



La brújula de los mercados

Febrero 2019



PERSPECTIVAS DE MERCADO PARA ESTE MES

- El año arranca con un escenario marcado por datos macroeconómicos decepcionantes e incertidumbres políticas —guerra comercial, Brexit, cierre de la Administración de EE. UU.— que ofrece pocos estímulos a los mercados globales.
- A pesar de ello, los activos de riesgo han repuntado tras la venta masiva desencadenada por el pánico de los inversores en diciembre. La postura más suave de los bancos centrales, las políticas de apoyo de China y las esperanzas de que China y EE.UU. logren alcanzar un acuerdo comercial han provocado un efecto tranquilizador en los inversores, que confían más en la labor de control de los gobiernos ante los riesgos de pérdidas.
- Suscribimos el mensaje tácito que envía Powell desde la Reserva Federal: la paciencia es la madre de la ciencia. Los precios de la renta variable han mejorado algo, pero, a nuestro entender, no logran sacudirse las perspectivas pesimistas. La rentabilidad de los valores «core» es muy baja, aunque existe margen para una cierta mejora.
- Rebajamos (aunque conservamos) el sesgo favorable al riesgo y reducimos ligeramente nuestra infraponderación en deuda pública, al tiempo que mantenemos la sobreponderación del crédito.



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

- ⊕ El Parlamento británico vota en contra de un Brexit sin acuerdo...
- ⊖ ... pero quiere iniciar nuevas negociaciones con la UE

EUROZONA

- ⊕ El BCE titubea en su política de normalización
- ⚠ Riesgos: Brexit sin acuerdo y proteccionismo
- ⊖ En el T4 de 2018 el PIB se mantuvo en el 0,2% intertrimestral
- ⊖ Un índice PMI bajo indica un comienzo débil de 2019

JAPÓN

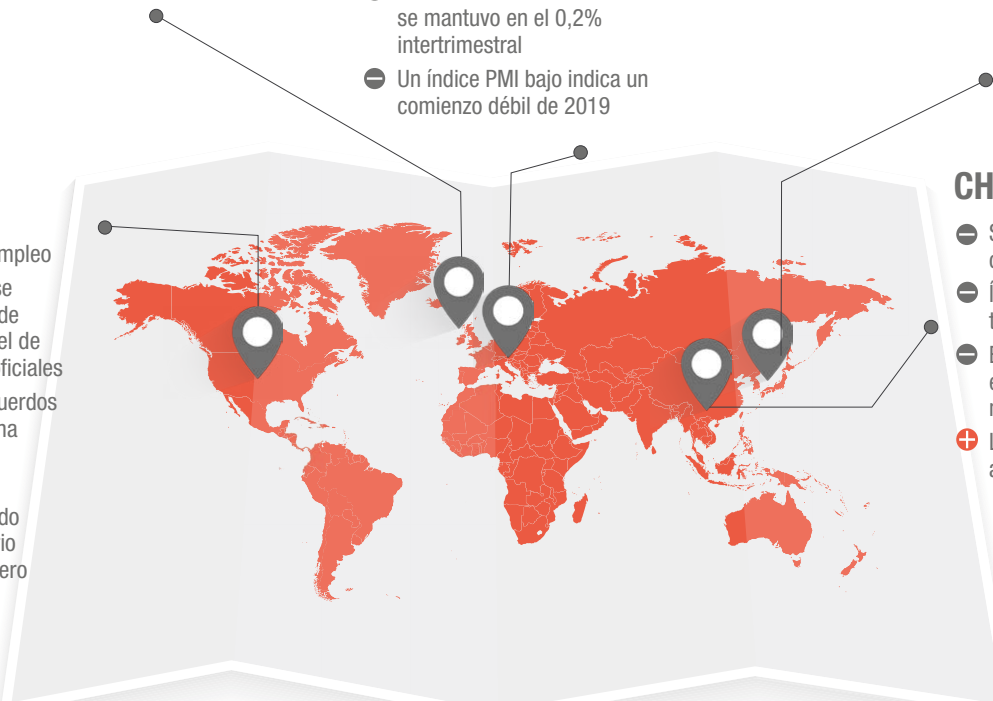
- ⊖ La recuperación del T3 fue menor de lo esperado
- ⊖ En enero flaqueó la confianza
- ⊕ Los estímulos fiscales favorecerán la actividad

EE. UU.

- ⊕ Sigue creciendo el empleo
- ⊕ La Reserva Federal se muestra satisfecha (de momento) con el nivel de los tipos de interés oficiales
- ⊕ Se mantienen los acuerdos comerciales con China
- ⚠ Puede producirse otro cierre de la Administración cuando el acuerdo bipartidario finalice el 15 de febrero

CHINA

- ⊖ Se dejan sentir las sanciones comerciales de EE. UU.
- ⊖ Índice PMI manufacturero en terreno de contracción
- ⊖ El crecimiento de las exportaciones se ralentiza notablemente
- ⊕ La política fiscal promete más apoyo



DIRECCIÓN DE AVANCE A CORTO PLAZO

- Mantenemos nuestra sobreponderación a corto plazo de la renta variable, aunque la rebajamos ligeramente
- Confirmamos la sobreponderación de la liquidez
- Seguimos viendo con buenos ojos el crédito
- Moderamos la infraponderación de la deuda pública, tanto de valores core como periféricos



