



La brújula de los mercados

Enero de 2020



PERSPECTIVAS DE MERCADO PARA ESTE MES

- Aunque la situación política global ha mejorado (Brexit, tensiones entre EE. UU. y China) y la actividad comercial y manufacturera han tocado fondo, previsiblemente las nuevas tensiones en Oriente Medio debilitarán la confianza.
- Los mercados financieros ya han descontado algunas buenas noticias, pero un entorno proclive al riesgo y de inflación moderada dará alas al riesgo en 2020, salvo que se produzca un recrudescimiento de las tensiones políticas.
- Seguimos apostando por que la Reserva Federal recorte los tipos en el primer semestre. El Banco Central Europeo (BCE) mantendrá su postura acomodaticia.
- La mejora de los indicadores macroeconómicos justifica una mayor sobreponderación del crédito y la deuda variable, a expensas de un incremento en la infraponderación en la deuda pública de los principales países y 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

- + Las elecciones generales se saldan con una mayoría sólida y estable
- Es improbable que se alcance un acuerdo con la UE antes de final de año

EUROZONA

- + El sector manufacturero se estabiliza, los servicios siguen creciendo
- + Postura suave del BCE y cierto apoyo fiscal
- ! Principales riesgos: aumento de los riesgos geopolíticos y debilidad de la actividad interna

JAPÓN

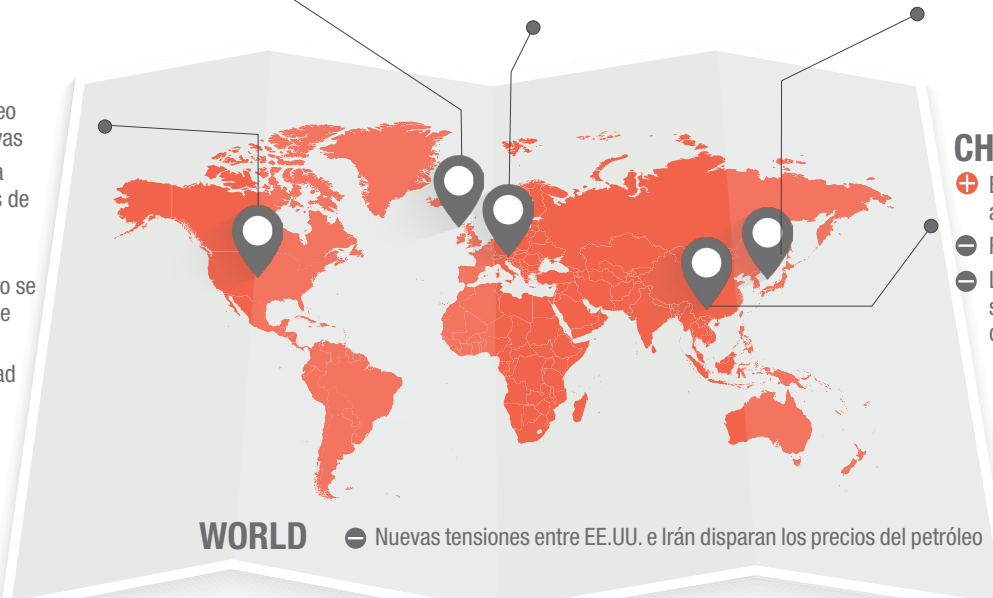
- + Próximo lanzamiento de un paquete de medidas fiscales
- Política monetaria sin cambios
- Las ventas minoristas siguen bajando

EE. UU.

- + La creación de empleo supera las expectativas
- + El acuerdo con China evita nuevas subidas de aranceles
- + La Reserva Federal congela los tipos, pero se mantiene el criterio de prudencia
- La escasa rentabilidad afecta al capex

CHINA

- + EE. UU. y China alcanzan un acuerdo comercial parcial
- Retirada de aranceles limitada
- La inflación medida por el IPC se acelera debido a los precios de los alimentos



DIRECCIÓN DE AVANCE A CORTO PLAZO

- Aumento de la sobreponderación de la renta variable
- Aumento de la infraponderación de la deuda pública «core»
- Aumento de la sobreponderación del crédito, con preferencia por los títulos HY sobre los IG
- Ligera sobreponderación de la renta fija de los mercados emergentes
- Aumento de la infraponderación de la liquidez



Renta variable

- La reciente mejora en los datos macroeconómicos hace más atractiva la renta variable.
- Los signos de que los indicadores de confianza han tocado fondo, unidos al menor riesgo, favorecen el optimismo entre los inversores.
- Las hostilidades entre EE.UU. e Irán constituyen un riesgo pero no se espera que se agraven por el momento.

Zona Euro

EE. UU.

Reino Unido

Japón

China

Mercados emergentes

Renta fija

- Excesivo optimismo de los mercados con la economía de EE. UU., cuyos rendimientos evolucionarán a la baja.
- El lento incremento de las expectativas de inflación en la zona euro y la estabilización de los datos macroeconómicos estimularán los rendimientos, y la situación geopolítica seguirá siendo imprevisible.
- Los fundamentales y las compras del BCE favorecerán una contracción de los diferenciales de la deuda soberana y corporativa.

Deuda zona euro (central)

Deuda pública zona euro (periférica)

Deuda EE. UU.

Grado de inversión en Euro¹

Alto rendimiento en Euro²

Duración

- Neutra en general.

