



GENERALI
INVESTMENTS

Market Perspectives

Febrero de 2018



Resumen

Perspectiva global al 28 de febrero de 2018

- El escenario “Ricitos de oro” se pone a prueba: con la escalada de la inflación y la confianza en la economía en sus cotas más altas, la renta fija y los activos de riesgo podrían sufrir más de un revés.
- La revisión en curso de las políticas monetarias de los bancos centrales pone los activos de renta fija en la cuerda floja.
- Seguimos vaticinando un buen rendimiento de la renta variable de la zona euro este año, pero sin perder de vista los riesgos crecientes que se ciernen sobre ella debido al aumento de la volatilidad. Las acciones y los bonos en la zona euro han arrojado un retorno negativo en lo que va de año; estos malos resultados, unidos a una correlación positiva entre los activos financieros, podrían contribuir a una búsqueda por parte de los inversores a reducir sus posiciones de riesgo a corto plazo.
- Los diferenciales de la deuda corporativa de la zona euro (especialmente la de alta calidad) y los activos de mercados emergentes (en particular, las divisas) han dado muestras de resiliencia. La debilidad del dólar y las operaciones de compra del BCE contribuirán a ello en 2018.

EE.UU.

- Revisamos al alza nuestras previsiones de crecimiento de Estados Unidos para 2018 y 2019, situándolas en el 2,7 % y el 2,4 % respectivamente (en lugar del 2,6 % y el 2,2 % proyectados con anterioridad), en vista de que el mayor gasto público y las fuertes inversiones en capital podrían dilatar el clima de recuperación.
- Las tasas de desempleo, en mínimos históricos, comienzan a dejarse notar en la inflación básica, que aumentará hasta valores cercanos al 2 % de marzo en adelante.
- Confirmamos nuestra previsión de que la Reserva Federal subirá los tipos tres veces este año (la primera, en marzo), provocando posiblemente un aumento del riesgo nada desdeñable en los mercados.

Zona euro

- En febrero, los principales indicadores de confianza descendieron de las alturas, augurando un crecimiento plano para el primer trimestre.
- No obstante, los pilares de la actividad económica siguen dando muestras de fortaleza y los últimos datos se ajustan a nuestra predicción de crecimiento del 2,3 % para 2018.
- Previsiblemente, el BCE abandonará en su reunión de marzo el enfoque laxo de su programa de compra de activos y ofrecerá algún indicio del camino hacia la normalización de sus políticas.

Japón

- El crecimiento del PIB nipón en el cuarto trimestre sorprendió a la baja. No obstante, de cara al futuro, se espera que Japón continúe beneficiándose de la bonanza del ciclo global.
- La inflación general medida por el IPC se ha acelerado recientemente al 1,4 % interanual. Se espera que la inflación básica se mantenga en torno al 1 % interanual en los próximos meses.
- Kuroda ha sido propuesto para un segundo mandato al frente del Banco de Japón, por lo que no se esperan cambios en la política monetaria a corto plazo.

Resumen

China

- A pesar de que el PMI ha perdido fuelle, los datos macroeconómicos limitados disponibles apuntan a que China proseguirá su senda de sólido crecimiento.
- La inflación medida por el IPC podría experimentar un cambio ascendente debido a la desaparición de los efectos básicos favorables.
- Sin embargo, consideramos que estos riesgos inflacionistas tienen poco calado y, por consiguiente, la política monetaria se mantendrá dentro de la "neutralidad". Los nuevos préstamos en yuanes alcanzaron cifras récord en enero.

Europa central y del este

- La región registró un fuerte crecimiento del PIB en el cuarto trimestre de 2017. 2018 comienza también con perspectivas halagüeñas. Las economías de Europa central y oriental marchan a toda máquina —por encima de su potencial—, tendencia que se mantendrá en 2018 a pesar de una probable desaceleración del crecimiento.
- Los precios de las materias primas rebajaron la inflación a principios de 2018 pero la reducción de la brecha de producción provocará una mayor presión de precios durante el año.
- El banco nacional checo (CNB) aumentó los tipos en febrero, si bien sus previsiones apuntan a una situación de estabilidad para el resto de 2018.

