GENERALI INVESTMENTS

La brújula de los mercados

Marzo 2019

PERSPECTIVAS DE MERCADO PARA ESTE MES

- Los activos de riesgo han remontado el vuelo a pesar del desplome de las exportaciones y de los datos del sector industrial. Este ciclo alcista aún podría tener algo de recorrido.
- Aunque los riesgos globales siguen siendo muchos, con las trifulcas comerciales entre EE. UU. y la UE a la cabeza, el panorama inmediato parece bastante favorable. Seguimos confiando en que se podrá evitar una recesión global más profunda.
- Cabe destacar que la baja inflación ha impulsado a los bancos centrales a adoptar una postura más suave, creando las condiciones necesarias para un escenario «mini **Ricitos de oro**».
- Mantenemos la preferencia por el riesgo, con una moderada sobreponderación de la renta variable e infraponderación de la deuda pública. Rebajamos el sesgo hacia el corto plazo, especialmente en lo relativo al crédito, ya que una curva de crédito más pronunciada hace más atractivos los títulos europeos de mayor calidad a más largo plazo. Reducimos aún más la sobreponderación de la liquidez.

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 decisión del Parlamento británico sobre el brexit se retrasa nuevamente...
- ⊕ ...pero, a pesar del caos, esperamos un desenlace positivo

EUROZONA

- ⊕ El PMI compuesto se recuperó en febrero
- ⊕ Se prevé que el Banco Central Europeo adopte una postura más suave
- ! Riesgos: Brexit sin acuerdo, aranceles impuestos por EE. UU. a los coches
- ⊖ Una demanda exterior débil lastra el crecimiento

JAPÓN

- ⊕ En el T4 el crecimiento se recuperó ligeramente
- ⊕ Los estímulos fiscales favorecerán la actividad
- ⊖ Exportaciones moderadas a principios de 2019

EE. UU.

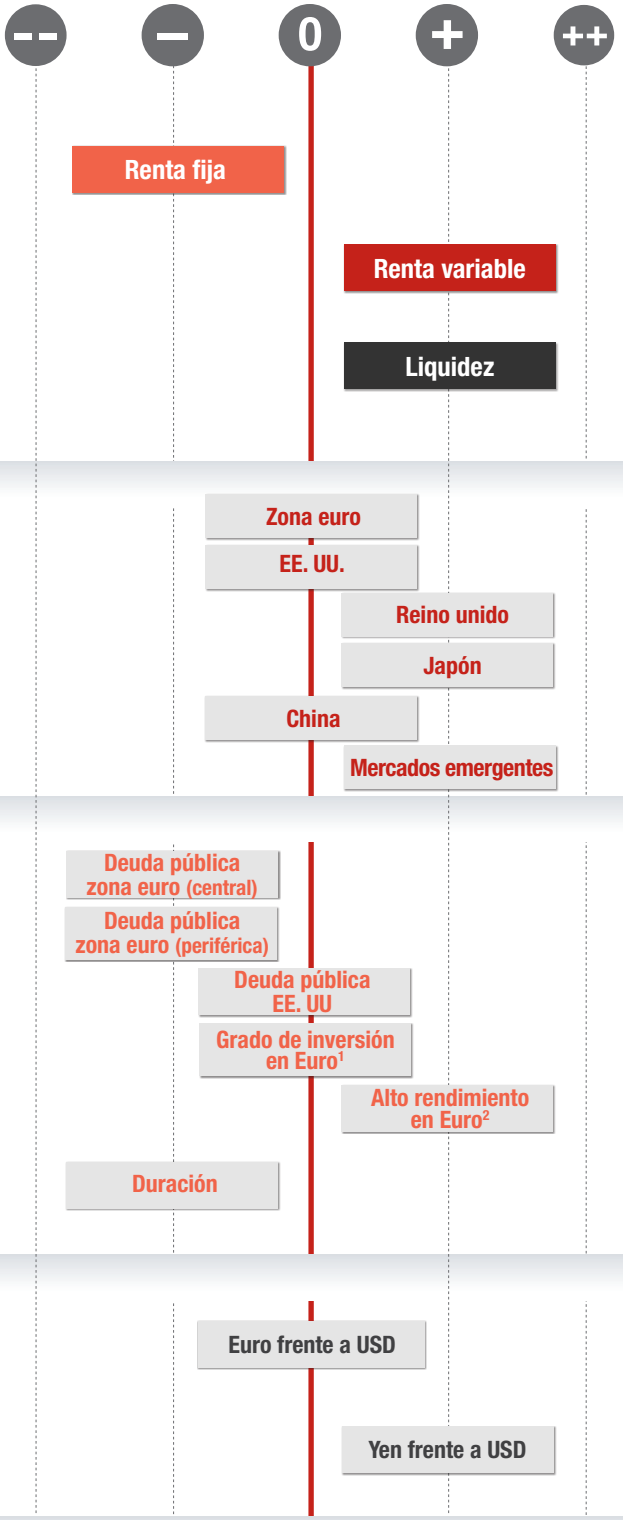
- ⊕ Sigue creciendo el empleo
- ⊕ La Reserva Federal congela los tipos y amplía su balance
- ⊕ Se atenúan las tensiones con China
- ! Se evita el cierre, pero los resultados de la investigación sobre Rusia y Trump pueden generar incertidumbre