Duración

Divisas

- Diremos adiós al apoyo al USD; la economía estadounidense se ralentiza y el crecimiento en el resto del mundo se estabiliza.
- El euro se beneficia de una mayor entrada neta de inversión directa extranjera (FDI). No obstante, los datos aún renqueantes frenarán al euro a corto plazo.
- La sobrevaloración del cambio USD/JPY remitirá en 2020, apoyada por un leve descenso de rendimientos en EE. UU.

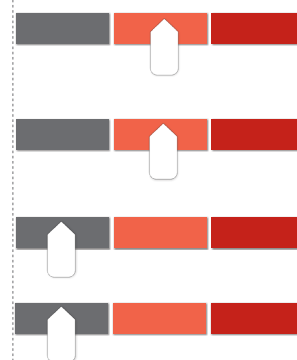
Euro frente a USD

Yen frente a USD

NO PERDER DE VISTA

- Las tensiones en Oriente Medio ponen en jaque el mercado del petróleo y minan la confianza de los mercados.
- 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.
- La debilidad del sector manufacturero se está contagiando al conjunto del sector servicios.

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



Riesgo mínimo

Riesgo máximo

PREVISIONES PARA 2020

El crecimiento global se va consolidando; la actividad manufacturera toca fondo y los sectores sensibles a los tipos de interés, como el de la construcción en EE. UU., experimentan un rápido crecimiento. No obstante, no se espera un repunte espectacular a corto plazo: los riesgos, como un Brexit duro (que aún podría darse a finales de 2020) o las elecciones en EE. UU., impedirán una recuperación significativa del capex. Asimismo, las negociaciones entre EE. UU. y China entran en una fase más compleja en la que será difícil limar diferencias estratégicas. La escalada de las tensiones entre EE. UU. e Irán, el aumento de los precios del petróleo y la tendencia inversa de la renta variable nos recuerdan que las incertidumbres políticas pueden debilitar la confianza de los mercados de la noche a la mañana. Resulta imposible predecir qué ocurrirá, pero la volatilidad de la situación política seguirá condicionando los precios de los activos a lo largo del año.

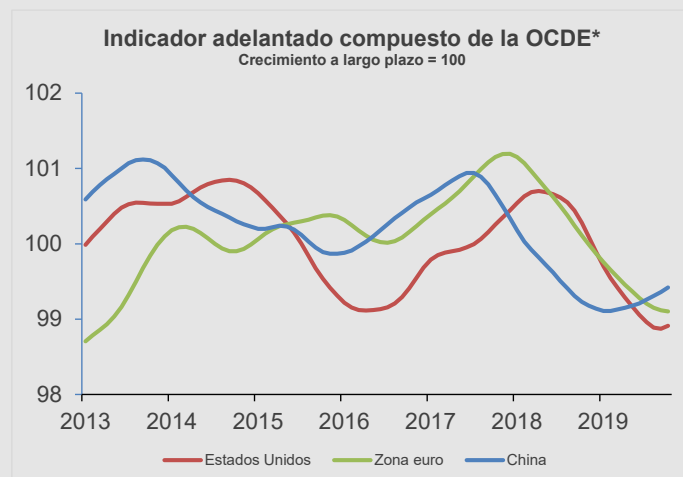
Esperamos una tímida aceleración del crecimiento global en 2020, impulsada por las economías de los mercados emergentes, salvo China. No obstante, no prevemos un repunte muy significativo.

2019 se asemejó a 2016 en muchos sentidos, ya que la confianza de los inversores fue ganando terreno, pero 2020 no será un calco de 2017. No se esperan rendimientos positivos de la renta variable, que serán del orden del 5% en el caso de Europa y algo menores en EE. UU.

El viraje hacia una postura más suave de los bancos centrales desencadenó un espectacular ciclo alcista del riesgo en 2019, que se presenta más moderado en 2020. Los esfuerzos incipientes por homogeneizar los objetivos de inflación seguirán favoreciendo el riesgo, siendo menos evidente su efecto en la renta fija.

La renta variable sigue siendo más barata que la fija: la diferencia entre los ingresos y los rendimientos de la renta fija se hace irresistible. Recomendamos diversificar selectivamente la cartera incorporando renta variable de mercados emergentes, que se beneficiará de un crecimiento más acentuado (exceptuando China) y del descenso del dólar estadounidense. No obstante, a este nivel de valoración absoluta, aumenta el riesgo de retroceso: en 2020 será esencial una cobertura oportuna.

Conviene evitar la renta fija «sin riesgo». El crédito sigue ofreciendo un rendimiento superior con riesgos ajustados. Proseguirá el retroceso del dólar que comenzó en el T4 de 2019 (positivo para los mercados 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 31/12/2019. *Una medida del crecimiento esperado para los tres próximos meses.

GLOSARIO

INVERSIÓN DIRECTA EXTRANJERA (FDI): una inversión directa extranjera (FDI) es una inversión realizada por una empresa o una persona física de un país en intereses comerciales situados en otro país. Por lo general, la FDI se produce cuando un inversor lleva a cabo operaciones comerciales en el extranjero o adquiere activos comerciales extranjeros en una empresa de otro país. No obstante, los FDI se diferencian de las inversiones de cartera, en las que un inversor simplemente compra acciones de empresas extranjeras.



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-Italiane. 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..