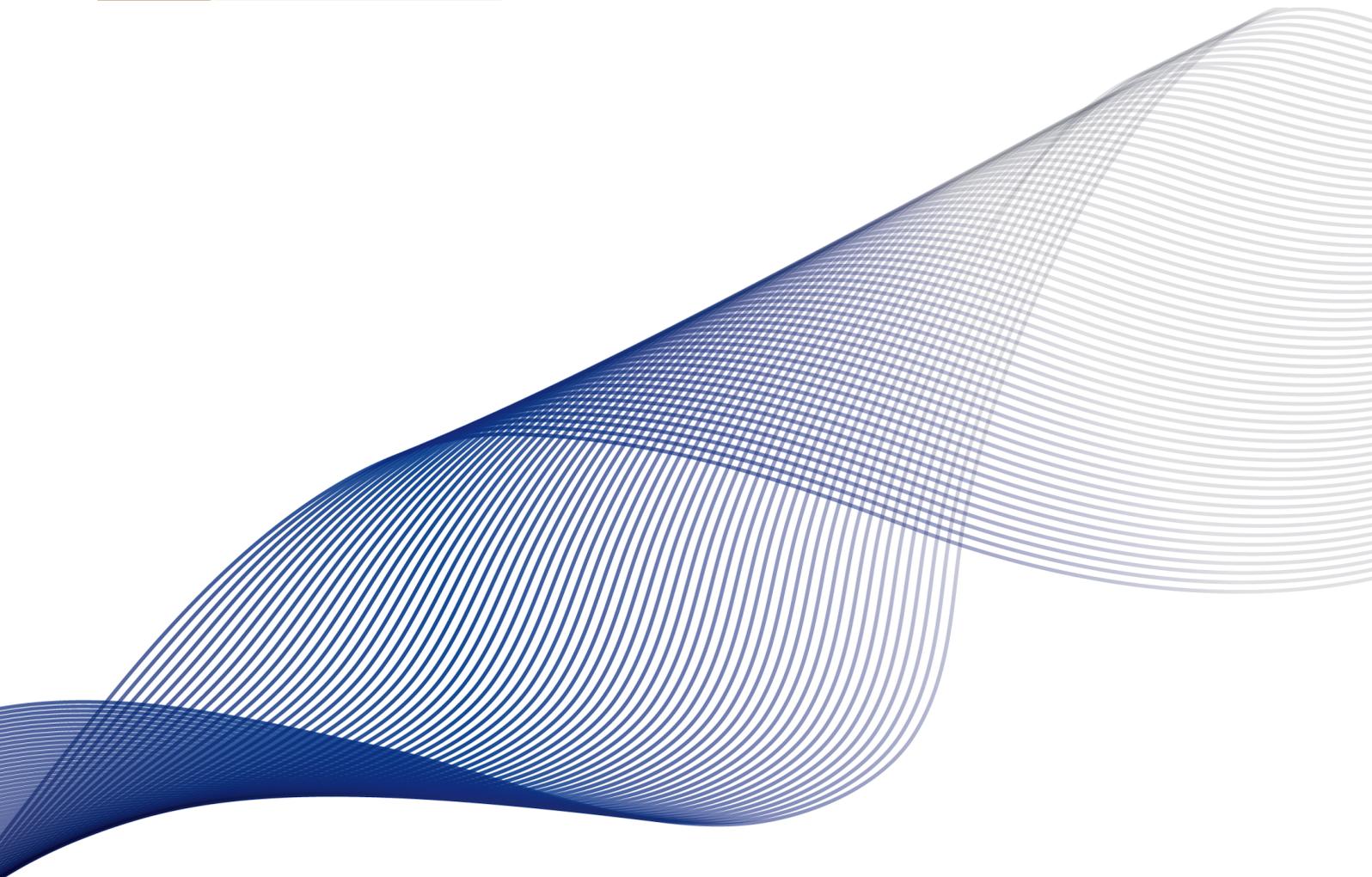


PP Prime Partners

— DEPUIS 1998 —

MARKET INSIGHT

AGOSTO 2021





Análisis de los Mercados

Agosto 2021

¡Un año 2021 más difícil de gestionar de lo que parece a primera vista!

Mientras una parte de Europa sigue esperando su llegada, el verano entrará sin embargo en su segunda fase, sinónimo (a veces) de un periodo más caótico para los mercados bursátiles.

