

MARKET INSIGHT

El análisis mensual de la actualidad económica y de los mercados financieros mundiales por Prime Partners.

PRIME PARTNERS | ANÁLISIS DE LOS MERCADOS | PRIME-PARTNERS.COM

El optimismo de enero no resiste la realidad de los hechos

Como ya señalamos el mes pasado, parece que los inversionistas han cedido demasiado rápido a un fuerte optimismo y se han inclinado por una clara recuperación de los mercados financieros. El comportamiento de los mercados en las últimas semanas ha validado nuestra decisión de no acumular riesgo a cualquier precio, visto que los activos de renta fija recuperaron la mayor parte de su rentabilidad del mes anterior, mientras que las acciones experimentaron una verdadera consolidación de sus ganancias de enero. Además, el dólar, en línea con nuestras expectativas, se recuperó, mientras que el oro evolucionó en sentido contrario, validando así nuestra elección de reducir nuestra exposición en enero.

Sea cual sea la opinión de cada uno sobre los factores determinantes del comportamiento de los mercados financieros, a nadie se le habrá escapado que la situación fundamental -o la percepción que de ella tienen los inversionistas- ha desempeñado un papel fundamental en los divergentes movimientos de los activos durante los dos últimos meses.

La evolución de las tasas reales o de las cifras de inflación, que han decepcionado ampliamente a los operadores del mercado, son la mejor prueba de una realidad que algunos habían tendido a ocultar: la desinflación en curso no será necesariamente un proceso fácil y lineal durante los próximos doce meses.

Una vez más, la cuestión de la inflación vuelve a estar presente y con ella todos los temores sobre un posible error en la política monetaria; las incertidumbres sobre el nivel al que los banqueros centrales tendrán que incrementar las tasas de interés en los próximos meses se ven reforzadas. Otra forma de decir que teníamos razón al mostrarnos más que reservados en cuanto a las expectativas de los inversionistas sobre un posible recorte del coste del dinero en EE. UU. a finales de 2023. El consenso descarta ahora esta última posibilidad, ¡y con razón!

En nuestra estimación de la situación general, la inflación y las incertidumbres conexas siguen siendo los asuntos más importantes a corto plazo; no debemos ignorar, sin embargo, una cuestión central que la evolución de los precios plantea a medio plazo: ¿qué tasa de crecimiento podemos esperar para 2023 y 2024?

Se trata de una cuestión que no hará sino cobrar importancia en los próximos meses. En este contexto, aunque hemos rebajado la probabilidad de recesión (45%) en nuestra apreciación de la coyuntura mundial, esta opción sigue dominando los distintos escenarios que contemplamos para los próximos trimestres.

La particular naturaleza del ciclo económico que estamos viviendo sigue siendo un argumento de peso al que hemos aludido en varias ocasiones en esta publicación. Seguimos comprometidos con una hipótesis que no queremos poner en duda: la transición de un año calendario a otro no nos ha hecho entrar en un nuevo ciclo económico.

Aunque hemos revisado a la baja la probabilidad de una recesión, sigue siendo la opción dominante en nuestros escenarios

Por lo tanto, la duración del ciclo de endurecimiento monetario sigue siendo central y no creemos que haya terminado. Por el contrario, hemos incorporado una nueva subida de las tasas de interés por parte de la Reserva Federal en junio de 2023, principalmente debido a la fortaleza del mercado laboral; de igual modo, creemos que el BCE no se librará de un aumento de 100 puntos básicos del coste del dinero de aquí al verano.

Precisamente porque queríamos gestionar lo mejor posible los riesgos inducidos por la hipótesis de un fin de ciclo, que los inversores ya no parecían considerar creíble en enero, optamos por mantener una orientación defensiva en nuestra política de inversión el mes pasado.

En otras palabras, los precios de los activos no nos parecían justificar salir a la caza de la subida de los precios tanto de los bonos como de las acciones.

De hecho, ver que los rendimientos de la deuda estadounidense a 10 años coquetearan con el

4% y que las acciones estadounidenses alcanzaran el nivel de los 4.000 puntos en el índice S&P 500, ¡no nos ha disgustado demasiado! En efecto, estábamos buscando oportunidades para reposicionar nuestras asignaciones de forma más agresiva.

