

# Prime Partners

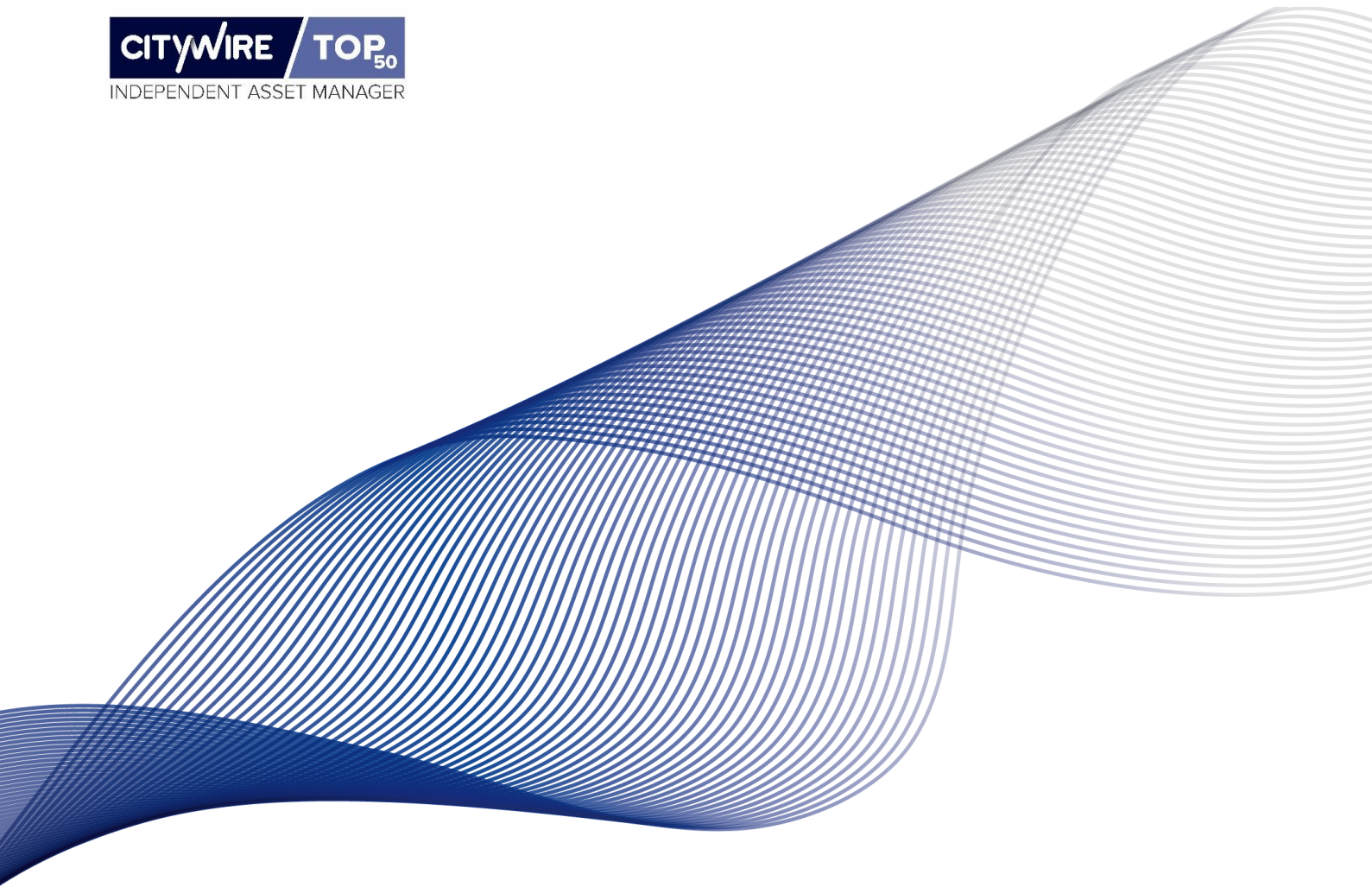
DEPUIS 1998

## MARKET INSIGHT

SEPTIEMBRE 2019

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

INDEPENDENT ASSET MANAGER





## Canícula y tormentas estivales han llegado también a los mercados financieros

*"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".*

Con este mensaje de prudencia, teñido de ironía, concluimos nuestro comentario de junio. El regreso de la volatilidad y la consolidación de los mercados bursátiles durante el periodo estival nos dieron la razón.

