



# La brújula de los mercados

## Julio de 2018

### PERSPECTIVAS DE MERCADO PARA ESTE MES

- El crecimiento mundial se debilita, pero no parece inminente una ralentización. Las perspectivas a corto plazo siguen condicionadas por las tensiones comerciales y las incertidumbres políticas en Europa.
- Nos acercamos a una fase de deceleración del crecimiento en Estados Unidos. Los diferenciales de crédito tienden a ampliarse; se reduce el interés por la deuda corporativa antes de que los precios de las acciones comiencen a debilitarse. La renta variable resulta favorecida frente a la renta fija.
- Identificamos las primeras señales de advertencia, que serían, de menor a mayor importancia: el aumento de los precios del petróleo, dólar estadounidense más fuerte (en perjuicio de los mercados emergentes), volatilidad en alza y ampliación de los diferenciales de crédito.
- Los bonos del Tesoro de Estados Unidos y el bono alemán no han sacado beneficios significativos de la mayor volatilidad de los mercados. El motivo es el aumento de la inflación y a que los bancos centrales —especialmente la Reserva Federal— están endureciendo sus políticas monetarias.



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.

- + Tasas de desempleo en mínimos desde 2000
- + Inflación básica del 2,2% en abril
- + La Reserva Federal subirá los tipos dos veces más este año, pero no le preocupa en exceso el sobrecalentamiento
- ! Las encuestas a empresas señalan un aumento de costes indicativo de un repunte de la inflación

#### AMÉRICA LATINA

- + El Banco de México eleva los tipos al 7,75% (récord desde finales de 2008)
- ! México: el candidato izquierdista gana las elecciones presidenciales
- ! Argentina acuerda con el FMI un préstamo de 50.000 Millones USD
- El peso argentino se desploma a mínimos históricos

#### REINO UNIDO

- + El crecimiento del T1 se revisa al alza hasta el 0,2% intertrimestral
- + Índices de producción manufactura estables en junio
- + Theresa May prevé presentar su plan post-Brexit

#### EUROZONA

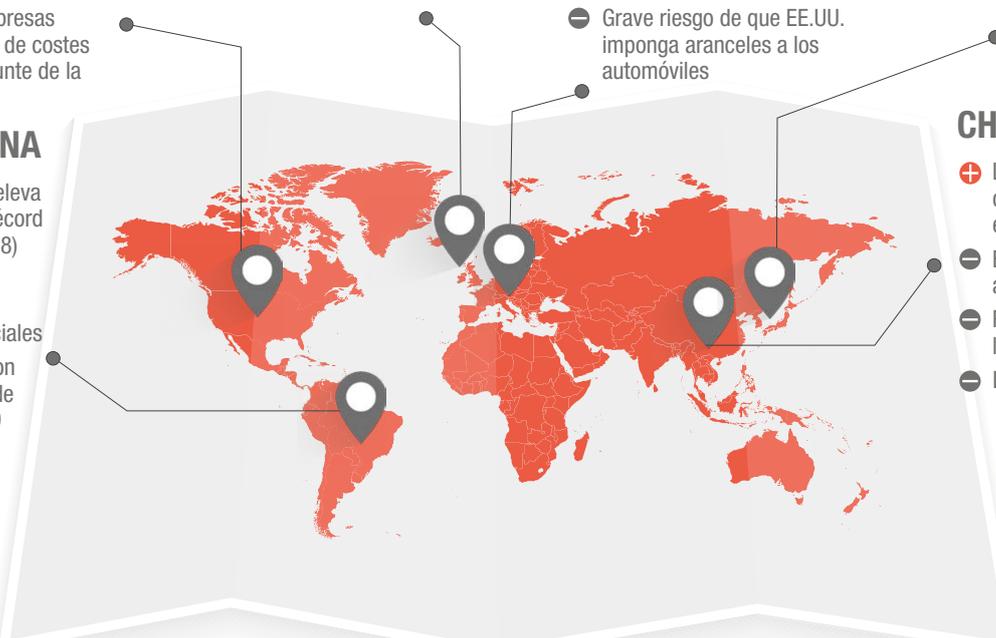
- + La confianza empresarial se ha estabilizado ligeramente en junio
- + Los impulsores del crecimiento se mantienen intactos
- + La relajación cuantitativa finaliza en diciembre, se pospone la subida de los tipos
- Grave riesgo de que EE.UU. imponga aranceles a los automóviles

