

La brújula de los mercados

Junio de 2019

PERSPECTIVAS DE MERCADO PARA ESTE MES

- La recuperación de los activos de riesgo se ha venido abajo, debido a un brusco giro a peor en las negociaciones comerciales entre Estados Unidos y China, el riesgo de un Brexit duro y nuevas preocupaciones fiscales en torno a Italia.
- A la vista de la elevada incertidumbre política, volvemos a reducir el sesgo hacia el riesgo en nuestras carteras. En concreto, recortamos nuestra sobreponderación en renta variable hasta una posición casi neutra.
- Todavía vemos oportunidades concretas, por ejemplo en deuda corporativa con vencimientos largos, debido a la sólida demanda doméstica y a la postura adaptable de los bancos centrales.
- Aún esperamos una recuperación EUR/USD más adelante en el año, a medida que se esfuma la superioridad del crecimiento de Estados Unidos. Ahora bien, la incertidumbre política nos impide adoptar ahora mismo una posición activa.



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

- ⊖ La primera ministra May, obligada a dejar el cargo
- ⊖ Se inicia la carrera por el liderazgo en el partido conservador
- ⊖ Compromiso más difícil debido al nuevo Partido del Brexit

EUROZONA

- ⊕ Los PMI de sentimiento empresarial se estabilizan pero...
- ⊖ ...algunos indicadores a futuro empeoran
- ⊕ No se esperan subidas en los tipos de referencia hasta 2020
- ⚠ Riesgos: Brexit sin acuerdo, aranceles de EE. UU. a los automóviles, situación fiscal en Italia

JAPÓN

- ⊕ El crecimiento del PIB japonés durante el T1 sorprendió positivamente
- ⊖ No obstante, los datos siguen teniendo luces y sombras
- ⊖ Japón sufriría en caso de guerra comercial EE. UU.-China

EE. UU.

- ⊕ Fuerte crecimiento del empleo
- ⊕ Rebote sólido de la productividad
- ⚠ Las bajas expectativas de inflación arrojan dudas sobre la política monetaria
- ⊖ Las tensiones comerciales afectan al sentimiento empresarial

