

# PP Prime Partners

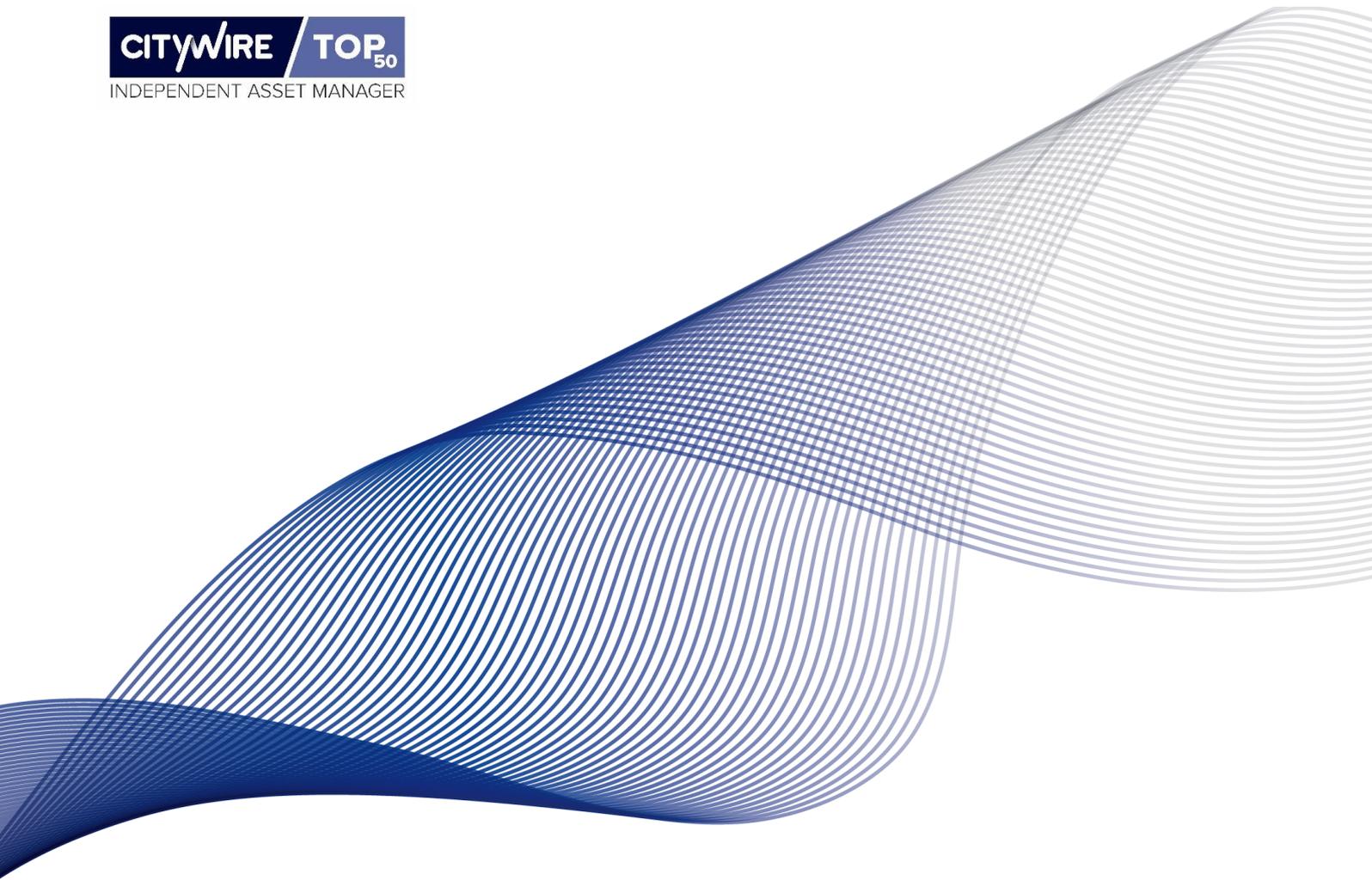
— DEPUIS 1998 —

## MARKET INSIGHT

OCTUBRE 2019

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

INDEPENDENT ASSET MANAGER





## Los banqueros centrales han hecho su trabajo. ¿Y ahora?

Coordinada o no, la acción de los bancos centrales se apreció de manera más decisiva en septiembre. Podría achacarse la culpa de esto al ciclo económico incierto, a la inflación demasiado débil (a pesar de las bajas tasas de desempleo) y a las persistentes tensiones comerciales.

