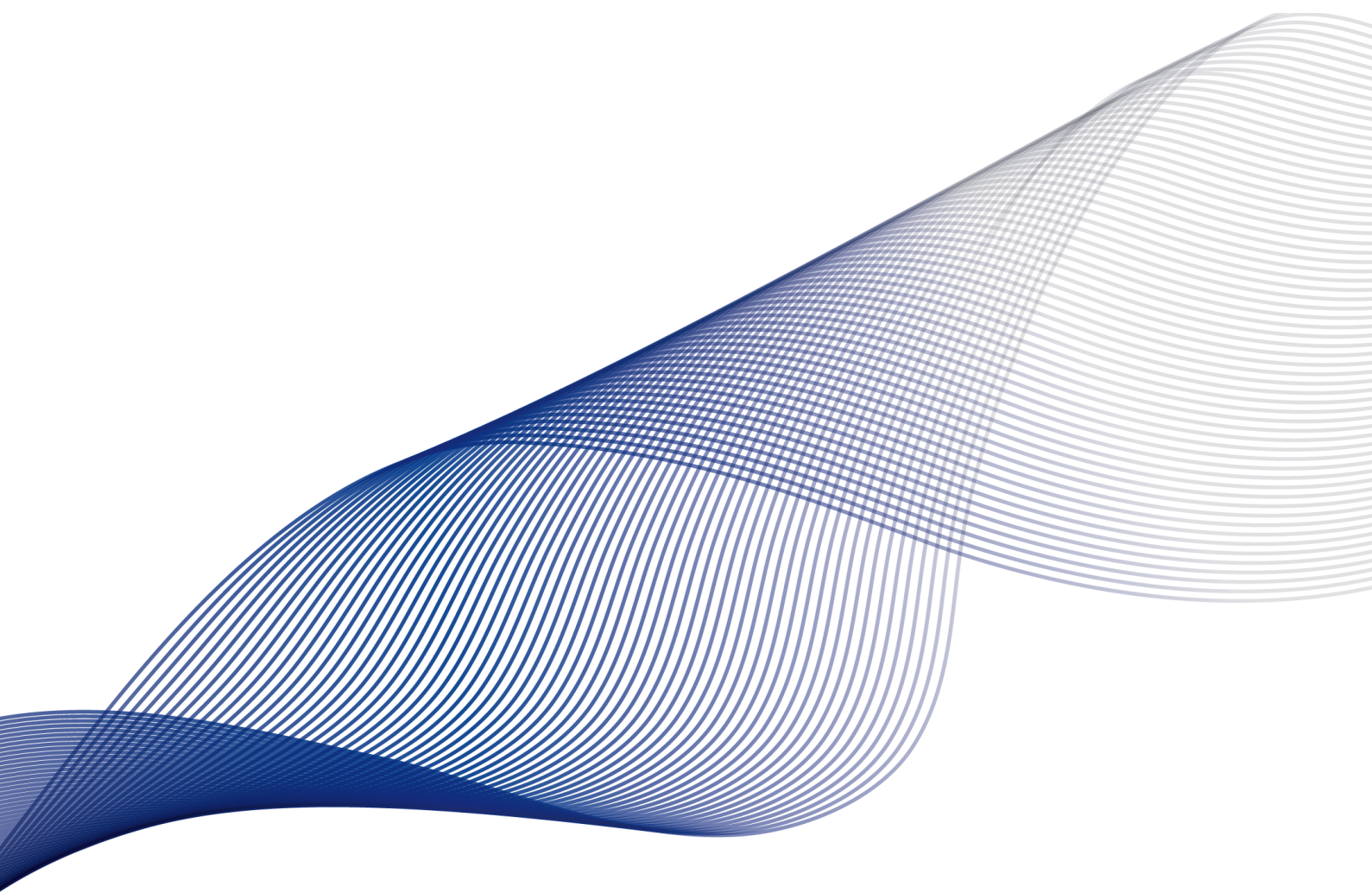




# MARKET INSIGHT

SEPTIEMBRE 2022





# Análisis de los Mercados

Septiembre 2022

## Bajo la influencia de un nuevo viraje en la psicología de los inversionistas

En los últimos 9 meses nos hemos acostumbrado a cambios rápidos y profundos en el sentimiento de los inversionistas, tanto en el frente económico como en lo que se refiere a los mercados financieros.

En este contexto, el mes de agosto no ha sido una excepción. Después del clima de euforia de julio, las dudas se han ido apoderando paulatinamente del ánimo de los operadores durante las últimas semanas, hasta llegar a alcanzar un estado de franca desconfianza tras el discurso de J. Powell en la reunión junto a los grandes tesoreros del mundo en Jackson Hole.

Es cierto que el jefe de la Reserva Federal de EE.UU. ha echado un balde de agua fría sobre las esperanzas de un rápido cambio de rumbo en la política monetaria que dirige.

En pocas palabras: un discurso que en ningún caso estaba escrito para complacer a los mercados financieros. De hecho, debería verse como un intento deliberado de frenar la relajación de las condiciones financieras de los últimos meses, que podía amenazar el trabajo de la Fed en su empeño (cada vez más firme) por favorecer una rápida normalización de la inflación en los Estados Unidos.

Es comprensible que estos acontecimientos no hayan contribuido a mejorar la visibilidad del ciclo económico a medio plazo, facilitando así un considerable retorno de la volatilidad en los mercados financieros en la segunda parte del mes. ¡Es cierto que la condescendencia que se había instalado en julio dejaba poco espacio para posibles malas noticias!

