

Prime Partners

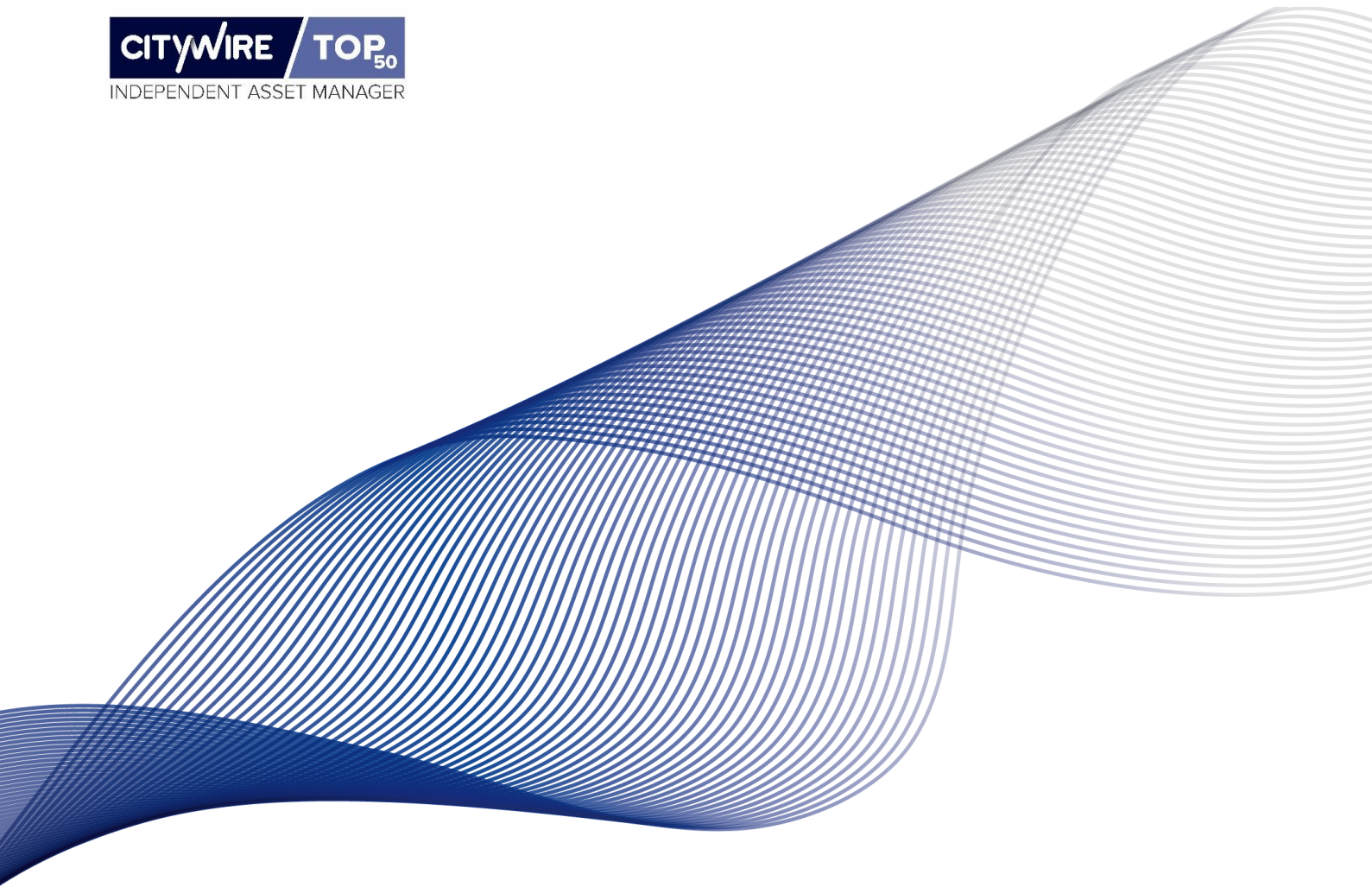
— DEPUIS 1998 —

MARKET INSIGHT

JULIO 2019

CITYWIRE / TOP₅₀

INDEPENDENT ASSET MANAGER





¡Lo que el viento se llevó!

