

PP Prime Partners

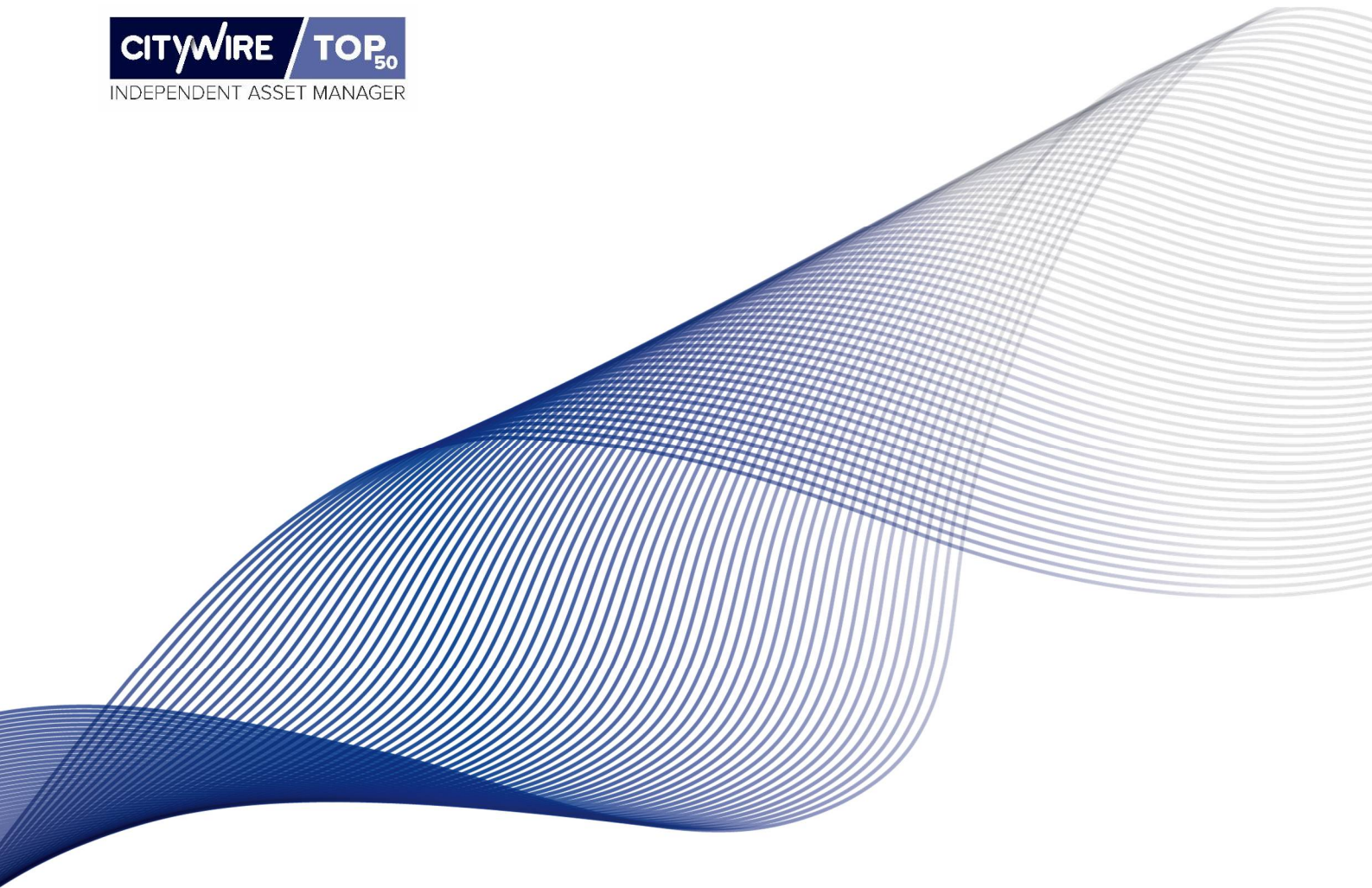
— DEPUIS 1998 —

MARKET INSIGHT

MAYO 2019

CITYWIRE / TOP₅₀

INDEPENDENT ASSET MANAGER



¡Nuevo récord histórico en Nueva York!

