



GENERALI
INVESTMENTS

Market Perspectives

Diciembre de 2017

Resumen

Perspectiva global

- Previsiblemente la bonanza económica, especialmente en la zona euro, seguirá sosteniendo los mercados financieros en las próximas semanas, ayudando a los activos a capear el temporal provocado por las incertidumbres políticas.
- Pese a ello, las sorpresas económicas parecen haber alcanzado ya su punto álgido. Probablemente, la Reserva Federal subirá los tipos de interés en diciembre y la reciente ampliación en los diferenciales de la deuda corporativa de alta rentabilidad ya constituye una señal de advertencia para las clases de activos de mayor riesgo.
- A pesar de que seguimos inclinándonos por posiciones favorables al riesgo en las carteras, anticipándonos al aumento de los rendimientos de la deuda pública de las principales economías, recomendamos reducir la sobreexposición a la renta variable y la deuda corporativa de alto rendimiento.

EE.UU.

- Se espera que el fuerte crecimiento registrado en el 3T tenga continuidad en el último trimestre del año, en consonancia con las previsiones anuales del 2,2 %. La reforma fiscal probablemente dará lugar a una aceleración en 2018.
- Las tasas de desempleo, en mínimos históricos, comienzan a dejarse notar en la inflación, que debería aumentar y acercarse al 2 % desde el primer trimestre de 2018 en adelante.
- El nombramiento de Powell como nuevo presidente de la Reserva Federal garantiza la continuidad de la política monetaria actual. Esperamos una subida en los tipos en diciembre, a la que seguirán tres más en 2018.

Zona euro

- El avance del índice PMI de noviembre refleja una subida exponencial inédita desde abril de 2011, que indica un crecimiento igualmente vigoroso a finales de año.
- La inflación general se situó en el 1,5 % interanual en noviembre, y prevemos una recuperación más significativa de la inflación subyacente en los próximos meses.
- Las buenas perspectivas macroeconómicas están en la línea de los planes del BCE de abandonar su política de expansión cuantitativa y confirman nuestra previsión de que era improbable que el QE se prorrogase más allá de septiembre de 2018.

Resumen

Japón

- Según las primeras estimaciones, el PIB de Japón en el tercer trimestre creció en un 1,4 % intertrimestral anualizado, en consonancia con las expectativas de mercado.
- Los últimos datos mensuales fueron algo menos claros, pero siguen apoyando las previsiones de un crecimiento sólido y continuado.
- Se espera que la inflación básica (excluidos los alimentos frescos) se mantenga cerca del 0,8 % interanual en los próximos meses, pero la inflación excluidos alimentos y energía seguirá en niveles bastante bajos.

China

- La actividad real en China siguió moderándose en octubre, una tendencia que previsiblemente continuará en los próximos meses.
- Con toda probabilidad se disparará el rendimiento de los bonos del Estado a diez años, debido a los temores del mercado a un nuevo endurecimiento de la normativa.

Europa central y del este

- Los datos del PIB del tercer trimestre confirman un fuerte crecimiento en toda la región del centro y este de Europa. El aumento de la demanda doméstica y la situación favorable de los mercados clave de exportación permiten vaticinar un crecimiento también acentuado en 2018.
- El comportamiento de la inflación sigue resultando incierto, lo que da lugar a divergencias en la política monetaria de los bancos centrales de la región.
- El banco nacional checo (CNB) incrementó los tipos de interés en noviembre y se prevén nuevas subidas. El banco central húngaro anunció nuevas medidas encaminadas a relajar las condiciones monetarias. El banco central de Polonia (NBP) probablemente se mantendrá a la expectativa hasta bien entrado 2018.

Estrategias de bonos/renta fija

- Los mercados internacionales de deuda navegaron por aguas tranquilas en noviembre. Los rendimientos a largo plazo de los bonos apenas oscilaron, pero a corto plazo aumentaron considerablemente.
- En este contexto, los diferenciales la deuda pública del Estado del sur de Europa se mantuvieron en una banda de fluctuación muy ajustada. La deuda portuguesa registró de nuevo los mejores resultados del grupo.
- Dado que se dan las condiciones necesarias para un incremento de la rentabilidad de los valores core y periféricos, se espera que la deuda pública sufra pérdidas en los próximos meses. Por consiguiente, recomendamos las posiciones cortas.