Después de un agitado mes de mayo para los mercados financieros, era razonable concluir que los inversionistas estaban persuadidos del repunte de la aversión al riesgo, como consecuencia de las dudas económicas y ante un clima (geo)político marcado por la persistencia de incertidumbres. Junto a nuestro análisis global, que desde hace varios meses nos ha llevado a desconfiar del sentimiento de los operadores, sujeto a cambios abruptos y a menudo excesivos, esta conclusión nos había llevado a anunciar nuestro deseo de sacar provecho de las oportunidades en los activos de riesgo, ya fuese a través de bonos convertibles o acciones.

El mes de junio demostró que el inversionista debe, más que nunca, ser flexible, táctico y rápido a la hora de ajustar sus exposiciones en activos financieros. En este sentido, la bolsa estadounidense es la mejor expresión de lo que decimos, ya que el índice S&P 500 estableció de

de hacer pensar que el crecimiento mundial pueda ir más allá de una estabilización durante los próximos meses. Los datos disponibles indican que los riesgos que amenazan el ciclo económico no son insignificantes, tanto en el frente del crecimiento como en el de la inflación.

En este contexto, la intervención de los bancos centrales resultó (una vez más) decisiva para los mercados. Cambiando de rumbo y poniendo fin a la normalización monetaria, los grandes tesoreros cedieron a las exigencias de los inversionistas atemorizados por las incertidumbres coyunturales y políticas. En otras palabras, más que hechos, los operadores han comprado esperanzas durante las últimas semanas.

Esto no es menos cierto en el frente de las tensiones comerciales que penalizan la actividad mundial, más allá de la teatral resolución de la cuestión de los inmigrantes ilegales en la frontera

"Más que hechos, los operadores han comprado esperanzas durante las últimas semanas."

FRANÇOIS SAVARY, CHIEF INVESTMENT OFFICER, PRIME PARTNERS

nuevo un récord durante las últimas semanas después de una corrección por encima del 5% el mes anterior.

Así, como el título de la célebre película de Victor Fleming (1939), que sirve de pretexto para este comentario mensual, ¿hay que considerar que los actores del mercado han olvidado las dudas que les asediaban en mayo? O mejor aún, ¿los cambios fundamentales justifican pensar que un porvenir radiante se perfila para los inversionistas?

A priori, no es en el frente de las cifras económicas donde podemos encontrar una justificación para el renovado entusiasmo de los inversionistas en los activos de riesgo, particularmente en las acciones.

Si los temores de recesión que atormentaban a algunos en mayo estaban sobrevalorados, los datos sobre la coyuntura mundial se hallan lejos



estadounidense-mexicana.

Las dudas sobre la capacidad de Pekín y Washington para llegar a un acuerdo duradero en materia de intercambios y la amenaza de un deterioro del diferendo comercial entre los Estados Unidos y Europa permanecen intactas.

En cuanto a la geopolítica, el uso del eufemismo permite afirmar que las condiciones generales están lejos de haberse calmado, tal como se ve en el golfo Pérsico donde los enfrentamientos se

sucedan, en un contexto de tensión entre Teherán y Washington.

En resumidas cuentas, vivimos en un mundo que no tiene mucho que ver con el que precedía a la globalización económica enmarcado dentro de un clima de cooperación internacional, hace apenas unos años.



La macroeconomía adquiere más importancia a medida que pasan los meses, tal como se desprende del rol de los bancos centrales. La intervención de la geopolítica es fuente de incertidumbres difíciles de gestionar a diario. Este clima debe incitar a conservar una actitud flexible y a poner un énfasis particular en la gestión del riesgo a la hora de aplicar una política de inversión.

Estamos más que nunca convencidos de ello, sobre todo porque los inversores han integrado el mejor de los escenarios posibles sobre la cuestión del apoyo que las autoridades monetarias proporcionarán a los activos de riesgo durante los próximos meses.

Respecto a las medidas concretas que tomamos en junio, podemos decir que actuamos siguiendo nuestros consejos. Reforzamos la exposición en bonos convertibles en las carteras a principios de mes, tal como lo informamos en nuestro último informe mensual. Las características de los convertibles nos parecen atractivas para afrontar las condiciones actuales de mercado y su perfil de rendimiento/riesgo tiene sentido en una asignación diversificada.

Asimismo, reforzamos el peso de las acciones relacionadas con algunos de nuestros temas (educación, *big data*), reduciendo la parte de efectivo que habíamos acumulado durante los meses anteriores. Este ajuste se ha visto, no obstante, limitado en su alcance, debido al rápido repunte de los mercados bursátiles durante el mes de junio. Seguimos convencidos del interés de destinar una parte de esos activos siguiendo un enfoque temático para invertir en las bolsas.

