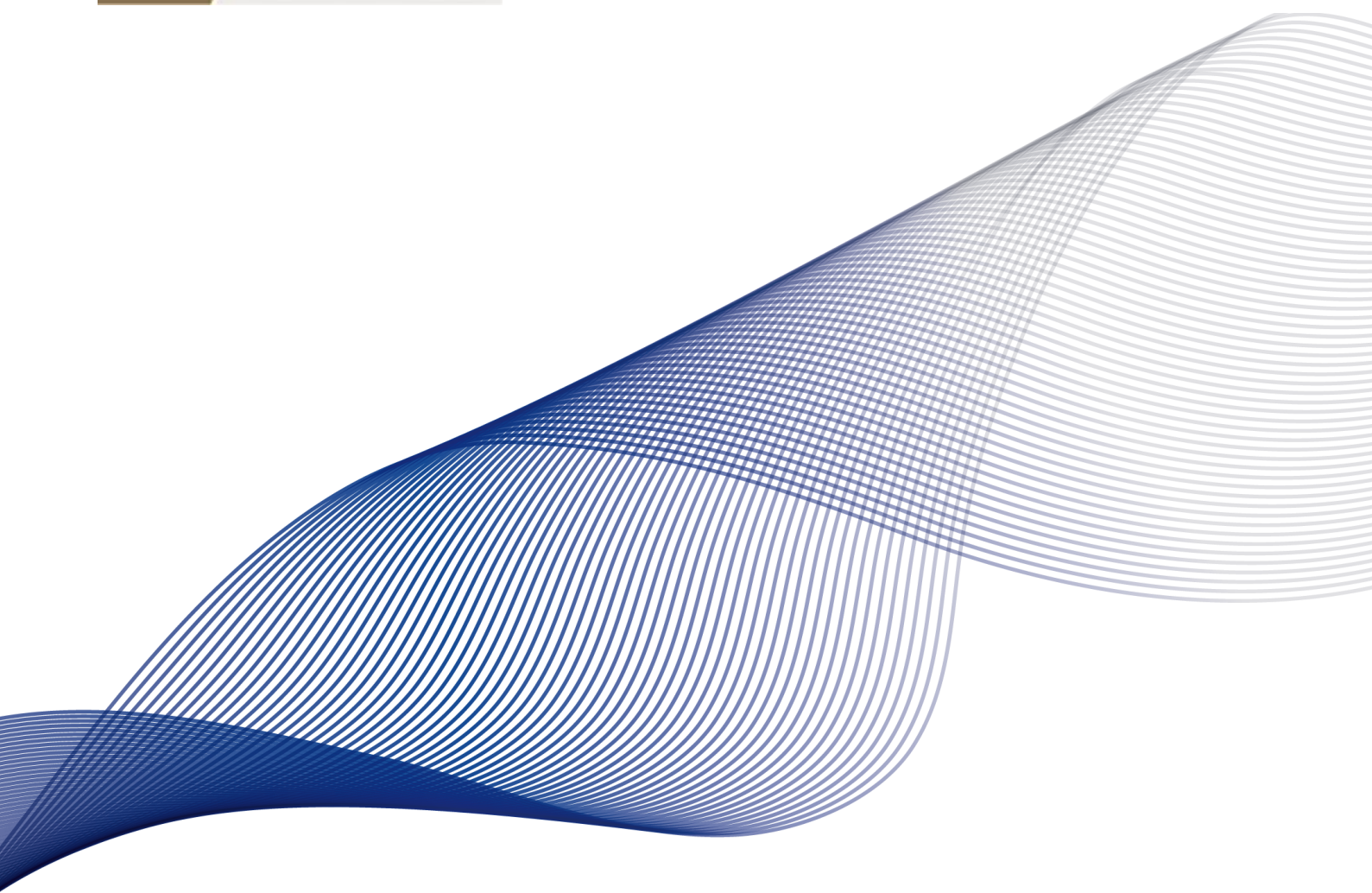


Prime Partners

— DEPUIS 1998 —

MARKET INSIGHT

SEPTIEMBRE 2021





Análisis de los Mercados

Septiembre 2021

iTan rápido como sea posible, tan lento como sea necesario!