Los ataques a las instalaciones petroleras en Arabia Saudita ocurridos en la última etapa del mes no han tenido un impacto en las últimas decisiones monetarias. Sin embargo, las incógnitas relacionadas con el abastecimiento, por un lado, y con el plano geopolítico, por el otro, afectarán seguramente la gestión de las políticas económicas durante los próximos meses.

En espera de una mejor visibilidad de la duración y extensión de las perturbaciones que los

aunque cada vez estemos más convencidos de que una fuerte reaceleración de esta última no es realista. Las generosas políticas monetarias implementadas no cambian esta apreciación.

En consecuencia, es importante que los mercados del empleo mantengan su orientación favorable, para que la demanda interna siga siendo un apoyo importante de la coyuntura mundial.

Es especialmente necesario que el juego del gato y el ratón, al que se libran Washington y Pekín, llegue a su fin. La presión bajista en las inversiones, que ha provocado el conflicto comercial de los últimos dieciocho meses, sólo podrá revertirse si las dos partes llegan rápidamente a un acuerdo, aunque sea de manera parcial. En este contexto, el inicio de la

“Es necesario que el juego del gato y el ratón, al que se libran Washington y Pekín, llegue a su fin.”

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

ataques antes mencionados puedan provocar, los grandes tesoreros tenderán a mantener el rumbo de una política monetaria muy acomodaticia.

Es cierto que la economía mundial, que a duras penas da signos de estabilización, no tenía necesidad de las tensiones en el Golfo Pérsico. En este sentido, la revisión de las previsiones de crecimiento por parte de la OCDE no ha pasado desapercibida. A partir de ahora, el organismo estima una expansión inferior al 3% (2,9%) en 2019. Está claro que ya nadie puede minimizar los riesgos de una recesión global; el mes pasado habíamos aumentado a 30% la probabilidad de que eso pasara.

Como es demasiado temprano para concluir sobre los efectos de los daños en algunas de las refineras en Arabia Saudita, no modificaremos nuestra visión de la coyuntura mundial por el momento.

Mantenemos nuestro escenario central de una estabilización de la actividad a mediano plazo,

campaña presidencial en los Estados Unidos nos da la esperanza de que los recientes signos de moderación de las posiciones desembocarán en un “acuerdo”; un alto al fuego, a falta de un improbable regreso duradero de la paz comercial.

De seguir así, el aumento del riesgo de recesión será mayor para 2020. Las próximas semanas serán cruciales, sobre todo porque los operadores de mercado han dado una oportunidad a la idea de un acuerdo, a juzgar por el comportamiento de los activos en septiembre.

Trátase de la tensión en los rendimientos o del repunte de las bolsas, todo indica que la esperanza se mantiene en un contexto geopolítico incierto.

Las esperanzas rotas son muy nocivas para la economía. En efecto, no hay que ocultar “el efecto de patrimonio”, sobre todo durante el final del ciclo. Una caída importante de los





activos de riesgo como consecuencia de las malas noticias en el frente comercial podría empeorar el sentimiento de los agentes económicos y frenar la demanda; en otras palabras, el ciclo vicioso de la recesión podría comenzar definitivamente, lo que provocaría una disminución del patrimonio financiero de cada uno y favorecería un comportamiento de precaución con resultados fatales.

