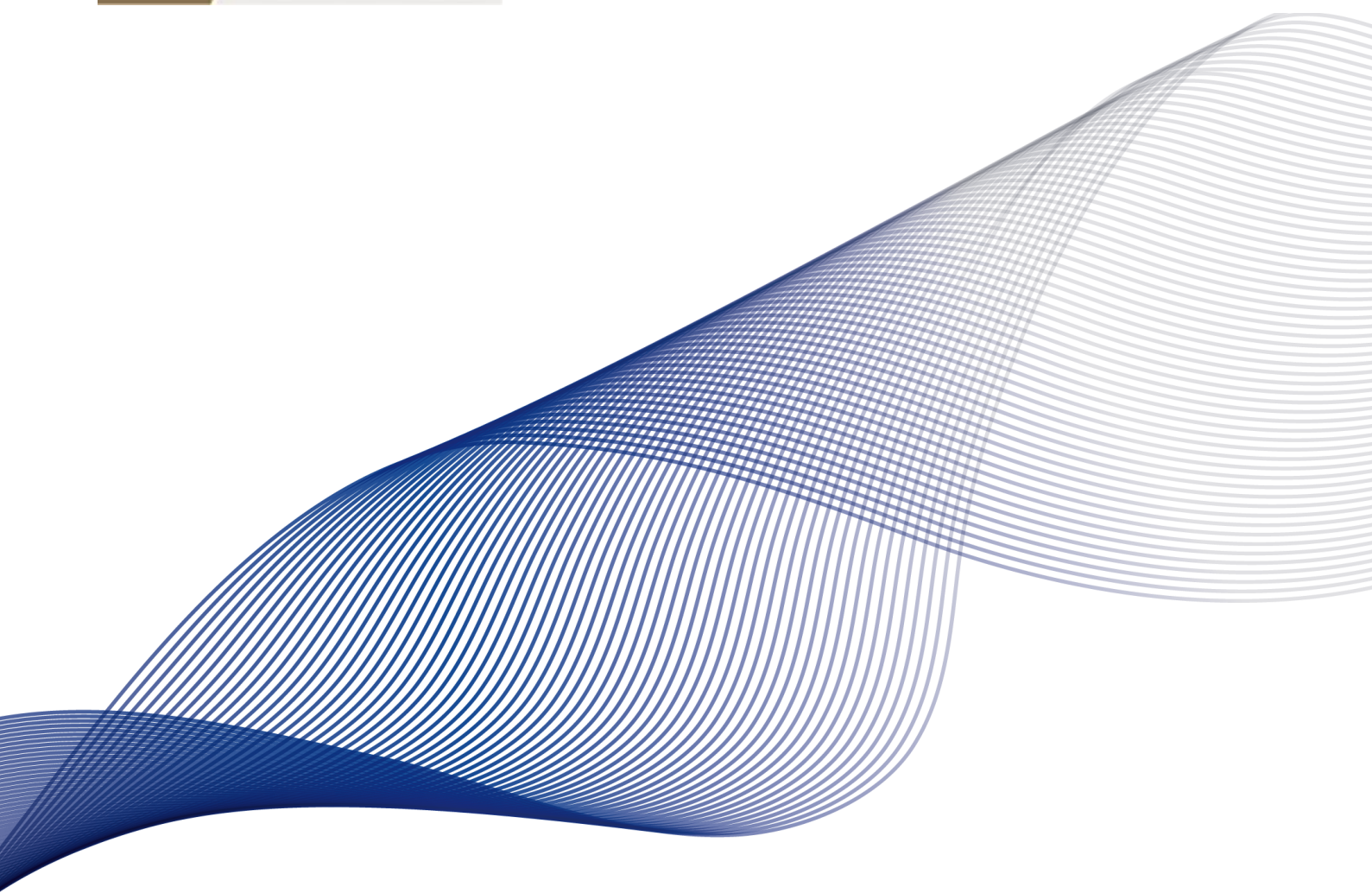


Prime Partners

— DEPUIS 1998 —

MARKET INSIGHT

ENERO 2022





Análisis de los Mercados

Enero 2022

2022: la preferencia por la acciones frente a los bonos sigue siendo válida

¡Hemos entrado en el nuevo año bajo la influencia del covid-19, de forma muy parecida a la del año pasado! Sin embargo, las últimas noticias en el frente de la ola ómicron parecen relativamente alentadoras, incluso si la contagiosidad de esta cepa se confirma cada día.

De manera general, la cuestión de la pandemia ha marcado en gran medida el último trimestre de 2021 en los mercados, provocando movimientos erráticos en todos los activos financieros. Además de esto, las condiciones económicas, en particular la decisión de la Reserva Federal de acelerar el proceso de cambio de rumbo de su política monetaria a raíz del escaso control de la inflación, también alimentaron la volatilidad de los mercados bursátiles y de los tipos de interés.

