

La brújula de los mercados

Enero 2019

PERSPECTIVAS DE MERCADO PARA ESTE MES

- Los temores al estancamiento del crecimiento global agravan los efectos del menor apoyo de los bancos centrales y generan angustia en los mercados.
- Se prevé un parón en el ascenso del dólar estadounidense, al tiempo que se estrechan las diferencias en el crecimiento y los tipos de interés entre Estados Unidos y la Zona Euro. Esto supone un cierto alivio para los mercados emergentes (ME) más vigorosos.
- A pesar de que el crecimiento sigue siendo sólido en Estados Unidos, el temor a una posible recesión y los efectos negativos de la retirada de estímulos monetarios limitarán la tendencia alcista de los activos de riesgo y aumentará el riesgo de caídas.
- Existe un excesivo temor a un aterrizaje brusco, especialmente en Europa, que ya se refleja en los precios de los activos. Ello da pie a una cierta sobreponderación de la renta variable y el crédito a corto plazo.



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.

- + Sigue creciendo el empleo
- ! La Reserva Federal continúa subiendo los tipos, pero de manera más cautelosa y menos predecible
- Los pedidos y los bienes duraderos se debilitan en el T4
- Las tensiones con China no terminarán a corto plazo

REINO UNIDO

- La Primera Ministra May fue ampliamente derrotada en el Parlamento en la votación sobre el acuerdo de salida de la Unión Europea.

EUROZONA

- + Los factores que impulsan la recuperación doméstica se mantienen intactos
- + Postura suave del BCE tras poner fin al QE
- ! Riesgos: Brexit sin acuerdo y proteccionismo
- La confianza vuelve a resentirse en diciembre

JAPÓN

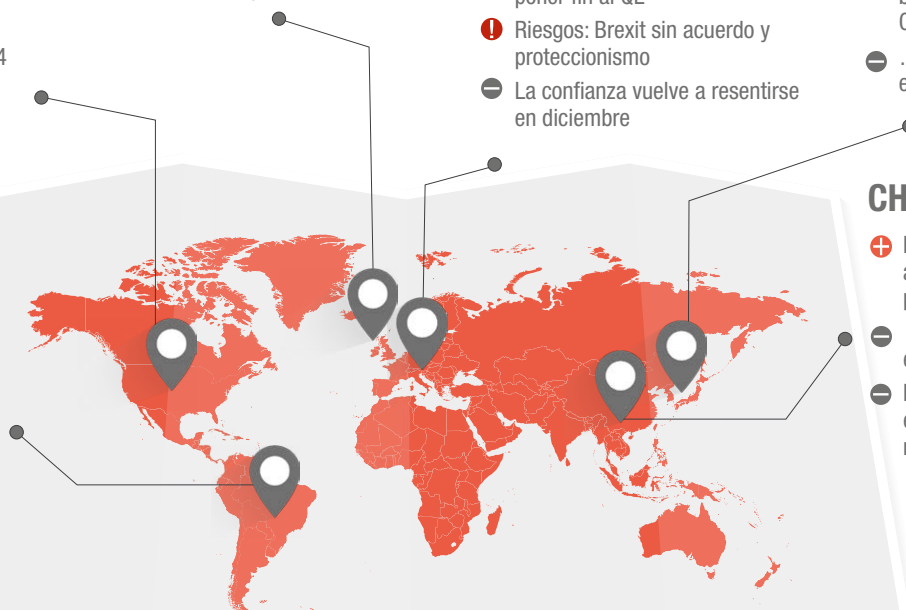
- + Los datos confirman una recuperación del PIB tras la caída del T3
- + La encuesta Tankan confirma buenas perspectivas para el CapEx...
- ... pero una postura cautelosa en las exportaciones

AMÉRICA LATINA

- + El banco central de México aumenta los tipos al 8,25%
- La actividad manufacturera de México se contrae
- ! Bolsonaro investido nuevo presidente de Brasil
- El PIB real de Argentina cae un -3,5% interanual en T3

CHINA

- + El Banco Popular Chino vuelve a reducir el coeficiente de caja para compensar...
- ...el índice PMI manufacturero en terreno de contracción
- El crecimiento de las exportaciones se ralentiza notablemente



DIRECCIÓN DE AVANCE A CORTO PLAZO

- Sobreponderación de la renta variable y el crédito a corto plazo.
- Mantenemos la infraponderación de la deuda soberana.
- En la renta variable, nos decantamos por los sectores defensivos (servicios públicos, telecomunicaciones). Sobreponderación de los valores de calidad (bajo nivel de apalancamiento, rentabilidad estable, crecimiento sólido de las ventas).
- Mantenemos la sobreponderación de la liquidez.



