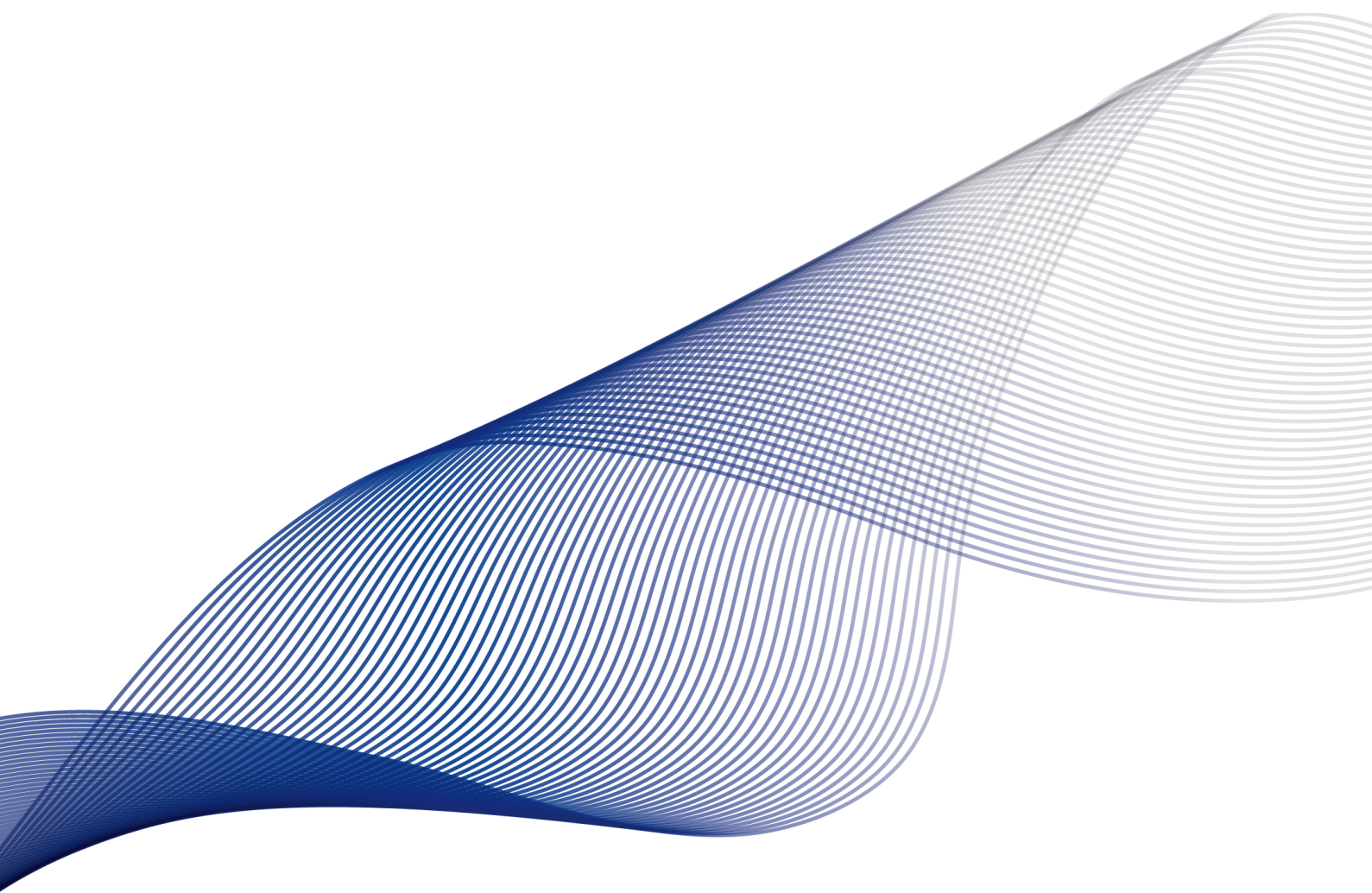


Prime Partners

— DEPUIS 1998 —

MARKET INSIGHT

NOVIEMBRE 2022





Análisis de los Mercados

Noviembre 2022

Los inversionistas siguen siendo incapaces de proyectarse más allá del corto plazo

El mes de octubre no constituyó una excepción al clima general de 2022 en los mercados financieros, con nuevos movimientos erráticos tanto en los tipos de interés como en las principales bolsas.