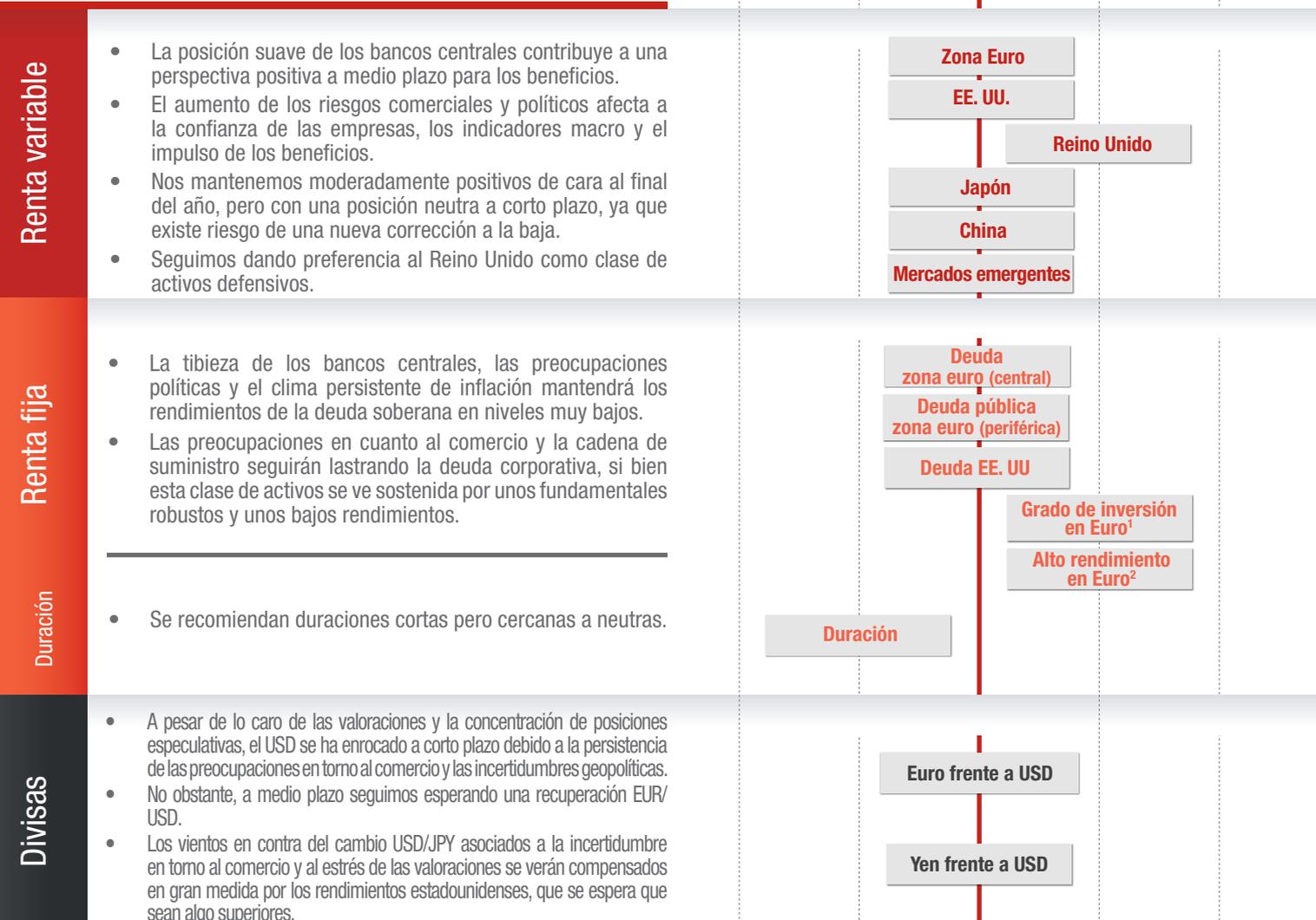
CHINA

- ⊕ Pekin continuará dando sostén a la economía
- ⊖ Se intensifica el conflicto comercial entre EE. UU. y China
- ⊖ Datos débiles en abril



DIRECCIÓN DE AVANCE A CORTO PLAZO

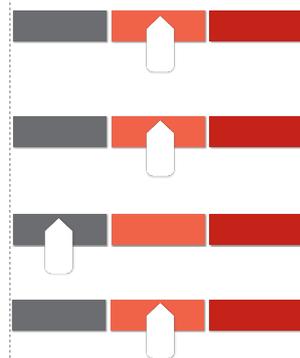
- Reducción de la sobreponderación en crédito, con preferencia por vencimientos más largos
- Neutralidad en deuda soberana periférica
- Reducción de la infraponderación en deuda soberana de países centrales de la zona euro
- Reducción de la sobreponderación en renta variable hasta casi neutra
- Neutralidad casi total en liquidez



NO PERDER DE VISTA

- Italia choca con la Comisión Europea en el plano fiscal, disparando las alarmas sobre la sostenibilidad de su deuda.
- Las conversaciones EE. UU.-China colapsan y se amplían los aranceles.
- La inflación, persistentemente débil, fuerza al banco central a continuar con los estímulos.
- El endurecimiento de las condiciones financieras (en especial para la deuda corporativa) ralentizan el crecimiento en Estados Unidos.

