

# Prime Partners

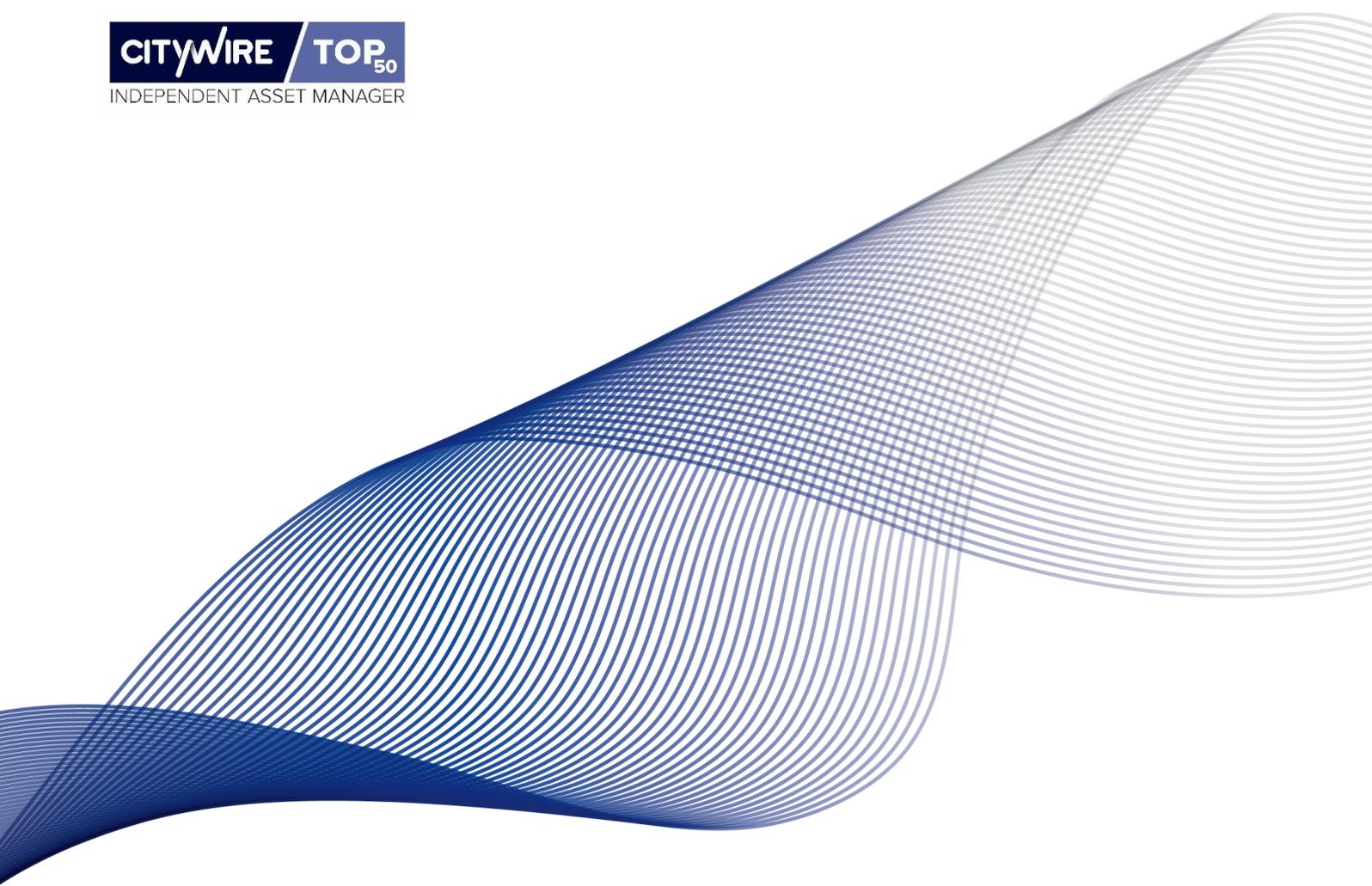
DEPUIS 1998

## MARKET INSIGHT

MARZO 2020

**CITYWIRE / TOP<sub>50</sub>**

INDEPENDENT ASSET MANAGER





## ¡El miedo regresa vengativo con los mercados y se transforma en pánico!

¡Febrero estuvo totalmente marcado por la influencia del covid-19!

