



La brújula de los mercados

Septiembre de 2018

PERSPECTIVAS DE MERCADO PARA ESTE MES

- El buen comportamiento de la economía estadounidense sostiene el crecimiento global, pero las incertidumbres en el plano político —la guerra comercial, el Brexit, Italia— pesarán sobre la confianza durante los próximos meses. La subida de los tipos de interés oficiales en Estados Unidos tendrá repercusiones a escala global.
- Las divisas de algunos mercados emergentes se están debilitando notablemente debido a la subida de los tipos en Estados Unidos, pero no se teme por una crisis global, dada la solidez de los principales indicadores económicos.
- Por el momento, la incertidumbre política lastrará el rendimiento de los bonos «core». No obstante, a más largo plazo, remontarán el vuelo gracias al sólido crecimiento, la inflación y el menor apoyo de los bancos centrales.
- La volatilidad de la renta variable y los tipos de interés en los mercados desarrollados parece baja, habida cuenta del endurecimiento previsto de la política monetaria. Mantenemos una postura defensiva basada en la retención de liquidez y la preferencia por la renta variable frente a la fija, como corresponde ante el inminente ajuste monetario.



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.

- ⊕ La creación de empleo sigue siendo sólida
- ⊕ Inflación básica al 2,3% en julio
- ⊕ Se espera que la Reserva Federal suba los tipos dos veces más este año; no preocupa una mayor inflación
- ⚠ Las encuestas indican preocupación por el comercio

REINO UNIDO

- ⊕ Repunta el crecimiento del PIB en T2
- ⊕ Buen comportamiento de las ventas minoristas
- ⊖ Los PMI manufactureros indican un menor crecimiento en T3
- ⊖ Aumenta la incertidumbre por el Brexit

EUROZONA

- ⊕ PMI (Índice de Producción Manufacturera) compuesto estable en agosto
- ⊕ Los factores para un crecimiento sólido se mantienen intactos
- ⊕ El BCE confirmará que no subirá los tipos antes de otoño de 2019
- ⊖ Grave riesgo de que EE.UU. imponga aranceles a los automóviles

JAPÓN

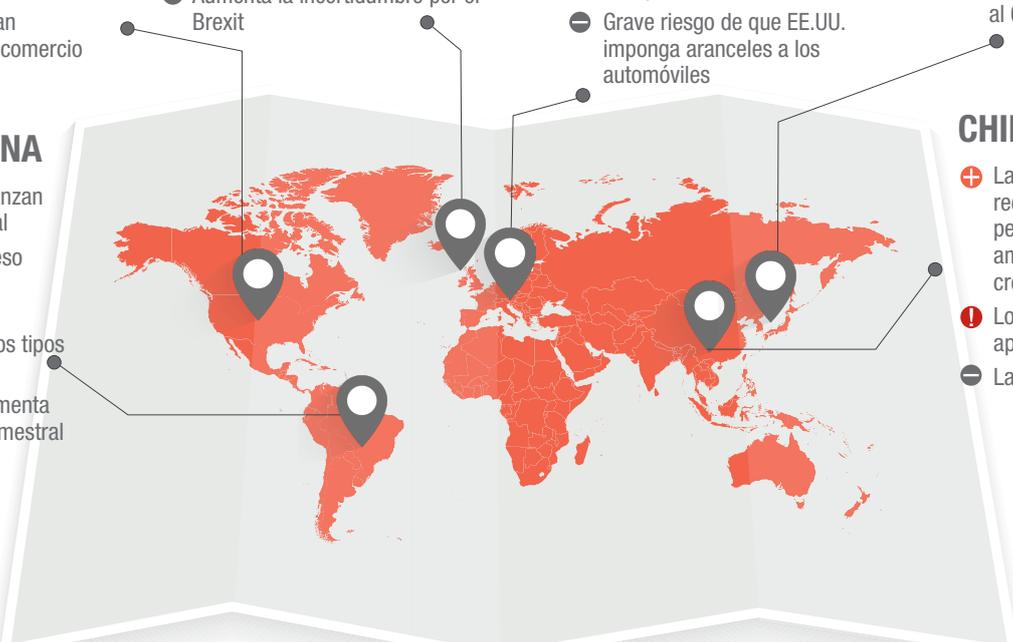
- ⊕ El PIB japonés creció un 1,9% anualizado en el T2 (segundo trimestre)
- ⊖ Los primeros datos económicos del T3 (tercer trimestre) son menos sólidos
- ⊖ La inflación subyacente desciende al 0,3% interanual

