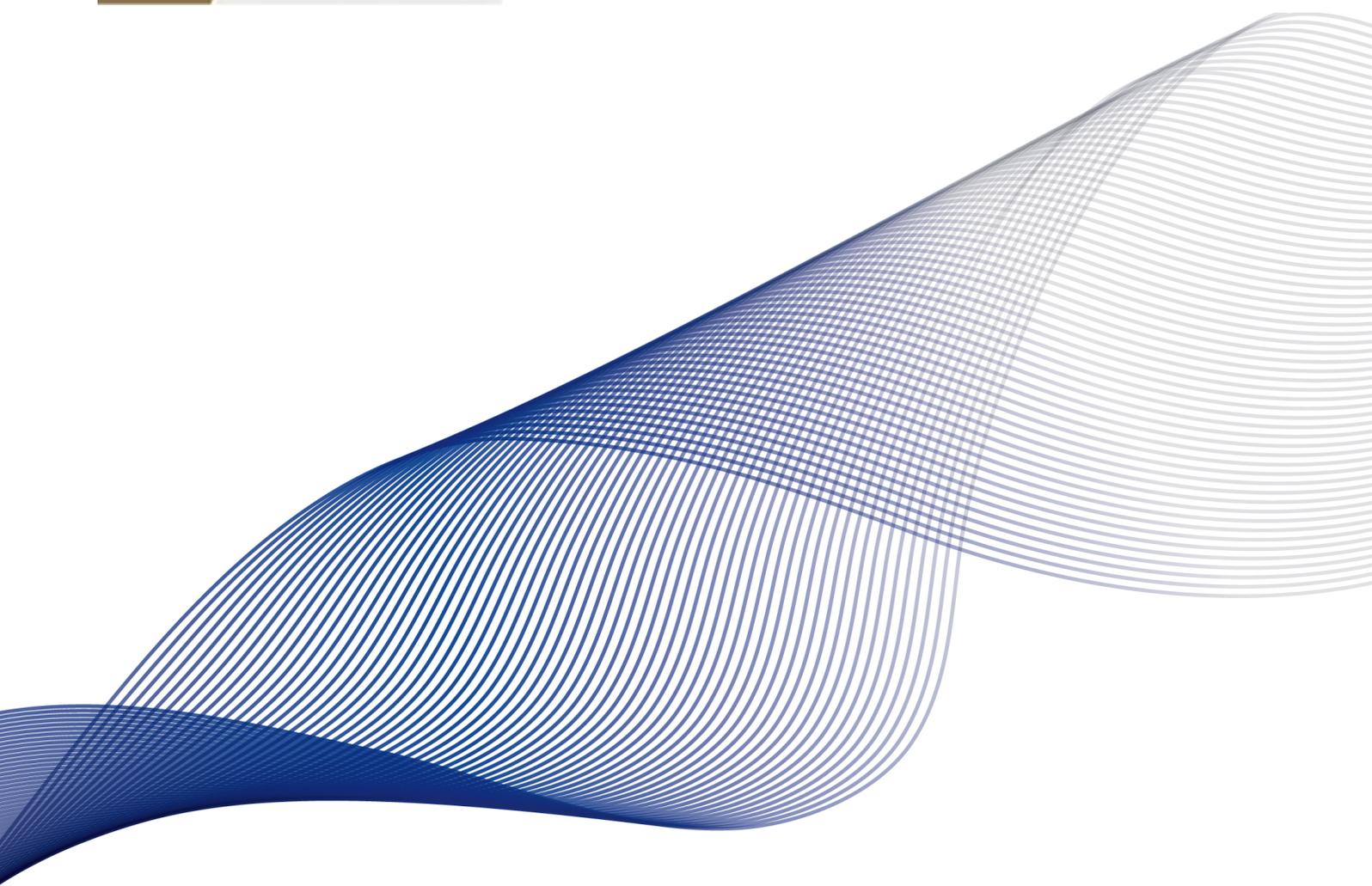


# Prime Partners

— DEPUIS 1998 —

## MARKET INSIGHT

ABRIL 2022





# Análisis de los Mercados

Abril 2022

## El factor geopolítico: ¡así como llegó, se fue!

Un vistazo al rendimiento de los mercados en el último mes no lleva necesariamente a los resultados que se podían esperar en el momento de la entrada de las tropas rusas en Ucrania. Así, a 28 de marzo, los principales índices bursátiles muestran rendimientos planos o positivos en comparación con los de hace un mes; al mismo tiempo, el índice de bonos Global Aggregate ha retrocedido un 4%.