Al inicio, los operadores se mostraron tranquilos ante la insistencia de que la epidemia estaba bajo control en el Imperio del Medio, lo que llevo a establecer récords para los activos de riesgo. En una segunda fase, la confirmación de una propagación del virus a otras regiones, particularmente a Europa, exacerbó los miedos, ocasionando una fuerte caída de las bolsas y un desplazamiento hacia activos más seguros, en especial los bonos.

No obstante, un examen más detallado del comportamiento de los mercados desde mediados de enero ya revelaba señales extrañas. Por ejemplo, la progresión de las bolsas se basaba en un número limitado de títulos, sobre todo de los

todo sabiendo que la falta de certezas alimenta los miedos más irracionales.

Si se intenta poner las cosas en perspectivas, se observará que el marco global de inyecciones de liquidez por los banqueros centrales no se pone en duda, al contrario. Luego, las cifras económicas publicadas durante las últimas semanas han confirmado que una estabilización de la coyuntura mundial se perfilaba en los albores de 2020. Finalmente, los últimos datos chinos sobre la evolución del covid-19 señalan más bien hacia una capacidad de controlar la propagación, una vez implementadas ciertas medidas.

Sin embargo, nadie se atreve a negar que la extensión de la epidemia hacia nuevos continentes constituye un hecho inoportuno, ya

### “Recomendamos no ceder ante el ambiente de pánico.”

FRANÇOIS SAVARY, CHIEF INVESTMENT OFFICER, PRIME PARTNERS

valores de momentum. Contrariamente, las acciones cíclicas apenas avanzaban y los valores refugios (USD, CHF, Yen, oro, deudas sin riesgo) progresaban dejando entender que “había fuego bajo las cenizas”. En otras palabras, los inversionistas no estaban necesariamente tan confiados como el alza de los índices podía hacerlo creer.

La fuerte caída de los activos de riesgo es comparable a los elevados niveles que alcanzaron las evaluaciones después del rally iniciado en otoño de 2019.

Tal como el índice VIX, que pasó de menos de 15 a 40 en pocos días, podemos hablar de un movimiento de pánico entre los inversionistas.

¡Ver que las acciones estadounidenses pierden más de 12% en menos de 10 días no es común! Asimismo, ¡la “poderosa” relajación del rendimiento de los bonos US más seguros es absolutamente extraordinaria!

En un contexto como este, no es fácil guardar la calma, sobre

que pone en tela de juicio la posibilidad de ver un control global de la situación para finales del primer trimestre de 2020, sin que por ello se pueda excluir de manera perentoria.

En este sentido, ¡es importante subrayar lo que estamos diciendo! Controlar no quiere decir que el problema del covid-19 vaya a desaparecer en las próximas semanas; esa nunca ha sido nuestra hipótesis.

Controlar equivale a demostrar, con cifras que lo respalden, que la propagación puede contenerse. A este respecto, como ya se ha dicho antes, los datos chinos son más bien alentadores.

Asimismo, la tasa de mortalidad de esta epidemia sigue siendo baja y no todas las personas parecen ser afectadas de la misma manera por el virus, al menos en lo que se refiere al riesgo de muerte.

La situación creada por la actual corrección de los mercados bursátiles no es agradable, sobre todo porque





el pánico se nutre de las incertidumbres generadas.

Es legítimo entonces revisar a la baja las perspectivas de crecimiento económico y de los beneficios para 2020. Teniendo en cuenta la fuerte reacción de los mercados a finales de febrero, puede considerarse que estos elementos ya están ampliamente incorporados en los precios.

La cuestión es saber si hay que ir más allá. ¿Hay que contemplar una recesión inminente y duradera capaz de ocasionar una caída aún más fuerte de los activos de riesgo durante las próximas semanas?

Seguimos pensando que el covid-19 no causará una recesión mundial duradera y que el repunte del crecimiento será tan fuerte como el movimiento a la baja que deberíamos ver en los próximos meses. Sigue pareciendo razonable pensar que estaremos confrontados a un movimiento en V del ciclo coyuntural y del crecimiento de los beneficios, dado el bajo riesgo de muerte de esta enfermedad.

Abordamos 2020 con una posición defensiva en las acciones y con el deseo de aprovechar las oportunidades de consolidación para neutralizar nuestra exposición, a raíz del acuerdo comercial entre EE. UU. y China, por un lado, y la política monetaria acomodaticia a nivel internacional, por otro.

