



GENERALI
INVESTMENTS

Market Perspectives

Noviembre de 2017



Resumen

Perspectiva global

- El entorno económico global "Ricitos de oro" (crecimiento global vigoroso y sincronizado, inflación moderada) continuará proporcionando un escenario macroeconómico favorable para los mercados financieros.
- Mientras los principales bancos centrales siguen normalizando sus políticas monetarias, los rendimientos de la deuda de las principales economías mundiales core se mantendrán en alza. Igualmente, también parece que los activos de riesgo seguirán comportándose bien.
- No obstante, debido al creciente riesgo de una revisión severa de las expectativas de los tipos de la Reserva federal en los EE.UU. y una sobrevalorización en algunos segmentos, nos decantamos por rebajar la sobreponderación de los activos de riesgo durante las próximas semanas.

EE.UU.

- A pesar del aluvión de huracanes, el crecimiento se ha mantenido muy sólido en el tercer trimestre, en la línea de una previsión anual del 2,2%. Para saber si se producirá una aceleración moderada en 2018 hay que esperar al resultado de la reforma fiscal.
- La tasa de desempleo se encuentra en mínimos de los últimos dieciséis años, pero los vientos en contra que afectan temporalmente a la inflación son más fuertes de lo esperado, lo que impide una rápida vuelta al 2 %.
- No obstante, sigue siendo más probable que se produzca un repunte en diciembre. La decisión de sustituir a Yellen —y quién la sustituiría— podría provocar una reacción en los mercados, especialmente si se opta por una línea dura.

Zona euro

- La expansión continuada del empleo, unida a un euro bastante plano, permitirá que el crecimiento se mantenga por encima del potencial también el próximo trimestre.
- Hemos ajustado al alza nuestra previsión de crecimiento, situándola en el 2,2 % en 2017 y en el 1,9 % en 2018, y siguen existiendo riesgos alcistas.
- De enero en adelante, el BCE reducirá su compra mensual de activos en el marco del QE a 30 000 millones de euros, pero se compromete a mantener su programa de expansión cuantitativa al menos hasta septiembre de 2018.

Resumen

Japón

- La coalición PLD/Komeito del primer ministro Abe volvió a obtener una mayoría de dos tercios en la Cámara baja.
- Eso supone la continuidad de la "Abeconomía" y su política monetaria acomodaticia.
- Tras los buenos resultados del segundo trimestre, se prevé que el crecimiento del PIB en el tercer trimestre se vea empañado por efectos de base negativos. Por el contrario, la inflación medida por el IPC se beneficiará temporalmente de la debilidad registrada en otoño de 2016.

China

- El Congreso del Partido Comunista chino sirvió para reforzar la posición del presidente Xi Jinping.
- - El crecimiento del PIB en el tercer trimestre descendió hasta el 6,8 % interanual. Esperamos que se mantenga una cierta ralentización.
- - La política monetaria prevé una rebaja del coeficiente de reservas obligatorias para comienzos de 2018. No obstante, consideramos que esta decisión es de carácter estructural y no cíclico.

Europa central y del este

- La actividad económica en el centro y el este de Europa adquiere fuerza. La plena utilización de las capacidades se traduce en un déficit de mano de obra, lo que a su vez ejerce una presión alcista en los salarios.
- Aunque la inflación general debería moderarse en el cuarto trimestre debido al efecto deflacionista de los precios de las materias primas, la inflación básica podría seguir aumentando.
- El banco nacional checo (CNB) va a aumentar sus tipos de referencia a principios de noviembre, sin descartar otro incremento en diciembre. El banco central de Polonia (NBP) se mantiene a la expectativa, pero varios miembros del Comité de Política Monetaria (MPC) han hecho recientemente comentarios que apuntan a una línea más dura. En Hungría, el MNB parece poco dispuesto a cambiar su enfoque laxo a corto plazo.

Resumen

Estrategias de bonos/renta fija

- Los rendimientos de la deuda soberana en la zona euro describen un amplio movimiento lateral, mientras que la curva de rendimiento en EE.UU. inició un notable ascenso en octubre. Concretamente, las expectativas de reforma fiscal en Estados Unidos y los comentarios de línea dura de la Reserva federal impulsaron una ampliación transatlántica del diferencial de rendimiento.
- Aunque el conflicto de Cataluña está lejos de resolverse, la deuda pública de los países del sur de Europa muestra un buen comportamiento. Los bonos BTP Italia podrían resentirse por la cercanía de las elecciones en el país.
- En vista de que los bancos centrales están retirando su apoyo a los mercados financieros y de la sólida recuperación de la economía global, el rendimiento de la deuda soberana previsiblemente aumentará en los próximos meses. Por consiguiente, recomendamos las posiciones cortas en el futuro.

Deuda corporativa (no financiera)

- La deuda corporativa no financiera se mantuvo estable en octubre. Los diferenciales se desplomaron hasta 5 pb, alcanzando su nivel más bajo en más de un año.
- Las perspectivas a corto plazo siguen siendo buenas, ya que la situación fundamental es sólida y, tras el anuncio del BCE de reducir gradualmente su política de expansión cuantitativa, no se prevén convulsiones en el mercado de deuda corporativa.
- No obstante, más adelante se espera una moderada ampliación de los diferenciales. La combinación del menor apoyo del BCE y el aumento de los rendimientos subyacentes es susceptible de afectar a los bonos de empresas no financieras a lo largo de 2018.

