

La brújula de los mercados

Julio de 2019

PERSPECTIVAS DE MERCADO PARA ESTE MES

- La incertidumbre en torno a la guerra comercial EE. UU./China y el riesgo creciente de un Brexit sin acuerdo debilitan la confianza de las empresas y el comercio.
- Signos más visibles de ralentización en la economía estadounidense. No obstante, en conjunto esperamos que la demanda doméstica de las economías avanzadas compense los factores adversos sobre el comercio.
- Las tensiones comerciales y la debilidad de la inflación han forzado a los bancos centrales a retomar políticas expansivas. Esperamos que la Reserva Federal reduzca los tipos en julio y que el BCE inicie la flexibilización en septiembre a más tardar, posiblemente mediante una nueva ronda de flexibilización cuantitativa (QE).
- La incertidumbre global y unos bancos centrales más acomodados rebajen los rendimientos de la renta fija de países centrales. La búsqueda de rentabilidad y unos fundamentales todavía sólidos sostienen el crédito y (en menor medida) la renta variable.



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 Banco de Inglaterra mantiene inalterada su política monetaria
- Depreciación significativa de la GBP
- Boris Johnson insiste en un Brexit para el 31 de octubre

EUROZONA

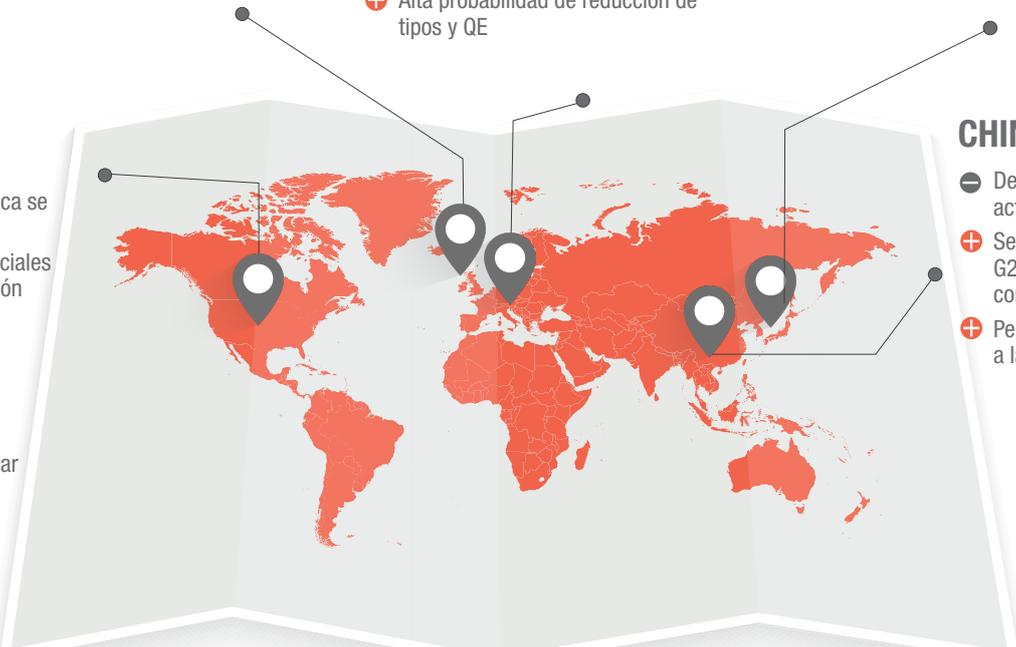
- + PMI de confianza ligeramente superior en junio
- Persisten los factores adversos para el sector exterior
- + Draghi ha anunciado medidas de flexibilización del BCE
- + Alta probabilidad de reducción de tipos y QE

JAPÓN

- El Banco de Japón mantiene inalterada su política monetaria
- + No obstante, aumentan las probabilidades de flexibilización
- Es probable que el crecimiento se suavice durante el T2

EE. UU.

- + La demanda doméstica se mantiene sólida
- Las tensiones comerciales pesan en la producción y la inversión
- El crecimiento del empleo se ralentiza
- + La Reserva Federal recorta sus tipos con el fin de minimizar los riesgos para el crecimiento