Si bien el alcance y la rapidez de la caída de las bolsas nos sorprendió, no creemos que haya que renunciar a la idea de que tienen un potencial de recuperación, una vez se confirme el control de la propagación de la enfermedad.

Por lo tanto, estamos revisando nuestros objetivos con respecto a los índices, que por lo demás se basaban en unas expectativas de crecimiento de los beneficios inferiores a las del consenso.

Nuestra posición defensiva permitió amortiguar la reciente sacudida. Así, los instrumentos de protección, que habíamos renovado a principios de febrero, desempeñaron su papel en la reciente fase de corrección bursátil. Esperamos venderlos durante las próximas semanas.

En una segunda fase, podríamos realizar compras en los mercados, puesto que la simple venta de nuestras protecciones ¡no nos llevará de nuevo a posición neutra en las acciones!

Ante los acontecimientos de las últimas semanas, definimos un plan de acción, que revaluaremos de

manera permanente según la evolución del covid-19 y sus consecuencias para la economía mundial.

Como habrá comprendido, le recomendamos no ceder ante el ambiente de pánico.

Los motivos del sentimiento de los operadores siguen siendo insondables; a pesar de lo que muchos afirman, resulta complicado predecir los movimientos del sentimiento. La reciente corrección lo confirma de manera sorprendente.

¿Debemos prepararnos a un rápido repunte de los mercados como el que experimentamos a principios de 2019, por ejemplo?

Siguiendo una forma de “navegación visual” en el plano económico para los próximos meses, nos inclinamos a pensar que no será el caso. La sacudida de febrero necesita una fase de normalización de las condiciones de mercado antes de que podamos prever un repunte de las bolsas que nos devuelva a los niveles que se habían alcanzado a mediados de febrero.

La volatilidad debería mantenerse alta durante las próximas semanas. Además, seguimos firmes en nuestra posición de que el estado avanzado del ciclo económico no justifica una sobreponderación en acciones.

No ocultamos el hecho de que el crecimiento económico sufrirá por el mecanismo de pánico que se ha instalado a raíz del covid-19. En consecuencia, ajustamos el horizonte de tiempo en el que subyacen las opciones estratégicas reafirmadas anteriormente; en otras palabras, el tercer trimestre de 2020 debe integrarse en un escenario de recuperación de las bolsas, en vista de que el primer semestre del año se verá afectado por los efectos (temporales) del covid-19.

En conclusión, siempre es lamentable poseer activos de riesgo en momentos de grandes perturbaciones como las que marcaron la segunda mitad de febrero.

No obstante, encontramos cierto consuelo en el hecho de que afrontamos esta situación con una posición defensiva en los activos de riesgo; además, durante los últimos meses hemos animado a no acumular riesgos de crédito y de acción en las carteras, una decisión que no lamentamos. Al contrario, la reafirmamos y seguimos prefiriendo las acciones a los bonos corporativos.

Por último, los activos alternativos líquidos y descorrelacionados, que han desempeñado en parte su papel en el agitado contexto de las



últimas semanas, siguen siendo los instrumentos de inversión para tener en cuenta en un horizonte de 6 a 12 meses.

En pocas palabras, ¡no sólo hemos cometido errores!

Una proyección hacia el futuro y el rechazo a ceder ante el pánico, que parece haber conquistado a los operadores financieros, nos lleva a mantener el rumbo de compra a la baja en los mercados. Asimismo, seguimos privilegiando los bonos convertibles y los activos alternativos en las carteras, pues no queremos renunciar a nuestra política de gestión de riesgos.

Habíamos previsto un deterioro en la relación riesgo/rendimiento de las carteras en 2020, los últimos acontecimientos confirman plenamente la validez de esa hipótesis.

Ginebra, 1 de marzo de 2020



Prime Partners SA  
Rue des Alpes 15  
P.O. Box 1987  
1211 Geneva 1

[www.prime-partners.com](http://www.prime-partners.com)

## CONTACTOS

**François Savary**  
Chief Investment Officer

**Jérôme Schupp**  
Analyste Actions

**Julien Serbit**  
Portfolio Manager

T. 41 22 595 09 97  
[fsavary@prime-partners.com](mailto:fsavary@prime-partners.com)  
[jserbit@prime-partners.com](mailto: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.