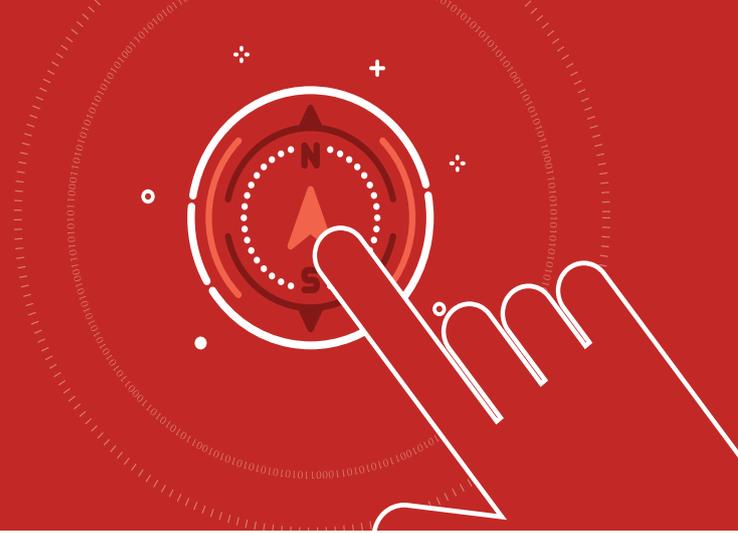


# La brújula de los mercados

Diciembre de 2019



## PERSPECTIVAS DE MERCADO PARA ESTE MES

- La reducción de los riesgos políticos, los tímidos signos de estabilización macroeconómica y la postura acomodaticia de los bancos centrales apuntalan los activos de riesgo y dan cancha a nuestra estrategia favorable al riesgo.
- Los mercados están reaccionando anticipadamente a una serie de buenas noticias, por lo que esperamos una asignación táctica algo más moderada para finales de año.
- Dicho esto, el panorama actual no deja de ser favorable al riesgo. La baja inflación, el menor riesgo de recesión y el apoyo continuado de las políticas monetarias contienen el rendimiento de los valores core, pero dan alas a los activos de riesgo.
- El recorrido alcista de los precios es menor que hace unos meses, por lo que hemos rebajado ligeramente la sobreponderación del crédito y la deuda variable. También hemos reducido la infraponderación del efectivo y la deuda pública de las principales economías.



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

- + Elecciones generales británicas fijadas para el 12 de diciembre
- + Las previsiones de una amplia victoria de los conservadores auguran un Brexit ordenado
- El primer ministro Johnson descarta ampliar el periodo de transición

### EUROZONA

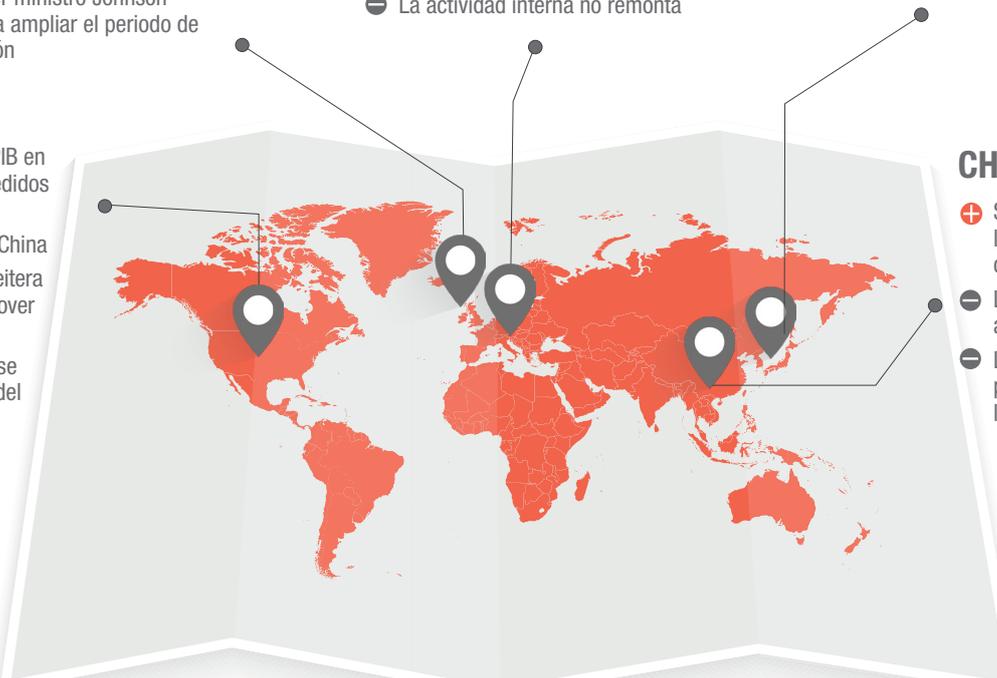
- + Indicios de aumento de la actividad en 2020
- + Menor nivel de incertidumbre
- + Postura blanda del Banco Central Europeo (BCE) y cierto apoyo fiscal
- La actividad interna no remonta

