



# La brújula de los mercados

Junio de 2018

## PERSPECTIVAS DE MERCADO PARA ESTE MES

- La tensión financiera ha aumentado considerablemente como consecuencia de la recuperación del dólar estadounidense, aunque también, en gran medida, por el devenir de la política italiana.
- Este último factor posee un carácter global inferior al de las tensiones de los mercados financieros que se vivieron en febrero. No obstante, pone de relieve una preocupación en torno a la fragilidad de la Unión Europea que probablemente no desaparecerá a corto plazo.
- Pese a ello, los **fundamentales de la economía global se mantienen sólidos** y los precios de la deuda ya reflejan todas las noticias negativas recientes, algo que debería minimizar las sorpresas desagradables en relación con la renta variable y otros activos de riesgo.
- La escalada de los precios del petróleo cesará probablemente tras las negociaciones entre la OPEP y Rusia, pero lo más seguro es que el barril Brent se mantenga en torno a los 70 USD durante lo que queda de año.



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.

- ⊕ Se prevé un fuerte crecimiento de las ventas minoristas en T (trimestre) 2
- ⊕ Inflación básica en el 2,1 % en abril
- ⚠ Indicios de presiones por la fuerte demanda, aumento del riesgo de alza de la inflación
- ⊖ La posibilidad que la FED suba los tipos 4 veces este año

### REINO UNIDO

- ⊕ Se espera recuperación del crecimiento en T2 tras los malos resultados de T1
- ⊕ Recuperación del índice PMI manufacturero
- ⊕ La inflación sigue retrocediendo

### EUROZONA

- ⊕ Siguen estando presentes los ingredientes para un crecimiento sólido
- ⊕ El BCE se ciñe a su plan (finalización del QE : Relajación cuantitativa, en T4)
- ⊖ Mayor debilidad de los principales índices de confianza en mayo
- ⊖ Las dificultades políticas implican riesgos de pérdidas

### JAPÓN

- ⊕ Inflación baja pero que probablemente subirá con el incremento de los precios del petróleo
- ⊕ Se espera recuperación del crecimiento de nuevo en T2

### AMÉRICA LATINA

- ⊕ El PIB de Brasil crece el 0,4 % intertrimestral en T1
- ⚠ El Banco Central de Brasil mantuvo sus tipos inalterados
- ⚠ México: el candidato izquierdista amplía su ventaja en los sondeos

### CHINA

- ⊕ Se prevé un sólido crecimiento de los índices PMI manufactureros
- ⊕ Exportaciones fuertes, pero demanda nacional más moderada
- ⊖ Han vuelto a aflorar las tensiones comerciales con EE. UU.



## DIRECCIÓN DE AVANCE A CORTO PLAZO

- Confirmamos nuestra postura favorable a la liquidez y la infraponderación de la deuda soberana de países periféricos.
- Dado el elevado riesgo global, reducimos nuestra sobreponderación a la renta variable y la infraponderación a la deuda soberana de los principales países de la Eurozona.
- Mantenemos la infraponderación del crédito, tanto de alto grado de solvencia como de alto rendimiento.
- Dentro de la renta variable, preferimos los sectores defensivos, reducimos la exposición a los países periféricos e infraponderamos ligeramente los bancos.



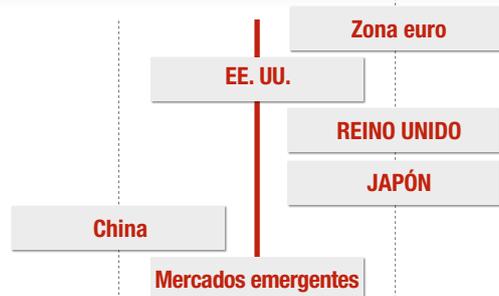
Renta fija

Renta variable

Liquidez

### Renta variable

- Reducimos la sobreponderación a la renta variable dado el posible aumento de la volatilidad a corto plazo. Preferimos la Eurozona, Reino Unido y Japón, habida cuenta de una contenida sobrevaloración, el aumento de los beneficios y la presión aún escasa de los rendimientos de la renta fija. Confirmamos la preferencia por los sectores defensivos.



### Renta fija

- La agitación política en Italia rebajó la rentabilidad de los principales títulos e incrementó los diferenciales. Las dificultades no van a desaparecer rápidamente, por lo que se mantendrán unos diferenciales amplios.
- La evolución de los diferenciales de la deuda corporativa (sobre todo los valores financieros) estará estrechamente ligada al entorno político.



### Duración

- Dada la elevada incertidumbre actual, seguimos manteniendo una duración corta.

### Divisas

- A corto plazo, la incertidumbre política y unos datos de la Eurozona más moderados tendrán repercusiones negativas sobre el cambio EUR/USD.
- A medio plazo, el déficit comercial y fiscal de EE. UU. pesará sobre el dólar.
- El cambio USD/JPY se beneficiará de la subida de los tipos estadounidenses, pero el alto superávit comercial de Japón y la incertidumbre política global limitarán el alza.