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



Riesgo mínimo Riesgo máximo

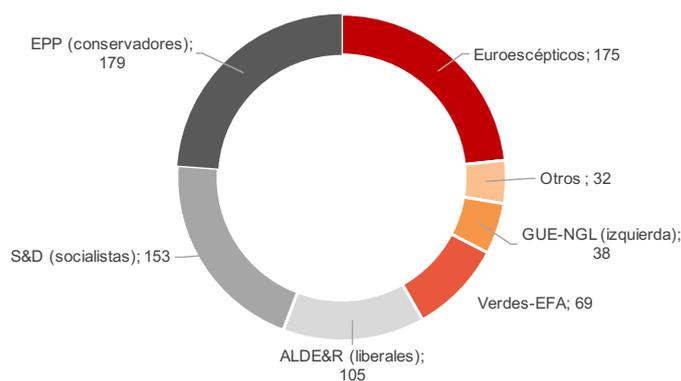
RESULTADO DE LAS ELECCIONES EUROPEAS

En las últimas elecciones europeas, los euroescépticos obtuvieron un avance considerable y la coalición informal de proeuropeístas, formada por conservadores y socialistas, perdió su mayoría. Con todo, no se materializaron los augurios de una victoria aplastante de los euroescépticos. Todavía es posible articular un mayoría proeuropeísta con ayuda de los liberales o los verdes, dos formaciones que salieron reforzadas de las elecciones.

Ahora bien, a la vista del nuevo —y más fragmentado— Parlamento Europeo, el proceso de elección del próximo presidente de la Comisión Europea puede ser largo y arduo. Los conservadores han vuelto a ser la fuerza más poderosa. Sin embargo, su sustancial retroceso será un impedimento para que consigan el apoyo suficiente para su candidato Manfred Weber y, de forma más general, para que el EPP (Partido Popular Europeo) lleve a buen puerto el sistema de cabezas de lista. Seguramente, las negociaciones del próximo presupuesto de la Unión Europea serán también muy difíciles.

En Italia, la Lega —el partido euroescéptico— ganó con claridad. Ese resultado ha alterado el balance de fuerzas en el gobierno hasta el punto de que la Lega se ha convertido de hecho en el socio mayoritario de la coalición de gobierno. Es probable que esto tenga efectos positivos en los programas de infraestructuras aunque, por otra parte, mantiene estables los desafíos fiscales del gobierno. Las elecciones anticipadas siguen siendo una posibilidad pero no nuestra línea base. En el Reino Unido, la amplia victoria del New Brexit Party y la derrota de los conservadores han dado alas a la posibilidad de un Brexit duro.

Elecciones al Parlamento Europeo 2019



| | |
|------------------------|---|
| ALDE&R - | Grupo de la Alianza de los Demócratas y Liberales por Europa + Renaissance + USR PLUS |
| EPP - | Grupo del Partido Popular Europeo (demócrata cristianos) |
| Euroescépticos: | ECR (Conservadores y Reformistas Europeos) + EFDD (Europa de la Libertad y de la Democracia Directa) + ENF (Europa de las Naciones y de las Libertades) |
| Verdes/EFA: | Grupo de los Verdes/Alianza Libre Europea |
| GUE/NGL: | Grupo Confederado de la Izquierda Unitaria Europea/Izquierda Verde Nórdica |
| Otros: | Miembros de nueva elección no adscritos a ninguno de los grupos políticos existentes en el Parlamento saliente. |
| S&D: | Grupo de la Alianza Progresista de Socialistas y Demócratas en el Parlamento Europeo |

Fuente: <https://election-results.eu/> a 29 a mayo de 2019

GLOSARIO

RELACIÓN ENTRE INFLACIÓN Y RENTABILIDAD DE UN BONO: La rentabilidad de un bono es la cantidad de liquidez (en términos porcentuales) que recibe su titular de forma de intereses. Esta rentabilidad nominal u observada consta de tres componentes. En primer lugar, la rentabilidad real está vinculada a los fundamentales económicos. En el caso de la deuda pública, por ejemplo, la escasez de capital está relacionada con las perspectivas de crecimiento económico, mientras que la postura presupuestaria del gobierno refleja el flujo de bonos. Por otro lado, el ahorro y las entradas de capital reflejan la demanda de capital. El segundo factor es la inflación esperada que se espera a lo largo de la vida del bono. Cuanto mayor es la inflación que se espera, menor es el retorno real para el inversor. Si se espera una inflación alta, el inversor exige rendimientos nominales más altos, para garantizarse un retorno real. En caso de baja inflación ocurre lo contrario. En tercer lugar, la prima de riesgo representa todos los factores potencialmente en juego que pueden alterar el retorno del inversor; por ejemplo, un impago o una reestructuración de la deuda. Cuanto más alta es la calificación del emisor de un bono, más baja es su prima de riesgo.



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..