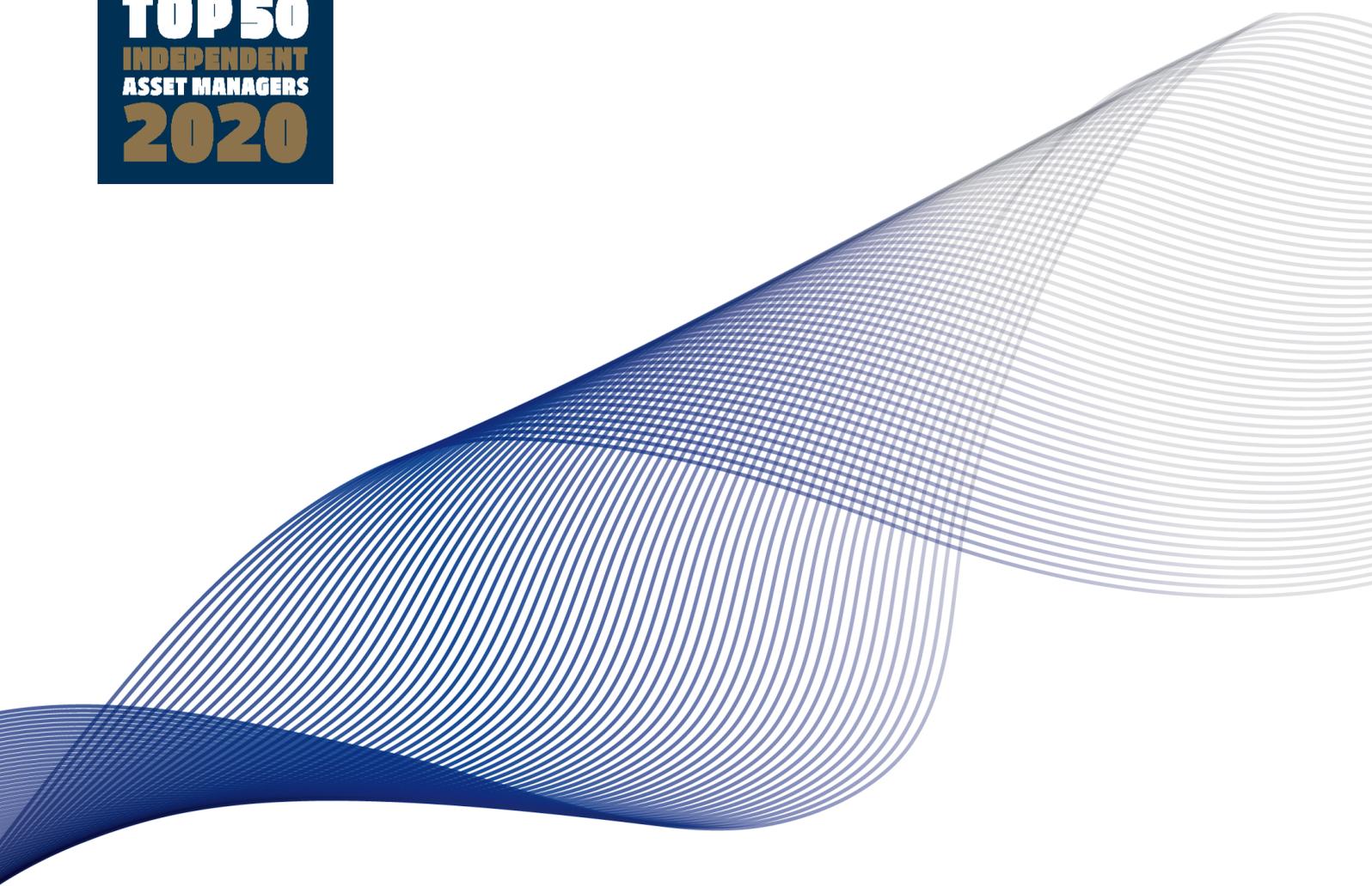


Prime Partners

— DEPUIS 1998 —

MARKET INSIGHT

NOVIEMBRE 2020





Análisis de los mercados

Noviembre 2020

Esperar no ha servido para nada y la sensación de déjà vu no puede negarse

Redactar un comentario mensual obliga al redactor a someterse a numerosas limitaciones; la sumisión a plazos políticos es uno de los factores que hay que manejar, especialmente cuando se producen al principio del periodo.

La celebración de las elecciones en los Estados Unidos nos había llevado a posponer algunos días la redacción de esta nota, con la esperanza de ver más claramente el día después del Día D. Debemos reconocer que no es así en el momento de escribir estas líneas.

En los próximos días veremos cómo se perfila el panorama político estadounidense para los cuatro años venideros y si el proceso de designación del ganador acabara en manos de la Corte Suprema. Sin restarle importancia a este hecho, sobre todo a corto plazo, esta falta de resultado definitivo no hace más que añadir mayor incertidumbre a la situación global en la

Asimismo, la falta de decisión en cuanto a un nuevo plan de estímulo fiscal en los EE. UU. y la proximidad de las elecciones presidenciales han tenido un rol en la consolidación de los mercados bursátiles durante la segunda mitad de octubre.

¿Significa esto que se ha producido un cambio fundamental que debería llevarnos a revisar las orientaciones de nuestra política de inversión?

El primer elemento de respuesta se halla en el frente económico. Así, la cuestión esencial es saber si debemos revisar nuestro escenario central de una recuperación en forma de raíz cuadrada para los próximos trimestres, dada la evolución de la pandemia. Ciertamente, Europa verá sufrir su actividad durante el último trimestre de 2020 y registrará un crecimiento negativo. No obstante, no pensamos que la tendencia hacia la recuperación a mediano

"No es fácil mantener la cabeza fría."