Vender apresuradamente las acciones y optar por un aumento de la exposición a la deuda más segura o por un aumento de la duración no fueron las opciones tácticas adecuadas a finales de febrero. Así lo demuestra el nivel de los rendimientos de las obligaciones a 10 años de la Confederación suiza, ¡¡¡que está en su punto más alto desde 2014!!! Esto es una prueba clara de que la deuda pública está lejos de ser un valor

Una vez establecido esto, hay que reconocer que la visibilidad sobre el ciclo económico y sobre el nuevo orden internacional que surgirá de la crisis ucraniana es apenas mejor que la del mes pasado.

En el frente de la coyuntura, la cuestión no es saber si el crecimiento será más moderado y la inflación más alta de lo previsto a principios de año, ya que tales acontecimientos son muy probables en los próximos meses.

La cuestión principal es saber si la estanflación, o peor aún una recesión, es una realidad inevitable a corto plazo. Tal y como están las cosas, no nos parece posible decidir sobre este punto, dados los indicadores económicos; por ejemplo, algunos índices económicos avanzados (índices PMI) siguen siendo buenos a

**"¡Hay que reconocer que la rapidez del repunte en las últimas semanas ha sido impresionante!"**

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

refugio para la mayoría de los inversionistas.

Teniendo en cuenta los mensajes que transmitimos en nuestra última publicación, no podemos sino estar satisfechos con esta evolución; aunque mantener la línea que nos habíamos marcado no ha sido fácil, dados los sucesos diarios, a veces "tensos", del conflicto entre Moscú y Kiev.

Tanto el hecho de que la situación ucraniana no sufriera finalmente una nueva escalada sostenida como la estabilización de los precios de la energía -tras llegar a los 135 dólares por barril durante el periodo- favorecieron la mencionada evolución de los mercados.

Del mismo modo, las decisiones de la Reserva Federal de EE.UU. de iniciar el proceso de endurecimiento monetario y de ajustar sus perspectivas de tipos a las expectativas del mercado contribuyeron a "convencer" a éste de que la lucha contra la inflación sería firme.

pesar de una desaceleración lógica.

En este contexto, mantenemos nuestro escenario central de actividad global satisfactoria para 2022 y esperamos que la inflación se desacelere en la segunda mitad del año.

En cuanto al orden internacional que está creando la crisis ucraniana, podemos ahora intentar dibujar algunos de sus contornos: un retroceso de la globalización, con cadenas de producción que tenderán a regionalizarse, y un refuerzo de los "bloques" políticos que parece presagiar el buen entendimiento entre EE.UU. y Europa en la gestión de la

crisis actual; en este sentido, el acuerdo de entrega de gas licuado americano a Europa es bastante simbólico!

Estos elementos son compatibles con un entorno en el que los "dividendos de la paz" de las últimas tres décadas dejarán de ser relevantes. El principal efecto que vemos es, sin





duda, una tendencia al alza de la inflación en comparación con lo que hemos visto en los últimos diez años. Pero, una vez más, en un contexto mundial tan incierto, no hay que sacar conclusiones perentorias demasiado rápido con respecto al largo plazo! Hay momentos en los que se justifica tomarse un tiempo para la reflexión.

Volvamos a las perspectivas que contemplamos para los mercados financieros en los próximos meses.

Como se ha señalado anteriormente, el repunte de los mercados -en todos los sectores, a pesar del sobrerrendimiento de la energía y las materias primas- es bastante notable. Incluso desde una perspectiva histórica, que tiende a mostrar que los conflictos geopolíticos no tienen una influencia duradera en los mercados, ¡hay que reconocer que la rapidez del repunte en las últimas semanas es impresionante!

En este contexto particular para los mercados bursátiles y considerando la tensión que se observa en los tipos de interés nominales y reales, la temporada de resultados del primer trimestre de 2022 va a servir de "juez de paz" para los inversionistas.

Más allá de la evolución de los márgenes, que será objeto de una gran vigilancia, estos últimos deberían también, por no decir sobre todo, ¡prestar especial atención a las perspectivas que las empresas anunciarán para los próximos trimestres! Es muy probable que las decepciones en este frente alimenten, llegado el caso, la volatilidad de los mercados, cuya reciente caída no debe considerarse definitiva.

