



La brújula de los mercados

Octubre de 2019

PERSPECTIVAS DE MERCADO PARA ESTE MES

- La cuarta parte de las obligaciones Investment Grade se encuentra actualmente en terreno negativo, lo que ha dado un vuelco a las estrategias de cartera. El umbral para abandonar los activos de riesgo es ahora más alto.
- El escenario principal que barajamos no es el de una recesión global, pero serán necesarios estímulos monetarios y fiscales. Partimos del supuesto de que ninguno de los tres grandes riesgos —Brexit, guerra comercial entre EE. UU. y China y tensiones en Oriente Medio— evolucionarán de la forma más negativa posible.
- En el mundo al revés de los rendimientos negativos, el crédito Investment Grade pasa a ser el nuevo valor refugio, dada la volatilidad relativamente baja de los rendimientos de dicho segmento. La renta variable sigue siendo más barata que la deuda, y la Reserva Federal mantendrá un apoyo mayor del que muestra el último **gráfico de puntos**.
- Por consiguiente, preferimos la renta fija Investment Grade a más largo plazo, en detrimento de la deuda soberana. Nos inclinamos levemente por el riesgo en la asignación de activos, en previsión de una infrponderación en la deuda pública denominada en euros a corto plazo y la liquidez. Con el dólar estadounidense cerca de su punto álgido, la renta variable y la deuda de los mercados emergentes ofrecen oportunidades selectivas.



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 Supremo británico declara la suspensión ilegal
- + El Banco de Inglaterra mantiene inalterada su política monetaria
- + Parece improbable un acuerdo antes del 31 de octubre

EUROZONA

- + La agresiva política de flexibilización del BCE incluye una expansión cuantitativa (QE) prolongada
- + Aumenta el debate sobre los estímulos fiscales
- Aumentan las evidencias de ralentización del crecimiento
- Signos de debilidad de la economía doméstica

JAPÓN

- + Se espera que el Banco de Japón relaje su política monetaria a finales de año
- Los impuestos sobre las ventas crecerán del 8% al 10% a partir del 1 de octubre
- La encuesta a empresas (Tankan) refleja una actividad atenuada

EE. UU.

- + El gasto en consumo continúa creciendo por encima de un 2% interanual
- + La Reserva Federal aplicará dos recortes más de los tipos y se prepara para una postura más expansiva
- La incertidumbre con respecto al comercio aumenta el riesgo de contracción de la actividad manufacturera; índice PMI por debajo de 50
- Se ralentiza la creación de empleo y se reducen las previsiones de contratación



CHINA

- + Pekín continuará dando sostén a la economía
- La producción industrial crece a su nivel más bajo en 17 años
- El Banco Popular de China vuelve a recortar el coeficiente de caja

DIRECCIÓN DE AVANCE A CORTO PLAZO

- Sobreponderación del crédito IG, priorizando el largo plazo.
- Mantenemos la infraponderación de la deuda soberana «core».
- Mantenemos la sobreponderación de la renta variable.
- Infraponderación de la liquidez.



Renta fija

Renta variable

Liquidez

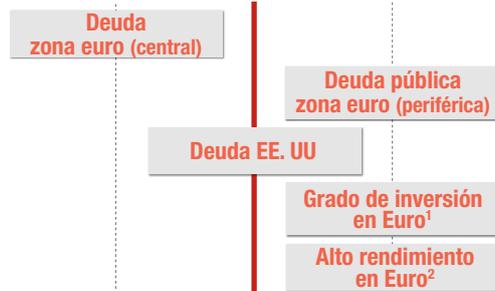
Renta variable

- La persistencia de los riesgos políticos y la mala situación macroeconómica lastran las revisiones de beneficios.
- Los bancos centrales mantendrán una postura muy suave y el coste de capital bajo: las primas de riesgo siguen siendo atractivas.
- Mantenemos nuestra perspectiva positiva, con rendimientos totales del 3-5% en 12 meses.



Renta fija

- Los nuevos recortes en los principales tipos, el temor a una recesión y las incertidumbres políticas complican una recuperación de los rendimientos fundamentales, especialmente para el bono alemán.
- La mayor estabilidad política en Italia propiciará una reducción de la prima de riesgo del BTP.
- El nuevo programa del BCE y la caza de rendimientos sustentarán la deuda corporativa. Los diferenciales se reducirán aún más.



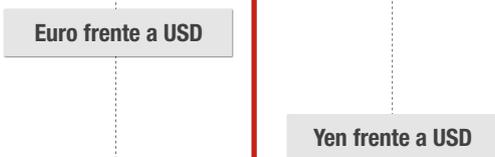
Duración

- Se recorta hasta casi neutra, mientras el aplanamiento de la curva de rendimiento de la deuda soberana en la zona euro reduce el atractivo de las obligaciones a largo plazo.