Por lo demás, aparte de algunos breves momentos de volatilidad en julio, los mercados han seguido progresando durante las últimas semanas, estableciendo incluso récords históricos, en EE. UU. particularmente.

Con la notable excepción de China, los índices han superado sin dificultades las incertidumbres que se han acumulado durante los últimos meses, comenzando por la pandemia del covid-19.

La variante delta suscita no pocos interrogantes, aunque debemos alegrarnos de un hecho: a pesar de ser altamente contagiosa, no parece

serenidad ante estos datos, así como ante la relajación de las tasas de los bonos de EE. UU. a 10 años, esta actitud es, cuanto menos, sorprendente.

Es como si la Reserva Federal hubiera cumplido con su misión: convencer de que las tensiones inflacionistas serán temporales.

Los próximos meses nos permitirán ver esto con más claridad; sin embargo, nos parece que los mercados de bonos no están integrando el riesgo de ver que la inflación adquiera un carácter más sostenible tanto en Estados Unidos como en Europa. En este contexto, nuestra cautela con respecto a la deuda pública no varía, itanto más cuanto que las tasas reales no son compatibles con la fase de recuperación económica que se ha iniciado!

“El periodo estival no nos ha llevado a una actitud letárgica en cuanto al ajuste de nuestra política de inversión.”

FRANÇOIS SAVARY, CHIEF INVESTMENT OFFICER, PRIME PARTNERS

generar una "explosión" de casos graves. Un efecto beneficioso de las campañas de vacunación que nos recuerda la importancia de continuar el proceso a fin de alcanzar la inmunidad de grupo lo antes posible.

En este sentido, las informaciones de las que disponemos nos llevan a formular la hipótesis de que no estaremos confrontados a un reconfiamiento generalizado en las economías desarrolladas, contrariamente a algunos temores que han alimentado los análisis de los mercados.

En el frente económico, la inflación sigue siendo la fuente de muchas preguntas, tras la publicación de los datos estadounidenses (IPC) que han mostrado claramente una continuación de la aceleración.

Aunque los operadores del mercado mostraron

De hecho, la cuestión de la recuperación coyuntural ha resurgido, y algunos expresan sus dudas sobre su capacidad para extenderse durante los próximos trimestres. Un vistazo a los indicadores adelantados de actividad económica, los índices PMI en particular, nos lleva a mantener nuestro escenario de una coyuntura sostenida en un horizonte de 12 meses; en otros términos, descartamos las dudas anteriormente mencionadas, que nos parecen exageradas y que aumentan por igual los riesgos de una nueva corrección en los mercados de bonos.

Así, mantenemos nuestro objetivo de un regreso de los rendimientos estadounidenses a 10 años a niveles de entre el 1,80% y el 2% de aquí a finales de 2021. Por lo tanto, se reafirma nuestra recomendación de





limitar la duración global de una cartera de bonos.

Todos estos elementos nos llevan a las interrogantes sobre la política monetaria que han ido cobrando fuerza durante las últimas semanas.

Esto se debe a la retórica cada vez más divergente entre algunos miembros de la Fed y a la confirmación de un cambio de "marco" en la gestión de las tasas por parte del BCE.

Seguimos convencidos de que J. Powell y sus colegas deberían anunciar un proceso de reducción de compras de activos en otoño antes de ponerlo en práctica a principios de 2022.

En cuanto al BCE, debería esperar un poco más antes de actuar, dado su objetivo de inflación a partir de ahora simétrico (en torno al 2%).

No por ello deja de ser cierto que de ahora en adelante habrá que integrar en una política de inversión el hecho de que la liquidez, que ha contribuido ampliamente al rally de los mercados bursátiles durante los últimos 15 meses, ya no podrá servir de sostén a las bolsas, las cuales tendrán que lidiar con los fundamentales económicos y la evolución del crecimiento de los beneficios.

En cuanto a esto último, los resultados excepcionales de las empresas para el segundo trimestre de 2021 son innegables. La cuestión de la normalización gradual de los beneficios se plantea, pero por el momento no parece capaz de desestabilizar a los inversionistas en un futuro inmediato. No obstante, esta interrogante será cada vez más importante a medida que nos acerquemos a 2022.

Todo ello nos lleva a pensar que el potencial de las bolsas a medio plazo (18 meses) no debe ser sobrevalorado, lo que no significa a su vez que veamos en esto una fuente de temor a una corrección importante en los mercados en un futuro próximo.