El índice S&P500 alcanzó un récord histórico durante las últimas semanas. La estabilización de la coyuntura mundial, al igual que las cifras económicas chinas y el PIB estadounidense para el primer trimestre de 2019, han estimulado el movimiento. Por otra parte, una temporada de beneficios de calidad aceptable, emparejada a tensiones políticas globales bajo control -como es el caso de los resultados de las elecciones españolas- contribuyó al alza de los activos de riesgo en abril.

De esto no habría que deducir que todo sucede para bien en el mejor de los mundos posibles, como lo expresaba magníficamente el Cándido de Voltaire.

Ciertos elementos deben hacernos mirar con prudencia el rally de los activos de riesgo.

En primer lugar, señalaremos, una vez más, el hecho de que el alza de las bolsas está asociada al relajamiento de los rendimientos de los bonos.

es menos inquietante, si se consideran las "manipulaciones" en las reservas de cambios a las cuales el banco central habría incurrido, según los informes recientes.

La tercera fuente de riesgo para la sostenibilidad de la progresión de los mercados está directamente relacionada a la mencionada anteriormente, bajo la forma de un aumento del fortalecimiento (generalizado) del dólar en el mercado de cambios. Actualmente, la divisa del Tío Sam coquetea con la zona de los 1,11 frente al Euro. La fuerza del dólar -sin mencionar su eventual amplificación- es una amenaza para el escenario de la recuperación mundial, ya que equivale a una contracción de la liquidez internacional. En consecuencia, estamos obligados a revisar nuestros objetivos en la paridad del Euro/Dólar para finales de 2019 en 1,18 y los márgenes de fluctuaciones a corto plazo en torno a los 1,10 – 1,15. Estos cambios no modifican, sin embargo, nuestra visión negativa en cuanto al dólar durante los próximos meses.

"Seguimos convencidos de que los inversionistas incorporan el escenario más optimista para la economía y los mercados"

FRANÇOIS SAVARY, CHIEF INVESTMENT OFFICER, PRIME PARTNERS

Esto puede abrir la pregunta sobre una forma de esquizofrenia (potencial) de los operadores de mercado, a no ser que se crea que el escenario de "ricitos de oro" está de vuelta. A este respecto, mantenemos nuestras dudas sobre el fortalecimiento del crecimiento internacional durante los próximos trimestres.

En segundo lugar, se apreciaron nuevos sobresaltos en los países emergentes durante el mes de abril, particularmente en Argentina y Turquía. Este punto no debe ser minimizado, aun si las condiciones de liquidez (mucho mejores que en 2018) deben incitar a no exagerar el riesgo de ver la inestabilidad de los países emergentes extenderse al mundo desarrollado.

La caída del Peso ha recordado lo difícil que es la coyuntura en América Latina. El caso turco no

La ausencia de señales que prueben una mejoría de la actividad en Europa constituye otra razón para ser prudentes. El sentimiento de que el viejo

continente seguirá siendo el enfermo de la economía mundial suscita dudas sobre la probabilidad de que un escenario de "goldilocks" pueda definir de manera sostenible la actividad mundial.

El panorama trazado hasta aquí puede parecer bastante sombrío y sugerir que estamos frente a una situación de peligro.

Esa no es nuestra intención. Sólo queremos resaltar los riesgos (que no son menores), mientras se va perfilando una

recuperación moderada de la coyuntura. La estabilización de la actividad, que esperábamos, ha comenzado y se confirma semana tras semana. En este sentido, lo realmente importante



es la amplitud que puede llegar a tener el repunte a partir de ahora y hasta finales de 2019. Dado que los riesgos no han desaparecido, tiene sentido hacerse la pregunta. Y aún más cuando la durabilidad de éste último es cuestionable.

En el frente de los beneficios, la temporada de los resultados es "positiva". Todo parece indicar que lo peor ha pasado, luego de dos trimestres lamentables desde el punto de vista del crecimiento de las ganancias.

Respecto al comportamiento de los mercados desde el inicio del año, debemos admitir que nuestro posicionamiento defensivo, a partir de marzo, se ha anticipado en demasía, en un contexto económico que a pesar de todo habíamos anticipado.