FRANÇOIS SAVARY, CHIEF INVESTMENT OFFICER, PRIME PARTNERS

que estamos inmersos desde hace varios meses.

Una vez más, el mes de octubre nos ha recompensado con una importante volatilidad en los mercados de acciones, como ha sido el caso de la tensión en el índice VIX. Si bien este último no ha vuelto a los niveles máximos del pasado mes de marzo, cabe señalar que su alza ha sido repentina y significativa, más allá de la que vimos durante el mes de septiembre, por ejemplo.

En gran medida, la culpa de esto se le puede achacar a la manera cómo ha evolucionado el covid-19, particularmente en Europa y Estados Unidos.

La aceleración de la segunda ola de la pandemia, las medidas de confinamiento parcial en Europa y los consiguientes riesgos para la recuperación de la economía mundial han influido sobre el sentimiento de los operadores.

plazo pueda ponerse en duda, si se toma en consideración el buen comportamiento de los indicadores avanzados de la actividad manufacturera. Además, si bien los servicios, estrechamente relacionados con el consumo, no podrán librarse de las medidas gubernamentales implementadas, el impacto será mucho menor en comparación con el primer semestre.



Esta visión "positiva" de la evolución de la coyuntura se justifica aún más entre los grandes actores económicos (EE. UU., Japón, China) debido a un control mucho mejor de la pandemia en el caso de China o Japón, o a la ausencia de medidas globales de confinamiento en el caso de los EE. UU.

De manera general, aunque el retorno al crecimiento duradero a mediano plazo será más



errático durante los próximos meses, no debería ponerse en duda a nivel mundial.

En pocas palabras, no creemos que los hechos económicos justifiquen poner en tela de juicio nuestras opciones de inversión, ya se trate de nuestra apreciación negativa respecto al dólar, nuestro convencimiento en cuanto al atractivo del oro o nuestra visión moderadamente positiva sobre las acciones durante los próximos meses.

La cuestión de las acciones nos lleva a la observación de los hechos sobre la temporada de beneficios del tercer trimestre de 2020, que ya están bastante avanzada.

Debemos decir que, de acuerdo con nuestras expectativas, la tendencia a la mejora de los resultados que se perfilaba se ha visto confirmada por las últimas publicaciones. Un retorno al crecimiento positivo de los beneficios durante los próximos trimestres (sobre una base anualizada) parece estar en marcha, un factor de apoyo no despreciable para los mercados bursátiles a mediano plazo.

Es cierto que la evaluación de estos últimos se encuentra lejos de estar barata, lo que puede explicar los recientes movimientos de consolidación, provocados por los niveles de la ratio Precio-Beneficio (P/E) que han llegado a ser demasiado elevados. Cabe señalar que, al igual que la corrección de octubre, la magnitud de las caídas puede ser fuerte cuando la cuestión de la evaluación regresa a la mente de los inversores.

Sin embargo, en un contexto de "superliquidez" innegable y considerando el mejoramiento de las perspectivas de los beneficios, no creemos que la búsqueda de puntos de entrada en las acciones por los actores del mercado cesará durante los próximos meses. Otra manera de decir que no hemos llegado al final de la fase en la que los operadores bursátiles están innegablemente movidos por el "miedo" a perderse el alza tendencial de los mercados.

Por otra parte, debemos ser conscientes, como lo venimos diciendo desde hace varios meses, de que la persistencia de fases de tensión sobre la volatilidad es inevitable debido a la gran cantidad de incertidumbres; las suficientes para alimentar períodos de consolidación en el futuro, pues la capacidad de las bolsas para experimentar una expansión significativa de los múltiplos es limitada.

En consecuencia, no ponemos en duda nuestra decisión de privilegiar las acciones en relación con los bonos en una asignación diversificada. Este eje de nuestra estrategia se mantiene en primera línea desde hace varios meses.

No obstante, esta decisión forma parte de un marco general en el que no estamos sobreponderados en acciones en nuestras carteras; como lo hemos hecho durante las fases recientes de caída, nos inclinamos a tomar beneficios, pero de manera razonable y a niveles atractivos.

En este sentido, a fin de navegar mejor en el contexto errático de las bolsas, seguimos privilegiando el medio plazo; para ello, el enfoque temático, que venimos siguiendo en gran medida desde hace varios años, se mantiene actual.

Así, de acuerdo con lo que anunciábamos el mes pasado, hemos invertido en el tema del retorno del estado en su rol de actor/estratega económico y la implementación del "Green deal" en Europa.

De esta manera, hemos reducido un poco nuestra dependencia al tema de la tecnología en las carteras, lo que ha resultado ser bastante sensato, ya que los principales valores de los últimos meses han experimentado un octubre más complicado.

En conclusión, aunque la cuestión de las elecciones estadounidenses no se resuelva hasta dentro de unos días o incluso acabe ante los jueces del Tribunal Supremo, no es fácil mantener la cabeza fría.

Por el momento, no queremos hacer ninguna apuesta sobre el resultado final de las elecciones presidenciales. Consideraremos los hechos a medida que ocurran.

Tal como está la situación, un examen a las incertidumbres y los fundamentales nos anima a mantener el rumbo de nuestras orientaciones.

Más que nunca, debemos permanecer vigilantes y abordar cada situación con una mente abierta. Por el momento, no deseamos alterar el curso de nuestra política de inversión. Y si tuviéramos que cambiar de opinión debido al tema presidencial en los Estados Unidos, no dejaríamos de hacérselo saber.



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.