

Prime Partners

— DEPUIS 1998 —

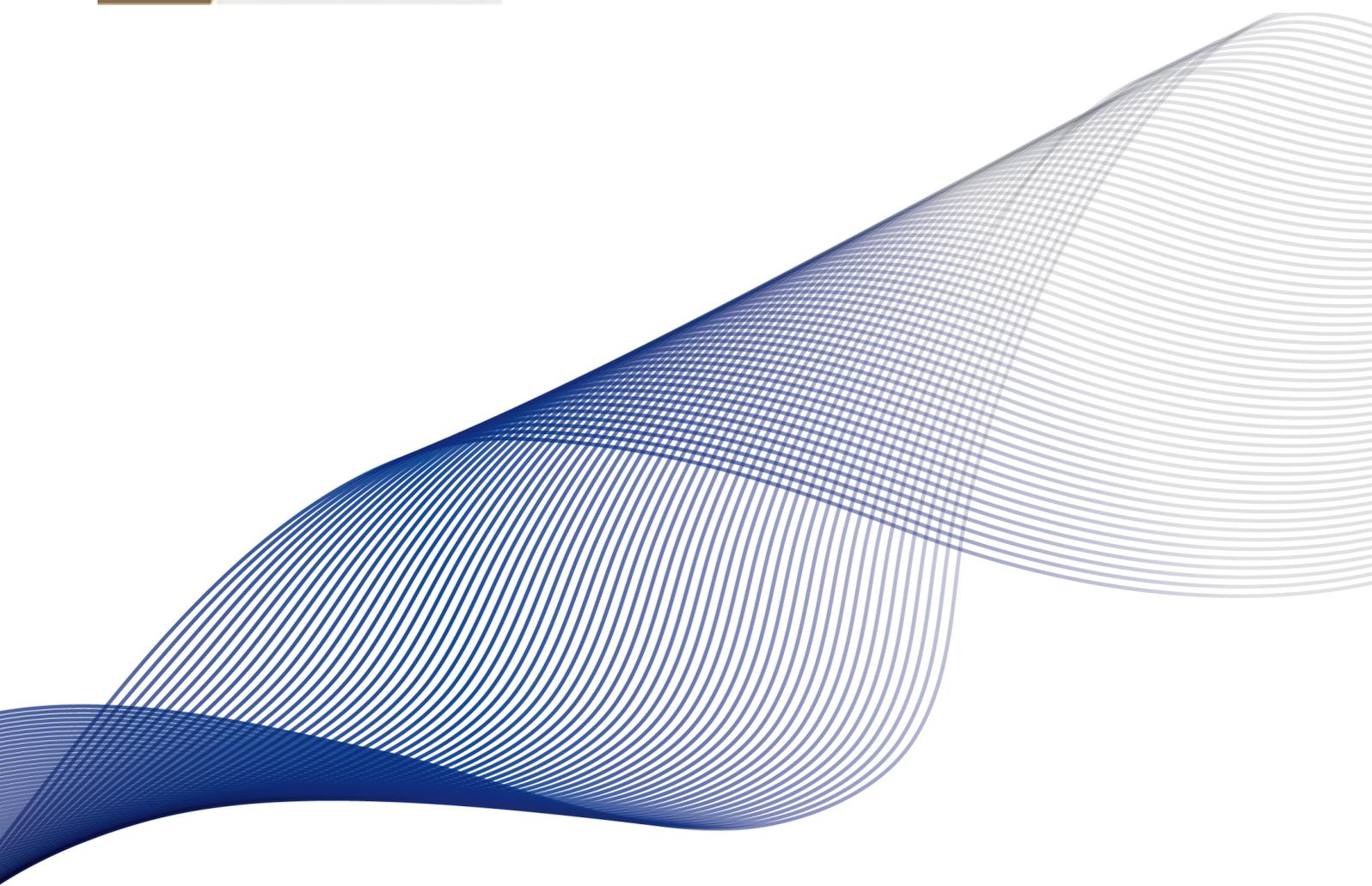
MARKET INSIGHT

OCTUBRE 2021

CITYWIRE
SWITZERLAND

TOP 50

INDEPENDENT ASSET MANAGERS 2021





La volatilidad atrae la atención de los inversionistas

Los meses transcurren de forma similar en los mercados financieros, al menos en lo que respecta al papel cada vez más importante del "newsflow" chino para los inversionistas internacionales.

