

MARKET INSIGHT

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

PRIME PARTNERS | MARKET ANALYSIS | PRIME-PARTNERS.COM

¿Aterrizaje suave, pero con el avión averiado?

Los meses de otoño han transcurrido igual para los mercados financieros este año. Tras un mes de septiembre un tanto difícil para los inversionistas, octubre no les dio tregua, ni mucho menos.

Las razones del descenso continuado durante el mes pasado no hay que buscarlas en la cohorte de temores más o menos realistas que se han venido planteando regularmente desde principios de año. Las primicias de la temporada de resultados demuestran una vez más la resiliencia de las grandes empresas estadounidenses, aunque, como cabía esperar, las declaraciones de los directivos sobre las perspectivas para 2024 estén teñidas de una prudencia que los operadores no suelen apreciar.

Del mismo modo, los principales indicadores económicos no han sorprendido a muchos en las últimas semanas y no explican la caída general de las acciones que estamos observando.

Lamentablemente, una vez más, los acontecimientos geopolíticos y el ataque de Hamás contra Israel el 7 de octubre volvieron a recordar a los inversionistas la fragilidad del mundo actual y el hecho de que la era de lo que algunos llamaban "dividendos de la paz" ha terminado totalmente para nuestras economías y, por carambola, para los mercados financieros.

En la vida de una cartera, hay muchas cosas que se pueden prever, modelizar y, cada vez más, incluso confiar a la inteligencia artificial, y otras contra las que sólo la diversificación brinda una protección al menos parcial. Es el caso de una pandemia mundial como el COVID-19, la invasión rusa de Ucrania o los ataques contra Israel en octubre. En los tres casos, se han barajado de nuevo las cartas, han surgido nuevas dinámicas

de mercado y, por supuesto, nuevos riesgos para los inversionistas.

Aunque por el momento nadie parece desear que el conflicto trascienda la Franja de Gaza, los operadores han tenido que asumir el hecho de que una expansión del conflicto podría tener un impacto indudable en el precio del barril de petróleo. Esto viene a aumentar la incertidumbre en torno a la prolongación de la desinflación y al momento en que los banqueros centrales cambien de tono.

En el término "política monetaria", probablemente sea la palabra "política" la que vaya a cobrar más peso en los próximos meses. Además de la inestabilidad actual, 2024 también marcará el final del mandato de Joe Biden y el probable regreso de Donald Trump a la contienda electoral. Las recientes vacilaciones para encontrar un presidente de la Cámara de Representantes y el posible "shutdown" del Gobierno estadounidense son ejemplos concretos de los factores que Jerome Powell y su equipo tendrán presente a la hora de evaluar la salud de la economía estadounidense.

La espiral del miedo es algo fascinante en los mercados financieros y, entre los negros nubarrones que se ciernen sobre nuestras cabezas, es fácil señalar algunos indicadores u observaciones que apuntan a que la supuesta resiliencia de la mayor economía del mundo puede ponerse en entredicho.

En primer lugar, la caída de la inflación, tal como se calcula en el índice IPC estadounidense, e incluso la observada en la parte "core" de este índice, son cuestionadas regularmente y, según algunos, no reflejan realmente la situación real de los consumidores en el día a día.

De hecho, en Estados Unidos, el ciudadano medio estaría mucho más "estrangulado" de lo que sugieren las cifras, y la baja tasa de desempleo observada se debería en parte a que muchos estadounidenses se han visto obligados a aceptar un segundo empleo para llegar a fin de mes. En la misma línea, la tasa de impago de las tarjetas de crédito está en máximos históricos, lo que alimenta la teoría de que la salud del consumidor es un espejismo. Esto se ha reflejado por otra parte en el índice de consumo discrecional.

En el término "política monetaria", probablemente sea la palabra "política" la que vaya a cobrar más peso en los próximos meses.

