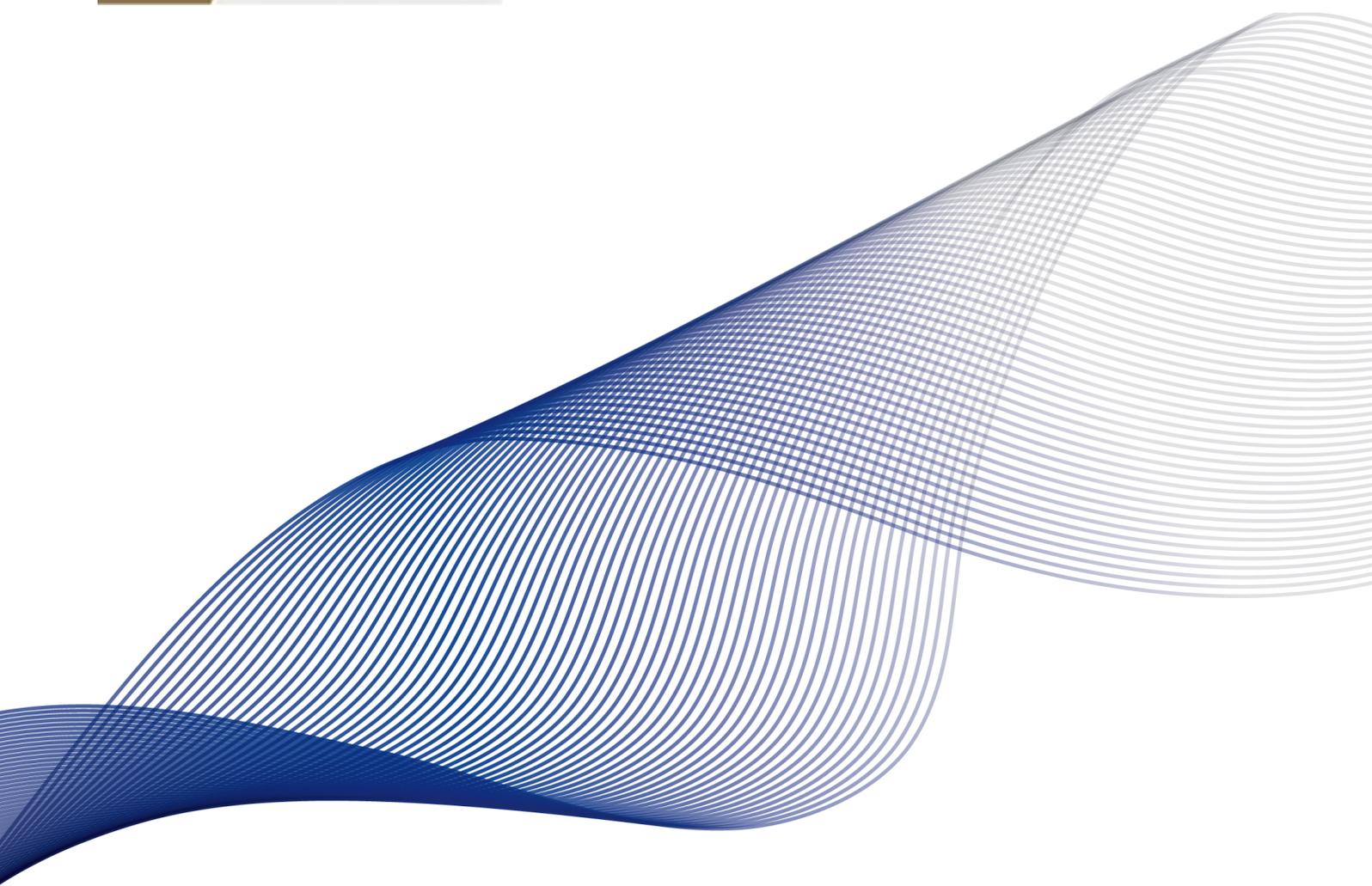


Prime Partners

— DEPUIS 1998 —

MARKET INSIGHT

DICIEMBRE 2021





Análisis de los Mercados

Diciembre 2021

¡Y sin embargo, las condiciones económicas estaban mejorando!

Todo parecía ir bien durante las primeras semanas de noviembre, al menos en el plano económico. Si bien la inflación seguía situándose en un nivel preocupante en muchos países, las cifras económicas y los indicadores adelantados de la coyuntura apuntaban en gran medida hacia una expansión muy satisfactoria en 2022.

