

# MARKET INSIGHT

El análisis mensual de Prime Partners sobre la actualidad económica y los mercados financieros

PRIME PARTNERS | MARKET ANALYSIS | PRIME-PARTNERS.COM

## Los operadores, en la encrucijada

**A primera vista, julio se asemejó en muchos aspectos a los seis meses anteriores del año. Los mercados de acciones subieron, con un exceso de rendimiento de los índices estadounidenses, que siguieron impulsados por los grandes valores tecnológicos, cuyos resultados del 2º trimestre ya disponibles confirman su excelente salud.**

**En el ámbito estrictamente económico, las cifras estadounidenses han vuelto a desafiar las numerosas previsiones de ralentización de la actividad y obligan ahora a los operadores a considerar improbable el escenario de una recesión inminente.**

**Finalmente, tras una nueva alza de los tipos del 0,25% por parte de la Fed, que estaba ampliamente anticipada por los mercados, el fin de la tendencia alcista de las tasas de interés parece ahora más cerca que nunca. El banco central estadounidense ya puede felicitarse por el trabajo realizado, pues la inflación ha descendido bruscamente en los últimos meses en Estados Unidos sin que se haya producido una acentuada desaceleración económica.**

Como inversor, siempre resulta inquietante no entender realmente por qué los mercados no se adhieren a un escenario que parece lógico. 2023 es un buen ejemplo de ello, particularmente en Estados Unidos, donde al no haber provocado un desplome bursátil, la política restrictiva del banco central nos había llevado, como a muchos otros inversores, a anticipar un año de transición para los mercados financieros, con rendimientos que ciertamente esperábamos que fueran positivos, pero no especialmente sobresalientes. Siete meses después, vemos que no es así, y que la cosecha de 2023 en materia de acciones es, por el momento, mucho mejor de lo esperado.

No es necesario repetir lo que hemos escrito aquí durante los últimos meses.

El alza de las acciones se ha producido de forma muy pronunciada, sobre todo en casa del Tío Sam, donde el entusiasmo por el sector tecnológico y los primeros beneficios tangibles en las carteras de pedidos de las empresas (encabezadas por los semiconductores) a raíz del uso de la inteligencia artificial vienen a explicar gran parte del comportamiento del S&P 500 y aún más el del Nasdaq.

**Como inversor, siempre resulta inquietante no entender realmente por qué los mercados no se adhieren a un escenario que parece lógico.**

Por su parte, Europa está lógicamente rezagada con respecto a su homóloga estadounidense, ya que los índices bursátiles del viejo continente se decantan por los sectores menos tecnológicos. Sin embargo, a pesar de esta "debilidad" relativa, a principios de año pocos esperaban que el índice Stoxx 600 registrara ganancias cercanas al 14% a finales de julio.

Por lo tanto, nos parece importante reajustar un poco nuestro escenario en lo que respecta a las políticas monetarias, que tienen una influencia considerable en el conjunto de las clases de activos, como se puede constatar en cada reunión de banqueros centrales o cuando alguno de ellos se pronuncia.

La economía estadounidense no debería experimentar una recesión este año. El crecimiento es un hecho, el mercado laboral sigue siendo firme y el poder

adquisitivo del consumidor estadounidense empieza a aumentar de nuevo, ya que las subidas salariales de los últimos trimestres le permiten incrementar su gasto en un entorno de desaceleración de la inflación.

Los sectores relacionados con los servicios se mantienen por el momento a un ritmo satisfactorio, habida cuenta del nivel de las tasas de interés. El alza de los precios no ha desanimado a los consumidores, que prefieren pagar más que antes del COVID-19 por ciertas formas de entretenimiento, al tiempo que reducen la factura de otros gastos si es necesario.

La actividad industrial estadounidense, por su parte, sigue en recesión, lo que demuestra que las restrictivas condiciones financieras impuestas por la Fed se están transmitiendo efectivamente a la economía real. Lo mismo ocurre en Europa, incluida Suiza, así como en China. Es interesante observar, sin embargo, que en algunos subsegmentos asistimos ahora a una consolidación en lugar de un empeoramiento.

Por último, cabe señalar que las empresas no quieren cometer el mismo error dos veces ajustando su plantilla demasiado pronto, a riesgo de tener dificultades para contratar dentro de unos trimestres.

Europa sigue una dinámica similar, pero a escala diferente. Los consumidores europeos también prefieren ciertos gastos a otros, en particular el ocio, pero en promedio han visto aumentar sus salarios en menor proporción que sus homólogos estadounidenses desde el año pasado. La ralentización de la inflación es también una realidad en Europa, y la misión del BCE es, en esta etapa, un éxito, aunque vaya un poco a la zaga de la Fed en la aplicación de su plan de control del nivel de precios, debido a que la progresión de los salarios se ha dado más tarde en Europa que en Estados Unidos.