En primer lugar, porque hicimos frente a los vientos desfavorables de agosto con una infraponeración en acciones. En segundo lugar, porque nuestra política de fortalecimiento del oro a la baja de los últimos meses ha sido fructuosa. Y, en tercer lugar, porque nuestra recomendación de favorecer las estrategias descorrelacionadas de carácter líquido se ha visto globalmente justificada.

euforia que se apoderó de los inversionistas en junio. Como lo mencionamos entonces, la liquidez por sí sola -mediante un nuevo relajamiento de las políticas monetarias- no podía lograr que los mercados bursátiles crecieran de forma duradera y sin altibajos.

En este contexto, una temporada de beneficios relativamente moderados y la imposición de nuevos aranceles a las mercancías chinas por parte de Donald Trump han servido de pretexto para una corrección de los activos bursátiles y una prórroga en los valores refugio (oro y bonos soberanos). Aunque también es cierto verdad que estos últimos han sacado provecho de los crecientes temores a una recesión mundial que estaría a la vuelta de la esquina.

Este último punto se ha vuelto crucial para las perspectivas financieras dentro de un plazo de

"Seguimos pensando que el miedo a una recesión es excesivo."

**FRANÇOIS SAVARY**, CHIEF INVESTMENT OFFICER, PRIME PARTNERS

Dado que siempre es importante saber reconocer los errores, no podemos sino lamentar nuestra postura demasiado negativa en cuanto a la deuda gubernamental, cuyo rendimiento durante el verano ha sido notable, contrariamente a lo que habíamos previsto.

Al final, salimos de esta temporada de tormentas en los mercados con rendimientos satisfactorios, ya que la volatilidad de éstos está contenida. Este último punto merece una especial atención, ya que desde inicios del año nuestra política de inversión apunta a controlar los riesgos globales a los que nos enfrentamos. El hecho de que la realidad esté en consonancia con uno de los ejes principales de nuestra estrategia es reconfortante.

El regreso de la volatilidad en los activos de riesgo -al igual que la tensión en el VIX- es algo que esperábamos, considerando la especie de



12-15 meses. Desde nuestro punto de vista, seguimos pensando que el miedo a una recesión es excesivo. No hemos alterado nuestra óptica sobre el futuro del crecimiento mundial; ciertamente, las cifras a veces decepcionantes y la amenaza que supone la guerra comercial sobre la expansión no pueden ser pasadas por alto. Al contrario, la dicotomía observada en numerosas economías entre los segmentos vinculados con la coyuntura doméstica -que se encuentran bien- y aquellos orientados hacia el exterior siguen dando esperanzas de que una estabilización de la actividad será posible durante los próximos meses.

¿Nos hemos convertidos en fervientes optimistas? ¡De ninguna manera! Mantenemos una probabilidad limitada -aunque no despreciable (25%)- de que pueda producirse una recesión en 2020. ¡Cuando hacemos referencia al control de los riesgos en nuestra



política de inversión se trata justamente de eso! ¿Qué podría llevarnos a aumentar la probabilidad de una recesión?

La cuestión del proteccionismo es esencial. En el caso de que los Estados Unidos continuaran por la senda de la expansión arancelaria, deberíamos considerar las repercusiones que esto tendría para el crecimiento mundial.

Asimismo, si los "halcones" de la Casa Blanca tuvieran que imponer el recurso del arma de la guerra de divisas, nos veríamos obligados a modificar nuestro enfoque.

¿Y en cuanto a la política monetaria? Parece un hecho que el movimiento de flexibilización por parte de los grandes tesoreros se encuentra ahora "en marcha". Parece poco probable que se produzca a un retroceso después de los mensajes de los últimos meses. ¡La credibilidad de los bancos centrales está en juego! Ciertamente, un acuerdo, aunque sea parcial, entre China y Washington podría poner en duda el alcance de la relicuefacción monetaria, pero no su principio. De ahí que este punto nos parezca menos preocupante que otros, al menos dentro de un plazo de 3 meses.

Por último, los acontecimientos de carácter político o geoestratégicos aparecen como un imponderable que debemos tener en cuenta y que observaremos con detenimiento. Así, en caso de ser necesario, ajustaremos nuestro enfoque.