La cuestión de la reducción de las compras de activos por parte de los bancos centrales, en particular la Fed, ha animado los mercados financieros durante todo el mes de agosto, aunque el fenómeno no ha sido ni mucho menos el único que con el que se han enfrentado los inversionistas.

Finalmente, el discurso de Powell, en el marco del simposio de Jackson Hole, ofreció la respuesta que los inversionistas buscaban sobre la posición que asumirá la Reserva Federal durante los próximos meses.

Al igual que el presidente suizo A. Berset, la política que el banco central estadounidense pretende seguir para completar su proceso de "tapering" será, pues, "tan rápida como sea posible, pero tan lenta como sea necesaria", muy a pesar de quienes deseaban una acción tan rápida como fuera posible.

actividad podría experimentar un giro desfavorable, lo que no es en absoluto deseable.

Llevamos varios meses defendiendo la idea de que el crecimiento mundial se normalizará de manera gradual y lenta durante los próximos trimestres.

Todavía no consideramos probable que la actual ola de la pandemia sea capaz de desviar la coyuntura de la trayectoria que prevemos, en parte porque los gobiernos deberían negarse a implementar medidas drásticas de confinamiento; de hecho, la estrategia de vacunación sigue siendo el centro de la lucha de los gobiernos europeos y estadounidense para contener la actual pandemia! En este contexto, recurrir a medidas comparables a las de las primeras oleadas de covid-19 no haría más que reforzar el bando de los "antivacunas" y plantearía necesariamente la cuestión de los costes financieros de una opción semejante.

"A partir de ahora la cuestión china es una fuente de muchos interrogantes"

FRANÇOIS SAVARY, CHIEF INVESTMENT OFFICER, PRIME PARTNERS

La decisión del presidente de la Fed no nos ha sorprendido, ya que es verdad que no vemos por qué iba a correr el riesgo de apresurarse, en un momento en el que habría que ser ingenuo para no ver las incertidumbres que imperan.

En primer lugar, está la economía, que muestra signos de fragilidad como consecuencia de una variante delta que sigue extendiéndose.

En este contexto, es muy difícil discernir en la inflexión de la coyuntura lo que obedece a la tendencia natural a una normalización del crecimiento y lo que está relacionado con la nueva ola de covid-19 en el mundo.

De ahí que, en un contexto como este, actuar con demasiada precipitación en el frente de la liquidez podría ser "peligroso"; de hecho, la

La cuestión china -ya que ahora debemos utilizar este término- es otra fuente de muchos interrogantes.

Hace ya varios meses que asistimos a lo que pareciera simplemente una toma acelerada de

la sociedad china por parte del Partido Comunista. Xi Jinping se reafirma cada vez más como el nuevo "Emperador Rojo" y algunos ya no dudan en compararlo con Mao! La vuelta a la ortodoxia (comunista) se presenta ahora bajo diferentes formas: políticas, económicas, financieras y, sobre todo, ideológicas. Aparentando discursos sobre la igualdad y la diferencia, es ciertamente la amenaza totalitaria que acecha, según algunos.

Imaginar una China que se cierra a las influencias exteriores ya no es una ficción, pese a que en los últimos veinte años se ha propiciado su integración en los flujos económicos y financieros mundiales.





Las consecuencias de este fenómeno para la economía china y mundial son difíciles de calibrar; en otras palabras, pueden ser fuentes de muchos temores en los próximos años.

No nos engañemos, los acontecimientos de los últimos meses en materia de reglamentación y afirmación de una ideología de "potencia" tienen pocas probabilidades de ser puestas en tela de juicio próximamente.

Algunos piensan que la elección de un nuevo equipo de dirigentes en 2022 es lo que motiva la acción de Xi Jinping, pues desea obtener la mayor homogeneidad posible a su alrededor en esta selección.

Esta hipótesis no es peor que las otras, pero se inscribe ciertamente en un contexto más amplio: la voluntad de afirmar el poderío chino durante los próximos años.

¿Cuáles serán las consecuencias para el crecimiento económico? He ahí una pregunta que debemos tomar en cuenta para el mediano plazo. ¿J. Powell ha tenido esto en cuenta al tratar de "posponer" la reducción de las compras de activos por parte de la Fed? Nada permite afirmarlo, incluso si nadie puede ignorar que una reducción en el crecimiento en China a corto plazo puede penalizar el ciclo global, incluso reforzar las presiones inflacionistas durante los próximos trimestres.

