

# La brújula de los mercados

## Noviembre de 2019

### PERSPECTIVAS DE MERCADO PARA ESTE MES

- El comienzo de la temporada de otoño para los inversores se produjo en un clima de gran preocupación por la guerra comercial y el Brexit. Al reducirse estos riesgos, también disminuyeron los desplazamientos de fondos hacia activos de mayor calidad.
- De cara al final del año, los riesgos que vuelven a ocupar los titulares son la guerra comercial (Estados Unidos, China, UE) y los datos de empleo estadounidenses. Sin embargo, no parece que estén desestabilizando las tendencias del mercado.
- El dólar retrocede respecto al pico alcanzado en septiembre. No obstante, históricamente, un dólar más débil genera menos aversión al riesgo tanto en Estados Unidos como en los mercados emergentes.
- Las acciones continúan ofreciendo ganancias interesantes en comparación con la renta fija y resulta difícil resistirse a su atractivo, salvo por el temor a una situación semejante a las vividas en 2008 o 2011.



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

- + Elecciones generales británicas fijadas para el 12 de diciembre
- + La UE acepta prorrogar el Brexit hasta 2020
- + El Banco de Inglaterra mantiene constante su política monetaria

#### EUROZONA

- + Estabilización de la confianza en octubre
- + Cierta nivel de estímulo para 2020 en los proyectos de presupuestos
- + El Banco Central Europeo (BCE) continúa aplicando un criterio de prudencia
- Signos de debilidad de la economía doméstica

#### JAPÓN

- + El incremento del impuesto sobre las ventas generó fuertes ventas minoristas en septiembre
- + Impacto limitado del impuesto sobre las ventas en la inflación
- Se ha reducido la probabilidad de expansión del Banco de Japón

#### EE. UU.

- + El gasto en consumo del T3 continúa creciendo por encima del 2% interanual
- + Algunos indicios de tregua comercial: retraso del incremento de los aranceles aplicados a las importaciones chinas
- ! Tras reducir los tipos en octubre, la Reserva Federal ha interrumpido la expansión monetaria.
- Los datos del PIB en el T3 indican una contracción más profunda y generalizada del capex.



#### CHINA

- + Pekín continuará respaldando la economía
- Ralentización del crecimiento del PIB en el T3 hasta un 6% interanual
- Nuevo retroceso del PMI de fabricación del NBS

## DIRECCIÓN DE AVANCE A CORTO PLAZO

- Ligero aumento de la sobreponderación de la renta variable.
- Sobreponderación del crédito IG, priorizando el largo plazo.
- Se mantiene la infraponderación de la deuda soberana «core».
- Reducción adicional de la infraponderación de liquidez.



Soberano  
Liquidez

Renta fija  
Renta variable

### Renta variable

- La reducción de los riesgos ha inducido una menor aversión al riesgo.
- Las previsiones de beneficios para 2020 continúan siendo optimistas; sin embargo, la cautela de las políticas monetarias globales, el posicionamiento tímido y los signos tempranos de estabilización de los sectores más cíclicos de la economía deberían continuar respaldando la renta variable.
- Mantenemos perspectivas positivas y constructivas, sobre todo en el Reino Unido.

Zona Euro  
EE. UU.  
Reino Unido  
Japón  
China  
Mercados emergentes

### Renta fija

- El reajuste del diferencial de rendimiento EE. UU.-Alemania estabilizará la actividad económica en la eurozona.
- Grecia se beneficiará de las mejores perspectivas económicas y presupuestarias.
- Se ha interrumpido el repunte de la deuda corporativa a causa del relanzamiento del nuevo programa de QE del BCE.

Deuda zona euro (central)  
Deuda pública zona euro (periférica)  
Deuda EE. UU.  
Grado de inversión en Euro<sup>1</sup>  
Alto rendimiento en Euro<sup>2</sup>

### Duración

- Se recorta hasta casi neutra, a causa del alza limitada del rendimiento de los valores «core».

Duración

### Divisas

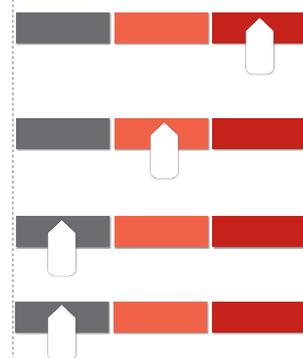
- Esperamos que el dólar estadounidense: se debilite
- Actualizamos nuestras perspectivas respecto al EUR/USD, debido a la reducción drástica de los riesgos de un Brexit duro, a una ralentización más pronunciada de la economía estadounidense y a las marcadas bajadas de tipos de la Reserva Federal.
- Consideramos que hay margen para una subida del cambio JPY/USD a causa de la continua devaluación del yen y de la necesidad de una mayor relajación monetaria en los Estados Unidos.

