

MARKET INSIGHT

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

PRIME PARTNERS | MARKET ANALYSIS | PRIME-PARTNERS.COM

Un toque de ralentización y una pizca de exuberancia

No recordaremos 2024 como un año en el que se cumplió el famoso adagio *"sell in May and go away"*. Después de un mes de abril complicado para los principales índices bursátiles, empezaron a aflorar algunos discursos pesimistas que hacían temer que este adagio, bien conocido por los financieros, se cumpliera este año. Lo menos que podemos decir es que no ha sido así, ya que las acciones han repuntado en las últimas semanas y han marcado nuevos máximos.

Sin embargo, la ecuación de dos incógnitas en la que reflexionamos desde hace algunos trimestres sigue intacta. Las decisiones de la Fed y el crecimiento de la economía estadounidense están siempre en el centro del debate cuando se trata de determinar la asignación de activos que debemos tener en nuestras carteras. Es cierto que, a medida que pasan las semanas, las cifras económicas estadounidenses y las declaraciones de los banqueros centrales dan indicaciones cada vez más precisas. A ello hay que añadir el hecho de que ya conocemos los datos relativos a los beneficios de las empresas, que por el momento no nos inquietan demasiado, ya que las publicaciones del primer trimestre han sido en general positivas.

El seguimiento de los mercados financieros es una historia que nunca acaba. La gran cantidad de publicaciones, ya sean de orden económico, empresarial o incluso en forma de intervenciones mediáticas de los banqueros centrales, dan lugar a movimientos bursátiles a menudo importantes y sin posibilidad real de anticipación. De ahí que nos esforcemos por identificar las tendencias a largo plazo con el fin de orientar nuestras asignaciones. En este sentido, algunas cifras estadounidenses han llamado recientemente nuestra atención: el ISM de servicios ha caído por debajo de los 50 puntos, un dato lo bastante raro para ser destacado. Estamos hablando de un indicador económico que durante mucho

tiempo fue el símbolo de la resiliencia de la economía de EE. UU.

Como una cifra no marca una tendencia, estaremos atentos a la confirmación o no de este ligero enfriamiento durante las próximas semanas, aunque observamos que otros datos recientes sobre la economía estadounidense (NY Empire manufacturing index, el consumo) parecen apuntar en la misma dirección.

Tras lo que podríamos calificar de estado de gracia de la economía estadounidense durante los últimos trimestres, ésta podría estar dejando entrever los primeros signos de una desaceleración

Luego de lo que podríamos calificar de estado de gracia de la economía estadounidense durante los últimos trimestres, ésta podría estar dejando entrever los primeros signos de una desaceleración, que, conviene recordar, se esperaban desde hace mucho tiempo.

Las últimas semanas también nos han proporcionado información sobre el estado actual de la inflación, que sigue siendo el parámetro más vigilado por los mercados ante la perspectiva de los futuros recortes de las tasas. Tras un periodo inicial de cuasi estancamiento este año (después de una fuerte disminución en 2023), la inflación CORE estadounidense se dirigió de nuevo hacia el sur en abril, y los mercados acogieron esta evolución con alivio.

La buena noticia es que, por el momento, las empresas no parecen alarmarse ante la perspectiva de una desaceleración violenta de la actividad. Si la inflación reanuda su marcha hacia los niveles

exigidos por la Reserva Federal para iniciar una fase de recortes de las tasas de interés, entonces podríamos estar asistiendo a los inicios del famoso *"soft landing"* de la economía estadounidense, que, hay que reconocerlo, ha tardado mucho más de lo previsto en materializarse.

Más allá del país del Tío Sam, la visibilidad puede ser un poco mejor, pero la situación a menudo más complicada. Europa parece empezar a salir del marasmo, con publicaciones económicas que apuntan a una ligera recuperación en las áreas más industriales de la economía, aunque los días de esplendor (sobre todo en Alemania) parecen aún muy lejanos. En el plano monetario, es poco probable que el BCE nos sorprenda con una primera bajada de tasas en junio. No perdamos de vista que el clima político sigue siendo altamente incierto. Las elecciones al Parlamento Europeo de principios de junio revelarán probablemente grandes divergencias y un ascenso de los partidos extremistas.

Por último, China, cuyos índices bursátiles ciertamente han rivalizado este año con los de los mercados desarrollados (después de tres años catastróficos), pero donde aún vemos pocos signos concretos de un repunte marcado de la actividad económica. Además, las recientes maniobras militares desplegadas alrededor de Taiwán nos recuerdan que la situación geopolítica de la región sigue siendo muy incierta y justifica una exposición prudente a las acciones chinas.

