



La brújula de los mercados

Diciembre de 2018

PERSPECTIVAS DE MERCADO PARA ESTE MES

- El debilitamiento del escenario macroeconómico y los riesgos políticos enquistados han mantenido elevada la aversión al riesgo, siendo la renta variable y la deuda corporativa las principales perjudicadas
- La volatilidad de los mercados no impedirá que la Reserva Federal y el Banco Central Europeo (BCE) prosigan con sus planes de reducción de los estímulos monetarios. No obstante, podrían suavizar el tono en sus comunicaciones para tranquilizar a los inversores, inmersos en un clima de riesgos políticos — guerra comercial, Brexit, presupuestos italianos— que no se despejará antes de finales de año.
- Sin embargo, la demanda doméstica en Estados Unidos y la zona euro se mantiene en plena forma, y los mercados emergentes en su conjunto muestran bastante resiliencia. Por consiguiente, a pesar de que han aumentado los riesgos, no se prevé una ralentización global de mayor calado.
- La corrección del mercado parece excesiva y puede generar oportunidades de inversión. Por tanto, ampliamos nuestro sesgo favorable al crédito y mantenemos una ligera sobreponderación en 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.

EE. UU.

- + Consumo por encima de las previsiones en octubre
- + La Reserva Federal ralentizará la subida de los tipos si el crecimiento se debilita
- + Aplazamiento del aumento de los aranceles sobre importaciones chinas
- Moderación de los datos sobre la inversión y la vivienda

REINO UNIDO

- + Reino Unido y la UE firman un acuerdo para el Brexit ...
- ... pero la mayoría del Parlamento británico tiene dudas

EUROZONA

- + Los factores de cara a un crecimiento sólido se mantienen intactos
- + El BCE mantiene una política de normalización cauta
- ! Riesgos: presupuestos italianos y Brexit sin acuerdo
- Sorpresas desagradables en noviembre (cae la confianza empresarial)

JAPÓN

- + El Gobierno acude en auxilio con un paquete fiscal
- + Los datos empezaron a mejorar en octubre
- PIB en el T3 afectado por las catástrofes naturales

AMÉRICA LATINA

- + Los tipos de interés oficiales en Argentina descienden al 60,75%
- + El PIB real de Brasil crece el 0,8% intertrimestral en T3
- ! López Obrador se convierte en el nuevo presidente de México
- El banco central de México aumenta los tipos al 8,00%

CHINA

- + Tregua de 90 días en la guerra comercial entre EE.UU. y China
- + El crecimiento de las exportaciones se mantiene por el momento
- Expectativas de crecimiento más débil en 2019



DIRECCIÓN DE AVANCE A CORTO PLAZO

- Mantenemos nuestra sobreponderación de la liquidez.
- Confirmamos una ligera sobreponderación de la renta variable.
- Ampliamos la exposición a la deuda corporativa de alta calificación con una ligera sobreponderación, pero mantenemos la infraponderación de los valores financieros.
- Mantenemos la infraponderación de la deuda soberana «core». Reducimos ligeramente las posiciones cortas en bonos BTP.



Renta fija

Renta variable

Liquidez

Renta variable

- Corto plazo más constructivo debido a las bajas valoraciones y el tono algo más suave de los bancos centrales.
- Asignación equilibrada entre la Unión Económica y Monetaria (UEM) y Estados Unidos debido al riesgo político de la UE. Sobreponderación de Japón, Suiza, Reino Unido y títulos Value.
- Neutralidad con respecto a los mercados emergentes y cautela con China (riesgos de la guerra comercial). Sobreponderación en valores brasileños a expensas de China.

Renta fija

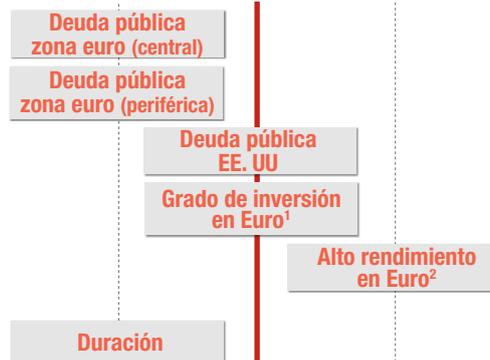
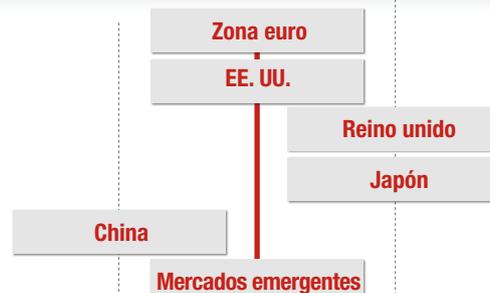
- A corto plazo, los rendimientos de los valores «core» irán aumentando lentamente.
- Valoración atractiva de los BTP, pero la persistente contienda en torno a los presupuestos italianos puede impedir la contracción de los diferenciales de los bonos periféricos debido a posibles repercusiones.
- Se prevé una estabilización de los diferenciales de la deuda corporativa hasta finales de año, pero en 2019 se prevé una situación complicada.

Duración

- Relativamente corta, a la espera de un aumento de la rentabilidad.