Estrategias de bonos/renta fija

- Mientras que en Estados Unidos los rendimientos prosiguen su trayectoria ascendente, en la zona euro la rentabilidad de los principales títulos hizo un paréntesis y se atenuó ligeramente en febrero. Como las expectativas de inflación han descrito un movimiento lateral, el desarrollo está abocado a un cambio en los rendimientos reales.
- Los diferenciales de la deuda pública de los países del sur de Europa se ampliaron en las últimas semanas. No obstante, la sólida situación económica allanará el camino para una mayor contracción de estos diferenciales más adelante.
- No parece que el impacto negativo para la rentabilidad de los principales títulos de la zona euro vaya a perdurar. Por consiguiente, recomendamos posiciones aún más cortas para la deuda pública de los principales países. Al hilo de una visión constructiva de la deuda de los países periféricos, nos decantamos por posiciones de duración algo más larga.

Resumen

Deuda corporativa (no financiera)

- Tras una situación inicial de resiliencia, los diferenciales de la deuda corporativa no financiera se ampliaron en febrero entre 5 y 107 puntos básicos. Con todo, debido a los rendimientos subyacentes en caída, no se registraron cambios en el nivel de rendimiento.
- Las perspectivas a corto plazo para la deuda no financiera siguen siendo bastante positivas, en vista de las compras de activos del BCE, una tímida actividad de emisión y un entorno económico exultante.
- A más largo plazo, sin embargo, el entorno será menos propicio. El efecto agregado del aumento de los rendimientos subyacentes y la ampliación de los diferenciales se traducirá en una rentabilidad total negativa.

Deuda corporativa (financiera)

- En febrero el rendimiento total de los bonos corporativos financieros sénior con grado de inversión denominados en euros alcanzó a duras penas el terreno positivo, ya que la ligera expansión de los diferenciales se vio contrarrestada en gran medida por el declive de los rendimientos subyacentes del bono alemán.
- La deuda financiera subordinada registró los peores resultados mensuales (-0,93 %) desde noviembre de 2016, debido a la revisión motivada por el repunte de la volatilidad de la renta variable.
- De cara al futuro, a pesar de que prevemos un escenario macroeconómico general favorable, seguimos recomendando una ligera infraponderación de la deuda financiera subordinada con respecto a las obligaciones prioritarias, debido a la menor amortiguación de los riesgos de cola.

Divisas

- Las incertidumbres políticas en Europa y el aumento de los tipos por parte de la Reserva Federal contribuirán a la estabilización del dólar a corto plazo.
- A más largo plazo, sin embargo, la inminente subida del doble déficit estadounidense (fiscal y de cuenta corriente) lastrará al dólar, mientras que el euro se verá impulsado por una postura más dura del BCE.
- En vista de que las correlaciones entre divisas y las brechas de rentabilidad se están estrechando, y con los fundamentales en el punto de mira de los mercados, revisamos a la baja nuestra previsión para 12 meses del cambio USD/JPY a 1,10.

Resumen

Renta variable

- Febrero marcó un punto de inflexión para los mercados. La volatilidad se disparó y el retorno de la renta variable entró en territorio negativo.
- Debido a la persistencia de los buenos datos macroeconómicos, los inversores comenzaron a revisar sus expectativas de inflación y a replantearse la futura postura de los bancos centrales.
- La temporada de resultados global para el cuarto trimestre de 2017 muestra resultados muy notables, pero los indicadores de confianza empresarial están llegando a su punto más alto, por lo que, en adelante, se moderarán las perspectivas de beneficios.
- Con una volatilidad que se mantiene alta en comparación con los últimos 12 meses, la prima de riesgo de la renta variable también podría iniciar una tendencia alcista, ejerciendo presión en los precios. A corto plazo mantenemos la cautela, rebajando la sobreponderación de la renta variable e inclinándonos por sectores defensivos.
- En los próximos doce meses, no obstante, esperamos un retorno total cercano al 7 % en la zona euro y Japón, habida cuenta de una contenida sobrevaloración, el aumento de los beneficios y la presión aún escasa sobre los beneficios.

Renta variable de mercados emergentes

- Los mercados emergentes se han reducido un 4,1 % (-1M) debido al aumento de los costes de financiación y la mayor aversión al riesgo a nivel global.
- La revisión de las expectativas de la Reserva Federal ejercerá más presión en los valores de los mercados emergentes a corto plazo.
- 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, al tratarse de un mercado relativamente caro que presenta algunos indicios de recalentamiento del sector inmobiliario.

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.