



La brújula de los mercados

Abril de 2019

PERSPECTIVAS DE MERCADO PARA ESTE MES

- Los bancos centrales parecen virar hacia políticas más cómodas, que pueden sostener el crecimiento.
- A ello hay que añadir que los activos de riesgo se beneficiarán de la estabilización de los datos macroeconómicos y los flujos de entrada, ya que los inversores buscan alternativas a los bonos, cuya rentabilidad ha caído a mínimos históricos.
- No obstante, no nos encontramos ante una réplica de 2016, ya que la tendencia alcista será más breve y los beneficios no crecerán tanto como lo hicieron entonces.
- Reducimos nuestra sobreponderación de la liquidez hasta una postura casi neutral; seguimos priorizando las posiciones largas en la renta variable, el crédito y los activos de mercados emergentes.



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.

REINO UNIDO

- ⚠ Los diputados británicos están evaluando Opciones alternativas al Brexit
- ⊕ La mayoría de los diputados están en contra de un Brexit duro
- ⊕ No parece probable un Brexit sin acuerdo no buscado...
- ⊖ ... pero se mantiene la incertidumbre

EUROZONA

- ⊕ Signos de estabilización de la economía
- ⊕ Un BCE sorprendentemente suave
- ⊕ No se esperan subidas en los tipos de referencia hasta 2020
- ⚠ Riesgos: Brexit sin acuerdo, aranceles impuestos por EE. UU. a los coches

JAPÓN

- ⊕ Los estímulos fiscales favorecerán la actividad
- ⊖ La ralentización del comercio global sigue siendo un lastre
- ⊖ La inflación continúa bajo control

EE. UU.

- ⊕ La Reserva Federal no subirá más los tipos en 2019
- ⊕ Inflación subyacente estable ligeramente por encima del 2%
- ⚠ Los datos del sector manufacturero siguen siendo volátiles
- ⊖ Confianza de los consumidores y ventas minoristas más bajas de lo esperado

CHINA

- ⊕ Avanzan las negociaciones comerciales con EE. UU.
- ⊕ El impulso del crédito mejora notablemente
- ⊕ Medidas fiscales de apoyo
- ⊖ El índice PMI manufacturero sigue indicando contracciones



DIRECCIÓN DE AVANCE A CORTO PLAZO

- Mantenemos la infraponderación de la deuda pública, especialmente de países del núcleo de la zona euro
- Volvemos a ser neutrales en deuda soberana de países periféricos
- Sobreponderamos el crédito, especialmente los títulos no financieros
- Sobreponderación moderada de la renta variable
- Prácticamente neutros en efectivo mientras se disipa la incertidumbre



Renta variable

- A pesar de las altas valoraciones de Estados Unidos, insistimos en la sobreponderación táctica debido a que el posicionamiento sigue siendo tímido y los bancos centrales mantienen una postura suave a escala global. Fuera de Estados Unidos, las valoraciones aún no acusan la presión.
- Mantenemos una postura defensiva en renta variable, con una asignación equilibrada entre la zona euro y EE. UU.
- Sobreponderamos Reino Unido (FTSE250), Japón y los mercados emergentes.

Renta fija

- El viraje de los bancos centrales hacia posturas claramente más suaves contendrá cualquier aumento de los rendimientos de la deuda soberana.
- La búsqueda de rendimientos beneficiará a la deuda periférica de la zona euro, pero no se despejan las incertidumbres políticas.
- La situación fundamental de las empresas es buena, y la deuda corporativa se beneficiará de la fuerte demanda de los inversores.

Duración

- Recomendamos duraciones cortas.

Divisas

- El tipo de cambio EUR/USD se mantiene estable a corto plazo, pero se prevén subidas en vista de la ralentización de la economía estadounidense y el aumento del doble déficit antes de final de año.
- La primera subida de tipos del BCE se retrasa efectivamente a 2020, por lo que prevemos que el cambio EUR/USD aumentará de forma más moderada hasta alcanzar el 1,17 de aquí a final de año.
- Un yen infravalorado seguirá apuntalado por los flujos de repatriación de valores y la postura más suave de la Reserva Federal.

Renta fija

Renta variable

Liquidez

Zona Euro

EE. UU.

Reino Unido

Japón

China

Mercados emergentes

Deuda pública
zona euro (central)

Deuda pública
zona euro (periférica)

Deuda pública
EE. UU.

Grado de inversión
en Euro¹

Alto rendimiento
en Euro²

Duración

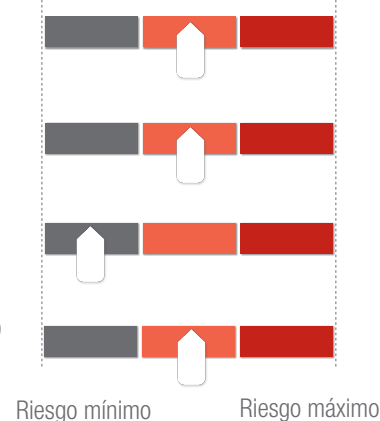
Euro frente a USD

Yen frente a USD

NO PERDER DE VISTA

- La ralentización del crecimiento eleva la inquietud con respecto a la perspectiva fiscal de Italia.
- El Gobierno estadounidense fija sus miras en los coches de importación (incluidos los de la UE).
- Un Brexit sin acuerdo que provoque agitación en los mercados financieros y lastre el crecimiento de la zona euro.
- El endurecimiento de las condiciones financieras y la menor confianza frenan el crecimiento en Estados Unidos.

