

La brújula de los mercados

Septiembre de 2019

PERSPECTIVAS DE MERCADO PARA ESTE MES

- La falta de flexibilidad política está agitando los mercados. Trump redobla la presión sobre China mientras el primer ministro británico Boris Johnson suspende el parlamento para apuntalar su determinación de seguir adelante con el Brexit.
- La incertidumbre es nociva tanto para la economía como para la inclinación por el riesgo. En cuanto a la esfera fiscal, siguen existiendo dudas. Los bancos centrales tienen de nuevo una obligación de adoptar políticas expansivas, pero no está claro si serán efectivas.
- Parece improbable que los beneficios vuelvan a despegar a corto plazo. El crédito se sigue beneficiando de inminentes compras de deuda por parte del BCE y de una intensa búsqueda de rendimientos. El riesgo de que la renta variable sufra un revés ha aumentado, si bien un posicionamiento cauteloso de las inversiones, junto con los bajos rendimientos, nos hacen ser relativamente constructivos.
- Recortamos el riesgo general de nuestras inversiones, especialmente en 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 crecimiento del PIB en el T2 sorprendió negativamente
- ⊖ El primer ministro Boris Johnson insiste en un Brexit para el 31 de octubre
- ⊖ Probable enfrentamiento con el parlamento

EUROZONA

- ⊕ El BCE anticipa medidas de flexibilización
- ⊕ Alta probabilidad de reducción de tipos y flexibilización cuantitativa
- ⊖ Aumentan las evidencias de ralentización del crecimiento
- ⊖ Gran incertidumbre en torno al Brexit, guerra comercial

JAPÓN

- ⊕ Probabilidad de flexibilización del Banco de Japón, a la vista de la ralentización de las exportaciones y la guerra comercial
- ⊖ Los impuestos sobre las ventas producirán una alta volatilidad del PIB
- ⊖ Se espera que se suavice la inflación medida por el IPC

EE. UU.

- ⊕ Crecimiento durante el T2 de un sólido 2% anual
- ⊕ La Reserva Federal reducirá los tipos dos veces para final de año
- ⊖ Escalada de las tensiones, afectando al sentimiento y la inversión
- ⊖ El crecimiento del empleo se ralentiza

LATAM

- ⊖ En Argentina, el gobierno planea renegociar la devolución del préstamo de 57,000 millones de USD recibido del FMI



CHINA

- ⊕ Pekín continuará dando sostén a las inversiones públicas
- ⊖ Se intensifica la guerra comercial entre EE. UU. y China
- ⊖ La economía china continúa relajándose

DIRECCIÓN DE AVANCE A CORTO PLAZO

- Infraponderación en deuda soberana «core».
- Ligero incremento en deuda corporativa (especialmente con vencimientos más largos).
- Reducción de la sobreponderación en renta variable.
- Exposición neutra a la liquidez.



Renta variable

- La renta variable ha sufrido a causa del recrudecimiento de los riesgos geopolíticos y el escaso impulso macroeconómico.
- El mercado está apostando por una economía más lenta con riesgos más altos; sin embargo, los bajos rendimientos aportan un colchón que sostiene los activos de mayor riesgo.
- Mantenemos una visión constructiva de la renta variable, aunque somos conscientes de riesgos persistentes a corto plazo.
- La composición sectorial del índice británico lo convierte en una buena cobertura en caso de turbulencias de los mercados.

Renta fija

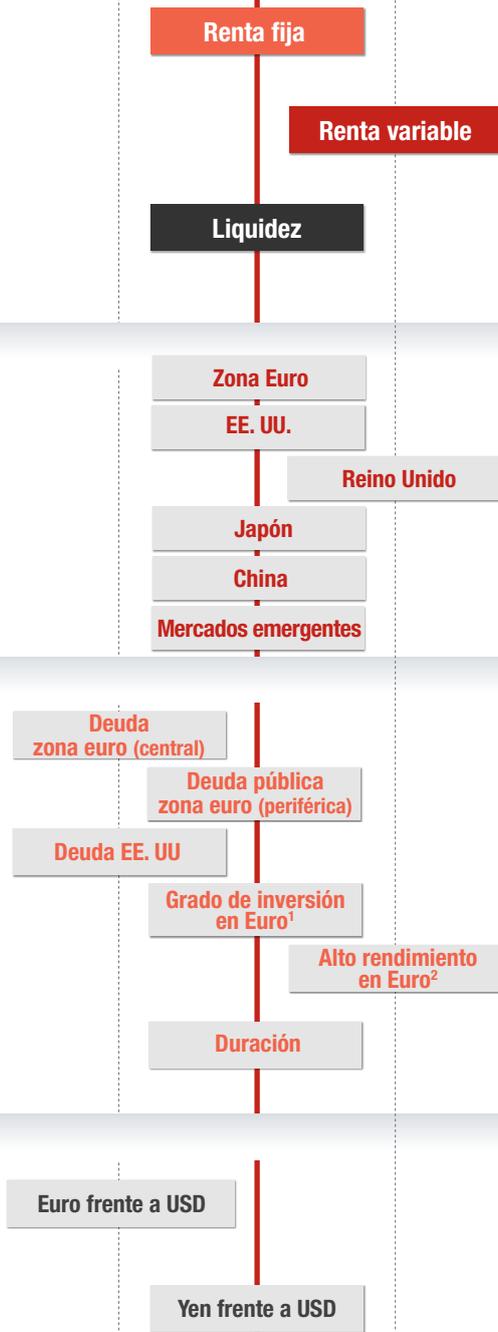
- Los recortes previstos en los tipos de referencia, los modestos datos económicos y la incertidumbre política (China, Brexit) hacen improbable una recuperación de los rendimientos.
- El nuevo gobierno italiano propiciará una reducción de la prima de riesgo del BTP.
- Las acciones inminentes del BCE y la caza de rendimientos sustentarán la deuda corporativa. Los diferenciales se reducirán aún más.