En este sentido, durante el mes de septiembre se vio cómo la "saga" de Evergrande (inmobiliaria china) y su posible impago alimentó un retorno marcado -aunque temporal por el momento- de la volatilidad en las bolsas. A partir de ahora, si bien las preguntas sobre el pago de intereses de la empresa aún no tienen una respuesta clara, es probable que no estemos ante un riesgo sistémico global y que el gobierno chino haga lo necesario para reestructurar la empresa de la forma más "suave" posible.

En un plano más general para la economía mundial, el caso Evergrande es un factor negativo para las perspectivas coyunturales,

momento oportuno para evitar una mayor desestabilización de los inversionistas, escaldados por las incertidumbres chinas, la dificultad de la administración Biden para aprobar sus planes de estímulo, las persistentes limitaciones de la oferta que debilitan las cadenas de producción o incluso los indicadores adelantados que muestran signos cada vez más marcados de "estancamiento" tras varios trimestres de fuerte recuperación.

En este contexto, puede parecer sorprendente constatar que las tasas de interés estén sometidas a una tensión importante tras las reiteradas decisiones reconfortantes de la Fed. ¿Quizás esto se deba a que los inversionistas se han dado cuenta de que la Fed no se arriesgaría a poner en peligro la coyuntura mediante un cambio de rumbo monetario demasiado brusco? Otros prefieren verlo como una lógica reprecación del riesgo inflacionista a mediano

"La cuestión de reducción de las compras de activos por parte de la Fed encontró una respuesta positiva en septiembre"

FRANÇOIS SAVARY, CHIEF INVESTMENT OFFICER, PRIME PARTNERS

porque existe el riesgo de que pueda frenar la actividad china, que sigue siendo muy dependiente de la evolución inmobiliaria, y fomentar un desajuste persistente de los ciclos económicos entre las diferentes regiones del planeta durante los próximos trimestres

En consecuencia, aunque pensamos que el crecimiento mundial en 2022 debe normalizarse hasta niveles satisfactorios considerando el historial reciente, esta previsión puede venir acompañada de un riesgo a la baja. Sobre todo cuando los precios de la energía se disparan y la inflación, de manera general, puede erosionar el poder adquisitivo de los consumidores a corto plazo.

Sin embargo, la reciente decisión de la Reserva Federal de EE. UU., que validó nuestro escenario de un enfoque prudente y gradual en la gestión del proceso de reducción de compras de activos financieros, llegó en el

plazo, tras meses de "negación" durante el verano.

Los acontecimientos en China y el fortalecimiento provocado por la probabilidad de una desincronización de los ciclos confirmaría nuestro escenario central en materia de la inflación.

Sostenemos que las fuertes presiones de los últimos meses son temporales y apostamos al mismo tiempo a una progresión de los precios más fuerte de la que hemos visto durante los últimos años en un horizonte de 3 a 5 años.

El hecho de que los últimos acontecimientos en el frente de la covid-19 sean más bien tranquilizadores refuerza aún más nuestras expectativas sobre la inflación a corto plazo, ya que los fenómenos de "cuello de





botella" en ciertos bienes deberían desaparecer gradualmente.

De manera general, las últimas semanas no han aportado ninguna aclaración definitiva sobre el futuro de la economía mundial; así que es normal que sigan existiendo divergencias entre los inversionistas tanto desde el punto de vista de las expectativas de crecimiento como de la inflación.

En un contexto en el que nadie puede presumir de tener señales claras que puedan inclinar la balanza hacia una u otra dirección, no es por tanto ilógico que la volatilidad haya vuelto a la palestra -aunque sea temporal-, después de un buen mes de agosto para las bolsas.

En este sentido, nos complace el movimiento de consolidación de estas últimas. Ciertamente, el rendimiento de nuestras asignaciones se ha resentido, pero al menos nuestra decisión reafirmada el mes pasado de no comprar acciones a cualquier precio está demostrando ser acertada.