CHINA

- ⊕ Las novedades en el conflicto comercial apuntan a un avance
- ⊕ El impulso del crédito ha resultado positivo
- ⊖ Índice PMI manufacturero en terreno de contracción

DIRECCIÓN DE AVANCE A CORTO PLAZO

- Mantenemos la infraponderación de la deuda pública, tanto de valores «core» como periféricos
- Seguimos viendo con buenos ojos el crédito, especialmente la deuda a largo plazo
- Mantenemos, aunque con cautela, la sobreponderación a corto plazo de la renta variable
- Reducimos la sobreponderación de la liquidez



Renta variable

- La reducción de los beneficios ha sido leve, gracias a la presencia de riesgos exógenos moderados (gracias a la postura suave de los bancos centrales y los inicios de estabilización macroeconómica), lo que refrenda nuestra sobreponderación táctica
- Se mantiene el equilibrio entre la zona euro y EE. UU. Tácticamente, sobreponderamos Reino Unido, Japón y los mercados emergentes.

Renta fija

- No se ha producido aún una recuperación de los datos económicos, y la postura suave de los bancos centrales limita el potencial de rentabilidad de los valores «core».
- A pesar de la incertidumbre política imperante, los diferenciales de la deuda periférica de la zona euro se mantienen bastante planos.

Duración

- Recortamos ligeramente el sesgo hacia el corto plazo.

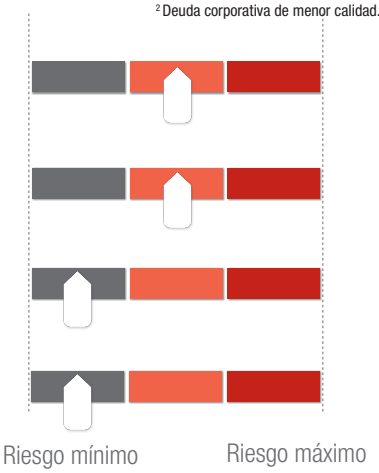
Divisas

- El dólar se encuentra ya lejos de su punto álgido, la economía estadounidense se ralentiza y esto afecta negativamente a la divisa.
- Como resultado, el tipo de cambio EUR/USD se acercará al 1,20 antes de final de año. El proceso se amortiguará debido a los riesgos políticos y la debilidad de los datos del sector industrial.
- La repatriación de valores extranjeros por parte de los inversores japoneses apuntalará un yen infravalorado.

NO PERDER DE VISTA

- La ralentización del crecimiento eleva la inquietud con respecto a la perspectiva fiscal de Italia.
- El Gobierno estadounidense fija sus miras en los coches de importación (incluidos los de 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.

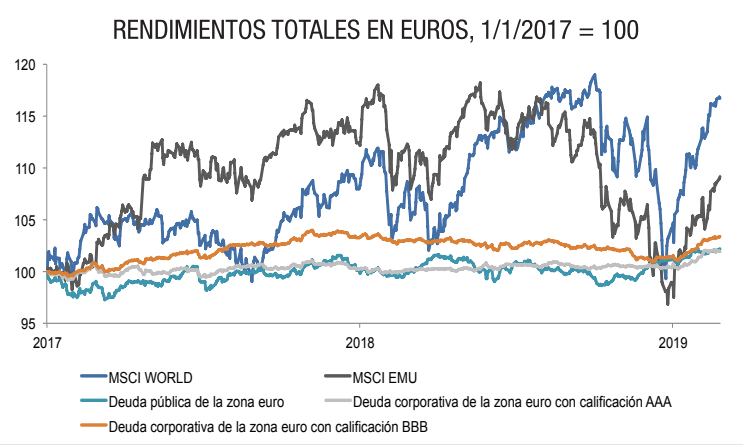
[1] Deuda corporativa de alta calidad.
[2] Deuda corporativa de menor calidad.