Resumen

Deuda corporativa (no financiera)

- Los diferenciales de la deuda corporativa no financiera se ampliaron en hasta 4 pb en noviembre, y el nivel de rendimiento acarició de nuevo el umbral del 1 %.
- A corto plazo el panorama sigue siendo propicio tras las compras del BCE y la buena situación fundamental en términos generales.
- A más largo plazo, sin embargo, debido al debilitamiento de la red de seguridad, unido a una valoración ambiciosa, procede actuar con cautela. Concretamente, en el segundo semestre de 2018 recomendamos a los inversores posicionarse a la espera de una ampliación de los diferenciales.

Deuda corporativa (financiera)

- Tras una corrección temporal a mediados de mes, los diferenciales de la deuda corporativa financiera sénior con grado de inversión denominados en euros volvieron a contraerse y terminaron el mes marginalmente a la baja.
- Los bonos financieros sénior rindieron por encima de los no financieros por vez primera desde junio, ya que los diferenciales de la deuda soberana de la zona euro siguieron su trayectoria descendente tras la mejora de la calificación de Italia a finales de octubre.
- De cara al futuro, anticipamos que las próximas elecciones italianas susciten preocupación por sus efectos en los diferenciales de la deuda soberana y por la posibilidad de que las obligaciones financieras arrojen peores resultados que las no financieras. Seguimos infraponderando la deuda subordinada frente a la preferente.

Divisas

- La fuerte expansión económica apuntala el euro, pero los riesgos políticos podrían dejarse notar de forma más significativa, a la luz de las largas conversaciones de la coalición de gobierno alemana y las elecciones catalanas del 21 de diciembre, unidas a las de Italia del próximo año.
- A corto plazo, prevemos que el dólar estadounidense se aprecie frente a la moneda única, impulsado por la nueva subida de los tipos de la Reserva Federal y los avances de la reforma fiscal.
- Sin embargo, durante 2018 anticipamos que la situación económica favorable en la zona euro y la creciente especulación en torno a la subida de tipos del BCE eleven el cambio EUR/USD por encima del 1,20 de nuevo.

Resumen

Renta variable

- **Noviembre fue un mes positivo para la renta variable. El MSCI World registró una subida del 1,6 %. El flujo de noticias en el ámbito macroeconómico siguió al alza pero un euro fuerte ponderado en función de los intercambios comerciales lastró la renta variable de la zona euro.**
- **Las valoraciones más altas y el clima rebotante de optimismo podrían verse amenazados a corto plazo por el endurecimiento de las posturas de los bancos centrales, los riesgos geopolíticos previsiblemente al alza, las sorpresas macroeconómicas y la predilección por el crédito y los riesgos de la economía china. Nos decantamos por una sobreponderación menos pronunciada de la renta variable en comparación con los últimos trimestres.**
- **El año que viene, no obstante, prevemos un rendimiento total cercano al 6 % en la zona euro y Japón, habida cuenta de la sobrevaloración contenida, el aumento de los beneficios y la escasa presión sobre los beneficios. Se espera que el S&P500 rinda por debajo de las expectativas debido a las elevadas valoraciones y el aumento de los costes unitarios de personal.**

Renta variable de mercados emergentes

- **Desde principios de año, el índice MSCI EM ha registrado un rendimiento espectacular del 36 %, impulsado por la recuperación del comercio internacional, la mayor debilidad del USD y los bajos costes de financiación.**
- **A corto plazo, los mercados emergentes recibirán la presión de un escenario protagonizado por la Reserva Federal y las divisas, así como el perfil bajo de las sorpresas macroeconómicas y la priorización del riesgo de crédito y del mercado chino.**
- **A medio plazo, adoptamos una postura constructiva hacia los mercados emergentes (una vez se hayan revisado las expectativas de la Reserva Federal y el USD) y seguimos favoreciendo India, Corea 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.