En efecto, las valoraciones caras de algunos mercados bursátiles y un entorno de tensión en los rendimientos de los bonos pueden provocar movimientos más erráticos en las acciones; sin embargo, una normalización monetaria prudente y una coyuntura aún satisfactoria nos llevan a limitar la probabilidad de una corrección bursátil.

Mantenemos entonces una actitud en la que damos prioridad al riesgo de las acciones en

detrimento de los bonos y a comprar a la baja cuando sea apropiado.

Además, ya que creemos en una recuperación "sostenible" de la actividad, pensamos que el tema de la reflación debería mantenerse durante los próximos trimestres, a pesar de la toma de beneficios que hemos visto desde mayo.

El periodo estival no nos ha llevado a una actitud letárgica en cuanto al ajuste de nuestra política de inversión.

En vista de la relajación de las tasas a largo plazo, que no creemos justificada, hemos limitado nuestro riesgo de tasas de interés reduciendo ciertas exposiciones en las deudas "más seguras"; al contrario, hemos reforzado nuestras posiciones en la deuda de alto rendimiento y corta duración. De esta manera, hemos incorporado nuestra idea de que las condiciones económicas de los próximos trimestres deberían ser "prometedoras" para la deuda corporativa y que ofrecen un *carry* satisfactorio.

En nuestra búsqueda de productos convexos para exponerse en los mercados de acciones, hemos aumentado nuestra ponderación en bonos convertibles.

En el frente de las exposiciones regionales em acciones, mantenemos una sobreponderación en Europa, en parte debido a la naturaleza más cíclica de los índices del viejo continente.

En cambio, hemos eliminado nuestra sobreponderación en las acciones emergentes, debido a la venta de una inversión en valores chinos. Las intervenciones reguladoras de las autoridades de Pekín no dejan de amplificarse y vuelve ilegible las evoluciones a medio plazo. Este regreso del dirigismo estatal no nos gusta. A pesar del mal rendimiento desde principios de año, hemos preferido separarnos de la inversión mencionada, mientras nos hacemos una idea más clara de las verdaderas intenciones de Xi Jinping acerca del papel de la economía privada en el Imperio del Medio.

En el frente de las temáticas de inversión, hemos aprovechado la oportunidad de su reciente consolidación para reforzar las inversiones orientadas a la "vuelta a la normalidad"; en otras palabras, hemos aumentado los valores cíclicos en nuestras asignaciones durante las últimas semanas.

Cabe señalar, además, que también hemos aumentado la ponderación de los ETFs de



índices. Este último movimiento se explica en parte por consideraciones técnicas (reducción de un producto de gestión activa tras la salida prevista del equipo gestión).

Last but not least, a pesar de la recuperación del billete verde durante las últimas semanas, no hemos modificado nuestra posición a favor de una revalorización de la moneda europea. Más allá de una evolución lateral que debería continuar a corto plazo, mantenemos nuestro objetivo de ver la paridad Euro/Dólar alcanzar los 1,25 en los próximos trimestres.

En conclusión, al margen de la eliminación de nuestro tema en las acciones chinas, los ejes principales de nuestra estrategia de inversión permanecen inalteradas en comparación con la primavera de 2021.

Por el contrario, la fuerte relajación de las tasas en la deuda pública nos ha llevado a reducir nuestras posiciones y a reforzar nuestra infrponderación en este segmento de los bonos en favor del efectivo y de la deuda corporativa de alto rendimiento con vencimiento a corto plazo.

Nuestra decisión a favor de la ciclicidad en la cesta de acciones no ha sido causa de decepción, más bien todo lo contrario. La tensión en los rendimientos que esperamos debe incitar a no exponerse al crecimiento a cualquier precio. Seguimos convencidos de ello. También seguimos recomendando un enfoque diversificado en términos sectoriales y apostamos por una recuperación de los temas relacionados con la "reflación".

En un año 2021 que es complicado debido a la evolución a veces errática de las tasas de interés, las divisas o, incluso, a las rotaciones sectoriales en el mercado de acciones, navegar no es una tarea fácil.

Seguimos comprometidos con nuestro postulado de que los ejes de una política de inversión deben ser reevaluados a diario a fin de hacer ajustes cuando sea necesario. A este respecto, los diferentes movimientos en nuestra asignación de activos, que hemos mencionado anteriormente, demuestran que estamos actuando de acuerdo a lo que decimos que hay que hacer.



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.