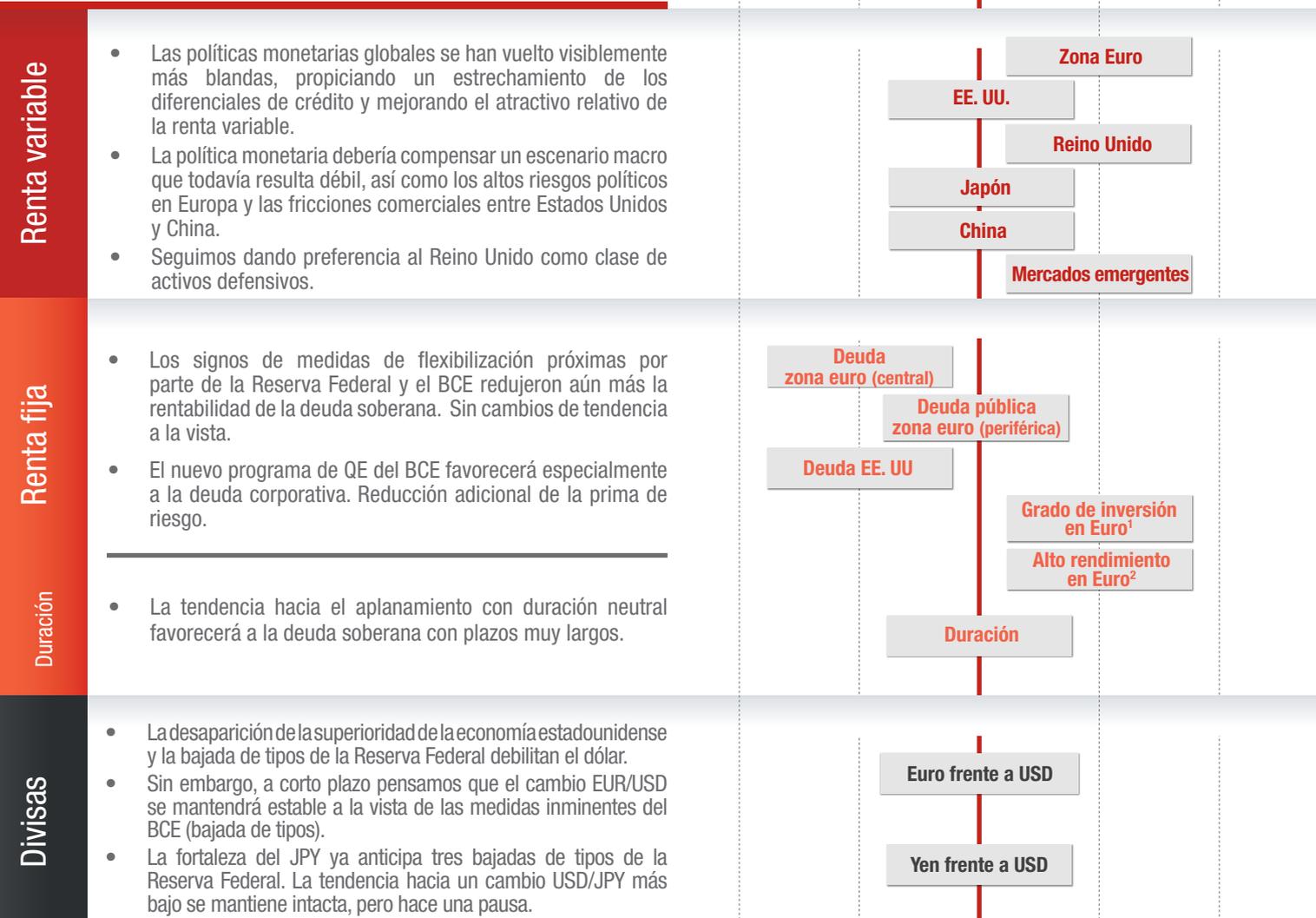


CHINA

- Debilidad de los datos de actividad real en mayo
- + Se espera que la reunión del G20 apacigüe el conflicto comercial
- + Pekín continuará dando sostén a la economía

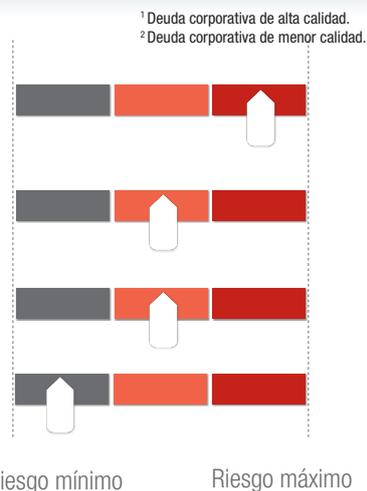
DIRECCIÓN DE AVANCE A CORTO PLAZO

- Reducción de la exposición a la liquidez hasta neutral.
- Aumento de la sobreponderación en crédito y renta variable.
- Reducción de la exposición a deuda soberana de calidad alta y media.



