

Prime Partners

— DEPUIS 1998 —

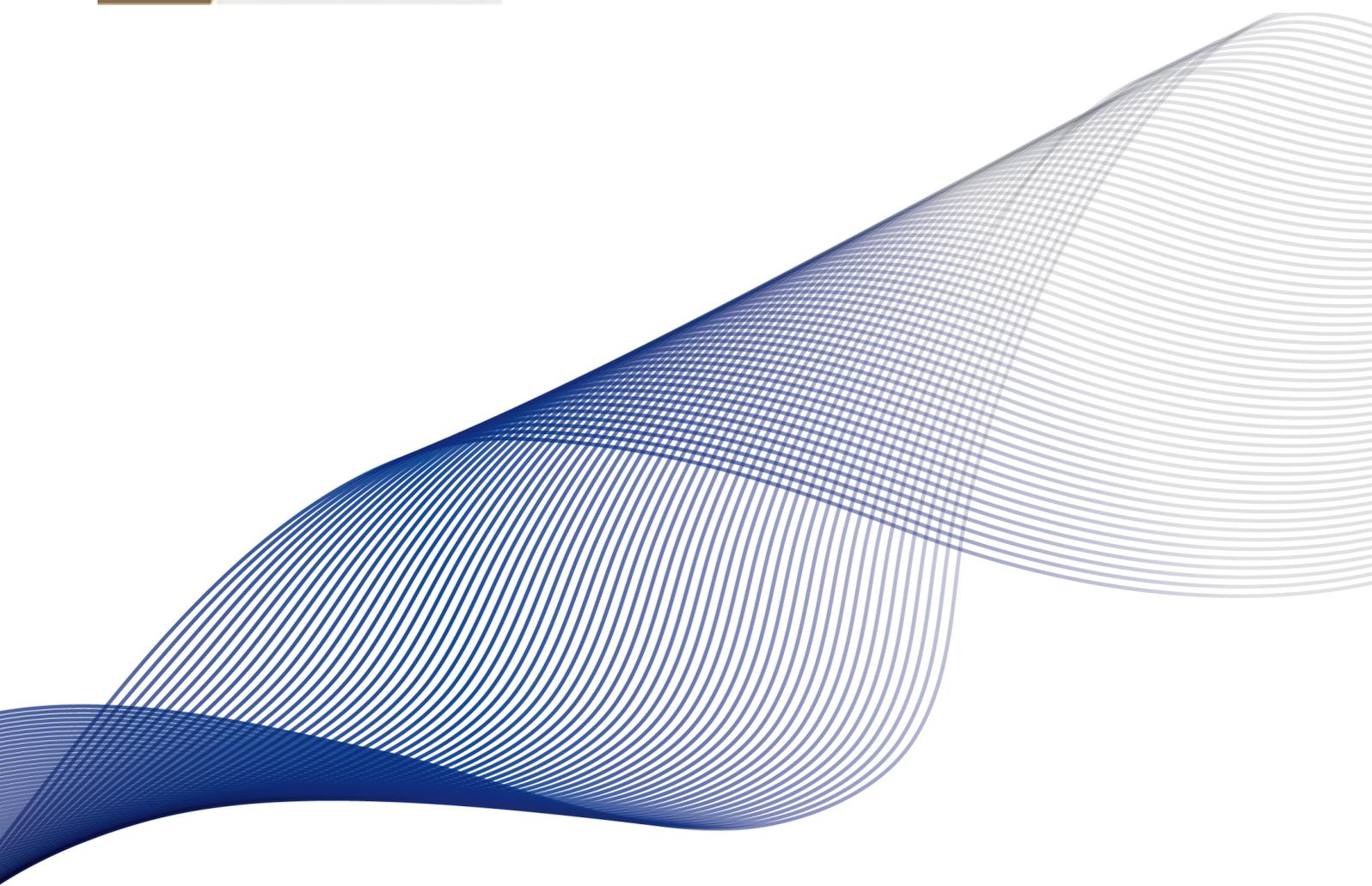
MARKET INSIGHT

NOVIEMBRE 2021

CITYWIRE
SWITZERLAND

TOP 50

INDEPENDENT ASSET MANAGERS 2021





Análisis de los Mercados

Noviembre 2021

Bajo la influencia de una buena temporada de resultados

El mes de octubre fue completamente diferente al anterior en los mercados financieros, sobre todo en las bolsas.

Tras las vacaciones de verano, los inversionistas regresaron con un estado de ánimo "dubitativo" respecto a las perspectivas coyunturales y financieras. Los temores cada vez mayores de una deriva estanflacionaria de la coyuntura habían favorecido así una consolidación de las acciones en septiembre (-4,6% en el S&P 500).

No obstante, las últimas semanas han estado marcadas por la vuelta al optimismo, gracias a los buenos resultados de las empresas, especialmente en los Estados Unidos y Europa. En este contexto, el principal índice de Nueva York (S&P 500) cosechó un rendimiento del 7%, una progresión mensual que no se veía desde

La situación resulta más incierta en el frente de la inflación, donde el fuerte aumento de los últimos meses sigue siendo una fuente importante de incertidumbres. En este contexto, las últimas semanas no han aportado mayor visibilidad, ya que los cuellos de botella en el proceso de abastecimiento de materias primas y otros componentes necesarios para la producción final de bienes siguen siendo importantes.

