

Prime Partners

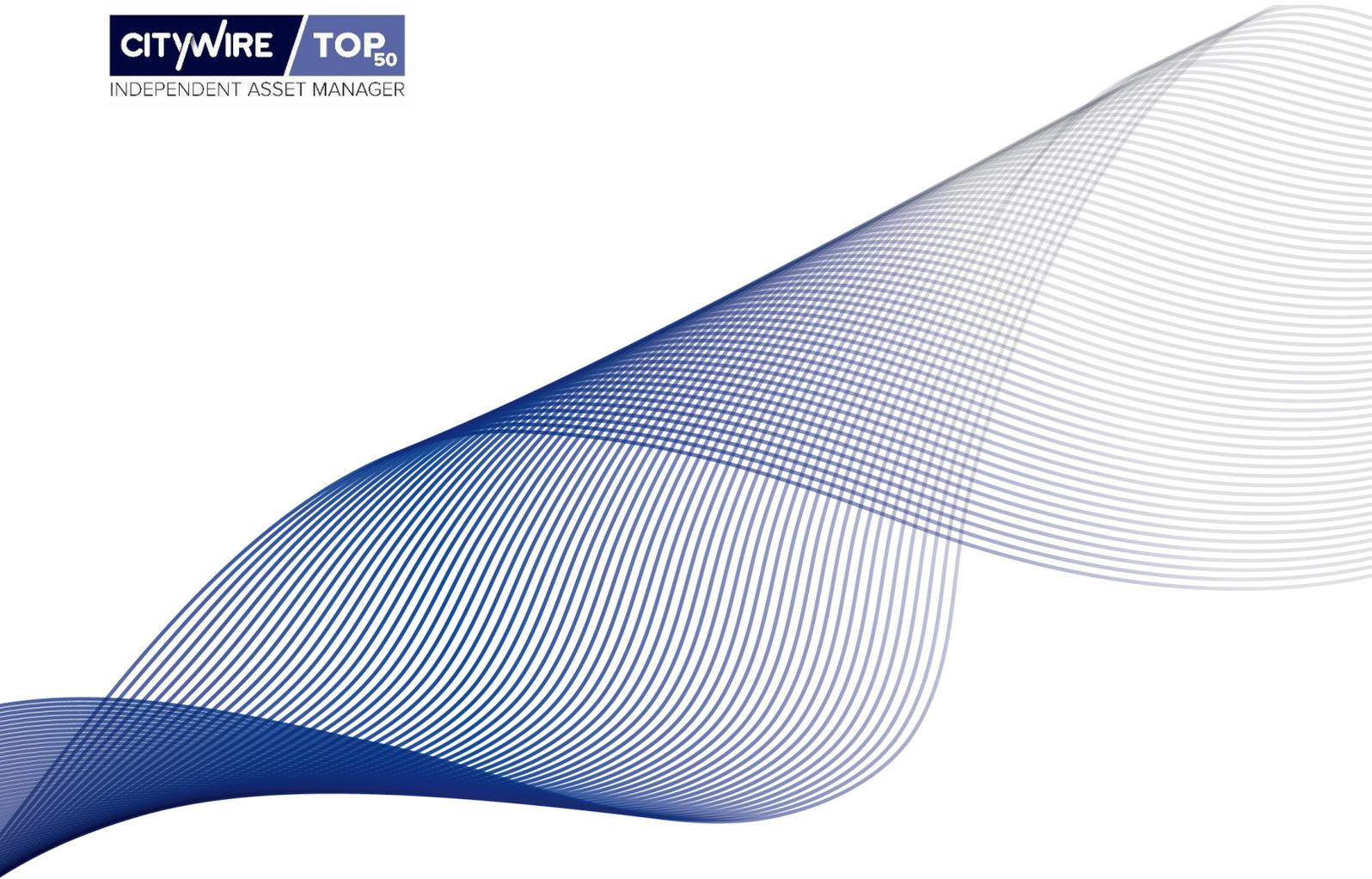
— DEPUIS 1998 —

MARKET INSIGHT

NOVIEMBRE 2019

CITYWIRE / TOP₅₀

INDEPENDENT ASSET MANAGER





¡Entre la búsqueda del quetzal y los mariachis!