En este sentido, nadie podía negar que el repunte de las sorpresas económicas, en Estados Unidos en particular, podría dar lugar a expectativas legítimas relacionadas con una subida complementaria -aunque obviamente más moderada- de los activos de riesgo para 2022.

Por otra parte, la confirmación de J. Powell para un segundo mandato al frente de la Reserva

trata de una reacción momentánea en espera de que los inversores afinen sus escenarios para los próximos trimestres?

Aunque el hecho de que las valoraciones de las bolsas estuvieran relativamente caras dejaba poco margen para el súbito aumento de la incertidumbre inducido por la variante ómicron, responder a esta pregunta, sin embargo, resulta un reto dada la escasa información de la que disponemos sobre la naturaleza de la variante.

No obstante, observar que los mercados se comportan como lo hicieron cuando apareció la covid-19, cuando el mundo no estaba en absoluto preparado para afrontarlo, puede parecer excesivo a primera vista.

En definitiva, las evoluciones en el frente

“Las informaciones de las que disponemos no justifican una reducción del riesgo global de las carteras.”

FRANÇOIS SAVARY, CHIEF INVESTMENT OFFICER, PRIME PARTNERS

Federal fue una buena noticia, ya que garantiza la continuidad en el seno de esa institución, en un momento "crucial" para la economía estadounidense: la implementación de una política monetaria más restrictiva que debería marcar los próximos dos o tres años.

Todo ello sin contar con la covid-19, que una vez más volvió a sembrar el "pánico" en los mercados a finales de mes, bajo la forma de la variante ómicron en este caso.

Disponemos apenas de algunas precisiones sobre la realidad de esta variante, cuyo análisis se lleva a cabo al tiempo que escribimos estas líneas, aunque ya es noticia que se está expandiendo rápidamente y que está apareciendo en varias partes del mundo.

¿Se mantendrá el violento retorno de la volatilidad en los mercados financieros -ya sea de las acciones, las divisas o los bonos- o se

pandémico plantean obviamente la cuestión de saber si debemos revisar las perspectivas que nos habíamos trazado anteriormente para 2022. En ese sentido, no nos parece razonable modificar, tal como están, las hipótesis que formulábamos el mes pasado, al menos en cuanto a las líneas generales del escenario.



Seguimos convencidos de que la expansión económica debería confirmarse el próximo año y de que cabe esperar una normalización de las tasas de inflación a partir del final del primer trimestre, particularmente en las economías desarrolladas.

La aparición de la nueva variante complica aún más la labor de los banqueros centrales, si es que ello es posible.

Aunque los indicios de una posible aceleración del tapering en los Estados Unidos se habían visto reforzados -con la mira puesta en la posibilidad de que la Fed subiera sus tipos directores más rápido de lo previsto en 2022-,



la probabilidad de este escenario tiende ahora a disminuir.

Por lo demás, no podíamos tener una prueba más concreta de la importancia que la cuestión monetaria y las expectativas correspondientes iban a tener para el precio de los activos financieros durante los próximos trimestres. Este es un punto que hemos señalado ampliamente en nuestra última publicación.

En las semanas previas a la variante ómicron, no habíamos modificado nuestra política de inversión. Nuestra voluntad de mantener una posición sobreponderada en las acciones en detrimento de los bonos, la cual hemos reforzado durante los últimos meses, no se había modificada.

Los últimos acontecimientos no nos han llevado a cambiar de rumbo. En vista de las "violentas" reacciones observadas en los mercados, que parecen ser más el resultado de un "pánico" que de hechos concretos, esta actitud nos pareció la más correcta, aunque el rendimiento de nuestras asignaciones se viera afectado.

Una vez más, las informaciones de las que disponemos sobre la virulencia y los riesgos de la variante ómicron no justifican la toma de una decisión precipitada en busca de reducir el riesgo global de las carteras.

Los principales ejes de nuestra política de inversión permanecen inalterables:

1. Aunque es posible que los temores relacionados con la pandemia, exacerbados por las noticias recientes, pesen sobre el consumo a corto plazo, no creemos que puedan llevar a poner en duda una subida de los tipos de interés en Estados Unidos en 2022. En general, el cambio de rumbo monetario se mantendrá en las principales economías, aun si su ritmo pueda levantar dudas durante en los próximos meses.

2. En un contexto de expansión económica que se confirmará y teniendo en cuenta que las presiones inflacionistas no están suficientemente contenidas a corto plazo, el entorno fundamental sigue siendo negativo para los bonos.

