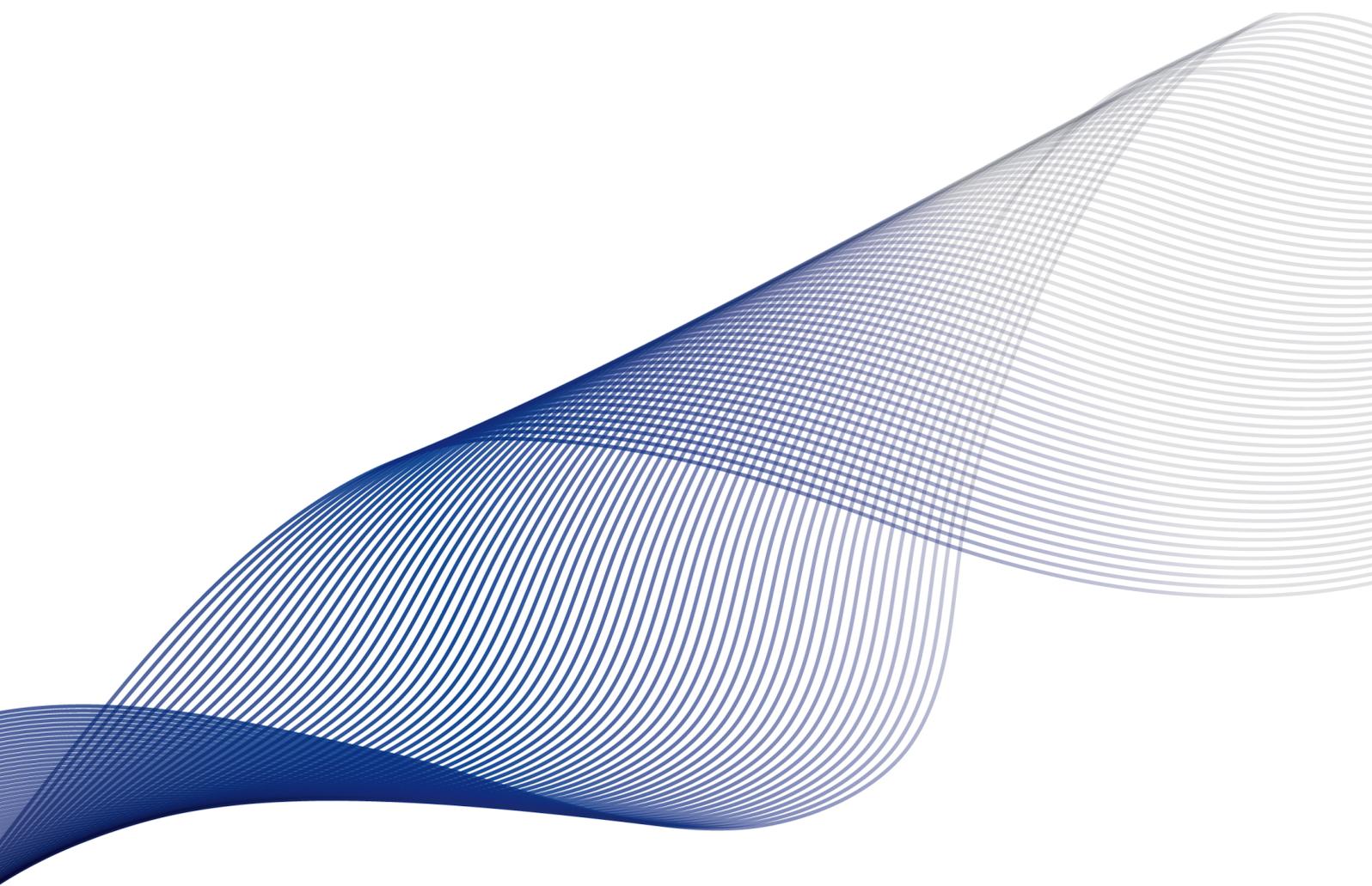


# Prime Partners

— DEPUIS 1998 —

## MARKET INSIGHT

OCTUBRE 2022





# Análisis de los Mercados

Octubre 2022

## La situación se complica aún más por la volatilidad de las divisas

La pausa estival no ha permitido a los inversionistas recuperar la serenidad -ni que decir tiene-, debido en gran parte a una nueva ráfaga de debilidad en los mercados de bonos y a las incertidumbres geopolíticas que están lejos de desaparecer.