Es cierto que la perspectiva de ver a los banqueros centrales cometer un error

En este contexto, es muy razonable que la Reserva Federal proceda a un endurecimiento de política monetaria durante los próximos trimestres. Prever dos subidas de tasas en la segunda parte del año parece evidente. La probabilidad de una tercera subida de tipos sigue siendo incierta, dada la vacilación del Congreso estadounidense sobre la votación del último plan de estímulo (*Build Back Better*), cuya magnitud será mucho más moderada de lo que había contemplado la administración Biden.

Todo parece indicar que el entorno económico debería conducir a un alza complementaria de los rendimientos de los bonos durante los próximos doce meses. Si la irrupción de la ola ómicron y las incertidumbres asociadas nos habían llevado a moderar nuestras perspectivas sobre las tasas a 10 años en EE. UU., las últimas noticias nos incitan a reafirmar que podríamos llegar a la zona de los 2,25-2,50% en 2022; ese

"Seguimos siendo razonablemente optimistas para los mercados de acciones en 2022"

FRANÇOIS SAVARY, CHIEF INVESTMENT OFFICER, PRIME PARTNERS

"desastroso" para el ciclo económico en la gestión de la política monetaria debió alimentar las reacciones epidérmicas entre los inversores.

Mantenemos la opinión de que éstas son excesivas en un contexto en el que el crecimiento debería seguir siendo fuerte en 2022, a pesar de una probable desaceleración con respecto a los últimos dieciocho meses.

De la misma manera, aunque la fuerte subida de la inflación nos haya sorprendido por su magnitud en la segunda parte de 2021, nos mantenemos en un escenario de normalización de esta última a partir del segundo trimestre de 2022; en consecuencia, la inflación de los precios en EE. UU. debería volver a niveles entre el 3 y el 3,5% durante los próximos doce meses.



nivel seguiría siendo compatible con una expansión económica satisfactoria, ya que implica que las tasas reales largas deberían permanecer en territorio negativo a lo largo del año.

En pocas palabras, más allá de los movimientos a corto plazo relacionados con el crecimiento, que debería sufrir las consecuencias de la ola ómicron en lo concerniente a la volatilidad de las cifras trimestrales del PIB, la tendencia a una mayor expansión constituye el eje de nuestro escenario económico.

De la misma manera, y en una perspectiva a mediano plazo, nos inclinamos por la idea de que en los próximos años no volverán los temores deflacionistas; al contrario, nos parece que una inflación más fuerte debería marcar los años venideros debido a los planes para estimular la inversión que están emprendiendo o emprenderán los distintos gobiernos. Por otra



parte, la actual postura más "acomodaticia" de los principales tesoreros respecto a la inflación, forzada por el "dominio fiscal", también apunta en esa dirección.

Se le atribuye a J.M. Keynes el famoso adagio: "a la larga todos estaremos muertos". En nuestro caso, esto significa que por el momento debemos centrarnos en la gestión de los próximos doce meses para determinar nuestra política de inversión.

Por lo anteriormente expuesto, habrá comprendido que mantenemos una actitud prudente hacia los bonos, dadas las condiciones generales que no les son favorables.

El entorno de "restricción" monetaria que prevemos, en un contexto de expansión económica confirmada, incita a infraponderar los activos de renta fija en una cartera diversificada. Por otra parte, una estrategia que favorezca el cortoplacismo sigue siendo de actualidad, al menos hasta que no veamos la zona del 2,00-2,25% en la deuda pública estadounidense. Por lo tanto, seguimos ampliamente ausentes del segmento de la deuda pública en nuestras carteras de bonos.

Dada la compresión de los spreads durante los últimos dieciocho meses, se justifica ahora una mayor vigilancia en el crédito, especialmente en las deudas más seguras. El carry que ofrece la deuda de alto rendimiento puede ser un incentivo para mantener una exposición sin tener que invertir durante un tiempo demasiado largo.

Los bonos indexados a la inflación tuvieron un buen año en 2021. Aunque pueden ser conservados a corto plazo (3 meses), no recomendamos comprar a los niveles actuales, especialmente en EE. UU.; esta recomendación está en línea con nuestro escenario de un proceso de normalización gradual de la inflación estadounidense a partir del segundo trimestre de 2022.

Para los inversores que están infraponderados en esta clase de activos, se puede considerar la compra.

Las acciones dieron una buena cosecha en 2021, aunque no se debe ignorar el hecho de que el rendimiento de los distintos sectores fue muy desigual. Algunos de nuestros puntos de vista, en particular sobre la ciclicidad o los títulos de valor, resultaron ser decepcionantes. Somos muy conscientes de ello. Del mismo modo,

nuestra elección a favor de las pequeñas y medianas capitalizaciones no produjo los efectos esperados.