Renta fija

Renta variable

Liquidez

Renta variable

- Las sorpresas macroeconómicas reflejan una debilidad que rebaja las estimaciones de beneficios.
- Los riesgos siguen siendo elevados pero, tras el reciente retroceso, probablemente se tenderá a una estabilización a corto plazo.
- Favorecemos una asignación equilibrada entre la Unión Económica y Monetaria (UEM) y Estados Unidos, con sobreponderación de Reino Unido y Japón y neutralidad con respecto a los mercados emergentes. Ligera sobreponderación del valor y la calidad. Neutralidad con respecto al crecimiento.

Renta fija

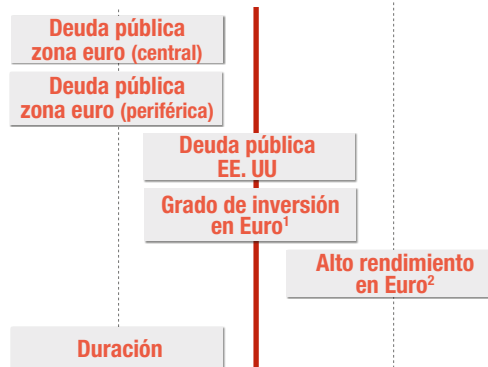
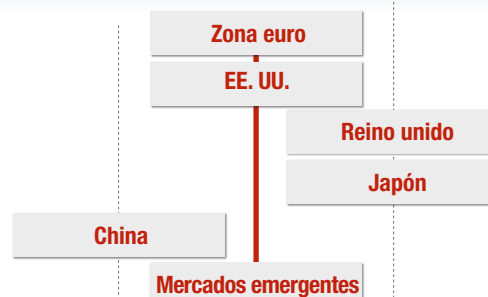
- Los mercados reaccionan con excesiva cautela ante la futura política de los bancos centrales. La corrección impulsará ligeramente la rentabilidad de los valores «core».
- No se prevé una contracción importante de la rentabilidad de los bonos BTP y el Bund, ya que los problemas estructurales de Italia siguen sin resolverse.
- La deuda corporativa seguirá en terreno pantanoso, pero alentada por una valoración atractiva.

Duración

- Más bien corta, en vista del ligero repunte de los tipos de interés.

Divisas

- USD: se va desvaneciendo el apoyo de la política fiscal y de la Reserva Federal, y la demanda especulativa que experimenta el dólar ya se encuentra en niveles elevados
- A corto plazo no se espera que el euro se beneficie de la situación debido a las incertidumbres políticas (Brexit, Italia)
- El yen registrará nuevos movimientos al alza, pero solo en el segundo semestre

