



La brújula de los mercados

Mayo de 2018

PERSPECTIVAS DE MERCADO PARA ESTE MES

- Los mercados internacionales **están superando** la reciente preocupación por un crecimiento más débil de la zona euro y las tensiones comerciales y geopolíticas. También han asumido el riesgo de una regulación más estricta de las empresas tecnológicas (como Facebook).
- Los últimos datos de la zona euro parecen más decepcionantes de lo que son en realidad, debido a la incidencia de factores temporales (mal tiempo, huelgas). Los datos de Estados Unidos y China se mantienen sólidos.
- La preocupación por una economía estadounidense recalentada, precios del crudo más altos y futuras alzas de los tipos por parte de la Reserva Federal seguirá dando combustible a los rendimientos globales, pudiendo lastrar los activos de renta fija sobre todo en los EE.UU.
- La volatilidad de la renta variable seguirá siendo alta, en el marco de las subidas de tipos previstas por la Reserva Federal. Los momentos de debilidad temporal de los mercados de valores abrirán interesantes oportunidades de compra.



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.

- + Fuerte crecimiento del PIB (2,3% anualizado) en T1.
- + Inflación core hasta el 2,1% en marzo.
- ! Las encuestas a las empresas revelan mayores costes.
- Alza de los tipos más rápida por parte de la Fed.

REINO UNIDO

- Crecimiento decepcionante del PIB en T1.
- Ralentización marcada del índice PMI manufacturero.
- + Es probable que se retrase la subida de tipos del BOE.

EUROZONA

- Crecimiento del PIB en el T1 moderado, del 0,4% intertrimestral.
- + Indicadores de sentimiento económico estabilizados en abril.
- ! Reacción del BCE a posibles datos más flojos.

JAPÓN

- + Se espera recuperación del crecimiento en T2.
- + Incertidumbre del BoJ sobre la perspectiva de inflación.

AMÉRICA LATINA

- Datos macro de Brasil algo más flojos.
- El riesgo político debilita el Real brasileño
- + El PIB de México crece el 1,1% intertrimestral en T1
- Tendencia a la baja de la inflación en México

CHINA

- + Índices PMI manufactureros sólidos.
- + Fuerte crecimiento del 6,8% interanual en T1.
- Sin avance real con el conflicto comercial.



DIRECCIÓN DE AVANCE

- Mantenemos una ligera sobreponderación en renta variable, con preferencia por los sectores defensivos (petróleo, telecomunicaciones). A medio plazo, preferimos la zona euro y Japón a los Estados Unidos.
- Recomendamos infraponderar la deuda soberana de la zona euro, tanto central como periférica. Se recomiendan duraciones cortas.
- A corto plazo, nos mantenemos neutros en el crédito, tanto de alto grado de solvencia como de alto rendimiento.
- Por precaución, a corto plazo, aconsejamos una sobreponderación en liquidez y en cédulas hipotecarias a corto/medio plazo.



Renta fija

Renta variable

Liquidez

Renta variable

- A corto plazo, mantenemos una posición ligeramente sobreponderada, con un sesgo hacia los sectores defensivos. Para los próximos 12 meses, esperamos un rendimiento total del 6% en la zona euro y Japón, debido a valoraciones contenidas, un buen aumento de los beneficios y la baja probabilidad de subidas de tipos de interés. A corto plazo, preferimos la Zona Euro, Reino Unido y Japón a los mercados emergentes.

China

Mercados emergentes

Zona euro

EE. UU.

REINO UNIDO

JAPÓN

Renta fija

- La estabilización de la aversión al riesgo podría propiciar un nuevo aumento de los rendimientos de la deuda soberana, con el Bund alemán recortando distancias con los bonos estadounidenses. Es probable que el diferencial BTP italiano-Bund alemán (estrecho pese a la incertidumbre política) vuelva a ampliarse.

Deuda zona euro (central)

Deuda zona euro (periférica)

Deuda EE. UU.

Grado de inversión en Euro¹

Alto rendimiento en Euro

Duración

Duración

- Duración: en el corto plazo, nuestro enfoque cauto de la deuda pública se concreta en una infraponderación de los bonos del estado y un sesgo hacia corta duración.

Divisas

- A corto plazo, los tipos estadounidenses más altos apuntalarán el USD.
- A medio plazo, el euro debe subir, debido al fuerte déficit comercial de Estados Unidos, aunque rebajamos ligeramente nuestro pronóstico EUR/USD (1,28 en 12 meses).
- Los rendimientos más altos en Estados Unidos debilitan al JPY, si bien el alto superávit comercial de Japón y la incertidumbre política limitarán el alza USD/JPY.