#### JAPÓN

- + La producción industrial (IP) se recupera con respecto a T1
- La encuesta Tankan apunta a un descenso de la confianza
- La inflación subyacente desciende al 0,3% interanual

#### CHINA

- + Los PMI manufactureros descienden menos de lo esperado
- EE.UU. aplica aranceles a los productos chinos
- Riesgo de recrudecimiento de la guerra comercial
- Datos domésticos inciertos



## DIRECCIÓN DE AVANCE A CORTO PLAZO

- Mantenemos la sobreponderación de la renta variable y a la liquidez en detrimento de la renta fija.
- No obstante, dentro de los productos de renta fija, sobreponderamos el corto plazo, tanto para la deuda soberana como para la corporativa.
- En la deuda corporativa, sobreponderamos los activos no financieros.
- Mantenemos una ligera sobreponderación en la renta variable, pero seguimos inclinándonos por los sectores «valor» y defensivos e infraponderando los cíclicos.



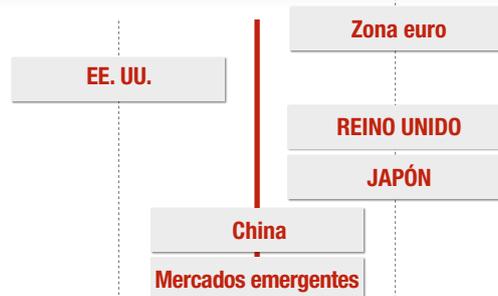
Renta fija

Renta variable

Liquidez

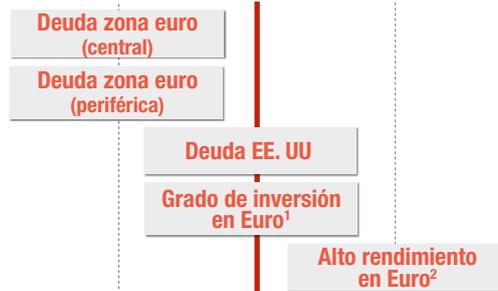
### Renta variable

- Preferimos la Zona Euro, Reino Unido y Japón frente a EE.UU., ya que las valoraciones parecen menos extremas
- Los mercados emergentes y China acusan la subida de los tipos en Estados Unidos y las tensiones comerciales
- Preferimos los sectores defensivos



### Renta fija

- El rendimiento de los bonos «core» seguirá en la cuerda floja debido a la incertidumbre política. No obstante, las previsiones de aumento de la inflación y los tipos invitan a la infraponderación
- Los diferenciales de los BTP se mantendrán elevados
- La deuda corporativa se mantendrá estable a corto plazo y posteriormente se ampliarán los diferenciales; las valoraciones relativas apuntan a una preferencia por el alto rendimiento frente al alto grado de solvencia



### Duración

- En vista de la solidez del entorno económico y de las previsiones de alza en los tipos, seguimos apostando por las posiciones cortas.

Duración

### Divisas

- A corto plazo prosigue el riesgo de descenso del cambio EUR/USD debido a las incertidumbres políticas en la Unión Económica y Monetaria (UEM) y la mayor bonanza económica en Estados Unidos.
- A medio plazo, el aumento del doble déficit lastrará al dólar estadounidense.
- El panorama de incertidumbre favorece la demanda de JPY como valor refugio. Eso amortigua las presiones alcistas sobre el cambio USD/JPY provocadas por el aumento de la rentabilidad estadounidense.

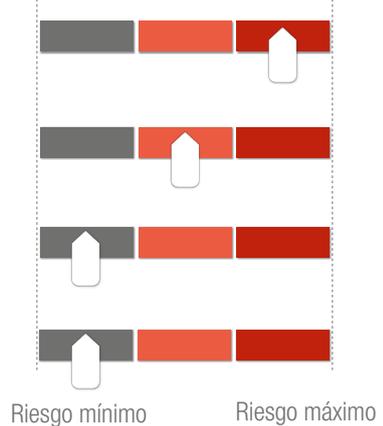
Euro frente a USD

Yen frente a USD

## NO PERDER DE VISTA A CORTO PLAZO

- La escalada en las tensiones comerciales afecta a la confianza empresarial y los mercados financieros.
- Las tensiones políticas en Europa repercuten en los diferenciales de los bonos periféricos.
- La mayor fortaleza del dólar afecta negativamente a los activos de los mercados emergentes.
- Una inflación superior a lo esperado, unida a la inquietud por los altos niveles de deuda en Estados Unidos, da alas a la renta fija.

<sup>1</sup> Deuda corporativa de alta calidad.  
<sup>2</sup> Deuda corporativa de menor calidad.