Por lo tanto, el rendimiento de los bonos estadounidenses a 10 años podría acercarse a los 2,25%-2,50% en 2022. Se sigue recomendando una política de

infraponderación de la deuda pública y de corta duración.

Por último, no nos parece oportuno apostar por un rápido aplanamiento de las curvas de tasas de interés en los próximos seis meses.

Aunque su potencial de revalorización es ahora más limitado, nos parece que la deuda corporativa -especialmente la de alto rendimiento- debería privilegiarse en una canasta de bonos, especialmente en el caso de los inversionistas menos agresivos.

3. Las acciones ofrecen márgenes de progresión en consonancia con el crecimiento de los beneficios que pueden esperarse en 2022, a saber, en torno al 8-9% en el caso de los mercados desarrollados.

Debido a una valoración menos cara y al hecho de que el ciclo económico de EE. UU. está más avanzado que el de Europa, por un lado, y a que el riesgo de las tasas de interés es mayor del otro lado del Atlántico, por otro, creemos que los títulos europeos son más atractivos.

4. Nuestras expectativas relacionadas con las tasas de interés, de acuerdo con nuestra previsión de una expansión económica que no se verá invalidada, nos siguen llevando a favorecer los segmentos más cíclicos del mercado, especialmente los financieros. También hay que considerar algunos sectores más defensivos que ofrecen mayor visibilidad, como el farmacéutico.

5. A pesar de un comportamiento decepcionante desde el mes de junio, el euro conserva sus virtudes de diversificación en el contexto de 2022. Mantenemos nuestra opinión negativa sobre la divisa estadounidense, aunque haya repuntado "fuertemente" durante los últimos meses.

El doble déficit (fiscal y comercial) de EE. UU. es un factor negativo para el dólar; además, las perspectivas de una subida de las tasas estadounidenses están ya ampliamente integradas por los operadores del mercado, mientras que la rentabilidad real del billete verde dista mucho de ser tentadora. Finalmente, el dólar es la divisa que tiene más posibilidades de perder con la aparición de la variante ómicron, debido a una probable revisión a la baja de las previsiones con respecto al alza de los tipos directores en Estados Unidos.

Aunque no podemos descartar que la paridad euro/dólar a corto plazo toque los 1,10,



mantenemos un objetivo más cercano a 1,20 para finales de 2022.

Ginebra, 30 de noviembre de 2021

6. La fortaleza del franco suizo frente al euro no ha cesado desde mediados de año, pese a que no se ha beneficiado realmente de la aparición de la nueva variante de la covid-19.

Es cierto que la "fortaleza" de la moneda suiza nos ha tomado por sorpresa y sigue siendo sorprendente; ciertamente, su condición de valor refugio puede haber desempeñado un papel en el contexto de las dudas sobre la recuperación mundial que se expresaron durante el verano; sin embargo, los últimos datos económicos parecen mostrar que los temores sobre el crecimiento mundial no estaban justificados. Del mismo modo, la falta de reacción del BNS, que casi no intervino para contrarrestar la tendencia, puede haber contribuido a la revalorización de los últimos meses.

Ahora sobrecomprado, el franco podría volver a niveles más cercanos a 1,10 frente al euro a finales de 2022, tras la confirmación de que el crecimiento europeo se mantendrá a niveles muy satisfactorios y la decisión del BCE de reducir las inyecciones de liquidez en primavera.

Aunque el año aún no ha terminado, y a pesar de las importantes mejoras de los índices, hay que reconocer que los últimos meses no han sido nada fáciles. Los cambios en las expectativas de los inversionistas han provocado, tal como ocurrió durante los últimos días de noviembre, variaciones bruscas y a veces poco comprensibles en los precios de los activos financieros a lo largo de 2021.

Con los recientes acontecimientos en la covid-19, es muy probable que la volatilidad nos acompañe durante los próximos meses, sobre todo porque las fases de cambio de la política monetaria suelen ser fuente de muchas incertidumbres en el seno de la comunidad financiera. En este contexto, algunos consideran que la nueva situación en el frente del dominio fiscal -que somete la política monetaria a las necesidades de la estimulación fiscal- es un cambio fundamental, que justifica modificar la apreciación del impacto de un sesgo más restrictivo de la política monetaria sobre los activos financieros. Tendremos una prueba concreta de la validez de dicha teoría en 2022...

¡Le deseamos unas felices fiestas de fin de año!



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.