Como se puede apreciar, el mundo sigue confrontado a elementos complejos. No son tiempos para adoptar opiniones perentorias. Al contrario, permanecer flexibles, sin cambiar el rumbo que nos hemos trazado, sigue siendo la prioridad. Eso es lo que precisamente hemos estado haciendo desde principios de año.

Como se habrá podido comprender, controlar nuestra asignación de manera eminentemente táctica seguirá siendo un eje importante de nuestra acción durante los próximos meses.

En ese sentido, no nos hemos quedado de brazos cruzados ante los movimientos erráticos de los mercados durante las últimas semanas. Hemos actuado en diferentes frentes en nuestras cuentas, con el objeto de aprovechar las oportunidades.

De manera general, aprovechamos la corrección de las bolsas para reforzar razonablemente nuestras ponderaciones en los activos de riesgos. En primer lugar, redujimos las protecciones en

acciones iniciadas durante los últimos meses. Este movimiento, de alcance limitado, no altera nuestra recomendación de permanecer subinvertido en las bolsas; de hecho, la todavía escasa visibilidad del ciclo económico justifica un posicionamiento de este tipo, al menos a corto plazo.

En segundo lugar, aumentamos la exposición en bonos convertibles. En efecto, estos últimos ofrecen características (convexidad) que nos parecen interesantes en esta fase del ciclo. Además, el componente de renta variable de este activo híbrido permite igualmente reforzar prudentemente el riesgo inherente a las acciones.

Por último, nuestra firme voluntad de controlar el riesgo nos ha llevado a reforzar nuestras posiciones en estrategias de acciones que privilegian la baja volatilidad.

Permanecemos escépticos frente al repunte de los bonos soberanos, como consecuencia de los temores de una "japonización" de la economía mundial.

En este sentido, la reciente publicación de los últimos índices PMI europeos ha venido a confirmar nuestra decisión de no cuestionar nuestra actitud cautelosa ante la deuda más segura. Mantenemos entonces nuestro rumbo.

Al contrario, nos parece que la tensión en los diferenciales de tasas de los créditos (spreads crediticios) puede ofrecer oportunidades para reforzar un tanto las inversiones en deuda corporativa, sin perder de vista el hecho de que este tipo de inversión está ampliamente correlacionado al comportamiento de las acciones.

A pesar de los recientes acontecimientos en Argentina y de los "disturbios" en Hong Kong, no cuestionamos nuestras exposiciones en los mercados emergentes, ya sea en acciones o en bonos. La evaluación de los mercados bursátiles y el *carry-trade* de la deuda sigue siendo atractiva, sobre todo si se considera que los mercados de acciones emergentes han sufrido de forma significativa durante el verano y que la cuestión argentina ha desestabilizado un tanto a algunos inversionistas.

En el frente de las divisas, la fortaleza constante del dólar nos llevó a revisar nuestros objetivos en relación con la paridad Euro/dólar a la baja para finales de 2019. No obstante, mantenemos un escenario de depreciación del billete verde y recomendamos utilizar la fuerza actual de este último para reducir su exposición.



En cuanto al Franco, su revalorización durante los últimos meses nos ha sorprendido. Este movimiento pone al BNS en una posición difícil, llevándolo a intervenir nuevamente. El organismo monetario no puede hacer mucho y queda a la espera de que los temores de los inversionistas, que han alimentado el estatus de valor de refugio del Franco, se disipen.

En un momento en el que la coyuntura helvética se ha visto debilitada significativamente, nos parece apropiado mantener el escenario de debilidad de nuestra divisa frente al Euro; no obstante, este movimiento será limitado y no nos parece razonable imaginar que la paridad Euro/CHF pueda superar los 1.12-1.13 a corto plazo.

Para terminar, a pesar de una cierta sobrecompra después de un rally estival importante, el oro conserva toda nuestra confianza. En un contexto incierto y frente a un costo de oportunidad que ha desaparecido, el metal amarillo debería mantenerse fuerte. Por lo tanto, un nivel de USD 1550-1600 no es inimaginable durante los próximos meses. Las posibles fases de consolidación podrían entonces servir para reforzar las posiciones.

Ginebra, 23 de agosto de 2019





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.