

# MARKET INSIGHT

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

PRIME PARTNERS | MARKET ANALYSIS | PRIME-PARTNERS.COM

## ¡Un mes de noviembre impresionante!

**Después de tres meses consecutivos de caídas en los mercados de acciones y la llegada del otoño en Europa, los inversionistas empezaban a sumirse en un cierto pesimismo. El año 2023 parecía dar palos de ciego y el rendimiento de las asignaciones equilibradas perdía fuelle. Todo ello sin contar con un repunte inesperadamente fuerte en noviembre, tanto en los mercados de acciones como en los de obligaciones, cuyas rentabilidades mensuales han batido récords de varias décadas, en particular en el caso de los bonos estadounidenses.**

**Las últimas publicaciones económicas han avivado especialmente el optimismo de los operadores, sobre todo en Estados Unidos. Los datos sobre la inflación, el consumo y el crecimiento tienden a mostrar que el banco central estadounidense está en proceso de realizar con éxito su aterrizaje suave. En otras palabras, por el momento, Jerome Powell y su equipo están consiguiendo luchar eficazmente contra la inflación sin infligir demasiado daño al crecimiento económico del país y a los consumidores. Eso ha sido todo lo que han necesitado los mercados financieros para iniciar una importante recuperación y mostrarse mucho más optimistas sobre la capacidad de las economías para salir "airosas" del repunte inflacionista post-COVID-19.**

2023 nos recuerda claramente un principio clave de la inversión a largo plazo: permanecer invertidos. En efecto, este año han sido los meses de enero y noviembre los que no debían desaprovecharse, so pena de perder una parte muy importante de la subida de los índices de acciones. La reciente subida de estos últimos también ha tenido el mérito de empezar el "reequilibrio" entre los grandes valores tecnológicos estadounidenses, ahora bautizados como los "Mag 7", y el resto del mercado.

La diferencia de rendimiento entre estos gigantes de la "tech", percibidos por los operadores como ganadores inmediatos de la llegada de la inteligencia artificial, y la mayoría de los otros sectores sigue siendo considerable, pero el renovado optimismo general sobre el entorno económico de los próximos trimestres y, por supuesto, la futura actitud de los banqueros centrales han permitido una participación al alza ligeramente más amplia durante el mes de noviembre.

De las últimas estadísticas estadounidenses se desprenden varias lecciones: la inflación, calculada por el índice IPC, bajó considerablemente en 2023, al igual que su componente "Core", que la Fed vigila de cerca. Al mismo tiempo, la economía estadounidense se muestra aún más resiliente de lo esperado, con un crecimiento del PIB del 5,2% para el 3er trimestre. Por último, el consumidor estadounidense, verdadero pilar de la economía, sigue gastando dinero. Su poder adquisitivo se mantiene intacto, e incluso mejor que antes de la pandemia, gracias sobre todo a los aumentos salariales que ha recibido en los últimos trimestres y a la inflación, que ha ido reduciéndose en los últimos meses.

No cabe duda de que la política presupuestaria expansionista emprendida al otro lado del Atlántico explica en parte la solidez de la economía estadounidense. De forma más general, no queremos caer en la euforia actual, en la que nunca falta cierta exaltación por parte de los operadores.

La situación geopolítica apenas ha cambiado y sigue siendo profundamente negativa. Es cierto que una conflagración en Oriente Medio tras el atentado de Hamás a principios de octubre y la respuesta militar israelí que le siguió no parece estar en el orden del día.

Pero tampoco lo está una solución pacífica en la región; ya que, a pesar de la reciente tregua y el intercambio de rehenes por prisioneros, el fin de la ofensiva del estado hebreo no parece inminente.

Tampoco hay indicios de mejora en el frente ruso-ucraniano, donde el conflicto parece abocado a prolongarse sin ninguna salida diplomática real ni ninguna victoria militar importante para alguna de las partes.

No cabe duda de que la política presupuestaria expansionista emprendida al otro lado del Atlántico explica en parte la solidez de la economía estadounidense.

Además de la geopolítica, no perdemos de vista los retos económicos y financieros de 2024, que siguen siendo muchos. Asumiendo, por supuesto, que las buenas noticias de noviembre se confirmen en los próximos meses, con la inflación bajo control y un crecimiento económico sólido, las empresas empezarán a enfrentarse al "muro de la refinanciación", cuyo volumen de vencimientos durante los próximos cuatro años será muy importante. Por consiguiente, muchas de ellas tendrán que hacer frente a un coste del capital notablemente diferente al del periodo anterior al COVID-19.