Deuda corporativa (financiera)

- Los diferenciales de los bonos corporativos financieros sénior con grado de inversión denominados en euros se contrajeron ligeramente en octubre. El rendimiento total mensual fue positivo (+0,3 %), también gracias a la disminución marginal del rendimiento del bono alemán.
- No obstante, las obligaciones financieras sénior arrojaron peores resultados que las no financieras por tercer mes consecutivo, en un marco de incertidumbre sobre Cataluña y subidas en el precio del petróleo, lo que benefició a las obligaciones del sector de la energía.
- De cara al futuro, y con las elecciones generales en Italia a la vuelta de la esquina, se espera que continúe el rendimiento bajista. Esperamos que el retorno total se torne negativo.

Resumen

Divisas

- La reciente recuperación parcial podría ampliarse algo en las próximas semanas.
- Prevemos que siga descendiendo levemente el cambio EUR/USD; la moneda única se verá frenada por la postura blanda del BCE sobre los tipos y la incertidumbre política no resuelta en Cataluña.
- La debilidad del yen no ha llegado a su fin, y el cambio USD/JPY subirá aún más a resultas del incremento previsto en el rendimiento del bono estadounidense.

Renta variable

- Octubre fue otro mes positivo para la renta variable. El MSCI World Index aumentó hasta un 2 %, mientras que el Topix superó las expectativas (5,5 %).
- Debido a la mayor utilización de las capacidades, se consolidó el aumento de la liquidez de las empresas, como demuestran los buenos resultados del tercer trimestre.
- En las próximas semanas, la renta variable debería mantener sus buenos resultados. Aunque mantendremos la sobreponderación, preferimos actuar con cautela, limitando la exposición e iniciando una asignación más equilibrada entre sectores. Las ratios precio/beneficios son más acentuados y cada vez más peligrosos en Estados Unidos.
- En los próximos meses, los mercados podrían verse sorprendidos por una postura cada vez más dura de los bancos centrales y un mayor riesgo político en Europa. A medio plazo mantenemos una postura positiva en la zona euro, Japón y los mercados emergentes seleccionados.

Renta variable de mercados emergentes

- A corto plazo, procederemos con mayor cautela. El aumento de las valorizaciones y el menor apoyo de sorpresas macroeconómicas, unidos al posible incremento de los rendimientos, ejercerán presión en los mercados emergentes.
- A más largo plazo, los mercados emergentes se beneficiarán del apoyo al desarrollo macroeconómico, el mayor ímpetu comercial global, las valorizaciones ligeramente a la baja y la estabilización de los precios del petróleo. Los riesgos están en las tensiones geopolíticas, una considerable y repentina revalorización del USD y la escalada del rendimiento del bono estadounidense.
- A medio plazo adoptamos una postura constructiva hacia los mercados emergentes y seguimos favoreciendo India, Corea del Sur y los países del centro y el este de Europa. En lo que respecta a China, mantenemos una posición prudente.

www.generali-investments.com

La información contenida en el presente documento tiene como único fin ofrecer datos generales sobre los productos y servicios de Generali Investments Europe S.p.A. Società di gestione del risparmio. No debe entenderse en ningún caso como una oferta, recomendación o incitación a suscribir unidades/títulos de empresas de inversión colectiva en valores mobiliarios, ni como una oferta de servicios de inversión. No está vinculada a ningún contrato o compromiso, ni pretende constituir la base de estos. Tampoco debe considerarse una recomendación explícita o implícita de estrategia de inversión ni un instrumento de asesoramiento en esta materia. Antes de suscribir una oferta de servicios de inversión, cada cliente potencial debe recibir todos los documentos que disponga la normativa en vigor. El cliente debe leer con atención dichos documentos antes de hacer cualquier elección de inversión. Generali Investments Europe S.p.A. Società di gestione del risparmio, que actualiza periódicamente el contenido de este documento, no asumirá ninguna responsabilidad en relación con los posibles errores u omisiones, ni con daños o perjuicios derivados del uso inadecuado de la información en él facilitada. Por otra parte, la rentabilidad registrada en el pasado por un producto no constituye una garantía sobre los resultados futuros. No se ofrece ninguna garantía sobre la correspondencia aproximada entre la rentabilidad futura y la rentabilidad que se menciona en este documento. Se recomienda consultar la normativa en vigor, disponible a través de nuestra página web www.generali-invest.com. El cliente debe leer atentamente el documento de datos fundamentales para el inversor (DFI), que recibirá antes de suscribir la inversión, y el folleto informativo al que puede acceder en nuestra página web (www.generali-investments.com) o a través de los distribuidores. Generali Investments es una marca comercial de Generali Investments Europe S.p.A. Società di gestione del risparmio. Generali Investments pertenece a Generali Group, creado en 1831 en Trieste bajo el nombre Assicurazioni Generali Austro-Italiche.