Uno siempre puede lamentarse del pasado, pero eso no es muy útil. La pregunta que surge ahora es saber si las decisiones tomadas deben ser mantenidas o revisadas.

Dada nuestra visión general, que apuesta a un crecimiento sostenible de los beneficios en 2022 (del orden del 10%), seguimos creyendo conveniente sobreponderar las acciones en una cartera diversificada; así, aunque la evolución que esperamos de las tasas de interés suponga un lastre sobre los múltiplos durante los próximos meses, una progresión de los índices en línea con los beneficios es absolutamente factible.

Del mismo modo, en el escenario de una expansión que se mantuviera, y tras su rendimiento relativo decepcionante en 2021, los sectores más cíclicos nos parecen que pueden ser capaces de superar el rendimiento en 2022. Por tanto, mantenemos nuestra exposición en el sector financiero, los valores relacionados con las materias primas o incluso en los valores vinculados a una recuperación del consumo.

Los periodos de cambio de rumbo monetario se asocian tradicionalmente a una mayor volatilidad en los mercados bursátiles. En consecuencia, también es importante mantener en la cartera acciones "sólidas" y con buena visibilidad.

Una mayor vigilancia de los títulos de alto crecimiento se justifica por el entorno de tasas de interés que prevemos durante los próximos meses, así como por la valoración cara de algunos títulos.

En el frente regional, los títulos europeos siguen estando ligeramente sobreponderados en comparación con sus homólogos US. Esto se debe tanto al retraso de Europa en la fase de recuperación como a una valoración más atractiva que en los Estados Unidos.

Los activos emergentes han tenido un mal año en 2021, tanto a causa de la covid-19 como de la influencia china que no dejó de impactar negativamente sobre ellos, las acciones en particular. Dada la valoración relativa interesante tanto en términos históricos como en el plano geográfico, recomendamos mantener una exposición que esté al menos en línea con los índices mundiales.



Las perspectivas de ver la gestión de la covid-19 desde un punto de vista favorable, las expectativas de crecimiento de los beneficios - que ahora no son muy elevadas- y un crecimiento mundial bien orientado deberían favorecer un mejor comportamiento de las bolsas, particularmente en Asia. China ofrece así oportunidades como para que las inversiones en los mercados expuestos a los precios de las materias primas puedan ser consideradas.

En el frente de las alternativas líquidas, algunos de cuyos resultados han sido decepcionantes en 2021, favorecemos las estrategias tácticas de bonos y las que tienen una exposición larga y corta en acciones.

Por otra parte, recientemente salimos de una inversión centrada en las tendencias macroeconómicas, cuyo rendimiento no estaba respondiendo a nuestras expectativas.

La divisa estadounidense ha tenido un excelente segundo semestre 2021, tanto a nivel mundial como frente al euro en particular. ¿Cuestiona esto nuestra recomendación de diversificar los activos al margen del billete verde? No lo creemos, al menos desde una perspectiva de 12 y 24 meses.

Es cierto que el dólar se beneficia a corto plazo del hecho de que su remuneración es más atractiva y de su ventaja en el ciclo internacionalmente hablando; en este contexto, es posible que la zona de 1,10 se alcance durante los próximos meses. No obstante, dado que consideramos que el proceso de restricción monetaria ya está ampliamente integrado en los precios, parece probable una depreciación de la moneda del Tío Sam en un horizonte de un año. Nuestro objetivo para finales de 2022 para la paridad Euro/USD es 1,18.

El franco suizo también tuvo una evolución favorable frente al euro durante los últimos meses. La moneda helvética nos parece sobrecomprada y el BNS seguirá interviniendo para debilitar el franco a mediano plazo; en este contexto, es poco probable que la autoridad monetaria se plantee subir sus tasa con el BCE. Una vuelta a 1,10 frente al euro nos parece posible durante los próximos doce meses.

Para concluir, seguimos siendo razonablemente optimistas con respecto a los mercados de acciones en 2022. Las bolsas representan un activo fundamental en una cartera diversificada. Por supuesto, el aumento

previsto será mucho más moderado que el de los últimos dieciocho meses, aunque sólo sea porque hemos entrado en una nueva fase de las políticas macroeconómicas.

Por lo demás, la "compresión" de la liquidez que supone el cambio de rumbo de la política monetaria iniciada debería fomentar un alza de la volatilidad durante los próximos trimestres. Es poco probable que la subida de las acciones que podemos prever siga una línea recta. Sin embargo, no hay que olvidar que las condiciones económicas y una actitud "benevolente" tanto de los gobiernos (planes presupuestarios) como de los grandes tesoreros no son a priori factores que deban animar a la gente a abandonar los mercados de las acciones.

Le deseamos un feliz y próspero año 2022.

Ginebra, 5 de enero de 2022



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.