En cuanto a los mercados financieros, de las últimas semanas sólo podemos concluir que la temporada de resultados ha vuelto a tranquilizar a los inversores. Es cierto que éstos son implacables cada vez que se produce una ligera decepción sobre las cifras o las perspectivas, pero en general, los CEO se han mostrado positivos sobre los meses venideros.

El título de este comentario menciona "un toque de exuberancia" y hace referencia a algunas de las reacciones bursátiles observadas aquí y allá. Es difícil no pensar inmediatamente en la publicación de Nvidia, esperada con impaciencia por los operadores y verdadero barómetro del fenómeno bursátil inducido por la inteligencia artificial. A pesar de las expectativas extremas, la empresa, líder indiscutible del sector de los semiconductores, ha conseguido una vez más complacer al mercado con un crecimiento de tres dígitos en ventas y ganancias (un 462% más que en el trimestre anterior!). Sencillamente fenomenal. En el momento de escribir estas líneas, las acciones de Nvidia presumen de una subida del 130% en 2024, tras haber subido ya un 238% el año pasado. Lo más sorprendente es que, con un margen operativo récord cercano al 62%, esto casi podría parecer justificado...

La exuberancia también se manifiesta a la baja. Ya sean temporales, debidos a unos resultados por debajo de las expectativas o a una mala comunicación de parte de los directivos, algunos valores que suelen ser aclamados por la Bolsa no se benefician este año del entusiasmo de los índices bursátiles. Los famosos "7 fantásticos" se han reducido a sólo 5, Apple y Tesla están en particular lejos de mantener el mismo ritmo este año.

Todo ello refuerza nuestra opinión de que es crucial estar expuesto a los sectores adecuados, pero también prestar mucha atención a los valores invertidos en ellos. En otras palabras, las altas expectativas, las tasas de interés persistentemente elevadas y las señales algo más contradictorias sobre la solidez de la actividad económica en Estados Unidos

conforman un entorno en el que conviene hacer especial énfasis en la selección de valores y la gestión activa.

Las altas expectativas, las tasas de interés persistentemente elevadas y las señales algo más contradictorias sobre la solidez de la actividad económica en Estados Unidos conforman un entorno en el que conviene hacer especial énfasis en la selección de valores y la gestión activa.

En cuanto a los bonos, nuestra estrategia de combinar diferentes gestiones de "nicho" en segmentos específicos del espectro de bonos (alto rendimiento, bonos corporativos emergentes, etc.) con un producto más tradicional en el que tenemos un buen dominio de los elementos sectoriales y de duración nos permite captar rentabilidad. Los principales índices de bonos diversificados se encuentran en territorio negativo este año, y no cabe duda de que la retórica de "higher for longer" en materia de tasas de interés, e incluso los que no descartan totalmente una nueva subida de tipos por parte de la Fed, no son muy favorables para los bonos. Por lo tanto, nos parece esencial ser tácticos en la gestión de los bonos de nuestras asignaciones y no hacer recaer toda la responsabilidad de su rentabilidad en las acciones. También debemos añadir que, en línea con el

mensaje algo más cauto que estamos dando aquí, los bonos cuya calificación sea de calidad media (BBB-) deben considerarse con precaución, ya que no todos son iguales, ¡ni mucho menos!

También es importante mencionar la contribución de las estrategias alternativas invertidas en nuestras asignaciones (en las que incluimos el oro). Además de contribuir positivamente a la rentabilidad de este año (como lo hicieron el año pasado e incluso en 2022 para algunas de ellas), estas estrategias ayudarán a amortiguar un posible choque si la desaceleración económica estadounidense que sospechamos resulta ser más acusada o rápida de lo previsto.

Por último, unas palabras sobre una clase de activos que con demasiada frecuencia se pasa por alto: ¡el efectivo! Con los rendimientos actuales en dólares superiores a los del mercado de bonos, sería una lástima no mantener algo de efectivo en nuestras carteras. Riesgo cero, liquidez máxima y rendimientos cercanos al 5% a un año en dólares... ¡What else?, como diría George Clooney!

Todo es cuestión de proporción en los mercados financieros, y seguiremos vigilando de cerca en las próximas semanas el alcance de una posible ralentización de la economía estadounidense y sus consecuencias para las tasas de interés y los resultados de las empresas. Tras un comienzo de año prometedor, combinando la rentabilidad de nuestras asignaciones con una volatilidad contenida, ahora debemos actuar con sensatez, diversificación y un poco más de cautela.



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
jsorbit@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 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 su 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.