Euro frente a USD  
Yen frente a USD

## NO PERDER DE VISTA

- La debilidad del sector manufacturero se está contagiando al conjunto del sector servicios.
- La política monetaria no ha dado buenos resultados, pero las restricciones legales y políticas evitan una expansión fiscal (especialmente en la UE).
- Los signos de tregua entre EE. UU. y China han resultado ser un falso positivo: nueva escalada de tensión.
- Las tensiones de Oriente Medio ponen en jaque el mercado del petróleo.

<sup>1</sup> Deuda corporativa de alta calidad.  
<sup>2</sup> Deuda corporativa de menor calidad.



Riesgo mínimo

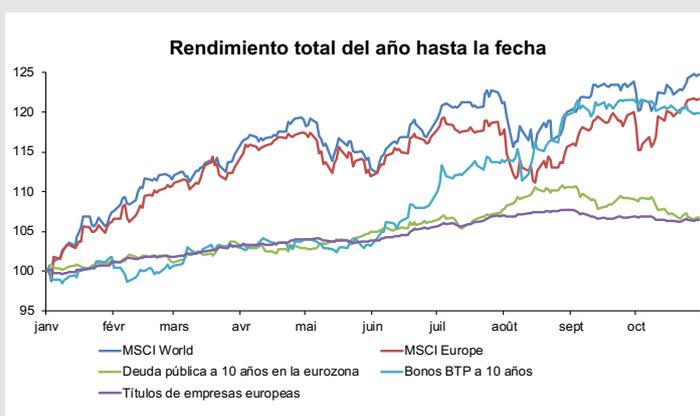
Riesgo máximo

### DISMINUCIÓN DEL RIESGO DE COLA

El 11 de octubre, el presidente Trump anunció un preacuerdo con China, que se presentó como el primer paso (que debería materializarse a mediados de noviembre) de un acuerdo más amplio. La batalla estratégica entre ambas potencias va para largo, pero vemos el vaso medio lleno porque el preacuerdo indica la voluntad de ambos contendientes de limitar los daños económicos a corto plazo, sobre todo por parte de los Estados Unidos a tan solo un año de las elecciones. El segundo riesgo importante, un Brexit duro, ha quedado descartado por ahora. El primer ministro Johnson ha llegado a un acuerdo con la UE. En consecuencia, su campaña para las elecciones del 12/12 se basarán en el cumplimiento de ese acuerdo y no en la amenaza de un Brexit duro. Si Johnson gana, la preocupación podrá resurgir dentro de un año, puesto que de no conseguirse la firma de un acuerdo comercial rápido con la UE, podríamos encontrarnos con un Brexit duro a finales de 2020. Sin embargo, resulta prematuro preocuparse por ello en este momento.

En cuanto a las noticias económicas, ha habido un poco de todo. Las exportaciones han causado el desplome global de la fabricación; sus efectos empiezan a dejarse sentir en los servicios y el empleo. Sin embargo, la caída de los rendimientos está sosteniendo la vivienda. Salvo que se produzca otra pérdida de confianza, parece que el aterrizaje será suave. Europa se asoma a la recesión, pero los signos de estabilización en China y el compromiso alemán (medidas fiscales que se aplicarían en caso de un deterioro más acusado) también mitigan el riesgo de una recesión más grave.

Los inversores comenzaron el otoño con posiciones defensivas, ya fuera a causa de los fuertes temores o del deseo de proteger sus beneficios que, en lo que llevamos de año, han sido sólidos. De momento, este pesimismo no parece estar justificado. La reversión de los desplazamientos de fondos hacia activos de mayor calidad empujó los bonos del tesoro a 10 años y los bonos alemanes, que subieron unos 25-30 puntos básicos en octubre. Sin embargo, dado que hemos observado un alza limitada en un entorno con crecimiento e inflación bajos, seguimos prefiriendo el crédito a la deuda pública. Mantenemos la sobreponderación en renta variable, que está muy baratas en relación con la renta fija. Empezamos a interesarnos —con cautela— por los activos de países emergentes, a medida que se estabiliza la economía china y se enfría el dólar estadounidense.



Fuente: Datastream, Generali Insurance Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio, a 5/11/2019

## GLOSARIO

**EL DESPLAZAMIENTO DE FONDOS HACIA ACTIVOS DE MAYOR CALIDAD:** consiste en que los inversores alejan su capital de inversiones más arriesgadas y optan por otras más seguras. La incertidumbre en los mercados financieros o internacionales suele provocar este tipo de desplazamientos masivos. Sin embargo, en otras ocasiones, puede tratarse de iniciativas de inversores individuales o de pequeños grupos que recortan sus inversiones más volátiles y se decantan por otras más conservadoras.



### [www.generali-investments.com](http://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..