Siempre podríamos lamentarnos por no haber tenido más determinación para reforzar la exposición global al riesgo. Sin embargo, puesto que hemos actuado en la "dirección correcta" en nuestra gestión táctica, por un lado, y considerando los resultados satisfactorios de las carteras al término del primer semestre, por otro, no caeremos en lamentaciones excesivas.

Esto es tanto más cierto cuanto que los rendimientos de nuestras carteras desde principios de año se han conseguido con una volatilidad contenida y sobre la base de una gran constancia en las líneas directrices que venimos defendiendo.

Así, nos complace haber mantenido nuestro compromiso en conservar una posición importante en oro en nuestras asignaciones. Nuestra política de compra a la baja, reafirmada

en varias ocasiones durante los últimos trimestres, ha sido validada por el alza del metal amarillo en junio. Reiteramos nuestra opinión favorable sobre este último, en vista de las inciertas condiciones globales y por nuestra visión cauta en relación con la divisa estadounidense. Además, el cambio de rumbo de los grandes tesoreros no deja de tener consecuencias para los productos de alto rendimiento, que generalmente son fuertes alternativas al oro. Éste debería llegar a niveles más altos (1450-1500) durante los próximos trimestres, si se considera que más de 12 trillones de deudas gubernamentales ofrecen actualmente rendimientos negativos!

En este contexto, se habrá comprendido que no hemos cambiado nuestra recomendación de infraponderar las deudas gubernamentales, ya que su remuneración no es muy atractiva.

Aún más, el cambio de rumbo de los banqueros centrales debería favorecer las estrategias de *carry-trade* en una exposición en bonos. Seguimos ampliamente invertidos en bonos de los países emergentes. Por otra parte, los recientes acontecimientos nos llevan a mostrarnos menos reservados con respecto a la deuda corporativa de los países desarrollados. Incrementamos nuestras posiciones en este último segmento en nuestras carteras más conservadoras al final del período, privilegiando los deudores más estables.

El marco general de las tasas de interés nos induce a invertir ampliamente en estrategias descorrelacionadas, con el objeto de protegernos contra acontecimientos adversos. El gran número de incertidumbres no permite excluirlos, incluso si seguimos siendo razonablemente optimistas en cuanto a las perspectivas económicas y financieras para los próximos meses.

Cabe señalar que algunos acontecimientos recientes (H2O y Woodford) deben incitarnos a estar aún más atentos a la liquidez de los productos en cartera. De ahí que la prioridad siga siendo privilegiar los alternativos líquidos.

Los elementos anteriores, asociados en gran medida a nuestra voluntad de mantener el doble rumbo de una gestión rigurosa de los riesgos y de conservar una actitud táctica en nuestra gestión, nos llevaron a reevaluar nuestra exposición en acciones a finales de mes. De hecho, el rally de los mercados ha sido considerable, tanto en su amplitud como en su rapidez.



Luego de reflexionar y teniendo en cuenta el hecho de que la situación global no ha variado mucho, que nuestros objetivos para los principales índices para finales de año no se han visto alterados y que el rendimiento de las cuentas es bueno, decidimos reducir nuestra exposición en acciones. Con este fin, incrementamos las protecciones en los índices que tenemos.

Si anteriormente habíamos realizado ajustes de manera uniforme en todas nuestras cuentas, esta vez optamos por ajustes diferenciados en función de los perfiles de gestión.

En conclusión, a medida que llega el verano y los mercados se recuperan, podría ser conveniente dejarse llevar y ceder a las sirenas de los espabilados optimistas. Si hay que saber escuchar, analizar y mostrarse flexible si se da el caso, también hay que saber mantener el rumbo. Tal como Scarlett O'Hara en "Lo que el viento se llevó", llega un momento en el que hay que saber aplazar la discusión. ¿Se acuerda de su célebre "Taratata"? Y como decía tan bien: "¡Mañana será otro día!" Desde hace varios meses venimos repitiendo ese mismo dicho, que no es sino la expresión de la necesidad de permanecer flexible en el mundo de las inversiones de 2019.

Esperamos que nuestras últimas decisiones sean acertadas y que nos permitan mantener la calidad de las carteras. No dudaremos en revisar, según se desarrollen los acontecimientos, las conclusiones expuestas en las líneas anteriores.

Le deseamos un excelente verano y nos alegramos de volver a encontrarle a finales del mes de agosto.

Ginebra, 26 de junio 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.