NO PERDER DE VISTA

- Escalada de la guerra comercial mundial: fracaso continuado de las conversaciones entre Estados Unidos y China, aranceles a los automóviles europeos (otoño).
- La flexibilización de los bancos centrales es inferior a lo esperado por los mercados, debido a la reducción de escala de la guerra comercial.
- Dudas acerca de la sostenibilidad de la deuda italiana (incertidumbre política, deterioro del binomio crecimiento/inflación).
- Brexit sin acuerdo: las negociaciones entre el Reino Unido y la UE fracasan en medio de posiciones más duras (plazo: 31 de octubre).

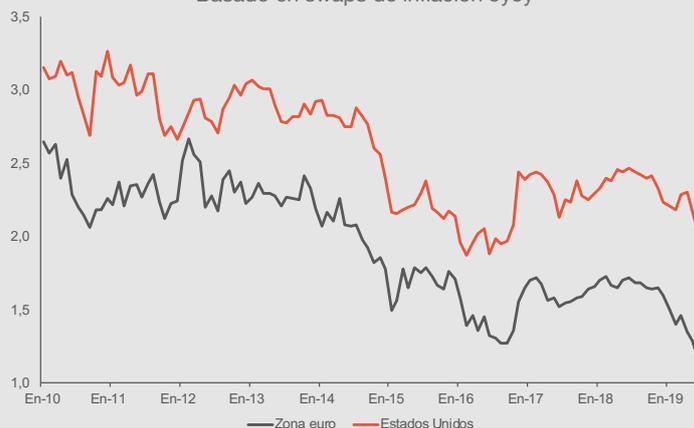


LOS BANCOS CENTRALES ABLANDAN SU POSTURA

La ausencia de un reflejo en la inflación de un mercado laboral con menos desempleo y el rápido repunte del riesgo de ralentización del crecimiento mundial están forzando a la Reserva Federal y al BCE a adoptar posturas mucho más flexibles. En una intervención pública del 18 de junio, Draghi, presidente del BCE, afirmó que se necesitarán estímulos monetarios adicionales si la inflación de la zona euro no sale de su actual depresión (el índice básico se mantuvo en el 0,8% en junio, lejos del objetivo del 2%). Pensamos que el BCE anunciará en julio algunas medidas. Podría empezar a recomprar deuda soberana y corporativa, y rebajar de nuevo el tipo de interés de la facilidad de depósito. Los movimientos del BCE mantendrían la rentabilidad del bono alemán en mínimos históricos y comprimirían los diferenciales de otros países de la zona euro, lo cual es una buena noticia especialmente para Italia. En Estados Unidos, la Reserva Federal estuvo a punto de rebajar sus tipos en la reunión del 21 de junio. Ahora bien, mostró claramente la necesidad de reducirlos antes de final de año. Aunque las perspectivas de la economía estadounidense siguen siendo en general positivas, algunos datos recientes han despertado algunas dudas, ya que revelan una ralentización del crecimiento de la actividad y deterioro en la confianza de la producción manufacturera y el empleo, con deceleración en casi todos los sectores de la economía. En este sentido, una rebaja de los tipos funcionaría como una especie de “seguro” frente al riesgo de un aterrizaje brusco de la economía. Esperamos un primer recorte de 25 pb en la reunión del 31 de julio, al que seguirá otro hacia finales de año (probablemente en septiembre). En caso de recrudescimiento de los riesgos, por ejemplo debido a mayores tensiones comerciales o debilidad de la inflación, la Reserva Federal podría optar por reducir los tipos en 50 pb ya en julio.

EXPECTATIVA DE INFLACIÓN A LARGO PLAZO

Basado en swaps de inflación 5y5y



Fuente: Datastream, Generali Insurance Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio, a sábado, a 15 de junio de 2019

GLOSARIO

ACTIVIDAD REAL: A grandes rasgos, se refiere a los indicadores del estado de la parte no financiera de la economía, por ejemplo, desempleo, producción industrial, cartera de pedidos, etc.

PRIMA DE RIESGO: Es la rentabilidad adicional por encima del interés sin riesgo que se espera de una inversión. La prima de riesgo de un activo es una forma de compensar a los inversores por el riesgo extra que asumen en una inversión dada, en comparación con otro activo sin riesgo. Así, por ejemplo, la deuda corporativa de alta calidad emitida por empresas consolidadas con grandes beneficios presenta típicamente un riesgo de impago muy bajo. En consecuencia, estos títulos pagan un tipo de interés —o rentabilidad— inferior a la de la deuda emitida por empresas menos consolidadas, con rentabilidad más incierta y con un riesgo de impago relativamente mayor.



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..