Seguimos convencidos de que los próximos meses deberían ofrecer una mayor visibilidad en el frente económico y que el año 2022 debería ser un año satisfactorio en el plano del crecimiento; además, la moderación de ciertos factores parasitarios debería favorecer una normalización de la inflación. En este entorno, seguimos pensando que las acciones tienen un potencial de revalorización moderado que las hace atractivas en comparación con otros activos más vulnerables, los bonos soberanos en particular. Sin estar sobreexpuestos en acciones, nuestra política de inversión favorece en gran medida a éstas en detrimento de los activos de renta fija, hecho que se ve reforzado por nuestra exposición en bonos convertibles.

A pesar de la reciente tensión, los tipos a largo plazo no han alcanzado niveles "acordes" con los fundamentales económicos que prevemos a mediano plazo.

Frente al alza de los rendimientos que estimamos en los próximos 3 y 12 meses, preferimos seguir infraponderados en la canasta de bonos de nuestras asignaciones.

Aunque los bonos soberanos y la deuda corporativa de alta calidad no nos parecen interesantes, mantenemos posiciones en deuda de alto rendimiento, teniendo siempre presente que la duración global de las carteras debe ser defensiva.

El mes pasado informamos de nuestra decisión de mantener una estrategia de compra a la baja en lo relacionado con las acciones.

No hemos realizado tal ajuste a pesar de la caída de los índices durante las últimas semanas. La consolidación de las bolsas ha sido, por el momento, muy limitada; no se ha dado forzosamente por terminada, habida cuenta de algunas cuestiones importantes, como la votación de los planes de estímulo de Estados Unidos y la cuestión del techo de la deuda en el país del Tío Sam, que constituyen incertidumbres susceptibles de alimentar la volatilidad en el futuro inmediato.

Asimismo, las exposiciones regionales de nuestras asignaciones en acciones siguen dando un lugar privilegiado a Europa, que debería beneficiarse de unos precios relativos más bajos en comparación con Estados Unidos y de un mejor comportamiento de los sectores más cíclicos en los próximos meses.

A este respecto, destacamos el buen comportamiento reciente de los valores financieros, en línea con nuestras expectativas, a raíz de la tensión en los rendimientos de los bonos durante las últimas semanas.

Aparte de la energía, el segmento de las materias primas ha decepcionado en los últimos meses, un fenómeno reforzado por los acontecimientos en China. Seguimos pensando que la confirmación de una recuperación sostenible en 2022 y un aumento tendencial de la inflación a mediano plazo deberían favorecer a este segmento del mercado.

Ante un año 2021 marcado por movimientos de rotación sectorial a veces "violentos", mantenemos un enfoque diversificado; en otras palabras, a pesar de su bajo rendimiento durante los últimos meses, los sectores cíclicos no deberían venderse a cualquier precio, especialmente en un entorno de alza complementaria de las tasas a 10 años de aquí a finales de 2021. Nuestro objetivo para el tipo de interés a 10 años en EE. UU. durante ese periodo es de 1,70%-1,75%.

En consonancia con nuestras expectativas, el dólar ha seguido su evolución lateral frente al euro durante las últimas semanas. Prevemos que esta tendencia se mantenga durante los próximos meses (márgenes 1,16-1,22). A más largo plazo, parece posible volver a la zona de los 1,25, sobre todo porque el resultado de las elecciones alemanas disipa el riesgo de un rápido retorno a la ortodoxia fiscal que tanto



perjudicó a la divisa europea durante la década anterior.

En conclusión, después de haber provocado inquietud durante el verano, la cuestión de la reducción de las compras de activos por parte de la Fed encontró una respuesta "positiva" en septiembre. La claridad del proceso definido por J. Powell y sus colegas ha disipado todas las incertidumbres sobre esta cuestión y nos alegramos de ello.

Al contrario, los interrogantes sobre la evolución del ciclo económico no cesan. Los numerosos acontecimientos en China siguen teniendo un impacto legítimo en el sentimiento de los inversionistas.

Por otra parte, los vencimientos mayores al otro lado del Atlántico plantean incógnitas que deberían resolverse durante las próximas semanas, sin que sea posible determinar si su resultado será necesariamente positivo.

En este contexto, no queremos precipitarnos en las acciones, si bien mantenemos una actitud de compra a la baja a mediano plazo.

Ginebra, 28 de septiembre 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.