Todos tenemos nuestros trastornos obsesivo-compulsivos. En mi caso, siempre me dejo llevar por una especie de temor cuando me alejo (demasiado tiempo) de la oficina; la típica frase "los mercados se corregirán durante mi ausencia" resuena (ilógicamente) en mi cabeza. En este contexto, un periplo profesional por Guatemala y la Ciudad de México no ha sido la excepción, sobre todo cuando la evolución de los activos financieros a principios de mes, mientras descubría nuevos cielos, terminó reforzando las sospechas sobre una nueva corrección en las bolsas.

Habría mucho que decir sobre las impresiones que me llevé de mi viaje, así como sobre los encuentros y discusiones que pude tener con diferentes interlocutores durante esas dos semanas y medias de gran intensidad. Sin entrar en detalles, bastará decir que mi odisea me sorprendió positivamente en varios sentidos y que muchos prejuicios desaparecieron ante la

los activos de riesgo se revierta. Aunque esté bromeando (no totalmente... somos lo que somos), los mercados han transitado por dos periodos distintos durante el mes de noviembre: de un modo inicial "risk off" de los operadores se ha pasado a un contexto más positivo para los activos de riesgo. Al final, estos movimientos nos dejan con un resultado que apenas ha evolucionado durante el periodo analizado, aun si los últimos días del mes estuvieron marcados por un intento por parte de los mercados de superar la evolución lateral de los últimos meses.

¿De dónde sacaron los inversionistas el valor para cambiar de parecer a partir del 10 de octubre? Principalmente del frente (geo)político, ya que tanto la cuestión del Brexit como la de las tensiones comerciales se han calmado; es cierto que la perspectiva de una salida abrupta del RU de la Unión Europea se ha visto reducida con el reciente acuerdo entre las partes; en cuanto a la guerra comercial, todo parece indicar que Pekín

"El desafío está en mantenernos flexibles dentro de un marco en el que las hipótesis fundamentales deben ser reevaluadas constantemente."

FRANÇOIS SAVARY, CHIEF INVESTMENT OFFICER, PRIME PARTNERS

realidad. En este contexto, el primer premio se lo lleva sin duda alguna la Ciudad de México, esa megalópolis de más de veinte millones de habitantes, donde todo funciona de manera enteramente notable. En un mundo que verá emerger cada vez más megaciudades, según algunas predicciones, la capital mexicana dispone de infraestructuras que hacen pensar que su futuro como gran centro está asegurado. Afrontar el desafío de la viabilidad económica de las megalópolis de mañana es un reto que la Ciudad de México parece capaz de cumplir.



Pero volvamos a los mercados y a nuestro miedo irracional. Ha bastado con volver a estar bajo el cielo ginebrino para que la tendencia negativa en

y Washington han decidido no continuar con lo que llamábamos el mes pasado la lógica del juego del gato y el ratón.

No podemos sino alegrarnos de estos cambios, que no deben sin embargo hacernos olvidar que la política es un factor imprevisible en muchos casos. Esto es importante recordarlo en el contexto de cualquier decisión de inversión, especialmente en este momento. Seguimos convencidos de que la gestión del riesgo debe ser una

prioridad a la hora de determinar la asignación de activos para los próximos dieciocho meses.

Por otra parte, las dos cuestiones mencionadas anteriormente (Brexit, guerra comercial) todavía no han encontrado una solución "definitiva".



Esto es tanto más cierto cuanto que nos enfrentamos a importantes incertidumbres económicas. Así, las últimas revisiones a la baja del FMI en lo relacionado con el crecimiento para 2019 y 2020 nos parecen sensatas, pues no hacen más que validar una realidad: la coyuntura mundial es débil y los signos de estabilización todavía son limitados.

A pesar de ello, no hay razones para poner en duda nuestra visión económica basada en la idea de que un aterrizaje suave de la economía es posible, por una parte, y de que las alternativas a dicha evolución son menos favorables (recesión, japorización, deflación).

En cuanto a la temporada de la publicación de los beneficios empresariales, que está en pleno apogeo en el momento en que escribimos esto, puede caracterizarse como aceptable, aunque existen diferencias significativas entre las empresas, debido a que las más cíclicas muestran claramente las consecuencias del enfriamiento coyuntural de los últimos meses. Sin embargo, cabe señalar que el mes de octubre dio lugar a una nueva tentativa de rotación sectorial, en la que algunos inversionistas privilegiaron los títulos de valor en detrimento de los de crecimiento. Permanecemos escépticos ante tal movimiento, considerando la escasa legibilidad del ciclo económico.

