



GENERALI
INVESTMENTS

Market Perspectives

Enero de 2018



Resumen

Perspectiva global al 31 de enero de 2018

- Los rendimientos globales aumentan por fin, impulsados por una sólida expansión generalizada, por la recuperación de la inflación y la reducción gradual de las compras masivas de deuda soberana por parte de los bancos centrales.
- En las próximas semanas aún seguirán dando frutos las carteras favorables a los activos de mayor riesgo.
- Sin embargo, en vista del excelente comportamiento de la renta variable y los bonos de menor calidad, así como el optimismo de los mercados provocado por la normalización de las políticas de los bancos centrales, nos inclinamos por posturas algo más prudentes que en diciembre, en lo que respecta a la exposición activa.

EE.UU.

- En 2017 el PIB creció un 2,3 % en total. La reforma fiscal probablemente dará lugar a una aceleración cercana al 2,6 % en 2018, con un ligero aumento del riesgo.
- Las tasas de desempleo, en mínimos históricos, comienzan a dejarse notar en la inflación, que debería aumentar y acercarse al 2 % desde el primer trimestre de 2018 en adelante.
- Tras el incremento registrado en diciembre, confirmamos nuestra previsión de que la Reserva Federal subirá los tipos tres veces a lo largo del presente año. La primera subida se espera para marzo.

Zona euro

- Comenzamos el año con los principales indicadores de confianza sorprendiendo nuevamente al alza, sobreponiéndose una vez más a los riesgos políticos.
- A pesar de que hemos ajustado al alza nuestra previsión de crecimiento del PIB para 2018, situándola en el 2,3 % interanual, la mayor fortaleza del euro y unos indicadores prospectivos debilitados sugieren que ha alcanzado su cota más alta.
- El BCE no ha iniciado aún las conversaciones para definir el proceso hacia la normalización de sus políticas. Mantenemos nuestra previsión de que el QE tocará a su fin en 2018 y el tipo repo será del 0,25 % a finales de 2019.

Resumen

Japón

- Dado que se espera un crecimiento del PIB del orden del 1,5 % en el cuarto trimestre, la economía de Japón se habría expandido un 1,8 % en 2017, doblando por tanto el ritmo de 2016. Previsiblemente, el crecimiento se ralentizará ligeramente este año, manteniéndose en el 1,6 %.
- La reciente subida de los precios del petróleo aumentará un poco la inflación básica, pero la inflación se mantendrá en niveles relativamente bajos.
- El Banco de Japón rechazó las especulaciones del mercado relativas a un abandono anticipado de su política monetaria ultraexpansiva.

China

- El crecimiento real del PIB de China en el cuarto trimestre sorprendió ligeramente al alza con un 6,8 % interanual, por lo que el resultado total para 2017 aumenta al 6,9 % (tras un 6,7 % en 2016).
- Los datos de actividad real de diciembre reflejan un panorama bastante estable. Asimismo, con los índices PMI en niveles cómodos, el crecimiento parece bastante sólido a corto plazo.
- Probablemente China volverá a plantearse un objetivo de crecimiento de «alrededor del 6,5 %» este año.

Europa central y del este

- La actividad económica en el centro y el este de Europa sigue gozando de buena salud. Las economías han estado utilizando plenamente sus capacidades, lo que se traduce en un déficit de mano de obra y una presión alcista en los salarios.
- Las presiones sobre los precios plantean un panorama heterogéneo, como lo es la política monetaria de los bancos centrales de la región.
- Se espera que Banco Nacional Checo (CNB) aumente sus tipos de interés aún más en febrero, mientras que, en Hungría el Banco Nacional trata de relajar las condiciones monetarias. El Banco Nacional Polaco ha anunciado que sus tipos de interés podrían congelarse en 2018.

Estrategias de bonos/renta fija

- El rendimiento de la deuda soberana internacional ha experimentado un notable ascenso desde mediados de diciembre. Si bien las perspectivas con respecto a la inflación fueron aumentando progresivamente, el grueso de esta subida es atribuible a un mayor rendimiento real.
- En este contexto, el comportamiento de la deuda pública de los países del sur de Europa ha sido bastante positivo. Incluso la ampliación de los diferenciales de los bonos BTP resultó ser temporal.
- Con este nivel de rendimiento, el clima de los mercados se enrarece y el margen para un movimiento alcista se va estrechando. No obstante, las perspectivas a medio plazo siguen siendo de una mayor rentabilidad de la deuda pública en toda la curva.

Resumen

Deuda corporativa (no financiera)

- Los diferenciales de la deuda corporativa no financiera se han contraído a su nivel más bajo desde noviembre de 2007. Pese a ello, el nivel de rendimiento se incrementó al 1,15 % en enero, impulsado por el aumento de los rendimientos subyacentes.
- A corto plazo y en vista del entorno favorable, las perspectivas siguen siendo positivas. Sin embargo, el aumento esperado en el rendimiento de la deuda pública empaña las perspectivas de rendimiento total.
- A más largo plazo, la retirada de las compras del BCE y una valoración ambiciosa podrían estimular una ampliación de los diferenciales.