Venimos diciéndolo desde hace varios meses: la inyección de liquidez no será capaz de generar por sí misma una extensión indefinida del ciclo económico. Resulta necesario que los fundamentales reemplacen en algún momento el "dinero gratuito". En ese sentido, la temporada de beneficios constituirá igualmente una prueba para los inversionistas. ¡Estos últimos no podrán aceptar de manera indefinida una brecha cada vez mayor entre el precio de los activos de riesgo y el de los fundamentales!

Dirigir una política de inversión no ha sido nunca una tarea fácil, pero lo es aún menos en las condiciones actuales. La opinión según la cual, a medida que nos alejamos de 2008, está claro que las cosas no volverán a la "normalidad" que caracterizaba el periodo anterior a la crisis financiera, se convierte en una realidad cada vez más apremiante.

¡Casi añoramos los tiempos en los que la inflación no estaba del todo controlada; la era de la globalización sin restricciones; e incluso la época en la que la guerra fría mantenía a raya los riesgos geopolíticos!

En un mundo en el que las certezas económicas y políticas de ayer desaparecen, es necesario ser flexible y no dudar en cuestionar los supuestos que rigen una estrategia de inversión.

Durante los últimos meses, los hemos estado animando a avanzar en esa dirección. Nuestras últimas decisiones se corresponden perfectamente con lo que afirmamos en este comentario mensual.

Así, tras haber incrementado nuestra posición en bonos convertibles a finales del mes de agosto, efectuamos una reducción de las protecciones en el mercado de las acciones durante las últimas semanas. Con ello, hemos sacado provecho de las oportunidades ofrecidas por la corrección excesiva de los activos de riesgo durante el verano.

Asimismo, no hemos caído en la tentación de las deudas gubernamentales, cuya progresión estival nos parecía sobrevalorada, dado nuestro

rechazo a aceptar la idea de que la "japonización" de la economía mundial es inevitable. La labor de los bancos centrales nos lleva a creer que las políticas monetarias siguen un sesgo decididamente antideflacionista; en otras palabras, la estabilidad de los precios ha dejado de ser un objetivo prioritario para los banqueros centrales.

Lo dicho hasta ahora puede dar la impresión de que nuestra visión del mundo es muy pesimista. ¡No es así! Intentamos observar los hechos y sacar las conclusiones más adecuadas posibles.

En este contexto, una buena gestión del riesgo, que es una prioridad desde el punto de vista de los resultados de nuestras asignaciones este año, nos lleva a insistir en nuestro consejo: no sobreponderar los activos de riesgo. Si bien nos acercamos a lo que consideramos como un "punto neutro" en las acciones, no hay que olvidar que hemos reducido nuestro riesgo de crédito desde principios de 2019.

Del mismo modo, no ponemos en duda la idea de mantener un sesgo sectorial defensivo en las acciones, a pesar de que los operadores den señales de estarse "animando" contra segmentos más cíclicos y/o de mayor valor bursátil.

Seguimos convencidos de que no es el momento de acumular "todos" los riesgos en una cartera diversificada. ¡En el contexto actual, preferimos seguir apegados al crecimiento visible en lugar de "apostar" a la ciclicidad!

Nuestras opciones en activos emergentes, a las que damos prioridad, han sido conservadas. Las últimas decisiones monetarias y una visión reservada de la divisa estadounidense respaldan esta decisión.

Del mismo modo, insistimos en nuestras recomendaciones positivas en relación con el metal amarillo y los productos alternativos líquidos, aun si estos últimos han mostrado a veces resultados contradictorios en septiembre.

Hoy más que nunca, el mundo actual debe conducirnos a adoptar una actitud que estimule el cuestionamiento.

Durante las próximas semanas, pondremos cada día manos a la obra, con el objetivo de implementar la política de inversión que nos parece la más adecuada. ¡Permanecer atentos frente al riesgo y a la búsqueda de oportunidades es la principal característica de nuestra acción en 2019!



**Septembre 2019**

Ginebra, 23 de septiembre 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.