

PERSPECTIVAS DE MERCADO PARA ESTE MES

- La economía mundial se mantiene sólida. No obstante, la inflación en Estados Unidos es ligeramente superior a lo esperado, y las encuestas indican que el crecimiento en la eurozona se está ralentizando un poco.
- El gran estímulo fiscal en EE. UU., justo cuando las sobrecapacidades mundiales están desvaneciéndose, podría impulsar más la inflación y los rendimientos de la deuda pública.
- El déficit fiscal y comercial de Estados Unidos explica, parcialmente, el reciente debilitamiento del dólar, a pesar de la subida de los rendimientos de los bonos estadounidenses.
- Después de la subida de los tipos de marzo, la política monetaria estadounidense se está haciendo más restrictiva. Normalmente, esto va seguido de tipos de interés más altos y volatilidad de la renta variable.

Redactado por: EQUIPO DE MACROECONOMÍA

Y ESTUDIOS DE MERCADO

Un equipo de 13 analistas con bases en París, Colonia, Trieste, Milán y Praga, realiza análisis macroeconómicos y financieros cualitativos y cuantitativos.

El equipo traduce puntos de vista macroeconómicos y cuantitativos en ideas de inversión que se integran en el proceso de inversión.



DIRECCIÓN DE AVANCE

- Una política monetaria más estricta aumenta los tipos de intéres y la volatilidad de la renta variable, así como la correlación renta variablerenta fija. Esto sugiere una asignación táctica defensiva.
- Los rendimientos de los bonos pueden aumentar, pero no se dispararán.
 Por ahora, mantenemos una infraponderación en deuda pública.
- Favorecemos el crédito de alta calidad en euros (soporte técnico, correlación negativa entre los diferenciales y los rendimientos de los bonos en Alemania, por ahora). Los riesgos en el crédito de alto rendimiento son muy sesgados.
- Sobreponderación mínima en renta variable en euros. Sobreponderación táctica en liquidez.

Prudencia a corto plazo: se recomienda una pequeña sobreponderación y una asignación defensiva de país/sector. Somos constructivos en un horizonte de 12 meses: los beneficios son altos y los tipos a 10 años siguen contenidos; esperamos un rendimiento total del 7,5% para la zona euro y Japón. Nuestra postura sobre los Mercados Emergentes es neutral a corto plazo, pero positiva a medio.

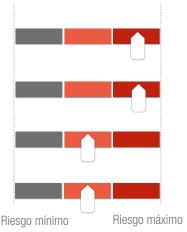
- El debilitamiento del impulso económico y el aumento de la aversión al riesgo han provocado una respuesta negativa en el rendimiento de la deuda pública de la zona euro. El sólido crecimiento y unos bancos centrales menos blandos impulsarán el rendimiento en el futuro. Posible riesgo de un gobierno italiano euroescéptico que, por ahora, pesa sobre los bonos italianos.
- Nuestra visión defensiva de la deuda pública se traduce tácticamente en una infraponderación de los bonos del estado y un sesgo de corta duración.
- El cambio EUR/USD aumentará debido a los flujos de capital, la diversificación de las reservas mundiales y la finalización del QE (Relajación cuantitativa) del BCE (Banco Central Europeo) en el T4.
- El doble déficit estadounidense y los riesgos políticos compensan las subidas de tipos de la Reserva Federal en apoyo del USD.
- Cambio YEN/USD respaldado por las incertidumbres comerciales y el sólido superávit de cuenta corriente de Japón.

Renta fija Renta variable Liquidez Zona euro EE. UU. **REINO UNIDO** China **Mercados emergentes** Deuda zona euro (central) Deuda zona euro (periférica) Deuda EE. UU Grado de inversión en Euro¹ Alto rendimiento en Euro Duración **Euro frente a USD** Yen frente a USD Deuda corporativa de alta calidad

NO PERDER DE VISTA

Juración

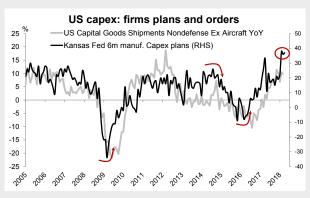
- Los recientes movimientos comerciales de la administración de EE. UU. desencadenarán represalias (especialmente por parte de China), lo que posiblemente conduzca a una guerra comercial.
- El aumento más rápido de la inflación, junto con el compromiso de los bancos centrales con la normalización de las políticas, propicia un mayor aumento en los rendimientos.
- La rápida corrección del precio de los bonos de alto rendimiento produce diferenciales más altos, especialmente en el caso de una mayor recuperación de la volatilidad.
- Repercusiones en la economía y los mercados de la incertidumbre política en Italia, con una probable mayoría euroescéptica.