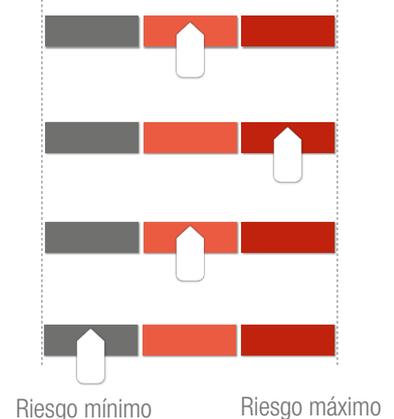
Euro frente a USD

Yen frente a USD

## NO PERDER DE VISTA A CORTO PLAZO

- La crisis política italiana se extiende con tensiones renovadas sobre la deuda soberana de los países periféricos.
- Las tensiones comerciales entre EE. UU. y China/UE minan la confianza empresarial.
- El rendimiento de la deuda pública aumenta como resultado de una mayor inflación, bancos centrales más agresivos y preocupación sobre el aumento de la deuda de Estados Unidos.
- El aumento de las tensiones geopolíticas en Oriente Medio afecta de forma sustancial al mercado del petróleo, elevando los precios de la energía.

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



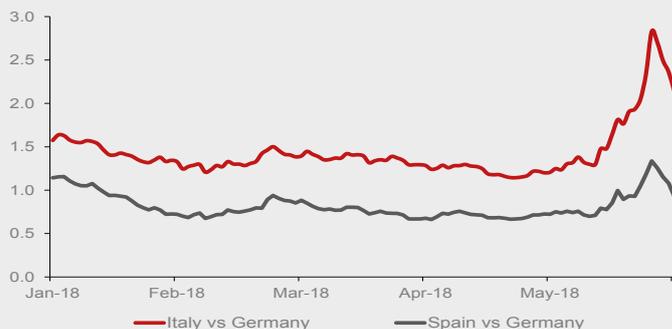
### TODAS LAS MIRADAS ESTÁN PUESTAS EN LA POLÍTICA ITALIANA.

La situación política en Italia será un factor determinante para los mercados financieros durante los próximos meses. El nacimiento de un gobierno M5S-Liga Norte, con una postura más moderada frente a las normas de la UE de lo que inicialmente se esperaba, y la tranquilidad de que la salida del euro no está en la agenda han contribuido a mitigar la preocupación del mercado. El diferencial entre el rendimiento del bono alemán y los bonos BTP a 10 años, que alcanzó durante un breve tiempo los 320 pb, volvió a situarse en aproximadamente 210 pb el 4 de junio, manteniendo aun así un valor 100 pb más alto que a finales de abril.

Probablemente el diferencial no se reducirá rápidamente hasta que el gobierno no aclare sus planes fiscales (un factor importante para los inversores y las agencias de calificación). Se prestará atención a la prometida reducción de los impuestos sobre la renta y a la introducción de alguna forma de renta básica universal. Es más, la posible limitación de la reforma de las pensiones de 2011 y, llegado el caso, el modo en el que se lleve a cabo serán determinantes en la evaluación de las finanzas públicas italianas por parte del mercado. Los presupuestos se presentarán al parlamento a finales de septiembre. Mientras tanto, durante el primer trimestre de 2018 el PIB de Italia creció un sólido 1,4 % con respecto al año anterior, aunque los estudios empresariales más recientes prevén cierta moderación de la actividad económica.

En España, tras sufrir una moción de censura, el gobierno de centro-derecha será sustituido por una coalición muy amplia encabezada por el líder del Partido Socialista. El nuevo gobierno ha confirmado una postura favorable a la UE y ha afirmado que mantendrá los presupuestos recientemente aprobados, aunque puede que trate de ampliar el gasto social. Durante la primavera de 2019 podrían celebrarse elecciones anticipadas. Con el auge en los sondeos de Ciudadanos, un partido favorable a los mercados, no parece que España vaya a desencadenar dificultades sistémicas en los mercados, a diferencia de Italia.

#### SPREAD ON 10 YEAR YIELDS



Fuente: Thomson Reuters Datastream, al 4 de junio de 2018

## GLOSARIO

**PETRÓLEO BRENT:** Es uno de los tipos de petróleo más comunes. Su precio se utiliza como referencia para la mayoría de las transacciones petroleras. Otra variedad popular es el West Texas Intermediate (WTI), que se emplea sobre todo en el mercado estadounidense.

**DÉFICIT FISCAL:** Se produce cuando los ingresos públicos son menores que los gastos; un déficit fiscal elevado incrementa la deuda y eso normalmente conduce a una subida de los tipos de interés.



[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.