**"El jefe de la Reserva Federal ha echado un balde de agua fría sobre las esperanzas de un rápido cambio en la política monetaria."**

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

Al hacerlo, no ha hecho sino reafirmar nuestra opinión de que los inversionistas se habían vuelto demasiado optimistas a este respecto en julio, debido a datos económicos que estaban lejos de justificar tales expectativas.

En efecto, sigue siendo difícil determinar tendencias claras en el frente coyuntural entre unas cifras de inflación que, a pesar de un descenso, muestran un crecimiento excesivo y unas cifras de empleo que parecen indicar que la economía funciona a su máxima capacidad, por ejemplo.

Sin embargo, J. Powell no ha dudado en insistir en su determinación de no ceder en el rumbo de la política monetaria y en afirmar su prioridad: frenar la demanda, a riesgo de propiciar una gran desaceleración de la coyuntura al otro lado del Atlántico.



Este último fenómeno se ha inscrito en un terreno ya fértil, tal y como lo demuestran los movimientos erráticos de los precios de la energía -el petróleo y el gas natural, en particular- y el contexto geopolítico que está bajo la influencia de múltiples tensiones.

Seguimos apegados a nuestro escenario de una probable normalización de la inflación en los próximos trimestres, aunque creemos que bajar la inflación al 2% en las economías desarrolladas para finales de 2023 es poco realista. En cualquier caso, la cuestión de la inflación sigue y

seguirá siendo fundamental para la evolución económica y financiera durante los próximos meses.

Sólo la normalización y la estabilización sostenible del incremento de los precios permitirán determinar el nivel adecuado de las tasas de interés reales que condicionarán la coyuntura y las expectativas de rentabilidad



razonable de los activos financieros. Un proceso que está destinado a ser largo y errático.

A este respecto, es evidente que si la reducción de las presiones en los precios se logra mediante la destrucción de la demanda, esta última no debe ser de una proporción demasiado grande, si se quiere evitar una recesión importante de la economía mundial, cuyas consecuencias económicas y financieras serían muy inciertas. Los firmes discursos de los principales tesoreros son bienvenidos, ya que demuestran una clara voluntad de recuperar la credibilidad perdida durante los últimos dieciocho meses. Esto no significa que su trabajo a partir de ahora sea fácil, ilejos de ello!

Consideramos que hemos entrado en la fase más "turbulenta" del ajuste monetario, en la que las decisiones actuales deben basarse en una evaluación "inevitablemente deficiente" de las consecuencias que tendrán las recientes alzas de tasas en la coyuntura económica en un futuro próximo. Los grandes tesoreros están caminando por una cresta empinada y es probable que los inversionistas sigan siendo muy sensibles a las declaraciones y decisiones monetarias que se tomen durante los próximos meses, lo que provocará una volatilidad persistente en los mercados.

Frente a unas expectativas que parecían demasiado optimistas sobre la cuestión de un posible pivote de la política monetaria estadounidense, unos mercados bursátiles que siguieron subiendo a principios de mes y una caída excesiva de la volatilidad de las acciones ante las múltiples incógnitas mencionadas, efectuamos ajustes en nuestra política de inversión.

Redujimos, en dos etapas, nuestra exposición en acciones, considerando el hecho de que el alza de los mercados nos parecía demasiado rápida, por una parte, y porque el potencial que contemplamos para finales de año nos parecía que se había agotado en gran medida tras el reciente rally, por la otra.

Por lo tanto, después de haber conservado nuestras posiciones en acciones durante la fase difícil de abril-junio y mantenido una ponderación neutra, adoptamos un criterio más prudente en agosto.

A partir de ahora estamos infraponderados en las bolsas internacionales. Además, hemos reforzado nuestra exposición estadounidense en detrimento de Europa y los mercados de los países emergentes.

El efectivo, sobreponderado en nuestras políticas de inversión, se ha beneficiado de la reducción de nuestras posiciones en los mercados bursátiles durante las últimas semanas.

Además, ante la renovada tensión en las tasas de interés durante el mes de agosto, también reforzamos nuestras posiciones en bonos. Hemos intensificado nuestro posicionamiento hacia la parte frontal de las curvas de tasas y, en aras de una rigurosa gestión del riesgo de la cartera de bonos, hemos privilegiado la deuda pública y la deuda corporativa de alta calidad en nuestras recientes compras.

En conclusión, hemos sostenido durante varios meses la idea de que era demasiado tarde para desprenderse de los activos de riesgo en vista del pánico que parecía haber asaltado a los inversionistas, particularmente durante el mes de junio, llevando las cotizaciones bursátiles a niveles que no nos parecían correctos.

El fuerte repunte de las acciones que comenzó en julio nos dio la oportunidad de recoger nuestras velas a niveles más acordes con nuestra evaluación de los fundamentales.

Seguimos pensando que la lectura del ciclo económico es extremadamente complicada, debido a las múltiples incertidumbres (políticas, económicas o geoestratégicas) a las que nos enfrentamos y que hacen que el periodo actual sea tan particular.

Seguiremos muy de cerca los acontecimientos y no dudaremos en actuar si es necesario.

En este sentido, ya se vislumbran en el horizonte algunas citas cruciales en septiembre (estadísticas de empleo en Estados Unidos, índices de precios al consumo en los países desarrollados o incluso decisiones del BCE y la Fed).

Todo ello en un contexto en el que los operadores del mercado vuelven a sus puestos de trabajo, tras una pausa veraniega que nos habrá venido muy bien a todos, dispuestos a afrontar los envites del mercado, de los que este año 2022 ya nos ha reservado unos cuantos.

Ginebra, 31 de agosto 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.