

MARKET INSIGHT

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

PRIME PARTNERS | MARKET ANALYSIS | PRIME-PARTNERS.COM

El inicio de una nueva fase en la política monetaria

Esperado como el mesías durante muchos meses, el famoso «pivote» de la Fed se produjo finalmente el 18 de septiembre. Jerome Powell y sus acólitos realizaron incluso un inusual recorte de 50 puntos básicos en las tasas de interés, una magnitud hasta ahora reservada para periodos de crisis. La comunicación en torno a tal movimiento, aunque anticipada por una parte del mercado, fue clave para no limitar cualquier tipo de nerviosismo entre los operadores y evitar la percepción de un retraso entre una política monetaria potencialmente rígida durante demasiado tiempo y una economía estadounidense que se desacelera más rápido de lo previsto.

Jerome Powell se mostró tranquilizador en este ejercicio. Acompañó esta importante bajada de tipos con un discurso positivo sobre la situación actual de la economía estadounidense, en particular en lo que se refiere a la inflación. La Reserva Federal confía ahora más en el nivel general de precios en Estados Unidos y en que pronto se alcanzará el objetivo de inflación del 2%. En contrapartida, ha revisado al alza su previsión de desempleo para finales de año hasta el 4,4%. A partir de ahora, la Fed deberá vigilar de cerca el empleo en Estados Unidos y ofrecer a las empresas un entorno monetario menos restrictivo, con la esperanza de evitar que tengan que efectuar despidos.

«Por fin hemos llegado», se dirá. Ha comenzado oficialmente una fase de bajada de las tasas de interés, incluso en Estados Unidos, que teóricamente debería prolongarse durante algunos trimestres para aflojar gradualmente el cerco monetario exigido por la lucha contra la inflación de los dos últimos años. Sin embargo, como las dinámicas económicas no son en absoluto una ciencia exacta, no es el momento de dejarse llevar por un optimismo ingenio. Al igual que Jerome Powell, vemos un camino claro hacia la

victoria sobre la inflación. Es posible, sin embargo, que esta última no sea tan baja como lo ha sido en las dos últimas décadas, pero ya no es a priori el factor clave que hay que vigilar en los próximos meses.

El empleo será ahora el centro de atención, porque, aunque el nivel de desempleo sigue siendo bajo en Estados Unidos, ha ido aumentando lentamente en los últimos meses, y ciertas publicaciones económicas pueden legítimamente arrojar dudas sobre el alcance real de la desaceleración económica en el país del Tío Sam.

El empleo será ahora el centro de atención, porque, aunque el nivel de desempleo sigue siendo bajo en Estados Unidos, ha ido aumentando lentamente en los últimos meses.

Los mercados financieros no "celebraron" en exceso el anuncio de la Fed. En septiembre, que tiene fama de ser un mal mes para la Bolsa, el S&P 500 no se disparó.

En resumen, nuestros puntos de vista de los últimos meses no han cambiado tras este primer movimiento de la Fed: optimismo, sí, pero también prudencia, en un entorno que sigue siendo incierto y en el que hemos asistido a una importante rotación sectorial desde las últimas semanas, a veces con tendencia a sobresaltos bruscos, como ocurrió a principios de agosto.

Al otro lado del Atlántico, no hay motivos reales para celebrar nada. De hecho, la

situación de Alemania y Francia, la antigua «pareja estrella» de la economía europea, difícilmente es motivo de júbilo, aunque nos parezca importante no caer en el alarmismo.

El peso de los sectores industriales, en particular del automóvil, en la economía alemana sigue pesando en la dinámica económica europea. A ello se añade una creciente toma de conciencia del rápido deterioro del déficit de Francia, que el nuevo primer ministro, Michel Barnier, deberá atajar rápidamente. El resultado es la perspectiva de una subida de impuestos, sobre todo para las empresas francesas. Es poco probable que esto agrade a los directivos del CAC 40, ya que se habla regularmente de gravar ciertos «superbeneficios». Por el contrario, los países del sur de Europa, con España a la cabeza, tienen mucho mejor aspecto en estos momentos... Casi se siente un aroma de venganza con respecto a lo ocurrido en los años 2010 y la crisis de la deuda.