ENFOQUE ESPECIAL

LA RECUPERACIÓN DE LA INVERSIÓN FORTALECE EL CRECIMIENTO

El ciclo de crecimiento actual de EE. UU. es el segundo más largo de la historia. El plan fiscal de Trump ayudará a mantener el crecimiento sobre una base sólida durante este año y el próximo. Pero esta política no está exenta de riesgos en una etapa tan avanzada del ciclo: con tan poca sobrecapacidad, es probable que la inflación repunte, lo que llevará a un ciclo de aumento de los tipos de la Reserva Federal más pronunciado. En resumen, esta política fiscal procíclica aumenta el riesgo de un escenario de "auge y caída" que, por ejemplo, podría materializarse en una recesión en 2020. Nuestro análisis también muestra que, a medida que la Reserva Federal se vuelve más restrictiva, la volatilidad de los valores y los tipos tiende a repuntar, provocando que los mercados globales estén más nerviosos y resulten más complejos. Además, una postura más firme de la Reserva Federal suele ir acompañada de un aumento en la correlación entre los mercados de renta variable y renta fija.



Source: Thomson Reuters Datastream, Bloomberg, own calculations, as at 31.03.2018

Sin embargo, si bien el timing del impulso fiscal es cuestionable, todavía podría tener efectos positivos en la economía a largo plazo. En particular, es probable que facilite la recuperación de los gastos de capital de las empresas (capex), algo que, durante mucho tiempo, ha sido el eslabón perdido de este ciclo de crecimiento. La recuperación del gasto de capital es mundial y particularmente significativa en Estados Unidos (véase el gráfico). Normalmente, un aumento en el gasto de capital se ve seguido por ganancias de productividad. Tienden a subir los tipos reales (lo cual es malo para los bonos de bajo riesgo), pero limitan el efecto negativo de ese aumento de los activos de riesgo. La principal amenaza para la recuperación del gasto de capital es un crecimiento de las sanciones comerciales y una guerra comercial en toda regla.

GLOSARIO

CICLO DE AUGE Y CAÍDA: Período de fuerte crecimiento seguido de una fuerte contracción en la actividad. Una fuerte expansión del crédito en la fase ascendente puede dejar a las empresas con demasiadas deudas, complicando la recuperación después de la fase de caída.

GASTO DE CAPITAL: El gasto de capital, o CapEx, son los fondos utilizados por una empresa para adquirir, actualizar y mantener activos físicos, tales como propiedades, edificios industriales o equipos. El gasto de capital se suele utilizar para emprender nuevos proyectos o inversiones de la empresa. Un aumento en CapEx aumenta y mejora el stock de productividad activos utilizados por las empresas, lo que ayuda a aumentar la productividad. Esto es beneficioso para las perspectivas a largo plazo para la economía.



BANCOS CENTRALES AJUSTAN LAS TARIFAS PARA MANTENER LA INFLACIÓN Y EL DESEMPLEO ESTABLE: Las tasas de política monetaria influyen en el coste al que el sector privado toma prestado dinero para gastos de capital o consumo.

Las tasas se elevan cuando la actividad económica crece demasiado rápido y amenaza con provocar una mayor inflación, se reducen cuando la actividad es débil, para evitar un aumento del desempleo.

INFLACIÓN BÁSICA: Mide el aumento en los precios excluyendo los de los combustibles y alimentos, que son muy volátiles. La inflación subyacente es una medida más estable de cuánta demanda influye en los precios y, por lo tanto, los bancos centrales a menudo prefieren controlarla en lugar de la inflación total.

www.generali-investments.com

Este documento se basa en información y opiniones que Generali Investments Europe S.p.A. Società di gestione del risparmio considera fiables. No obstante, no se afirma ni garantiza, de forma implícita o explícita, que dicha información y opiniones sean exactas o completas. Las opiniones expresadas en este documento constituyen únicamente la apreciación de Generali Investments Europe S.p.A. Società di gestione del risparmio y pueden cambiar sin previo aviso. No constituyen ninguna evaluación de estrategias o inversiones en instrumentos financieros. El presente documento no constituye una oferta, solicitud o recomendación para comprar o vender instrumentos financieros. Generali Investments Europe S.p.A. Società di gestione del risparmio declina toda responsabilidad por cualquier decisión de inversión basada en este documento. Generali Investments Europe S.p.A. Società di gestione del risparmio puede haber tomado y puede tomar en el futuro decisiones de inversión relativas a las carteras que gestiona contrarias a los puntos de vista expresados en este documento. Se prohíbe la reproducción, total o parcial, de este documento sin consentimiento previo 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. Generali Investments es una marca comercial de Generali Investments Europe S.p.A. Società di gestione del risparmio.