La sensibilidad de los inversionistas a las cifras de inflación y a las perspectivas de ejecución de la política monetaria sigue siendo considerable e influye en gran medida en el comportamiento de los activos de riesgo.

En este sentido, en la segunda mitad del mes volvió a cobrar protagonismo la "teoría del pivote" sobre los tipos directores, a raíz de las declaraciones de algunos miembros de la Fed o incluso de los comentarios de Christine Lagarde tras la decisión del BCE de subir los tipos en 75 puntos básicos.

de la recesión en Europa, el dato de Estados Unidos (+2,6%) debe tomarse con cuidado, dado el debilitamiento de la demanda interna que muestra.

Estos dos ejemplos por sí solos vuelven a poner de manifiesto la falta de legibilidad del ciclo económico, que no se ha mantenido durante las últimas semanas. Por otra parte, está claro que la tendencia a un menor crecimiento económico no se pone en duda, teniendo en cuenta que los grandes tesoreros no han completado su proceso de endurecimiento monetario.

El mes pasado habíamos elevado al 50% la probabilidad de una recesión durante los próximos trimestres, y no vemos ninguna razón para modificar esta cifra, que se inscribe en una apreciación global en la que los escenarios

"A pesar de la mejora de los mercados en septiembre, las incertidumbres a corto plazo no se han atenuado."

FRANÇOIS SAVARY, CHIEF INVESTMENT OFFICER, PRIME PARTNERS

En este contexto, los mercados de bonos y las bolsas se han reanimado, especialmente porque la temporada de resultados del tercer trimestre de 2022 ha resultado finalmente menos mala de lo esperado.

Además, la rápida resolución de la "crisis política" del Reino Unido tras la salida de Liz Truss fue un factor que contribuyó a que los inversores volvieran a tener un sentimiento más positivo hacia los activos de riesgo; en efecto, las inconsistencias fiscales de septiembre, que habían contribuido a propiciar una conmoción en el mercado de los bonos más allá de la deuda pública británica, se disiparon.

En el frente coyuntural, los datos siguen suscitando interrogantes, como la de los PIB estadounidense y alemán para el tercer trimestre. Mientras que este último sorprendió por su fortaleza (+0,3%) y planteó dudas sobre la inevitabilidad

negativos para la economía mundial dominan a aquellos cuya materialización sería más positiva.

Seguimos de cerca las cifras de inflación, sobre todo en Estados Unidos; la próxima publicación de los datos correspondientes al mes de octubre (el 10 de noviembre) será un acontecimiento importante, tras dos meses de decepción en relación con las expectativas de una inflexión más significativa de los aumentos de precios en el país del Tío Sam.

Dado que la Reserva Federal acaba de incrementar una vez más el coste del dinero, es muy probable que las próximas cifras de inflación sean cruciales para determinar la capacidad de la autoridad monetaria de modificar (o no) el ritmo de endurecimiento de la política. Cualquier nueva decepción en el frente inflacionista sería, sin duda, una razón para continuar el proceso de fuerte aumento (75 pb) de los tipos directores en diciembre. De





ser así, ello podría favorecer un resurgimiento de la volatilidad en los activos financieros a corto plazo.

Como vemos, aunque es legítimo considerar que el endurecimiento monetario no está lejos de llegar a su fin (el consenso es que termine en la primavera), siguen existiendo algunas incógnitas sobre cómo se completará (de forma decidida o más bien gradual) en los próximos meses. Las declaraciones de J. Powell al final de la reciente reunión del FOMC no dieron un mensaje claro sobre este tema, aunque reiteraron un compromiso "inquebrantable" de luchar contra el alza de los precios.