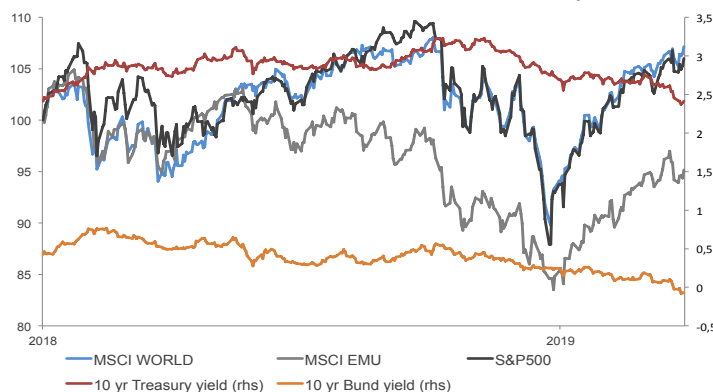
¹ Deuda corporativa de alta calidad.
² Deuda corporativa de menor calidad.



EL GIRO HACIA UNA POLÍTICA MONETARIA MÁS BLANDA Y EL CLIMA DE MENOR INCERTIDUMBRE FAVORECEN LA RECUPERACIÓN DE LOS ACTIVOS DE RIESGO.

2019 comienza pisando fuerte en lo relativo al rendimiento de los activos. En el T1, el índice MSCI Europe registró un rendimiento total del 13 % y los bonos de alto rendimiento en euros, de en torno al 5 %. Esta tendencia alcista se ha producido sin la aparición de una mejora sustancial de los datos macroeconómicos y los flujos de inversión. Sin embargo, ambos dieron muestras de recuperación a mediados de marzo, y esperamos que esta tendencia se alargue algo más, lo que favorecería una cierta inclinación por el riesgo en primavera, a pesar de los indicios bajistas del mercado de renta fija. Detrás de esta tendencia alcista tan tranquilizadora encontramos una contundente señal política. A final del año pasado imperaba el temor por que un endurecimiento agresivo de la postura de la Reserva Federal aniquilase el crecimiento, que ya se encontraba bajo presión, con China y Europa debilitándose y la guerra comercial en su punto más álgido. La mayoría de esos temores se han disipado este año. Parece que ya está más cerca la firma de un acuerdo comercial de mínimos entre EE. UU y China, y el crédito chino ha repuntado fuertemente en los dos primeros meses del año. La Reserva Federal ha cambiado diametralmente de postura y ha adoptado un tono mucho más suave tanto en lo que respecta a los tipos como al balance. Siguiendo sus pasos, el BCE ha dejado entrever que no habrá subidas en 2019. Estas buenas noticias se han trasladado ya en su mayoría a los mercados, por lo que no cabe esperar que la tendencia alcista dé mucho más de sí. No obstante, es probable que la mejora en los datos y los flujos favorezca a los activos de riesgo todavía durante un tiempo; mantenemos nuestro enfoque en el largo plazo, pero pensando en recoger beneficios antes del verano. Si los riesgos, en su mayoría de índole política (Brexit duro, ola populista en las elecciones europeas, aranceles de EE. UU a los coches), disminuyeran, los activos de riesgo subirían, ya que los inversores buscan alternativas a unos rendimientos reducidos. No prevemos que el **ciclo alcista del riesgo se prolongue tanto como en 2016 (y 2017)**: en 2019 no se recuperarán los beneficios al nivel que lo hicieron en 2016. Por tanto, abordaremos esta tendencia alcista de manera más táctica.

Los mercados de renta variable se sostienen frente a la caída de los rendimientos de la renta fija



Fuente: Thomson Reuters, Generali Insurance Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio, a fecha de 29 de marzo de 2019

GLOSARIO

OPCIONES DE BREXIT: la primera ministra May puede solicitar que se someta a votación el acuerdo de retirada por primera vez o pedir a la Comisión Europea una prórroga larga del plazo para el Brexit. En tal caso, Reino Unido participaría en las elecciones europeas de mayo. De otro modo, Reino Unido estaría abocado a abandonar la UE sin acuerdo el 12 de abril.

CICLO ALCISTA DEL RIESGO EN 2016 Y 2017: entre agosto de 2015 y febrero de 2016 se temía que una ralentización de la economía china provocase una reacción en cadena en los mercados financieros. Los principales índices sufrieron las embestidas de la volatilidad y los rendimientos de los bonos «core» cayeron en picado. La recuperación de China mejoró los niveles de confianza, sumándose al repunte de la rentabilidad y provocando una remontada de los mercados de valores que continuó, con leves pausas, hasta principios de 2018



www.generali-investments.com

Este documento se basa en información y opiniones que Generali Insurance Asset Management 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 Insurance Asset Management 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 Partners S.p.A. Società di gestione del risparmio y Generali Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio declinan toda responsabilidad por cualquier decisión de inversión basada en este documento. Generali Investments 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 Partners 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 Partners S.p.A. Società di gestione del risparmio, Generali Insurance Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio, Generali Investments Luxembourg S.A. y de Generali Investments Holding S.p.A..