### JAPÓN

- + Se espera un nuevo paquete de medidas fiscales
- + Impacto del impuesto sobre las ventas en la inflación
- Crecimiento débil del PIB en T3

### EE. UU.

- + Revisión al alza del PIB en T3, repunte de los pedidos
- + Prosiguen las conversaciones con China
- ! La Reserva Federal reitera su intención de no mover los tipos
- La baja rentabilidad se suma a la debilidad del capex

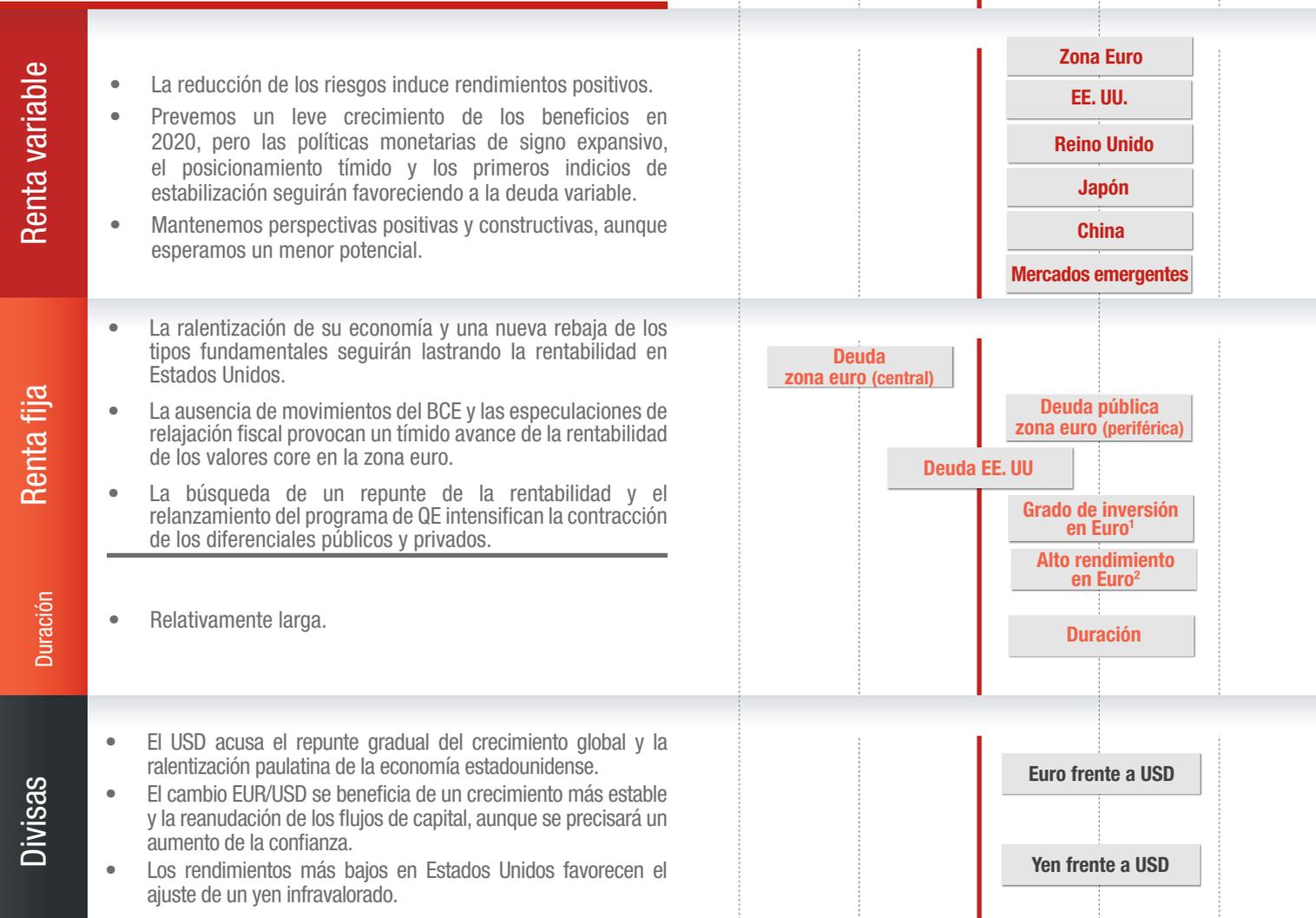


### CHINA

- + Se espera que se inicie la «fase uno» del acuerdo comercial
- Los datos de actividad real son aún moderados
- La inflación general medida por el IPC se dispara debido a los precios de los alimentos

## DIRECCIÓN DE AVANCE A CORTO PLAZO

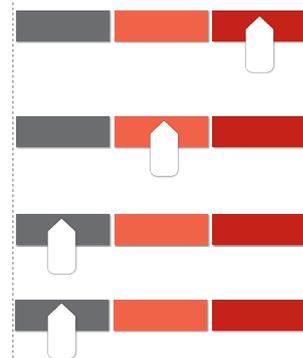
- Rebajamos la sobreponderación de la renta variable.
- Reducimos la infraponderación de la deuda pública core y sobreponderamos la periférica, lo que se traduce en neutralidad hacia la deuda soberana.
- En el ámbito del crédito (sobreponderación marginal), nos decantamos por los títulos IG frente a HY.
- Mantenemos la infraponderación de la liquidez.