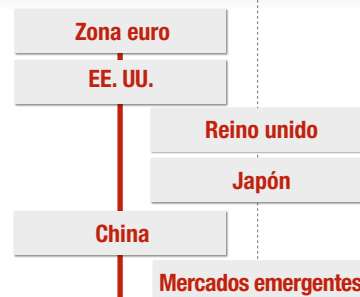
Renta fija

Renta variable

Liquidez

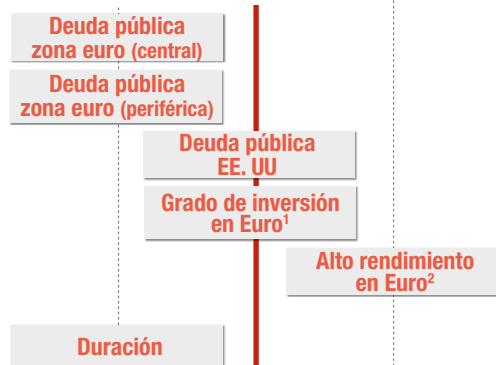
Renta variable

- Tras importantes revisiones a la baja, la temporada de resultados del T4 se presenta aceptable. Revisamos a la baja las expectativas de beneficios.
- A pesar del mejor tono de los mercados, prevemos que los rendimientos a un año serán escasos debido a la ralentización macroeconómica a escala global y los riesgos políticos.
- Se mantiene el equilibrio entre la zona euro y EE. UU. Tácticamente, sobreponderamos los cíclicos en detrimento de los sectores defensivos, Reino Unido, Japón y los mercados emergentes.



Renta fija

- Los mercados reaccionan con excesivo pesimismo ante la futura política de los bancos centrales y las perspectivas de crecimiento. Las previsiones para EE. UU. son mejores que las de los países del núcleo de la zona euro.
- La deuda soberana periférica navega en aguas más tranquilas, no se esperan movimientos bruscos de los diferenciales.
- La deuda corporativa suscita algo más de interés, pero en un contexto aún desfavorable.



Duración

- Posiciones moderadamente cortas, dado que se espera una ligera recuperación de la rentabilidad

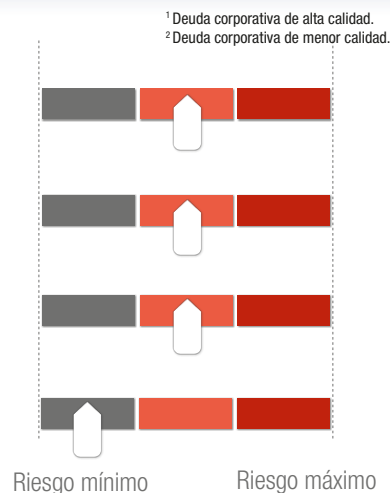
Divisas

- El cambio EUR/USD aún presenta potencial alcista este año, mientras vaya perdiendo gas la mayor bonanza económica de Estados Unidos.
- No obstante, a corto plazo, los datos poco convincentes de la zona euro, los bajos rendimientos del Bund y los riesgos políticos seguirán conteniendo al euro.
- Los rendimientos más estables en Estados Unidos dan un balón de oxígeno al yen.



NO PERDER DE VISTA

- El enroque político entre Italia y la UE prosigue a pesar de la tregua alcanzada con respecto a los presupuestos de 2019.
- Las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China crecen 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.



UN RAYO DE ESPERANZA EN LA GUERRA COMERCIAL ENTRE CHINA Y EE. UU.

La reunión entre los representantes comerciales de China y EE. UU. se selló con un compromiso renovado de proseguir las conversaciones. Con todo, no se ha avanzado gran cosa en la principal reivindicación de Estados Unidos: acabar con la obligación de las empresas extranjeras en China de divulgar su tecnología y recortar las importantes ayudas que el Gobierno chino destina a sus sectores industriales. El resultado de la reunión será, probablemente, la suspensión de la subida del 10% al 25% de los aranceles impuestos a las importaciones procedentes de China, que entraría en vigor el 1 de marzo. La postura del Gobierno estadounidense dependerá en gran medida del efecto de la guerra comercial en la actividad económica. Hasta el momento parece contenerse: las encuestas reflejan que los aranceles no han afectado mucho a las decisiones de inversión de las empresas, y la contratación en los sectores dependientes de las exportaciones no ha sido menor que en el resto de la economía. Un índice de empresas muy expuestas a las ventas a China arrojó datos de un 11% por debajo del S&P500 desde principios de 2018, sin embargo, se ha estabilizado desde noviembre. Las posturas estratégicas de ambos países están muy alejadas, por lo que no cabe esperar un resultado rápido y positivo de las conversaciones. Si las negociaciones se dilatan mucho en el tiempo, la incertidumbre probablemente debilitará la confianza de las empresas.

RENDIMIENTO DE LAS EMPRESAS ESTADOUNIDENSES MÁS EXPUESTAS A CHINA EN COMPARACIÓN CON S&P500

Fuente: Fathom Consulting/Thomson Reuters



Fuente: Fathom consulting/Thomson Reuters, Generali Insurance Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio, a fecha de 18 de enero de 2019

GLOSARIO

CIERRE DE LA ADMINISTRACIÓN: en la política estadounidense, se denomina cierre de la Administración a un periodo en el que se produce un déficit de financiación y se suspenden total o parcialmente las operaciones y la actividad de las agencias del Gobierno federal. Esta situación se produce cuando no existe una mayoría suficiente en el Congreso para apoyar los presupuestos federales.

BREXIT SIN ACUERDO: escenario según el cual el Reino Unido abandonaría la Unión Europea sin un acuerdo. La ausencia de convenios entre las partes repercutiría gravemente en el comercio y las comunicaciones.

PROTECCIONISMO: conjunto de políticas destinadas a proteger a las empresas nacionales de la competencia extranjera, mediante aranceles y medidas de regulación.



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..