AMÉRICA LATINA

- ⚠ México y EE.UU. alcanzan un acuerdo comercial
- ⚠ La hecatombe del peso argentino se agrava
- ⚠ El banco central de Argentina aumentó los tipos de interés al 60%
- ⊖ Brasil: el PIB real aumenta solo un 0,2% intertrimestral en el T2

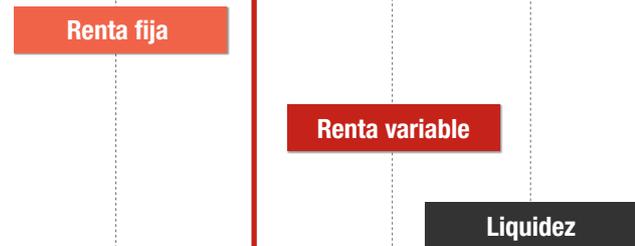
CHINA

- ⊕ La guerra comercial podría recrudecerse próximamente pero el Gobierno prevé amortiguar su impacto en el crecimiento
- ⚠ Los Índices manufactureros no aportan indicadores claros
- ⊖ La inversión se desacelera



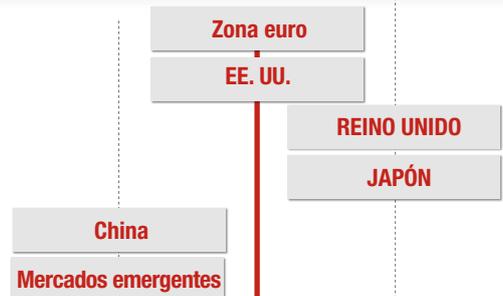
DIRECCIÓN DE AVANCE A CORTO PLAZO

- Mantenemos la sobreponderación de la liquidez y, de forma marginal, la renta variable, en detrimento de la deuda.
- 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.
- Moderamos la sobreponderación de la renta variable y preferimos sectores con menor riesgo.



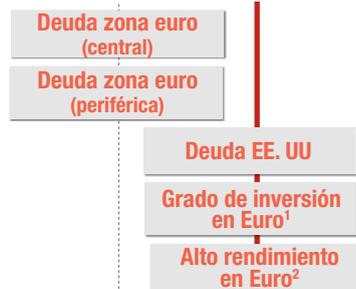
Renta variable

- A corto plazo, neutralidad en la zona euro y EE.UU. (riesgos comerciales y políticos). Sobreponderación de Reino Unido y Suiza (índice defensivo) y Japón, más barato.
- A 1 año, sobreponderamos Europa y Japón frente a EE.UU., más caro.
- Cautela a corto plazo en los mercados emergentes, a la espera de un punto de entrada mejor.
- Mantenemos un sesgo sectorial más equilibrado.



Renta fija

- Pese a ser valores refugio, los bonos «core» se resentirán debido a una política monetaria menos expansionista.
- Los BTP dependerán de los acontecimientos políticos (ley de presupuestos 2019, prevista para finales de septiembre).
- La deuda corporativa sigue acusando el aumento de los tipos y la incertidumbre política.



Duración

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



Divisas

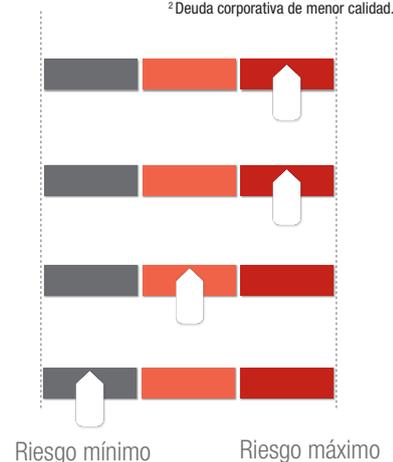
- Preocupa la fortaleza del dólar (+7% desde mediados de abril), especialmente en los mercados emergentes.
- A corto plazo, el dólar no subirá mucho más, a diferencia del euro y el yen.
- A partir de 2019, el dólar acusará el menor crecimiento y el aumento de la inflación en EE.UU.