Divisas

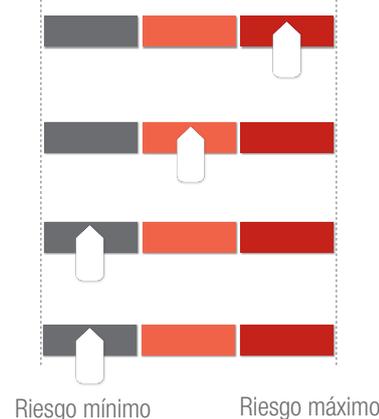
- Repunte del dólar estadounidense. El apoyo motivado por la guerra comercial no decaerá rápidamente...
- ... pero en 2019 se dejarán notar el déficit fiscal y de cuenta corriente y la ralentización de los buenos resultados en Estados Unidos.
- Se prevé una mayor estabilidad del yen.



NO PERDER DE VISTA

- Punto muerto político entre Italia y la UE después de la ley presupuestaria para 2019.
- Las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China pueden recrudecerse de nuevo y salpicar a la UE.
- Un Brexit sin acuerdo provoca agitación en los mercados financieros y lastra el crecimiento de la zona euro.
- El endurecimiento de las condiciones financieras y la menor confianza frenan el crecimiento en Estados Unidos.

¹ Deuda corporativa de alta calidad.
² Deuda corporativa de menor calidad.



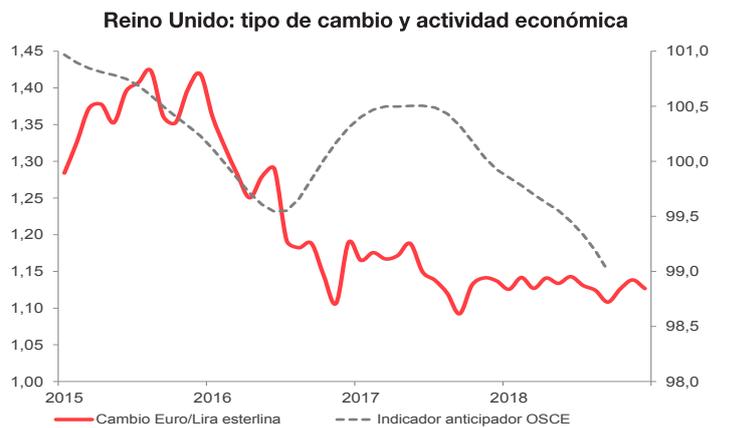
BREXIT: ¿Y AHORA QUÉ?

El 11 de diciembre, el Parlamento del Reino Unido votará (y muy probablemente, rechazará) el acuerdo alcanzado entre su Gobierno y la Unión Europea (UE). Lo realmente importante son las consecuencias de tal decisión.

Actualmente, la primera ministra May no tiene mayoría en el Parlamento. Algunos diputados laboristas de corriente centrista podrían romper la disciplina de voto y apoyar el acuerdo, lo que probablemente precipitaría unas nuevas elecciones.

El Parlamento podría volver a votar en los cinco días posteriores al 21 de enero, ya que el Gobierno debe anunciar antes de dicha fecha su plan de actuación en caso de no alcanzarse un acuerdo.

Como resultado, pueden darse los siguientes escenarios: a) abandonar la UE sin un acuerdo (Brexit sin acuerdo); b) tratar de obtener una ampliación del proceso del Artículo 50 (esto es, permanecer temporalmente en la UE hasta que se aprobase otro acuerdo); c) celebrar un segundo referéndum; d) convocar elecciones generales. Dada la evidente falta de mayoría, el camino hacia un acuerdo sobre la factura del divorcio se augura escabroso. No obstante, es muy poco probable que se produzca un Brexit sin acuerdo. Los sondeos señalan que el apoyo al Brexit, especialmente en su forma más dura, ha perdido aceptación en los últimos meses. Muchos diputados se verían por tanto abocados a la derrota si permitiesen que salga adelante un Brexit sin acuerdo. Desde el punto de vista de los mercados, unas elecciones generales suponen también un riesgo considerable, dada la posición de Corbyn a la izquierda dentro del partido Laborista. Este riesgo podría empujar a los diputados indecisos a apoyar un acuerdo. Si se aprueba el acuerdo, se iniciaría un periodo de transición entre abril de 2019 y finales de 2020. Lo que ocurra a continuación y, muy especialmente, la relación a largo plazo entre Reino Unido y la UE, se regirá por un borrador de acuerdo no vinculante. Muchos detalles se revisarán durante el periodo de transición. Un cambio de Gobierno podría complicar las negociaciones.



Fuente: Generali Insurance Asset Management a 1 de diciembre de 2018

GLOSARIO

AVERSIÓN AL RIESGO: actitud de los inversores consistente en reducir la demanda de activos de rentabilidad incierta. A mayor aversión al riesgo, menores son los precios de los valores y mayores los diferenciales crediticios, ya que los inversores se concentran en activos más seguros (como los bonos del Tesoro o el bono alemán). Al mismo tiempo, los rendimientos disminuyen.

DEMANDA DOMÉSTICA: la suma del consumo y la inversión que llevan a cabo el sector privado residente y el Gobierno. Es menos sensible a la evolución del comercio global.

TONO SUAVE O «DOVISH»: estilo de comunicación que adoptan los bancos centrales cuando desean indicar que van a ralentizar/revertir el alza de los tipos de interés.



www.generali-investments.com

Este documento se basa en información y opiniones que Generali Insurance Asset Management 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 Insurance Asset Management 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 Partners S.p.A. Società di gestione del risparmio y Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio declinan toda responsabilidad por cualquier decisión de inversión basada en este documento. Generali Investments 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 Partners 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-Italiache. Generali Investments es una marca comercial de Generali Investments Partners S.p.A. Società di gestione del risparmio, Generali Insurance Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio, Generali Investments Luxembourg S.A. y de Generali Investments Holding S.p.A..