Duración

Divisas

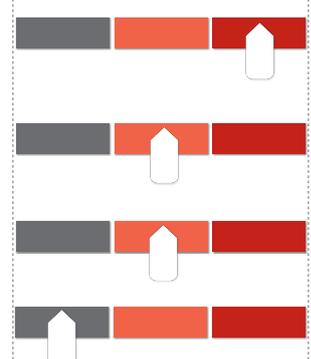
- A corto plazo, el cambio EUR/USD tiene margen para seguir cayendo, mientras las repercusiones de la guerra comercial se ceban con la zona euro.
- A medio plazo, sin embargo, el dólar estadounidense parece haber alcanzado su pico en su nivel actual.
- El yen está muy condicionado por los tipos estadounidenses. Prevemos un cierto fortalecimiento del yen, al que también contribuye una infravaloración persistente.



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), guerra de divisas.
- La política monetaria no ha dado buenos resultados, pero las restricciones legales y políticas evitan una expansión fiscal (especialmente en la UE).
- Se agrava la tensión en Oriente Medio, poniendo en jaque el mercado internacional del petróleo.
- Brexit sin acuerdo: las negociaciones entre el Reino Unido y la UE fracasan en medio de posiciones más duras (plazo: 31 de octubre).

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



Riesgo mínimo Riesgo máximo

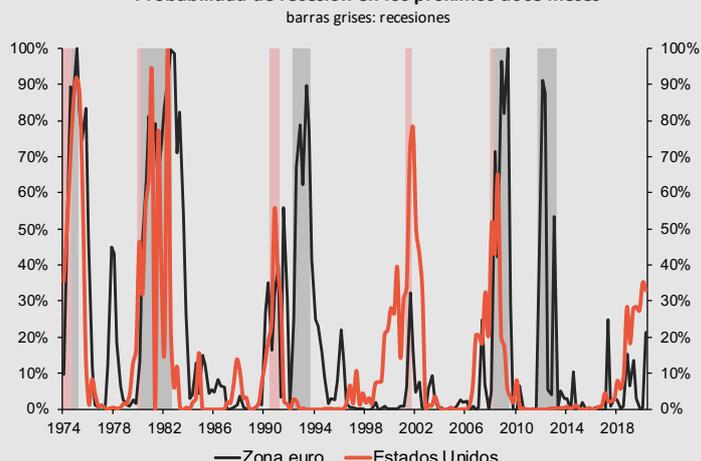
¿PLANEA UNA RECESIÓN GLOBAL EN EL HORIZONTE?

Los indicadores tradicionales de los mercados financieros y el desplome de la confianza avivan el temor a una recesión en las economías desarrolladas. Parece más probable una desaceleración que una recesión, ya que los desequilibrios financieros que desencadenaron las crisis financieras globales son menos acusados que en 2007. Sin embargo, la situación actual también difiere de la de entonces en otro aspecto: la brusca subida de los aranceles de Estados Unidos podría dañar las cadenas de valor globales. Además de dar una estocada a la confianza, probablemente esta circunstancia provocará una fragilidad inherente en la economía global que aumenta el riesgo a medio plazo de una recesión a escala mundial.

El margen de actuación a nivel fiscal y monetario parece más estrecho que hace diez años, cosa que genera no poco nerviosismo en los mercados. El BCE pone a prueba una política de tipos más bajos para los depósitos y se mantienen las incertidumbres sobre el alcance de la nueva ronda de QE, mientras que la Reserva Federal tiene algo de margen para recortar los tipos, cosa que tendría necesariamente que ir acompañada de un nuevo QE.

En Europa existe, en teoría, más margen para la política fiscal. Una respuesta contundente en Europa dependería fundamentalmente de Alemania, que vive un momento político muy complicado. Por su parte, los fuertes estímulos aplicados en 2017 dejan a EE. UU. sin muchos más recursos.

Probabilidad de recesión en los próximos doce meses



Fuente: Análisis interno de Generali Insurance Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio, a 20 de septiembre de 2019

GLOSARIO

PROYECCIONES DE GRÁFICO DE PUNTOS: gráfico que presenta la visión que tiene cada miembro del «comité de fijación de tipos de la Reserva Federal» de lo que sería el nivel ideal de dichos tipos en los dos próximos años. Cada proyección se representa con un punto.

ÍNDICE PMI POR DEBAJO DE 50: el Índice de directrices de compra (PMI, Purchasing Managers' Index) indica las tendencias económicas predominantes en los sectores manufacturero y de servicios. La finalidad del índice PMI es ofrecer información sobre las condiciones actuales y futuras del mundo empresarial a responsables de la toma de decisiones de empresas, analistas e inversores. El PMI se expresa como un número entre 0 y 100. Un PMI por encima del 50 indica una expansión con respecto al mes anterior. Un PMI inferior a 50 significa que se ha producido una contracción. Un valor de 50 indica una situación sin cambios. Cuanto más se aleja del 50, mayor es la magnitud del cambio.



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..