Riesgo mínimo Riesgo máximo

### RESURGE EL RIESGO DE GUERRA COMERCIAL

Las probabilidades de que estalle una guerra comercial entre Estados Unidos y sus principales socios aumentan, lo cual repercute negativamente en los mercados financieros. Tras imponer aranceles a las importaciones de lavadoras, paneles solares, aluminio y acero, el gobierno de Estados Unidos ha anunciado que aplicará parte de los aranceles sobre los productos chinos propuestos en enero. El Presidente amenaza además con aplicar un arancel del 20% a los coches (incluidos los europeos) y aumentar los impuestos a China si esta contraataca gravando las exportaciones estadounidenses. De hecho, el gobierno ha amenazado con restringir las inversiones chinas en empresas de alta tecnología de EE.UU. (cuadro 1).

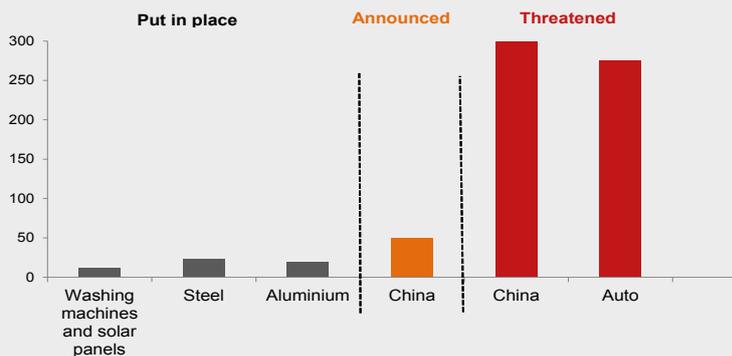
La UE y China han empezado a tomar represalias. Se ha aplicado un arancel del 25% a un determinado número de productos estadounidenses vendidos en Europa. La Comisión Europea estudia otras medidas si se llegan a imponer aranceles a los coches. El gobierno chino, por su parte, ha anunciado su intención de gravar las exportaciones de Estados Unidos.

Si se aplican en su totalidad, estas restricciones reducirían el PIB estadounidense en torno a un 0,1%; el efecto sería mucho menor en la Zona Euro. Pero tienen su impacto. Harley Davidson ha anunciado que trasladará fuera de Estados Unidos la producción de motocicletas destinadas al mercado europeo para evitar las sanciones de la UE.

Las amenazas no tienen por qué convertirse necesariamente en medidas reales. La inquietud del sector empresarial podría hacer mella en las aspiraciones de Washington y limitar su escalada proteccionista. En tal caso, el panorama aún positivo a nivel global que auguramos para este año y el siguiente no se vería afectado de manera sustancial.

La situación se complicaría si se cumplen las amenazas. La imposición de nuevos límites a la inversión china en Estados Unidos podría dar lugar a restricciones en las actividades en China de las empresas estadounidenses y, en un improbable caso extremo, a una devaluación del Yuan. Todo ello condicionaría los planes de inversión, y el clima de incertidumbre acabaría por afectar a los mercados financieros.

Total US imports subject to tariffs  
(bn US\$)



Source: Generali Investments Europe S.p.A. Società di gestione del risparmio, junio 2018

## GLOSARIO

### LA MAYOR FORTALEZA DEL DÓLAR ESTADOUNIDENSE PERJUDICA A LOS MERCADOS EMERGENTES:

Gran parte de la deuda de las empresas de estos mercados se emite en dólares, y una apreciación de esta divisa aumentaría la carga financiera. Asimismo, para evitar fuertes depreciaciones, los bancos centrales de estos mercados se verían obligados a aumentar los tipos de interés, lo que ralentizaría el crecimiento.

**EL IMPACTO DE LA INCERTIDUMBRE Y LA INFLACIÓN EN LOS BONOS SEGUROS:** Cuando impera la incertidumbre los inversores tienden a comprar más deuda de bajo riesgo, como bonos del Tesoro de Estados Unidos o bonos alemanes, aunque las previsiones de aumento de la inflación y, por ende, del beneficio real, les restan atractivo.

**ACCIONES DE VALOR:** Acciones que tienden a venderse a un precio más bajo en relación a sus fundamentales (dividendos, beneficios y ventas) y que, por tanto, se consideran infravaloradas.



### [www.generali-investments.com](http://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-Italiiche. Generali Investments es una marca comercial de Generali Investments Europe S.p.A. Società di gestione del risparmio.