¿Ha llegado el momento de asumir más riesgos? A modo de recordatorio, habíamos fijado un rango de 3800-4200 en el S&P 500 para los próximos meses, habida cuenta de un crecimiento económico que resiste mejor de lo previsto y ante la mejora de las configuraciones técnicas de los principales índices.

En consecuencia, el retorno del índice estadounidense al punto medio de esta horquilla nos ha incitado a reforzar las acciones en nuestras carteras. Al hacerlo, hemos reducido nuestra infraexposición a esta clase de activos, manteniendo al mismo tiempo un sesgo ligeramente defensivo, especialmente para los perfiles más conservadores.

Esta orientación general parece justificada por la visibilidad aún limitada en el plano fundamental (ciclo económico y monetario, por una parte, y crecimiento futuro de los beneficios, por otra); un contexto que no debería incitar a asumir riesgos excesivos.

En otras palabras, la consolidación de las ganancias de enero nos pareció una oportunidad para limitar nuestra estrategia defensiva en las bolsas, ¡pero no para dejarla de lado definitivamente!

Las compras de acciones que hemos realizado no han puesto en entredicho nuestra decisión de privilegiar los valores europeos y de los mercados emergentes en detrimento de sus homólogos estadounidenses.

Tampoco hemos estado inactivos en lo que respecta a la parte de los bonos de nuestras asignaciones, especialmente en los perfiles conservadores.

La fuerte y rápida relajación de las tasas de interés en enero nos había dejado, en efecto, en una posición incómoda; no habíamos podido realizar compras complementarias en el marco de nuestra política de refuerzo de los activos de renta fija desde hacía varios trimestres.

Así, el alto precio de estos últimos nos había llevado a una posición de espera, con la esperanza de una consolidación.

No nos equivocamos al hacerlo, dada la tensión percibida en las tasas durante las últimas semanas.

En consecuencia, la pronunciada caída de los precios de los mercados de bonos nos ha brindado la oportunidad que estábamos esperando para reforzar nuestra exposición asociada a la deuda en nuestros perfiles menos agresivos.

La consolidación de las ganancias de enero nos llevó a reducir nuestra orientación defensiva en las acciones, pero no a ponerla completamente en entredicho.

Los vencimientos cortos y medios siguen siendo preferibles tanto para la deuda corporativa como para la deuda gubernamental estadounidense, que nos parece más atractiva que las de sus homólogas europeas.

Cabe señalar que también consideramos juicioso un alargamiento de la duración en el marco de la reorientación de nuestra canasta de bonos.

La decisión de mantener la deuda de los mercados emergentes no se ha puesto en tela de juicio. Sin embargo, al aumentar la deuda gubernamental de los países más seguros y la deuda corporativa estadounidense y europea en nuestras carteras, el peso relativo de las inversiones en activos de renta fija emergentes es ahora menos importante.

La intención de reasignar una parte del efectivo de la cartera no debe llevar a descuidar las consideraciones relativas a la gestión del riesgo. Esto es tan cierto para la gestión de una asignación de bonos como para el establecimiento de una política de inversión en general.

El mes pasado, concluíamos este comentario mensual con estas palabras: *"Seguimos empeñados en aumentar nuestra exposición en los activos de riesgo, pero no a cualquier precio. Tenemos efectivo para reasignar, sólo necesitamos encontrar el momento adecuado para hacerlo. Este sigue siendo nuestro principal reto para los próximos meses"*.

Lo menos que podemos decir es que durante las últimas semanas hemos actuado en consonancia con lo dicho.

Los retos a los que se enfrentan los mercados siguen siendo importantes a corto y mediano plazo. En este contexto, la exposición en efectivo y en bonos sigue siendo preferible frente a las acciones, a pesar de la reducción de nuestra visión defensiva en febrero.



FRANÇOIS SAVARY,
CHIEF INVESTMENT
OFFICER,
PRIME PARTNERS



Prime Partners SA
Rue des Alpes 15
P.O. Box 1987
1211 Geneva 1
www.prime-partners.com

François Savary
Chief Investment Officer
Jérôme Schupp
Analyste Actions
Julien Serbit
Senior Investment Advisor

CONTACTO
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 (la 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.