ENFOQUE ESPECIAL

EL CLIMA DE MAYOR CONFIANZA Y EL APOYO DE LOS BANCOS CENTRALES CONTRIBUYEN AL REPUNTE DE LOS MERCADOS.

Tras un último trimestre de 2018 sombrío, la renta variable mundial ha recuperado gran parte del terreno perdido. Gracias a un giro de 180 grados de la Reserva Federal hacia una postura suave y a la caída de los rendimientos, también los activos de renta fija han tenido un comportamiento bastante positivo.
Consideramos que esta tendencia alcista puede prolongarse en el tiempo. En primer lugar, la Reserva Federal tiene más en cuenta los riesgos globales y la volatilidad de los mercados. No solo ha detenido las subidas de los tipos, además, se cuestiona la rápida reducción de su balance, espoleada por una inflación muy moderada. Por otra parte, se espera que el BCE anuncie en marzo una nueva **TLTRO** y congele los tipos este año.



Fuente: Thomson Reuters, Generali Insurance Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio, a 27 de febrero de 2019

Las exportaciones y los datos del sector industrial han sufrido un descalabro, y el componente de pedidos de exportación del PMI en la zona euro alcanza su punto más bajo de los últimos siete años. A pesar de ello, la fortaleza del sector servicios, el más importante en las economías avanzadas, unida a un posicionamiento muy cauto de los inversores, ha facilitado la recuperación de los mercados.
También ayuda el hecho de que lleguen noticias más favorables desde China. Los datos sobre préstamos en enero aumentaron exponencialmente. Mejoran las perspectivas con respecto a la guerra comercial, ahora que Trump ha pospuesto una nueva subida de aranceles que estaba prevista para el 1° de marzo. Dada la complejidad de esta cuestión, aún tardará en ver la luz un acuerdo. No obstante, se ha reducido el riesgo de una escalada incontrolada de las tensiones.
También confiamos en que el Brexit no acabe en desastre. Persisten las políticas arriesgadas, pero existen indicios crecientes de que los diputados del Parlamento británico tomarán el control del proceso para evitar un Brexit sin acuerdo el 29 de marzo.
El riesgo sigue existiendo, por supuesto. La presión comercial de Estados Unidos podría pasar de China a la UE; el presidente Trump tomará una decisión sobre los aranceles a los coches antes de mediados de mayo. El techo de deuda de Estados Unidos podría provocar tensiones. Esperamos una recuperación más clara de Alemania y la zona euro antes del verano, pero Estados Unidos sufrirá una ralentización y persistirán los vientos en contra para el comercio internacional.

GLOSARIO

ECONOMÍA «RICITOS DE ORO»: este término describe una economía que opera en condiciones óptimas gracias a una situación de pleno empleo y estabilidad económica. Los economistas no están siempre de acuerdo en las características que definen una economía «Ricitos de oro», pero suelen incluir una tasa de desempleo baja, el aumento de los precios de los activos (renta variable, valores inmobiliarios), tipos de interés bajos, un crecimiento vigoroso pero estable del PIB y baja inflación.

CURVA MÁS PRONUNCIADA: la curva de rendimiento se hace más pronunciada cuando los rendimientos de la renta fija a largo plazo crecen a mayor velocidad que los de la renta fija a corto plazo, o cuando los rendimientos de la renta fija a corto plazo caen y los de la renta fija a largo plazo suben. Por tanto, los precios de la renta fija a largo plazo disminuyen de manera directamente proporcional a la renta fija a corto plazo.

OPERACIONES DE FINANCIACIÓN A PLAZO MÁS LARGO CON OBJETIVO ESPECÍFICO (TLTRO): las TLTRO son préstamos a largo plazo que ofrece el BCE a bancos de la zona euro con condiciones ventajosas a fin de mejorar las condiciones del mercado crediticio del sector privado y estimular la concesión de préstamos bancarios en la economía real.

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-Italiche. 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..