NO PERDER DE VISTA

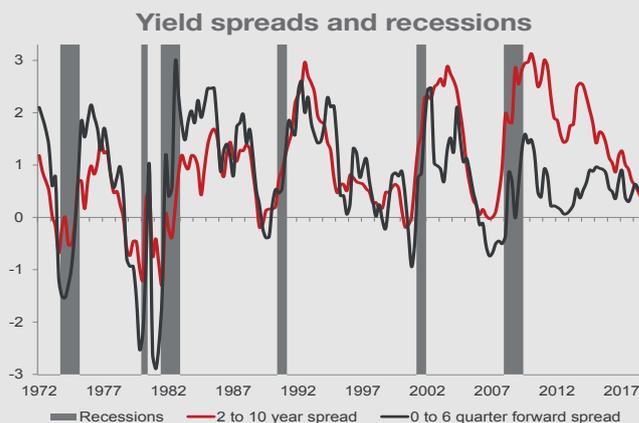
- La ley de presupuestos para 2019 genera tensiones políticas entre la UE e Italia
- Aumentan las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China
- La mayor fortaleza del dólar afecta negativamente a los activos de los mercados emergentes
- Una inflación superior a lo esperado, unida a la inquietud por los altos niveles de deuda en Estados Unidos, da alas a la renta fija

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



¿SE AVECINA UNA RECESIÓN EN ESTADOS UNIDOS?

La contracción de los diferenciales entre los rendimientos de los bonos del Tesoro a 10 y 2 años hace temer una posible recesión en Estados Unidos. En el pasado, la inversión de la curva de rendimiento (cuando los tipos a corto plazo son más elevados que los de largo plazo) ha sido, en efecto, la antesala de una recesión en el plazo de un año o menos. No lo consideramos probable en este caso: el crecimiento seguirá por encima del 2% el próximo año. La utilización de la curva de rendimiento como indicador se basa en la asunción de que los rendimientos a largo plazo solo reflejan la trayectoria que marcan los bancos centrales para los tipos a corto plazo. Una caída de los rendimientos a largo plazo es indicativa de que los bancos centrales necesitan reducir los tipos para amortiguar una recesión. No obstante, los tipos a largo plazo también dependen de la prima de vencimiento. La prima de vencimiento de los bonos del Tesoro a 10 años se ha reducido en los últimos años, debido al menor riesgo de que la inflación alcance niveles muy altos. Asimismo, la fuerte demanda de bonos de bajo riesgo por parte de los intermediarios financieros y la Reserva Federal (con la flexibilización cuantitativa) ha reducido la cantidad de bonos del Tesoro a los que tienen acceso los inversores, quienes deben conformarse con un rendimiento menor. Las investigaciones llevadas a cabo por la Reserva Federal revelan que la diferencia entre la proyección de tipos a 3 meses para seis trimestres (de los contratos a plazo) y el rendimiento actual de las letras del Tesoro a 3 meses es un predictor más fiable del riesgo de recesión, ya que constituye un indicador indirecto de las previsiones en cuanto a la futura política monetaria. Este diferencial se ha mantenido estable y señala una probabilidad de poco más del 10% de que se produzca una recesión el próximo año, lo cual es coherente con la buena salud de los principales indicadores económicos.



GLOSARIO

CONTRATO A PLAZO: un contrato a plazo es un contrato confeccionado a medida de las dos partes según el cual estas deben comprar o vender un activo a un precio y en una fecha predefinidos.

PRIMA DE VENCIMIENTO: exceso de rendimiento que precisan los inversores para mantener activos que pagan un cupón fijo, como los bonos a largo plazo, para compensar el riesgo de que a los pocos años la inflación sea superior a lo esperado.

RECESIÓN: El indicador técnico de una recesión es dos trimestres consecutivos de crecimiento económico negativo medido por el producto interno bruto (PIB) de un país.



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.