Deuda corporativa (financiera)

- El rendimiento total de los bonos corporativos financieros sénior con grado de inversión denominados en euros fue negativo por tercer mes consecutivo, ya que el aumento de los rendimientos subyacentes del bono alemán ha sido superior a la caída de los diferenciales, que se desplomaron a niveles de febrero de 2015.
- Seguimos esperando que los diferenciales de la deuda corporativa financiera vayan aumentando poco a poco a lo largo de este año, pero el panorama a corto plazo parece más propicio de lo esperado.
- La expansión de los diferenciales se verá amortiguada por el impacto menor de lo previsto de las próximas elecciones italianas en los diferenciales de la deuda soberana, las perspectivas de crecimiento revisadas al alza y el aumento acelerado de los rendimientos del bono alemán.

Divisas

- Sorprendentemente, la debilidad del dólar ha desafiado los diferenciales de los tipos tanto frente al euro como al yen.
- Además de la tormenta política que vive Estados Unidos, la debilidad del billete verde se debe fundamentalmente a la solidez de otras economías, en un clima de recuperación global sincronizada.
- A corto plazo se espera que el dólar se estabilice en vista de las buenas perspectivas de Estados Unidos y de ciertas incertidumbres que se ciernen sobre Europa. Más a largo plazo, sin embargo, es probable que el cambio EUR/USD termine el año en niveles más elevados.
- Mientras el Banco de Japón trata de convencer a los mercados de su postura blanda, previsiblemente la fortaleza del cambio USD/JPY será más gradual de lo que se había pensado hasta el momento.

Resumen

Renta variable

- Enero fue un mes positivo para la renta variable. El MSCI World registró un retorno total del 7 %. Las sorpresas macroeconómicas se mantuvieron al alza, lo que dio lugar además a un PIB positivo y revisiones de beneficios.
- La temporada de resultados en Estados Unidos refleja un crecimiento constante de los beneficios, superior al del tercer trimestre. Por el contrario, un euro fuerte, que lastra los intercambios comerciales, ha puesto algo de presión sobre el crecimiento de los beneficios de la renta variable de la zona euro, una situación que prevemos que continúe.
- Mantenemos una postura de cautela a corto plazo, reduciendo nuestra sobreponderación de la renta variable. Las valoraciones de Estados Unidos y la confianza en alza de los inversores son factores de riesgo. La volatilidad de los rendimientos de los bonos aumentó, y los inversores podrían acusar el endurecimiento de las posturas de los bancos centrales.
- En los próximos doce meses, no obstante, pronosticamos un retorno total cercano al 5 % en la zona euro y Japón, habida cuenta de la sobrevaloración contenida, el aumento de los beneficios y la presión aún escasa sobre los beneficios.

Renta variable de mercados emergentes

- Los mercados emergentes salen reforzados del efecto Trump, del aumento de los precios del petróleo y de las materias primas y de la debilidad del dólar estadounidense.
- Prevemos que el rendimiento de los mercados emergentes se vaya moderando a corto plazo debido a la revisión de las expectativas de la Reserva Federal y el dólar, a pesar de que la solidez de los precios de las materias primas debería suponer un apoyo adicional.
- A medio plazo mantenemos nuestra postura constructiva hacia los mercados emergentes y seguimos favoreciendo India, Corea y los países del centro y el este de Europa. En lo que respecta a China, mantenemos una posición prudente.

www.generali-investments.com

La información contenida en el presente documento tiene como único fin ofrecer datos generales sobre los productos y servicios de Generali Investments Europe S.p.A. Società di gestione del risparmio. No debe entenderse en ningún caso como una oferta, recomendación o incitación a suscribir unidades/títulos de empresas de inversión colectiva en valores mobiliarios, ni como una oferta de servicios de inversión. No está vinculada a ningún contrato o compromiso, ni pretende constituir la base de estos. Tampoco debe considerarse una recomendación explícita o implícita de estrategia de inversión ni un instrumento de asesoramiento en esta materia. Antes de suscribir una oferta de servicios de inversión, cada cliente potencial debe recibir todos los documentos que disponga la normativa en vigor. El cliente debe leer con atención dichos documentos antes de hacer cualquier elección de inversión. Generali Investments Europe S.p.A. Società di gestione del risparmio, que actualiza periódicamente el contenido de este documento, no asumirá ninguna responsabilidad en relación con los posibles errores u omisiones, ni con daños o perjuicios derivados del uso inadecuado de la información en él facilitada. Por otra parte, la rentabilidad registrada en el pasado por un producto no constituye una garantía sobre los resultados futuros. No se ofrece ninguna garantía sobre la correspondencia aproximada entre la rentabilidad futura y la rentabilidad que se menciona en este documento. Se recomienda consultar la normativa en vigor, disponible a través de nuestra página web www.generali-invest.com. El cliente debe leer atentamente el documento de datos fundamentales para el inversor (DFI), que recibirá antes de suscribir la inversión, y el folleto informativo al que puede acceder en nuestra página web (www.generali-investments.com) o a través de los distribuidores. Generali Investments es una marca comercial 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.