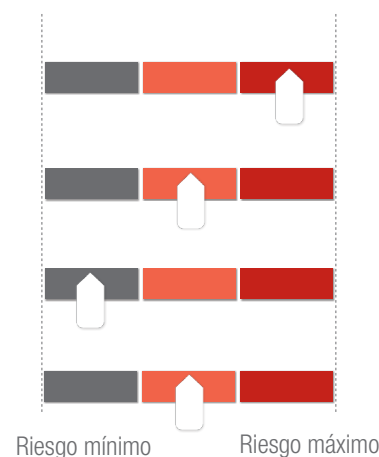
Euro frente a USD

Yen frente a USD

NO PERDER DE VISTA

- Las fricciones entre Estados Unidos y China escalan hasta una guerra comercial global.
- El rendimiento de la deuda pública aumenta más rápidamente como resultado de una inflación por encima de las previsiones, bancos centrales más agresivos y preocupación sobre el aumento de la deuda de Estados Unidos.
- Fuerte corrección de los precios de los bonos de alto rendimiento, con diferenciales más amplios, sobre todo si aumenta la volatilidad del mercado.
- El aumento de las tensiones geopolíticas en Oriente Medio afecta de forma sustancial al mercado del petróleo, elevando su precio y los de la energía en general.

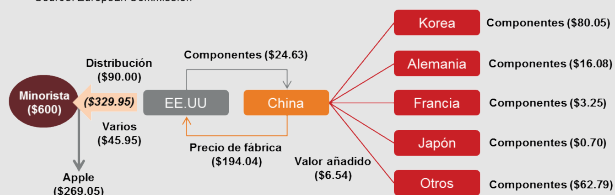
¹ Deuda corporativa de alta calidad.



TENSIONES COMERCIALES ESTADOS UNIDOS-CHINA: RIESGOS A CORTO Y LARGO PLAZO

El riesgo de una guerra comercial entre Estados Unidos y China es uno de los principales detonantes de la actual volatilidad de los mercados. Todavía no se han aplicado la mayoría de los aranceles que anunció el gobierno estadounidense contra importaciones chinas ni las medidas de represalia con las que contraatacó China. Si lo hacen, no afectarían a los precios hasta el otoño. El volumen de las importaciones afectadas por las sanciones (en torno al 3% de las importaciones de bienes de Estados Unidos) no es lo bastante grande como para que peligre el crecimiento. Sin embargo, el modus operandi de Estados Unidos (argumentando razones de seguridad nacional para aplicar sanciones a las importaciones de acero y aluminio, con exenciones temporales a algunos socios comerciales), pone en riesgo las reglas que apuntalan el crecimiento del comercio internacional. Es más, una proporción importante de los intercambios ya no consiste en bienes terminados, sino en partes de productos; por ejemplo, la mayoría de los teléfonos móviles se montan en China empleando componentes producidos por todo el mundo. Las restricciones al comercio harían más costosos y complicados los procesos de producción. La incertidumbre sobre la evolución de las reglas comerciales podría forzar a las empresas a dejar en suspenso proyectos de inversión, en los casos en que la producción se reparte entre distintos países o si las ventas en el exterior resultan más difíciles. Eso podría debilitar la recuperación mundial de las inversiones. Esperamos que las negociaciones en curso se salden con restricciones limitadas de las importaciones chinas y, quizá, mejores condiciones de acceso de las empresas estadounidenses al mercado chino. La repercusión sobre los mercados financieros no será muy grave, pero el sistema del comercio internacional podría volverse vulnerable al proteccionismo.

Cadena de valor de un iPhone
Source: European Commission



GLOSARIO

ENCUESTAS DE EMPRESAS: Cada mes, una muestra de empresas contesta preguntas acerca de la situación económica, los precios de los medios de producción, inversiones y planes de contratación de personal. Una de las encuestas de este tipo más importantes son las PMI (índice de gestores de compras), disponible para todas las grandes economías, que proporciona información sobre las condiciones empresariales (ventas, inventarios, pedidos, costes) con una proyección a tres meses.

SECTOR DEFENSIVO: Un sector cuyos títulos no guardan una correlación estrecha con los ciclos económicos o las fluctuaciones de los tipos de interés.

BALANZA COMERCIAL: Diferencia entre las exportaciones y las importaciones. Cuando un país tiene un gran déficit / superávit, su divisa tiende a depreciarse / apreciarse con respecto a las de sus socios comerciales, con el fin de restablecer el equilibrio.



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.

SOLO PARA INVERSORES PROFESIONALES SUJETOS A LA DIRECTIVA 2014/65/UE QUE ACTÚAN EN SU NOMBRE Y/O EN EL DE TERCEROS DE FORMA DISCRECIONAL

Working with you since 1831.