En noviembre también se celebrarán las elecciones de mitad de mandato en Estados Unidos y el resultado del escrutinio es incierto; sin embargo, los sondeos apuntan a una victoria de los republicanos, al menos en la Cámara de Representantes.

Dada la naturaleza tan "dividida" del panorama político estadounidense, no parece prudente basarse en el análisis histórico para intentar sacar conclusiones (apresuradas) sobre las consecuencias para los mercados de tal eventualidad. ¡Tendremos que juzgar por los hechos! Llegará el momento, una vez conocidos los resultados, de evaluar cuáles podrían ser los efectos, sabiendo que el alcance de una (posible) derrota demócrata determinará el margen de maniobra del que dispondrá el inquilino de la Casa Blanca durante los próximos dos años.

A pesar de la mejora de los mercados en septiembre, las incertidumbres a corto plazo no se han atenuado. Si bien el intento de estabilización de los tipos en las últimas semanas es digno de mención, la situación sigue siendo delicada. Del mismo modo, aunque los beneficios empresariales han sido en general de mejor calidad de lo esperado, no debe ignorarse la actual desaceleración del crecimiento de los beneficios, por un lado, y la falta de declaraciones claras de las empresas sobre sus perspectivas para los próximos meses, por otro.

Frente a la reciente evolución de los mercados (una fuerte subida de las acciones en la segunda quincena de octubre) y a los diversos acontecimientos que se esperan para las próximas semanas, no hemos modificado el rumbo de nuestra política de inversión durante el mes pasado y mantenemos el enfoque más prudente que adoptamos durante el verano.

Recomendamos conservar un posicionamiento defensivo en las acciones, privilegiando los valores con crecimiento visible, aquellos que ofrezcan altos dividendos o incluso los vinculados al sector energético.

En cuanto a los bonos, a pesar del buen comportamiento de la deuda de alto rendimiento en las últimas semanas, no creemos conveniente reforzar las posiciones en vista de las perspectivas económicas (probabilidad importante de recesión a corto plazo).

Seguimos favoreciendo nuestra estrategia de compra de deuda corporativa de buena calidad, ampliando gradualmente la duración de las carteras.

Además, la deuda pública, en particular la estadounidense, con vencimientos más largos, también puede acumularse. Podríamos realizar compras adicionales a raíz de la reciente decisión de la Reserva Federal. En un contexto global en el que esta última se decanta claramente por la lucha contra el riesgo inflacionista en detrimento de la actividad a corto plazo, parece probable la vuelta a una forma de descorrelación entre los activos de renta fija y las acciones; asimismo, los tipos superiores al 4% en los vencimientos largos nos parecen ofrecer interesantes oportunidades de inversión.

En cuanto al frente cambiario, durante las últimas semanas se ha tratado de estabilizar la moneda estadounidense, que se mantiene en niveles elevados frente al conjunto de las divisas. Creemos que el dólar está sobrevalorado en una perspectiva de 12 meses; en este contexto, mantenemos un objetivo a medio plazo de 1.05 frente al euro.

En conclusión, los inversionistas siguen bajo la influencia de las incertidumbres a corto plazo, sobre todo las relativas al tiempo que tardarán los grandes tesoreros en completar el proceso de alza de los tipos. Hasta que no haya una mayor visibilidad en este frente, no podrán evaluar las consecuencias sobre las perspectivas de los beneficios empresariales a largo plazo. En este entorno, las cifras de inflación que se publicarán el 10 de noviembre serán particularmente importantes.

Ante este panorama, la volatilidad en los mercados de acciones debería seguir siendo elevada a corto plazo y justifica que se mantenga de una actitud defensiva, tanto más



cuanto que noviembre viene cargado de acontecimientos importantes.

La preferencia por fortalecer nuestra canasta *fixed income* seguirá siendo el eje que mantendremos para buscar oportunidades durante las próximas semanas.

Ginebra, 3 de noviembre de 2022



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

Senior Investment Advisor

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.