Además, todo parece indicar que después de las publicaciones trimestrales el crecimiento de los beneficios en los Estados Unidos será más bien negativo; no obstante, las fuertes revisiones a la baja de las expectativas durante las últimas semanas hacen pensar que, al final, los inversionistas estarán "agradablemente" sorprendidos.

Al contrario, no se debe pasar por alto una cosa: un crecimiento negativo de los beneficios para el trimestre seguirá alimentado los temores de una posible recesión de beneficios en los Estados Unidos a corto plazo. Respecto a esto, es importante tener en cuenta que por debajo de la barrera del 3% en el crecimiento mundial, es raro que los beneficios aumenten! Por lo tanto, es esencial que en los próximos meses surjan signos de estabilización de la coyuntura.

En pocas palabras, la cuestión de la evaluación de los beneficios seguirá siendo decisiva para los inversionistas, en un contexto en el que la evaluación de los mercados es más bien alta. Si bien la prima de riesgo ofrecida es importante dada las tasas de interés, el inversionista debe

ser consciente de que la oportunidad que ésta representa sólo tiene sentido si se evita la recesión a corto plazo.

Por lo tanto, e incluso si seguimos convencidos de que el crecimiento mundial puede mantenerse en terreno positivo, no nos sentimos cómodos con las apuestas demasiado altas en acciones. Seguimos con nuestra recomendación de no sobreexponerse en los mercados bursátiles, a la espera de una mejor visibilidad del ciclo económico, por un lado, y debido a los riesgos geopolíticos, por otro.

No modificamos nuestra política de inversión durante el mes de octubre y seguimos dispuestos a aprovechar las oportunidades en la medida en que se presenten. Esta mentalidad de "prudencia sensata" frente a los mercados bursátiles se mantendrá mientras no disminuya el riesgo de recesión; recordemos que en nuestra valoración general la probabilidad de que eso suceda es de un 30%.

El desafío al que nos vemos confrontados en la última fase del ciclo económico y financiero es el de mantenernos flexibles dentro de un marco en el que las hipótesis fundamentales deben ser reevaluadas constantemente. De ello, somos perfectamente conscientes.

A este respecto, observamos una evolución interesante en la divisa americana, cuya fortaleza desde la primavera nos había sorprendido. Nos complace haber mantenido nuestra visión reservada del billete verde a la luz de su reciente comportamiento. Mantenemos nuestra opinión negativa sobre éste y seguimos pensando que no es demasiado tarde para considerar diversificar los activos fuera del dólar. En cualquier caso, entre nuestra búsqueda frenética del quetzal (que no hemos encontrado) y los ritmos desenfrenados de los mariachis mexicanos, es el mensaje que nos hemos esforzado en transmitir durante nuestras reuniones latinoamericanas.

En conclusión, al igual que hemos optado por mantener nuestra visión sobre el crecimiento y el dólar, octubre propició una gran estabilidad en nuestras decisiones estratégicas.

Mantener una buena exposición en el metal amarillo sigue siendo de actualidad.

Evitar acumular riesgo en acciones y en bonos corporativos es importante.



No sobreexponerse al riesgo de las acciones se justifica por la persistencia de una gran cantidad de incertidumbres.

La opción de inversiones convertibles siempre puede considerarse a la luz de las características de convexidad ofrecidas por estos vehículos de inversión.

En fin, seguimos convencidos del atractivo de un enfoque temático en la gestión de una parte de las inversiones bursátiles. En este sentido, podríamos introducir un nuevo tema sobre la economía circular en nuestras asignaciones durante las próximas semanas. En relación con nuestro reciente viaje a México, símbolo de las megaciudades del mañana, cada vez se hace más necesario invertir en empresas que promuevan nuevos modelos de producción y que sirvan de base a patrones de consumo más sustentables. Aunque no puedo hacer mío el adagio que afirma que los viajes forman a los jóvenes, sí puedo sostener que se aprende mucho viajando. Mi periplo mexicano me ha convencido de que la introducción de un tema de inversión relacionado con la economía circular encaja perfectamente con nuestra política de inversión.

Ginebra, 28 de octubre de 2019



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.