¿Estamos acaso demasiado inclinados a privilegiar la gestión de riesgos (cf: supra) en nuestra asignación? Podríamos considerarlo, si los resultados de nuestras asignaciones no mostraran una evolución más que satisfactoria. Este último punto se confirma sobre todo en el hecho de que hemos limitado significativamente la volatilidad de nuestras carteras, gracias a un enfoque más defensivo durante los últimos meses. En otras palabras, ¡las tomas de beneficios no sólo tienen desventajas!

Debido a una evaluación relativamente onerosa de los principales activos, alimentada por el sentimiento (¿exagerado?) de que nada puede impedir una extensión del ciclo económico y financiero, no aumentamos el riesgo global de nuestras carteras en abril.

Conservamos nuestra infraponderación en acciones y en bonos corporativos de los países desarrollados, en beneficio de la liquidez y de los productos alternativos líquidos. Seguimos comprometidos en invertir en productos descorrelacionados como medida de protección en caso de acontecimientos adversos en los mercados financieros.

Por otra parte, considerando el cambio de perspectivas a mediano plazo en la política monetaria de los países del G7, disminuimos el efectivo, a favor de estrategias alternativas de tipo *global macro* o *relative value*, orientadas hacia los activos de renta fija.

Después de haber dejado de lado la estrategia cuantitativa long/short en acciones globales en marzo, iniciamos una posición en un producto similar en acciones europeas, pero con un estilo discrecional y más concentrado. Reafirmamos nuestro interés por los instrumentos alternativos

líquidos en acciones, a pesar del escaso rendimiento de los últimos meses.

Cabe destacar que el oro, una vez más, no ha cubierto nuestras expectativas durante las últimas semanas. Mantenemos la recomendación de acumular a la baja, teniendo en cuenta nuestro escenario prudente en relación con el dólar y una evolución favorable del costo del capital.

Los mercados financieros guardan siempre sorpresas, ya sean buenas, como durante este año, o malas, como en el 2018, por ejemplo. Transitar las fases de exceso de los mercados es ciertamente lo más interesante, pero también lo más difícil de lograr para cualquier gestión basada en la asignación de activos.

Eurípides dijo: "La valentía no sirve de nada sin la reflexión". Tomar el tiempo de decidir es tanto o más valiente que actuar de una manera intempestiva. Este año, como a lo largo de los últimos 20, hemos decidido mantener el rumbo de nuestras decisiones, porque nos parecen que son las que se adaptan mejor a nuestra visión del entorno económico y financiero.

A este respecto, nos complace adjuntar la nueva campaña publicitaria que hemos puesto en marcha con el objetivo de celebrar nuestros 20 años junto a ustedes.



Le courage de la réflexion
au service de votre patrimoine.

"La valentía de la reflexión" resume bien, a nuestro parecer, los fundamentos de nuestra visión particular del mundo y nuestra capacidad para exponer el marco general que subyace en nuestras recomendaciones, permitiéndonos así satisfacer de la mejor manera sus expectativas de rendimientos.



Gracias a que tenemos la valentía de presentar cada mes nuestras reflexiones sobre los mercados, a fin de ser lo más transparentes posibles en nuestras decisiones, es que podemos esperar seguir contando con su confianza.

Hemos comenzado 2019 con ideas firmes: la gestión del riesgo y la necesidad de seguir una táctica en la gestión de una política de inversión. Más allá de los errores que hayamos podido cometer, esperamos haberlos convencidos de que actuamos de acuerdo a lo que decimos.

No vemos razón para cambiar los dos enfoques arriba mencionados, más aún cuando el repliegue de la volatilidad (índice VIX) nos parece excesivo, a la luz de los riesgos mencionados en la introducción.

En conclusión, seguimos convencidos de que los inversionistas incorporan el escenario más optimista para la economía, por un lado, y los mercados financieros y el carácter conciliador de los banqueros centrales está completamente integrado en los precios de los activos, por otro.

En este contexto, no hay que dudar en tomar beneficios o, al menos, de encontrar fuentes de descorrelación en una cartera diversificada. Esta idea ha sido la base de nuestras decisiones en los últimos meses e insistimos en ella. Una consolidación de las ganancias de los últimos meses sería conveniente. Estamos a la espera y aprovecharemos para afinar la puntería, si fuera necesario.

Ginebra, 29 de abril de 2019



PP Prime Partners

— DEPUIS 1998 —

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

Portfolio Manager

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.