## NO PERDER DE VISTA

- La debilidad del sector manufacturero se está contagiando al conjunto del sector servicios.
- La política monetaria no ha dado buenos resultados, pero las restricciones legales y políticas evitan una expansión fiscal (especialmente en la UE).
- Los signos de tregua entre EE. UU. y China han resultado ser un falso positivo: nueva escalada de tensión.
- Las tensiones de Oriente Medio ponen en jaque el mercado del petróleo.

<sup>1</sup> Deuda corporativa de alta calidad.  
<sup>2</sup> Deuda corporativa de menor calidad.



Riesgo mínimo Riesgo máximo

**LAS BUENAS NOTICIAS YA SE HAN TRASLADADO PARCIALMENTE A LOS MERCADOS**

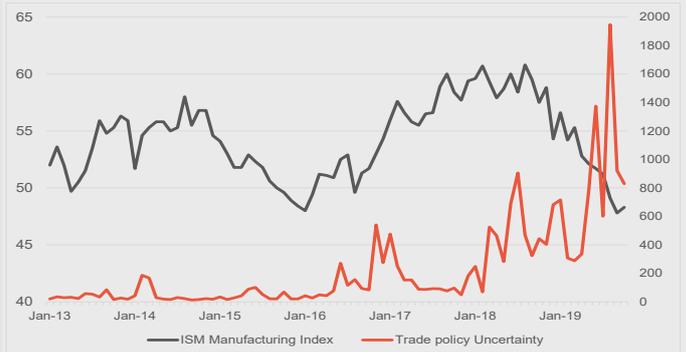
La reducción de los riesgos políticos, las mejores condiciones macroeconómicas y los bancos centrales han impulsado los activos de riesgo en noviembre. La renta variable global ve ampliados sus beneficios en lo que va de año al 24% (MSCI World, USD); los rendimientos core experimentan una ligera recuperación. Las negociaciones comerciales entre Estados Unidos y China siguen avanzando muy lentamente, pero ambas partes están dispuestas a evitar que descarrilen. Aún es posible la tregua comercial, máxime cuando aumentan los riesgos de este conflicto para la economía estadounidense. El presidente Trump necesita templar los ánimos y presentar datos económicos sólidos antes de las elecciones del año próximo.

Los temores a un Brexit duro han pasado a un segundo plano. El primer ministro Johnson encara las elecciones generales del 12 de diciembre con muy buenas perspectivas para los conservadores. Ello le permitiría llevar el Brexit a buen puerto antes del 31 de enero. Una mayoría «tory» tranquilizaría a los mercados.

Se recuperan las entradas de pedidos del sector manufacturero global. La demanda en Europa sigue siendo algo débil, por lo que no se espera un rebote rápido, pero se han reducido significativamente los temores a una recesión en toda regla.

La baja inflación obligará al BCE a alargar sus compras de activos durante mucho más tiempo. A pesar de que la Reserva Federal da muestras de estabilidad después de un recorte acumulado de 75 puntos básicos desde el verano, amplía su balance. No obstante, se reduce la tendencia al alza de la renta variable tras un aumento continuado que ya se ha contagiado del optimismo económico y comercial. Rebajamos la sobreponderación de los activos de riesgo, dado que el potencial alcista de los precios es menor que hace unos meses. Sin embargo, el panorama estructural de la renta variable y el crédito sigue siendo halagüeño. La renta variable es algo cara pero sin llegar a los niveles de la renta fija. Seguimos priorizando el crédito de alta calidad de la zona euro, en vista de la compra de activos del BCE. Por último, la postura acomodaticia de los bancos centrales, el crecimiento mediocre y una baja inflación ponen coto a los rendimientos core.

**CONFIANZA DEL SECTOR MANUFACTURERO E INCERTIDUMBRE POLÍTICA**



El índice de incertidumbre de la política comercial se mide contando la aparición de palabras específicas relacionadas con el comercio en los principales periódicos estadounidenses. El índice manufacturero ISM mide las expectativas de actividad de cara a los meses siguientes.

Fuente: Datastream, Generali Insurance Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio, a 29 de noviembre

**GLOSARIO**

**«FASE UNO» DEL ACUERDO COMERCIAL:** acuerdo consistente en que Estados Unidos no vuelve a subir el 15 de diciembre los aranceles a algunas importaciones chinas y retira parte de los existentes a cambio de que China compre más productos agrícolas estadounidenses y dé algunos pasos iniciales para mejorar su cumplimiento de las leyes internacionales de propiedad intelectual.



[www.generali-investments.com](http://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-Italiache. 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..