Por una vez, y porque el aburrimiento no forma parte de los mercados financieros, fueron las acciones chinas las que tuvieron (con diferencia) el mes de septiembre más positivo. En la segunda quincena del mes, Pekín anunció una serie de medidas destinadas a reactivar la economía del país, sumida en una profunda crisis inmobiliaria y hundida en un marasmo que mencionamos regularmente en este comentario. A estas alturas, nos parece prematuro afirmar que la segunda economía mundial recuperará su trayectoria de crecimiento anterior a la crisis pre-covid tras estos anuncios, que, aunque de envergadura considerable, están aún muy lejos de un plan de estímulo masivo como el que se vio en Estados Unidos después de 2008.

Este breve repaso económico del mes pasado no nos lleva a cambiar nuestro escenario central para finales de año. Los mercados de acciones se negocian con

valoraciones elevadas, pero no creemos que estas últimas estén alejadas de la realidad. Por lo tanto, seguimos convencidos de que continuará el «aterrizaje suave» de las economías orquestado hasta ahora con bastante acierto por parte de los banqueros centrales.

A la inversa, esperamos posibles turbulencias dentro de los grandes índices de acciones, con el S&P 500 a la cabeza. Es poco probable que desaparezcan las oscilaciones sectoriales que mencionábamos antes, sobre todo teniendo en cuenta que el final del año será extremadamente ajetreado. Y qué mejor ejemplo que la primera semana de noviembre, en la que, además de numerosos resultados trimestrales, se conocerá el resultado de las elecciones presidenciales en EE. UU., habrá una reunión de la Fed y se publicarán las cifras del ISM y del empleo... Todo lo cual provocará, sin duda, volatilidad.

En el frente de los bonos, las reacciones de los operadores tras el recorte de las tasas de interés estadounidenses no fueron nada exuberantes. Las tasas a largo plazo incluso subieron en Estados Unidos después del anuncio de Jerome Powell. Nos parece probable que esto se deba en parte a la flagrante ausencia a estas alturas en los programas de Kamala Harris y Donald Trump de cualquier deseo de abordar el creciente problema del déficit. Un estímulo fiscal y un gasto federal adicional podrían frustrar el proceso de recorte de las tasas de la Fed al revigorizar en cierta medida las presiones inflacionistas. En economía, y especialmente cuando se trata de cuestiones de endeudamiento, suele

decirse que no hay problema... hasta que lo hay.

En economía, y especialmente cuando se trata de cuestiones de endeudamiento, suele decirse que no hay problema... hasta que lo hay.

Por último, es importante recordar que el contexto geopolítico sigue siendo muy tenso, sin signos de mejora. Los mercados financieros se han acostumbrado al conflicto en Ucrania y, aunque las amenazas nucleares son cosa del pasado, hay pocos signos de mejora en el horizonte. Sólo una subida al poder de Donald Trump podría, según sus propias palabras (por enigmáticas que sean) marcar un punto de inflexión, cuya naturaleza aún desconocemos.

La situación en Oriente Próximo se deteriora y el conflicto se extiende al Líbano y a la Franja de Gaza. Aunque la superioridad militar de Israel sobre Hezbolá es evidente, desgraciadamente no puede descartarse una extensión del conflicto, en particular con Irán.

Entramos en el último trimestre con los mismos principios de asignación de activos que han sido nuestra fuerza desde hace 18 meses. La diversificación sectorial para las

acciones, la calidad de los emisores de bonos y la confianza en las gestiones alternativas descorrelacionadas seguirán siendo nuestras consignas para el cuarto trimestre. Las posibles convulsiones futuras no cuestionan la construcción actual de nuestras carteras. La fuerte sacudida de principios de agosto, seguida de una recuperación de los mercados de acciones hasta sus máximos, nos permitió comprobar empíricamente que nuestras carteras eran capaces de resistir los sobresaltos para luego captar un movimiento al alza.

Tampoco ignoramos las señales enviadas tanto por la fuerte subida del precio del oro como por el nivel récord de activos mantenidos en productos de "money market", principalmente en dólares. Por el contrario, nuestras asignaciones dan prioridad a estos activos, que son, por otra parte, dos componentes importantes de la estructura de cartera que consideramos adecuada en la actualidad.

El optimismo prudente reflejado en nuestras asignaciones ha producido este año unos resultados que consideramos satisfactorios, combinando rendimiento y baja volatilidad. La primera gran reducción de las tasas de interés por parte de la Fed y la incertidumbre en torno al resultado de las elecciones presidenciales en Estados Unidos no son, por el momento, motivos para un temor excesivo. Un mercado turbulento no siempre significa un mercado bajista.



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
spochon@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.