La actividad industrial europea, que sigue siendo clave para algunas economías de la zona (Alemania, especialmente), está claramente en recesión, mientras que los servicios gozan ciertamente de buena salud, pero no logran compensar la ralentización de la industria manufacturera en la misma medida que en los Estados Unidos. Este es un punto clave de diferencia entre las dos situaciones.

A esta comparación Europa/Estados Unidos hay que añadir los habituales frenos estructurales del viejo continente, donde las repercusiones de la política del BCE pueden transmitirse a distinta velocidad en las economías de los países miembros y conducir a resultados más dispares. Por último, el apetito de los consumidores europeos es en general menos marcado que el de los estadounidenses, sobre todo en materia de crédito. Los alemanes, por ejemplo, son mucho más ahorrativos que quienes viven en el sur de Europa.

Como se ha visto, empieza a parecer realista afirmar que la economía estadounidense ha tomado la delantera en la carrera del "soft landing" pos-COVID, a pesar de una política monetaria muy restrictiva.

En consecuencia, hay que considerar varias hipótesis para la segunda mitad del año. La primera es que la inflación subyacente estadounidense seguirá bajando, en consonancia con una economía más bien sólida. En este contexto, pensamos que la Reserva Federal debería, a partir de ahora, mantener invariables las tasas de interés. No obstante, estas últimas podrían permanecer en los niveles actuales hasta la próxima primavera, ya que la Fed quiere estar segura de la dirección de la inflación,

que sigue estando muy por encima de su objetivo del 2,0%.

## Nos parece importante reajustar un poco nuestro escenario respecto a los bancos centrales y distinguir entre las dinámicas actuales que operan a uno y otro lado del Atlántico.

Una segunda hipótesis se refiere a la economía de la zona euro, que parece que podría encaminarse hacia una ralentización más acusada que la actual. Por lo tanto, habrá que prestar mucha atención a los datos económicos del otoño, para ver si pasamos de señales contradictorias según los sectores a datos de actividad claramente más débiles y, sobre todo, más homogéneos. La continuación de la temporada de resultados empresariales del segundo trimestre y, sobre todo, las "orientaciones" dadas por estos últimos serán observadas con especial cuidado por los operadores, sobre todo en los sectores más industriales de la economía europea. El banco central tiene presente, al parecer, este riesgo; de ahí su mensaje más pragmático y menos dogmático en cuanto a su futura política de tasas de interés.

Por último, sigue siendo importante vigilar de cerca la situación en China, donde la reapertura de la economía no ha tenido un gran impacto y el daño parece ahora más

profundo, para desconcierto de las autoridades. Con una tasa de desempleo juvenil muy elevada y unas medidas de apoyo que hasta ahora se han centrado sobre todo en la oferta, la economía china tiene dificultades para convencernos de que está a punto de experimentar un fuerte repunte, mientras que otros países emergentes, con la India a la cabeza, dan muestras de un gran dinamismo.

Nuestras asignaciones diversificadas se han beneficiado del entusiasmo de los mercados de acciones durante los siete primeros meses del año, con una exposición especialmente buena en los valores tecnológicos estadounidenses. El componente de los bonos de nuestras carteras también se ha beneficiado del buen comportamiento de ciertos segmentos del mercado de los activos de renta fija, como el high yield o los convertibles. Por último, nuestra cartera alternativa también ha contribuido positivamente a la rentabilidad de nuestros mandatos, gracias a productos activos cuyo terreno de juego ofrece más oportunidades tácticas en 2023 que el año pasado. Nuestra exposición al oro completa el panorama positivo y diversificado de nuestra actual asignación de activos.

No hace falta decir que estar en una encrucijada no significa en absoluto tomar el camino del optimismo imprudente, sino más bien relativizar algunos de los temores que teníamos a principios de año relacionados con la actividad económica y el delicado control que ejercen los banqueros centrales. Por lo tanto, debemos mantenernos flexibles en un entorno que, a fin de cuentas, es más boyante de lo que esperábamos, y seguir exponiéndonos a él de forma adecuada y diversificada.



**Prime Partners SA**  
Rue des Alpes 15  
P.O. Box 1987  
1211 Geneva 1  
[www.prime-partners.com](http://www.prime-partners.com)

**CONTACTO**  
T. +41 22 787 06 71  
[jserbit@prime-partners.com](mailto:jserbit@prime-partners.com)  
[jschupp@prime-partners.com](mailto:jschupp@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 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.