En este contexto, nos sentimos cómodos con nuestra reciente decisión de vender nuestra inversión en las acciones chinas, dada la falta de transparencia sobre la situación actual en ese país.

Del mismo modo, decidimos salir en agosto de las acciones niponas; las dificultades del gobierno para hacer frente a la epidemia de covid-19 y las perspectivas coyunturales que podrían verse afectadas por un crecimiento mundial más débil de lo previsto a raíz de los acontecimientos chinos nos llevaron a tomar esa decisión. No obstante, esto no significa que vayamos a reducir nuestra exposición en acciones, ya que reinvertimos el producto de esa venta en los mercados bursátiles estadounidenses y europeos.

Es cierto que las valoraciones son más caras en Europa y, sobre todo, en Estados Unidos. Sin embargo, las perspectivas económicas y de beneficios nos parecen más favorables y al menos más claras en un horizonte de seis y doce meses.

En general, seguimos decididos a privilegiar las acciones en detrimento de los bonos en una asignación diversificada, con una preferencia por los mercados bursátiles europeos en nuestra asignación regional.

Asimismo, mantenemos una exposición relativamente equilibrada en el plano sectorial, aunque debemos admitir que los valores más cíclicos nos han decepcionado durante los últimos trimestres. Por último, es importante tener en cuenta que no estamos sobreexponidos a los mercados bursátiles en el contexto de un año 2021 que parece muy bueno para las acciones.

Ciertamente, nos hemos dejado llevar por la cautela en nuestra decisión de esperar una consolidación para aumentar nuestra exposición en acciones durante los últimos meses.

Somos conscientes de ello, pero no se trata de reescribir la historia. Sea como fuere, no nos parece razonable utilizar toda nuestra munición en las bolsas en este momento. Por lo tanto, la ponderación neutra que mantenemos nos parece adecuada, al igual que nuestra clara infraexposición a los bonos gubernamentales, que no tienen atractivo, especialmente si la inflación resulta menos transitoria respecto a lo esperado.

En pocas palabras, nuestra asignación global ha variado poco durante las últimas semanas ante los acontecimientos mencionados; no obstante, se han modificado algunos detalles importantes (acciones chinas y niponas, aumento de la deuda de alto rendimiento a corto plazo o incluso reforzamiento de las exposiciones pasivas en detrimento de sus homólogas activas).

Mantenemos una parte en efectivo para aprovechar posibles oportunidades en las bolsas, mientras que nuestra asignación en bonos sigue ampliamente orientada a la deuda de alto rendimiento.

En conclusión, los interrogantes en el frente de la implementación de las políticas monetarias han constituido sin duda un factor importante para los inversionistas durante las últimas semanas, sin que, al final, las decisiones anunciadas hayan tenido un impacto significativo.

J. Powell ha encontrado ciertamente el mensaje adecuado para tranquilizar a los operadores del mercado. No decidir nada es a veces una opción



interesante, sobre todo cuando las condiciones son inciertas.

Es cierto que los próximos meses deberían permitirnos hacernos una idea más precisa del futuro de la coyuntura mundial, tanto en el frente del crecimiento como en el de la inflación. En este contexto, no hay que pasar por alto los acontecimientos en China, ya que, nos guste o no, lo que se perfila en Pekín no es algo que vaya a reforzar las perspectivas económicas mundiales. ¿Sería esto capaz de cambiar que nuestro escenario central para la economía mundial en los próximos doce meses? No lo creemos, pero estamos atentos a ese frente; así pues, es precisamente el riesgo de una desaceleración más fuerte de lo esperado de la coyuntura lo que debemos tener en cuenta a la hora de gestionar la asignación de activos.

En materia de previsiones coyunturales y/o de asignación de activos, la famosa frase de A. Berset puede ser un buen consejo. Esto no significa que la inacción deba prevalecer; al contrario, la adaptación sigue siendo una clave importante, tal como lo demuestran los ajustes de las últimas semanas en nuestra política de inversión.

Ginebra, 31 de agosto 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.