Duración

- Recorte hasta prácticamente neutro, debido al menor interés por el riesgo.

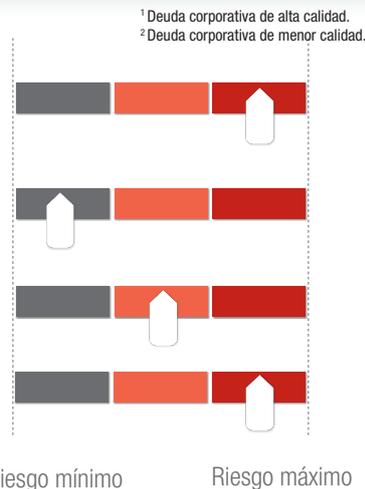
Divisas

- El cambio EUR/USD puede caer temporalmente por debajo de 1,10, en el contexto de un alza del riesgo para la actividad en la zona euro, la acción masiva inminente del BCE y el aumento del riesgo de Brexit.
- No obstante, seguimos esperando un rebote de cara al año próximo, puesto que los Estados Unidos no son inmunes a una mayor desaceleración y la valoración del dólar es alta.



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 flexibilización de los bancos centrales es inferior a lo esperado por los mercados en caso de reducción de escala de la guerra comercial.
- La política monetaria ha demostrado no ser efectiva pero todavía está por ver que se adopten estímulos fiscales.
- Brexit sin acuerdo: las negociaciones entre el Reino Unido y la UE fracasan en medio de posiciones más duras (plazo: 31 de octubre).

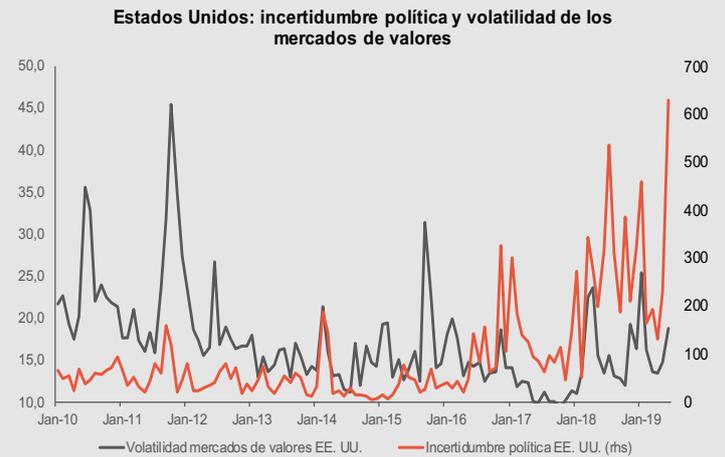


LA INCERTIDUMBRE POLÍTICA ENTURBIA LOS MERCADOS

Los riesgos políticos vuelven, después de intensificarse durante el verano. Los nuevos aranceles de Estados Unidos a China (y las correspondientes represalias), el flirteo del primer ministro Johnson con un Brexit a las bravas y la última crisis financiera de Argentina han intensificado los temores de recesión. Los inversores han buscado puertos seguros, lo cual ha hundido aún más los rendimientos. La renta variable ha sufrido, si bien se ha recuperado parcialmente después de que se retomasen las conversaciones entre Estados Unidos y China y ahora que la política italiana se acerca a una solución (¿temporal?).

El aumento continuado de las incertidumbres políticas sigue siendo el principal obstáculo a la actividad económica internacional. En la mayoría de países, la actividad manufacturera está en recesión y el comercio se ha estancado. Alemania ya podría estar en recesión, después de una contracción del 0,1% durante el T2. En China, el crecimiento industrial ha sido el más débil en 17 años. Y la inversión de la curva de rendimiento de EE. UU. a 2/10 años sugiere que la economía más grande del mundo ha dejado de ser inmune a la pérdida de impulso global.

Crece la necesidad de un potente estímulo fiscal, pero las restricciones políticas pueden retrasar o limitar su aplicación. Esto vuelve a poner, otra vez, toda la carga de la flexibilización sobre los hombros de los bancos centrales.



Fuente: Datastream, Generali Insurance Asset Management S.p.A. Società di gestione del risparmio, a 1 de septiembre de 2019

GLOSARIO

CURVA DE RENDIMIENTO INVERTIDA: Es una situación de los tipos de interés en la que los instrumentos de deuda a largo plazo tienen un rendimiento inferior al de los instrumentos a corto plazo, a igualdad de calidad crediticia. Este tipo de curva de rendimiento se considera un predictor de una recesión económica.

POLÍTICA FISCAL Y ESTÍMULOS FISCALES: La política fiscal consiste en utilizar el gasto público y las políticas recaudatorias para influir en las condiciones económicas; por ejemplo, la demanda de bienes y servicios, el empleo, la inflación y el crecimiento económico. Los dos ejemplos principales de estímulos fiscales son la reducción de impuestos y el aumento del gasto público. Estas dos medidas buscan elevar el conjunto de la demanda a cambio de aumentar el déficit o de absorber el superávit presupuestario. Típicamente, se utilizan durante las recesiones o cuando existe el temor de que se produzcan.



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..