Es cierto que los operadores del mercado se vieron desconcertados por las cifras de la inflación estadounidense en agosto. Si bien estos datos no ponen en duda la posibilidad de una desaceleración del aumento de los precios, el ritmo de la caída (en el índice global) no fue el que se esperaba.

Además, el agresivo discurso de la Fed tras su decisión de volver a subir las tasas en 75 puntos básicos en septiembre reforzó el sentimiento de que el riesgo de una rápida recesión de la economía estadounidense había aumentado

En este sentido, la decisión del Banco de Inglaterra de actuar en el mercado de los bonos con compras importantes confirma la agitación que afecta a los mercados en este frente.

Como hemos dicho, la Reserva Federal de EE.UU. endureció su posición tras su reciente reunión, sin dudar ya en plantear la posibilidad de favorecer una recesión a fin de inducir un descenso más pronunciado de los precios.

Una nueva subida de 75 puntos básicos de las tasas está casi anunciada para el próximo mes y el escenario de un "largo" período sin recorte de tasas parece cada vez más probable, una vez que el proceso de endurecimiento monetario en curso haya concluido.

El riesgo de un error en la política monetaria está aumentando. En consecuencia, hemos

**"Hemos elevado la probabilidad de una recesión mundial a 50% (contra 45%) para los próximos trimestres."**

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

considerablemente. En este contexto, el doble efecto negativo de la subida de las tasas (compresión de los múltiplos) y el aumento de la probabilidad de recesión (dudas sobre el crecimiento de los beneficios) favoreció lógicamente un marcado descenso de las bolsas el mes pasado (-9,5% en el índice MSCI World AC).

Los inversores, que ya se enfrentaban a una gran volatilidad en los tipos de interés y en las acciones, han tenido que hacer frente a un aumento significativo de las fluctuaciones de las divisas, como son los casos del yen y de la libra esterlina, que han caído bruscamente en las últimas semanas.

Posteriormente, las amenazas rusas sobre el posible uso de armas nucleares tácticas han alimentado el "miedo", que ha quedado demostrado por el descenso de la liquidez en los mercados.



elevado la probabilidad de una recesión mundial a 50% (contra 45%) para los próximos trimestres. Esta elección está tanto más justificada cuanto que otros bancos centrales están en la misma línea que sus homólogos estadounidenses, como el Banco Central Europeo, que se enfrenta a una inflación del 10%, o el Banco Nacional Suizo, que lleva a cabo una política de prevención activa para frenar cualquier descontrol de la inflación (actualmente en el 3,3%).

La combinación de factores económicos y geopolíticos no animó a los inversionistas a adoptar una política de compra a la baja! Es cierto que la proximidad de la publicación de los resultados de las empresas, cuyas perspectivas a medio plazo son objeto de muchos interrogantes tras los anuncios anticipados de algunas empresas que no consiguieron traer un poco de calma (Carnival, Nike, FedEx), ha



bastado para para contener cualquier entusiasmo.

Además, la fortaleza del dólar o las perturbaciones de la libra esterlina y el yen han reavivado los temores de que se produzcan mayores alteraciones en el sistema monetario internacional; ide nuevo, un movimiento de aversión al riesgo!

En pocas palabras, el mes de septiembre reforzó la falta de visibilidad del ciclo económico, por un lado, y avivó los fuertes temores de los mercados financieros, por otro.