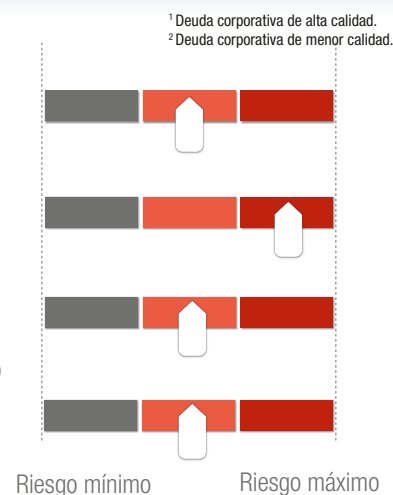


Euro frente a USD

Yen frente a USD

NO PERDER DE VISTA

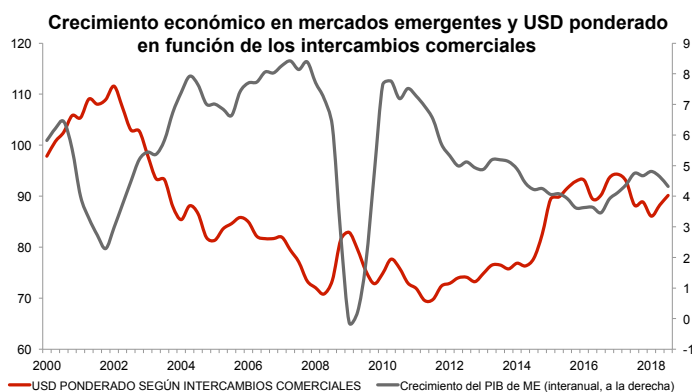
- El enroque político entre Italia y la Unión Europea (UE) prosigue a pesar de la tregua alcanzada con respecto a los presupuestos de 2019.
- Las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China se enconan y salpican a la UE.
- Un brexit sin acuerdo provoca agitación en los mercados financieros y lastra el crecimiento de la Zona Euro.
- El endurecimiento de las condiciones financieras y la menor confianza frenan el crecimiento en Estados Unidos.



LOS TEMAS MACROECONÓMICOS DE 2019

En 2019 el crecimiento mundial seguirá perdiendo fuerza: prevemos un 3,4%, tras el 3,6% en 2018 y el 3,7% en 2017. La Zona Euro y China acusarán especialmente el frenazo en el crecimiento, pero muchas de las malas noticias ya se han trasladado a los precios. Las expectativas económicas para la Zona Euro han empeorado notablemente en relación a la situación actual. El endurecimiento de políticas lastró el impulso del crédito en China, pero el apoyo monetario y fiscal mantendrá el crecimiento en cómodos valores por encima del 6,0%. Conviene dirigir la atención hacia Estados Unidos: la cuestión no es si se ralentizará su economía, sino cuánto (prevemos que caerá del 2,9% de 2018 descenderá a un 2,4%). En vista de este reajuste del crecimiento regional adquiere relevancia una temática de inversión importante: el dólar irá perdiendo fuerza. Con esta premisa, se abren buenas perspectivas, especialmente, para las divisas y los activos de los mercados emergentes con mayor fortaleza.

Ahora que la Reserva Federal depende cada vez más de unos datos económicos y condiciones financieras que comienzan a acusar una mayor debilidad y volatilidad, asistiremos a una pausa en el primer trimestre del año. Esperamos aún dos subidas de tipos de la Reserva Federal en 2019, muy probablemente en junio y diciembre. Podría registrarse una última subida en el primer semestre de 2020, pero eso dependerá mucho del estado de la economía estadounidense. El hecho de que la Reserva Federal provoque una pausa aporta un cierto alivio, pero no lo suficiente como para revertir por completo la tendencia del interés por el riesgo. En primer lugar, los mercados globales suelen reaccionar con retardo a la normalización de políticas, por lo que no basta con un paréntesis para reducir la volatilidad financiera estructural y los diferenciales de crédito. En segundo lugar, la inquietud por la duración del ciclo no va a desaparecer. Según nuestras previsiones, a mediados de 2019 el ciclo de crecimiento cumplirá un decenio de vida, superando el récord hasta ahora (1991-2001). Un ciclo tan largo y que va languideciendo crea condiciones asimétricas para los activos de riesgo: alza limitada, mayor recorrido a la baja.



Fuente: Generali Insurance Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio, Thomson Reuters, 7 de enero de 2019

GLOSARIO

ATERRIZAJE BRUSCO: este término proviene del sector de la aviación, donde se refiere al tipo de aterrizaje brusco que, aunque no es un choque real, es una fuente de estrés, así como un daño potencial y lesiones. La metáfora se utiliza para medidas económicas que se ejecutan en una desaceleración repentina y aguda en la actividad económica que podría terminar en recesión.

COEFICIENTE DE CAJA: cantidad de dinero que deben mantener los bancos en reserva para afrontar situaciones de emergencia. Cuando se reduce, aumentan los fondos disponibles para préstamos.



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-Italiiche. 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..