En este entorno, mucho menos acomodaticio que en el pasado, los márgenes y los resultados económicos de las empresas serán examinados de cerca, especialmente los de aquellas con balances frágiles.

Tampoco hay que olvidar los problemas bancarios observados este año en Estados Unidos y las pérdidas aún no contabilizadas de algunas grandes instituciones financieras en sus carteras de obligaciones, tras la subida de los tipos de interés y su posterior mantenimiento en niveles elevados. También en este caso se impone la prudencia, ya que incluso si una cierta normalización de la situación parece una consecuencia lógica de la evolución económica de los últimos meses, la historia nos muestra que un "accidente" puede producirse rápidamente y hacer que se tambalee el sistema bancario en un corto espacio de tiempo.

2024 también será un año electoral muy ajetreado, que tendrá como punto culminante la elección del futuro presidente de Estados Unidos. La historia ha demostrado que este tipo de acontecimientos suelen ser favorables para las acciones estadounidenses, y muchas de las promesas electorales suscitarán sin duda cierto optimismo. No obstante, habrá que seguir de cerca el curso de la próxima campaña y un posible resurgimiento de la fractura entre "trumpistas" y demócratas en Estados Unidos, donde el asalto al Capitolio, a principios de 2021, sigue siendo un recuerdo preocupante.

Por último, en cuanto a la Unión Europea, aparte de la falta estructural de agilidad en materia de política económica común, y más allá de la trayectoria futura de la inflación y el crecimiento en el viejo continente (que creemos cercano al de Estados Unidos), está la cuestión de la búsqueda de una mayor independencia energética, así como la reducción de la distancia en la carrera tecnológica con Estados Unidos que los mercados de acciones podrían observar de cerca durante los próximos trimestres.

Noviembre envió fuertes señales económicas positivas a los inversionistas, que rápidamente reaccionaron.

En este contexto, nuestras asignaciones se beneficiaron en gran medida de esta evolución, tanto a través de la subida de las acciones como de los bonos.

Seguimos privilegiando un enfoque prudente y mantenemos al cierre del año nuestra infraponderación en acciones frente al valor neutro de nuestros índices de referencia. Esta infraponderación no nos ha penalizado en absoluto este año, gracias al excelente comportamiento de la selección de nuestros fondos activos y de ciertas estrategias temáticas, en particular la relacionada con la tecnología.

Además, nuestras inversiones en bonos convertibles y en un producto que sigue una estrategia activa "long/short" de acciones refuerzan la exposición real de nuestras asignaciones en renta variable.

## Noviembre envió fuertes señales económicas positivas a los inversionistas, que rápidamente reaccionaron.

En cuanto a la parte de renta fija de nuestras carteras, el enfoque "core/satélite" ha dado buenos resultados durante el mes pasado y, en general, a lo largo de todo el año.

Los gestores activos seleccionados en segmentos especializados (alto rendimiento, seniors loans o bonos

"long/short") registraron un muy buen mes de noviembre, lo que ha permitido a nuestras asignaciones depender menos del comportamiento de las acciones en 2023.

Por último, es difícil no hacer mención a la continuación del fuerte repunte del oro en noviembre, en un contexto de descenso de las tasas de interés favorable al metal amarillo.

Terminamos el año añadiendo una participación en bonos del Tesoro estadounidense a 20 años a nuestras asignaciones, con la esperanza de que, de acuerdo con nuestro escenario central, el año que viene se produzca una reducción de las tasas de interés que beneficie plenamente a este instrumento.

Ahora que entramos en el último mes del año, cuyas fiestas reducirán los volúmenes durante las dos últimas semanas, miramos hacia 2024 con la misma cautela que nos ha permitido navegar bien durante este año.

La búsqueda de rentabilidad en las distintas clases de activos de nuestras asignaciones sigue siendo nuestra prioridad para los próximos trimestres, y seguimos siendo plenamente conscientes de que un aterrizaje suave de las economías -tras el pico de inflación registrado en 2022- no está en absoluto garantizado para el próximo año, aunque parezca cada vez más probable.

Unas últimas palabras sobre el reciente fallecimiento de Charlie Munger, cofundador de Berkshire Hathaway y mano derecha de Warren Buffet, cuyo implacable sentido común a la hora de invertir (y humor en muchos de sus discursos) subraya una vez más la importancia vital de invertir con sangre fría y a largo plazo...



**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  
[jsorbit@prime-partners.com](mailto:jsorbit@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 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 regulatorias 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.