En consecuencia, y ante la incertidumbre reinante, hemos ajustado nuestras asignaciones siguiendo una dirección más defensiva.

Hemos reducido nuestra exposición en acciones y hemos reforzado la de los bonos. De hecho, la fuerte tensión observada en los rendimientos, en pocas semanas solamente, nos pareció ofrecer oportunidades, en un entorno en el que todavía esperamos que la inflación se normalice durante los próximos meses.

Este movimiento hacia los bonos complementa las compras que hicimos el mes pasado. Así, hemos reducido la infrponderación en activos de renta fija, hemos confirmado un posicionamiento más defensivo en las acciones y hemos aumentado el efectivo en la cartera.

No hemos alterado el enfoque que venimos defendiendo desde hace varios meses sobre el mercado de bonos. Se han privilegiado los vencimientos cortos y medios y los segmentos "seguros" (deuda gubernamental, sobre todo estadounidense, y deuda corporativa de mayor calificación).

La reducción de la asignación en acciones se debe principalmente a la disminución de las posiciones correspondientes a las pequeñas y medianas capitalizaciones. Seguimos apostando por una fuerte exposición en los valores con un crecimiento visible en el contexto actual, como los productos farmacéuticos, o los valores con un fuerte dividendo.

La evolución en el frente de las divisas es preocupante en muchos sentidos, al igual que la tensión en la volatilidad de las últimas semanas. Además, la continua fortaleza de la moneda estadounidense es una fuente de inquietud legítima, ya que las materias primas se pagan en gran medida en la divisa del Tío Sam.

Beneficiándose de su condición de valor refugio, que comparte con el franco suizo en este caso, el dólar nos parece, sin embargo, sobrevalorado en relación con sus fundamentales en una perspectiva a medio plazo. Esto es tanto más cierto cuanto que las subidas de tasas adicionales de la Reserva Federal fueron ampliamente integradas por los inversionistas durante el mes de septiembre.

A pesar de esto, hemos revisado nuestros objetivos de precios frente al euro; hemos rebajado la horquilla del euro/dólar a 0,95-1,00 para los próximos tres meses y contemplamos un objetivo de 1,05 en un horizonte de 12 meses.

En conclusión, la configuración de los mercados en septiembre (caída de las acciones cerca de un 10% y de la renta fija un 5% - Índice Global Agregado en USD) fue difícil!

La aparición de alternativas "razonables" a las inversiones en acciones, que intuíamos durante los últimos meses, se ha confirmado en nuestra opinión, lo que justifica el refuerzo de la cartera de bonos que hemos efectuado recientemente.

La temporada de resultados que se avecina y las perspectivas de futuro de las empresas serán especialmente importantes.

Hemos reforzado una postura más defensiva en las acciones que habíamos iniciado en la fase "eufórica" del verano. Nos parece que, en vista de las complicadas circunstancias de los mercados bursátiles internacionales a corto plazo, este movimiento resulta lógico.

Como ya se ha mencionado, el doble efecto de las tasas de interés (compresión de los múltiplos) y la incertidumbre sobre el crecimiento de los beneficios están influyendo en los mercados bursátiles.

¿La cuestión del riesgo sobre los beneficios, que ahora está parcialmente integrada por los mercados, lo está suficientemente? Los comunicados de las empresas ayudarán a responder a esta pregunta en las próximas semanas.

¿El proceso de búsqueda de un nuevo equilibrio en las tasas de interés desde enero de 2022 está en su fase final? Esta cuestión depende de si las cifras muestran una clara disminución de la inflación durante los próximos meses. ¿Sigue siendo un punto relevante? Nosotros creemos que sí.



En este contexto, darse tiempo para esperar una mayor visibilidad de estos dos elementos esenciales nos ha parecido la solución correcta a corto plazo, incluso si consideramos que aparecieron exageraciones a la baja a corto plazo.

Ginebra, 3 de octubre 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**

Equity

### **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.