También es difícil no fijarse en el comportamiento en los últimos meses del índice Russell 2000, compuesto por empresas de pequeña y mediana capitalización, que refleja el estado del tejido económico del país. El índice ha vuelto prácticamente a sus niveles de 2018, echando por tierra todo el rendimiento de los últimos cuatro años, que se logró en gran medida durante un periodo de condiciones monetarias muy favorables.

Unas tasas de refinanciación muy elevadas, una montaña de deuda en bonos que deberá refinanciarse a partir de 2024/2025 y el temor a un "aparato económico" más perjudicado de lo previsto en 2024 han tenido un impacto especialmente negativo no sólo sobre el Russell 2000, sino también sobre una serie de grandes nombres cíclicos estadounidenses como 3M, Dow o Deere.



¿Y qué hay de Europa? Las economías del Viejo Continente ofrecen menos paradojas que su homóloga estadounidense. La desaceleración coyuntural se deja sentir desde hace algunos meses, sobre todo en los países con un gran componente industrial, Alemania a la cabeza. Los recientes discursos de Christine Lagarde sugieren que el BCE imitará ahora a la Reserva Federal estadounidense y mantendrá altas las tasas de interés para observar los efectos desinflacionistas. Un aterrizaje suave, sí, pero de una suavidad bastante relativa.

Más allá de una coyuntura que sigue siendo aceptable (bajo desempleo, un número limitado de empresas en quiebra), el aumento de los spreads de crédito entre buenos y malos discípulos (Alemania vs. Italia), así como el bajo rendimiento de los sectores cíclicos a ambos lados del Atlántico, confirman el nerviosismo de los inversionistas ante las perspectivas económicas para 2024.

Por último, los índices de acciones europeas siguen adoleciendo de la falta de grandes líderes tecnológicos cotizados en las bolsas del Viejo Continente, en los que se basa casi por completo el rendimiento de los activos de riesgo este año.

A pesar de este cuadro de un entorno general necesariamente algo menos alentador que el que pintábamos hace unos meses, no hemos querido modificar nuestras asignaciones, cuyo perfil más bien defensivo, sobre todo por nuestra infraponderación en acciones, nos parece bien adaptado.

Los operadores han añadido una prima de riesgo adicional a los mercados actuales

La temporada de resultados no deparó grandes sorpresas negativas y, como lo habíamos previsto, la volatilidad inducida por la prudencia de las perspectivas acabó materializándose en las cotizaciones.

Dos meses de caídas sucesivas de los índices de acciones nunca son agradables, pero el entorno que hemos vivido en los tres últimos años, poblado de perturbaciones exógenas, nos recuerda que los cambios bruscos en una asignación suelen provocar accidentes en lugar de prevenirlos.

El deterioro adicional de la situación geopolítica mundial no tardó en reflejarse en los precios. Los operadores han añadido una prima de riesgo adicional a los mercados actuales, ya que el precio del barril amenaza con subir bruscamente en caso de una degradación importante de la situación en Oriente Medio.

Nuestros puntos fuertes en esta situación siguen siendo los mismos: diversificación dentro de nuestra exposición en acciones, estrategias de nicho en el lado de los bonos con vencimientos, hasta ahora, cortos e inversiones alternativas descorrelacionadas. El oro también está desempeñando plenamente su papel de instrumento "antiestrés" en los mercados actuales.

Por último, el efectivo sigue siendo un activo de elección, y en los últimos meses hemos ido creando gradualmente una posición considerable en nuestras carteras.

Salvo un importante rally de fin de año, 2023 debería ser un año de rendimiento aceptable, impulsado una vez más por la tecnología. La impresionante subida de las acciones, sobre todo estadounidenses, durante el periodo del COVID-19, parte de la cual se esfumó en 2022, no ha reanudado por tanto su marcha hacia adelante.

Vemos en ello sobre todo una señal de moderación por parte de los operadores y una normalización de la actividad. Así pues, el aterrizaje suave sigue en marcha, pero puede que el avión necesite una revisión.



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

Contacto
T. +41 22 787 06 71
jserbit@prime-partners.com
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 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.