En cambio, se debe señalar que hay varios factores que justifican mantener la idea de que pueda haber una desaceleración del aumento de los precios a principios de 2022. En primer lugar, el cambio de rumbo monetario debería confirmarse en la reunión de la Reserva Federal en noviembre; en segundo lugar, el plan de gasto social que ambicionaba la administración

"Las fases de cambio de rumbo monetario suelen ser más complicadas para los mercados bursátiles."

FRANÇOIS SAVARY, CHIEF INVESTMENT OFFICER, PRIME PARTNERS

noviembre de 2020, cuando se hizo el anuncio de las vacunas contra la Covid-19.

Ahora bien, la situación en el frente coyuntural no cambió de manera significativa en octubre, pues se sigue entreviendo una desaceleración (lógica) del crecimiento y un control insuficiente de las presiones inflacionistas a corto plazo.

A pesar de esto, los operadores del mercado se han sentido reconfortados por el hecho de que las sorpresas económicas han repuntado recientemente, sobre todo en Estados Unidos, abriendo con ello la vía a un crecimiento satisfactorio durante los próximos 6 y 12 meses.

No podemos sino alegrarnos de ver a los inversionistas volver a la "razón" en cuanto a sus expectativas relacionadas con la actividad a medio plazo; de hecho, seguimos con nuestra idea de que la expansión debería normalizarse lentamente hasta alcanzar niveles bastante satisfactorios durante los próximos trimestres.



Biden será mucho menor de lo previsto inicialmente (1,75 billones en lugar de 3,5 billones), lo que debería limitar el riesgo de una deriva inflacionista duradera; por último, si bien no se puede negar que la situación de los salarios mejora, también hay que tener en cuenta que los mercados de trabajo aún no han vuelto a la normalidad, por un lado, y que los beneficios de productividad permiten, al menos en parte, compensar los

ganancias salariales, por otro.

En pocas palabras, parece difícil sostener que los datos económicos hayan sido la causa del retorno del optimismo en los mercados financieros.

Del mismo modo, el apoyo del que se han beneficiado las bolsas no ha venido por el lado de las tasas de interés; tal como los rendimientos de los bonos a 10 años en dólares,



que han alcanzado el 1,70% durante las últimas semanas, el proceso de presión sobre el coste del capital a largo plazo ha resultado ser, más bien, un lastre para los mercados bursátiles en octubre. Además, el mes terminó con un fuerte repunte de los rendimientos a 2 años, lo que demuestra que los inversionistas están cada vez más convencidos de que la autoridad monetaria estadounidense se verá obligada a realizar varias subidas de las tasas en 2022. En otras palabras, unas expectativas que están "lejos" de representar una perspectiva halagadora para las acciones, a priori!

En consecuencia, hay que rendirse ante la evidencia: son los buenos resultados de las empresas durante el tercer trimestre de 2021 los que han dado un nuevo impulso a las acciones, incluso si la temporada de presentación de informes aún no ha terminado.

Si bien es cierto que las expectativas del consenso en este frente se habían revisado a la baja con anterioridad, las cifras presentadas, tanto de ventas como de márgenes, disiparon los temores de un marcado descenso de la rentabilidad.

Cabe señalar, sin embargo, que aunque se batieron récords históricos en algunos índices (S&P 500), los rendimientos entre los sectores y dentro de estos últimos no fueron homogéneos.

De forma general, el reciente repunte de las bolsas se inscribe en el movimiento más amplio de fuertes rotaciones sectoriales y diferenciación del rendimiento de los títulos individuales que marca el año 2021,

Desde el punto de vista de nuestra estrategia de inversión, no hemos modificado las principales opciones en marcha. Seguimos privilegiando las acciones en detrimento de los bonos, sobre todo gubernamentales.

El aumento de las acciones, que efectuamos a finales de septiembre, resultó adecuado, sobre todo porque los valores financieros siguieron subiendo debido a sus buenos resultados y a las condiciones más favorables en el mercado de las tasas de interés.

A pesar de que las bolsas reflejan valoraciones caras, hay que reconocer que los bonos y el efectivo no son alternativas muy atractivas en el contexto actual.

En este sentido, el hecho de que la Fed tenga que ser prudente y pragmática en la ejecución de su programa de "tapering" debe conducir a

no exagerar el riesgo de una reducción masiva y rápida de la liquidez, que algunos destacan para defender perspectivas bursátiles prudentes en un horizonte de 6-12 meses

La combinación de una liquidez que seguirá siendo satisfactoria, a pesar de una reducción gradual, y unas perspectivas de beneficios de buena calidad (crecimiento del BPA entre el 7% y el 10% en 2022) puede contrarrestar los efectos negativos de presiones alcistas en las tasas a largo plazo durante los próximos trimestres. En este sentido, todavía no creemos que se den las condiciones para que las tasas de interés reales regresen a terreno positivo en los próximos quince meses.

Es cierto que las fases de cambio de rumbo monetario suelen ser más complicadas para los mercados bursátiles. Por lo tanto, es de esperar una mayor volatilidad en los resultados de estos últimos en los próximos trimestres; esto no significa que las acciones no tengan la capacidad de progresar en 2022, o incluso peor, que debamos esperar un rendimiento negativo.

Ciertamente, las alzas que se prevén son mucho más moderadas que las alcanzadas hasta ahora en 2022, pero una evolución coyuntural que reduzca los temores de una deriva estancacionaria de la actividad serviría para dejar un margen de progresión a los principales índices. Asimismo, nos sigue pareciendo que el riesgo de verse confrontado a una corrección está contenido, siempre y cuando el escenario de desaceleración gradual de la coyuntura y normalización razonable de las políticas monetarias se materialice en 2022.

Ginebra, 1^{er} de noviembre 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.