Las estimaciones de beneficios, en un entorno en el que las valoraciones están lejos de ser baratas -en los Estados Unidos en particular-, son ahora objeto de revisiones a la baja que consideramos legítimas y que sólo pueden llevarnos a no exagerar el potencial de las acciones durante los próximos meses.

Ante el escaso margen de progresión de las acciones y las incertidumbres que se espera que alimenten la continua volatilidad, nos ha llevado a no aumentar nuestra exposición en las bolsas durante las últimas semanas. Esto no quiere decir que no hayamos hecho nada con las carteras; de hecho, hemos seguido centrándonos en el ajuste de algunas de nuestras exposiciones, sin dudar en realizar arbitrajes cuando lo hemos considerado oportuno. Seguiremos actuando así durante las próximas semanas, a la espera de la temporada

de resultados y la visibilidad que debería traer consigo.

En el frente de los bonos, ¿la importante tensión sobre los rendimientos de las deudas más seguras debería considerarse una oportunidad de compra? Esta pregunta está tanto más justificada cuanto que desde hace varios meses defendemos una política decididamente defensiva y de infraponderación de los activos de renta fija.

Dada la situación coyuntural y teniendo en cuenta el hecho de que el riesgo de estanflación no es nulo, no creemos que haya llegado el momento de cambiar de perspectiva en relación con nuestra estrategia sobre los bonos.

En cambio, la fuerte subida de los rendimientos en el tramo corto de la curva de las tasas US puede ofrecer puntos de entrada interesantes, especialmente para los inversionistas más conservadores. Esta opción nos parece tanto más justificada cuanto que el "repricing" del proceso de endurecimiento monetario se realiza en gran parte en este segmento de la curva.

A largo plazo, nos gustaría ver los rendimientos a 10 años en EE.UU. acercarse al 2,70% antes de reconsiderar nuestro posicionamiento, llegado el caso.

Dado que el entorno económico y político debería incitar a mantener una buena gestión de los riesgos globales de las carteras, por un lado, y debido a nuestra decisión de conservar una fuerte exposición en acciones, por otro, no creemos que sea prudente aumentar nuestras posiciones en bonos corporativos. Esto es especialmente cierto puesto que tenemos una buena exposición en bonos convertibles en nuestras asignaciones.

La reciente caída de la moneda japonesa, especialmente frente al dólar, se debe a un desplazamiento de ciclo monetario que las medidas de los principales tesoreros no han hecho más que reforzar en las últimas semanas. No tenemos ninguna exposición en esta región en nuestras carteras.

La divisa europea sigue débil frente al dólar, aunque ha repuntado un poco desde la primera semana de marzo. Creemos que un movimiento lateral entre 1,08-1,12 se mantendrá para los próximos tres meses. Sin embargo, estimamos que el euro está infravalorado y que ciertos factores de riesgo en EE.UU. (elecciones de mitad de mandato, error de política monetaria) justifican que preveamos una recuperación de la



divisa europea en los próximos 6-9 meses. Establecemos un objetivo de precio de 1,15-1,18 en el par Euro/USD de aquí a finales de 2022.

El franco suizo ha roto temporalmente la marca simbólica de 1,00 frente al euro, a raíz de las recientes tensiones geopolíticas. En general, la persistencia de las incertidumbres políticas y económicas aboga a favor de un franco fuerte; esta hipótesis no se pondría en tela de juicio si volviéramos a niveles de 1,06 frente al euro en los próximos seis meses, como creemos que ocurrirá.

En conclusión, tomamos nota de las evoluciones de los mercados en marzo, que más bien han validado nuestra decisión de no entrar en pánico el mes pasado. Asimismo, seguimos siendo plenamente conscientes de que la situación económica y política dista mucho de ofrecer una clara visibilidad de los acontecimientos que podrían generarse durante los próximos meses.

Además, la temporada de resultados se acerca rápidamente. Esto podría aportar algo de claridad sobre las consecuencias tanto del cambio de rumbo monetario en curso como del reciente conflicto geopolítico.

Aunque hemos optado por seguir privilegiando las acciones en detrimento de los bonos en nuestra política de inversión, ino nos parece justificado recomendar, en este contexto, que se refuerce este enfoque en el momento actual!

Ginebra, 30 de marzo de 2022



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**

Senior Investment Advisor

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.