



La brújula de los mercados

Febrero de 2020

PERSPECTIVAS DE MERCADO PARA ESTE MES

- Aunque la tregua comercial entre Estados Unidos y China había relajado en general los mercados financieros globales, la epidemia del coronavirus los ha vuelto a perturbar.
- La rápida difusión de la enfermedad está poniendo en peligro la incipiente recuperación macroeconómica, si bien todavía resiste la demanda doméstica en EE. UU. y la eurozona.
- La experiencia adquirida en episodios anteriores sugiere que los mercados suelen reaccionar de forma exagerada, pero después se recuperan una vez que pasa el pico de aparición de nuevos casos.
- A corto plazo, favorecemos una actitud más cauta. Mantenemos un sesgo moderado hacia el riesgo en nuestras carteras, pero hemos reducido la exposición a la renta variable y al crédito High Yield (HY). Seguimos con una sobreponderación en valores corporativos con alta calificación y una infraponderación en deuda pública «core».



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 Reino Unido abandona la UE el 31 de enero de 2020
- ⊕ El Banco de Inglaterra (BoE) prevé mejoras en las perspectivas económicas
- ⊖ El Reino Unido se opone a la alineación con la normativa de la UE
- ⊖ Aumento del riesgo del acuerdo comercial

EUROZONA

- ⊕ Confianza en general bastante estable en enero
- ⊕ Postura suave del BCE y cierto apoyo fiscal
- ⊖ Crecimiento reducido del PIB del 0,1% intertrimestral el cuarto trimestre de 2019

JAPÓN

- ⊖ Cae el crecimiento del PIB en el cuarto trimestre de 2019 a causa del aumento de los impuestos sobre las ventas
- ⊕ Se espera una recuperación en el primer trimestre
- ⊖ Política monetaria sin cambios

EE. UU.

- ⊕ Los datos del cuarto trimestre indican un mercado laboral fuerte y un consumo sólido...
- ⊖ ... pero la inversión se muestra plana y los pedidos no repuntan
- ⊕ Continúan las conversaciones con China tras la «fase uno» del acuerdo
- ⊕ La Reserva Federal mantiene los tipos; el esfuerzo por estabilizar el mercado interbancario da sus frutos



CHINA

- ⊖ La epidemia de coronavirus desestabiliza los mercados
- ⊖ Resentimiento a corto plazo de la economía
- ⊖ Se acelera la inflación del índice de precios al consumo (IPC) por los precios de los alimentos
- ⊖ El acuerdo EE. UU./China no genera una reducción importante de los aranceles

DIRECCIÓN DE AVANCE A CORTO PLAZO

- Rebajamos la sobreponderación de la renta variable
- Mantenemos la infraponderación de la deuda pública «core»
- Elevamos ligeramente la sobreponderación del crédito Investment Grade (IG) europeo, con preferencia por los títulos no financieros
- Reducimos la sobreponderación de HY para favorecer a emisores defensivos y orientados a mercados domésticos
- Disminuimos la infraponderación de la liquidez



Soberano

Renta variable

Renta fija

Liquidez

Renta variable

- En comparación con 2002-03 (SARS), la renta variable presenta un atractivo relativamente mayor.
- Esperamos que la incertidumbre respecto al coronavirus se resuelva pronto de forma positiva. Sin embargo, el mayor valor de la ratio precio/beneficio limita el aspecto positivo de los precios a corto plazo.
- La reducida volatilidad relativa de la renta variable en comparación con la fija, el bajo rendimiento del crédito y las políticas monetarias internacionales suaves van a seguir respaldando la confianza.

Zona Euro

EE. UU.

Reino Unido

Japón

China

Mercados emergentes

Renta fija

- Los mercados de renta fija se muestran muy preocupados por el coronavirus.
- Las perspectivas a corto plazo son inciertas, pero probablemente cualquier señal de contención de lugar a un aumento de la rentabilidad.
- Los fundamentales y las compras del BCE favorecerán una contracción de los diferenciales de la deuda pública y privada.
- Por este motivo y por la previsión de un incremento moderado de la morosidad, preferimos el crédito IG al HY.

Deuda zona euro (central)

Deuda pública zona euro (periférica)

Deuda EE. UU.

Grado de inversión en Euro¹

Alto rendimiento en Euro²

Duración

- A medio y corto plazo, pero es demasiado pronto para posicionarse en estos momentos.

Duración

Divisas

- Parece que la epidemia de coronavirus está retrasando la debilitación del USD, aunque no la ha revertido.
- Las perspectivas para el EUR/USD a corto plazo están prácticamente equilibradas. Seguimos pensando que se producirá un alza a final de año, aunque hemos rebajado la previsión para entonces de 1,17 a 1,15.
- Todavía creemos que el USD/JPY va a continuar bajando durante 2020 de forma moderada, aunque limitada al haber tocado fondo la rentabilidad estadounidense.

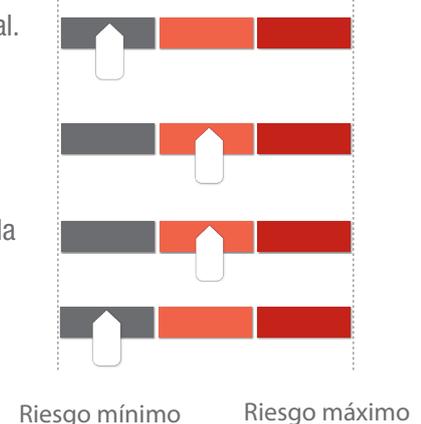
Euro frente a USD

Yen frente a USD

NO PERDER DE VISTA

- El coronavirus continúa extendiéndose, causando más turbulencias en la economía mundial.
- La incertidumbre política (en EE. UU. y en todo el mundo) impide un repunte más marcado de la fabricación y las inversiones.
- La baja rentabilidad limita la inversión y, por ende, el crecimiento del empleo en EE. UU. y la eurozona.
- La inflación no se recupera, lo que obliga a los bancos centrales a realizar más ajustes.

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

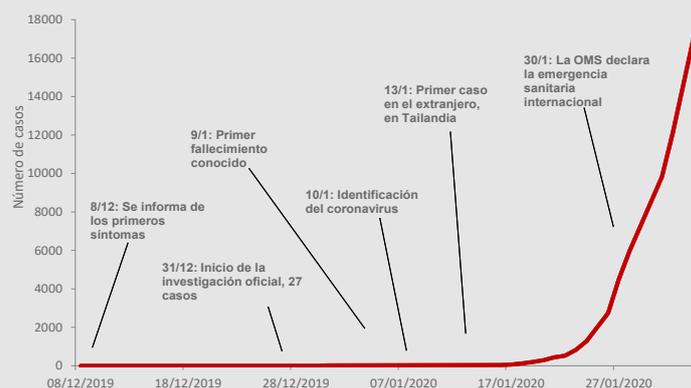


CORONAVIRUS: POSIBLES EFECTOS EN EL MERCADO

Los mercados financieros habían iniciado el año con fuerza, impulsados por la «fase uno» del acuerdo comercial entre EE. UU. y China. Pero una nueva amenaza se cierne sobre ellos. La confirmación de la transmisión entre humanos del coronavirus y la revelación del primer caso en Estados Unidos ha provocado una venta masiva de activos de riesgo más generalizada en la segunda mitad de enero.

De hecho, la economía internacional sigue en una situación de vulnerabilidad y los brotes verdes en la producción manufacturera aún son demasiado débiles. El coronavirus se está difundiendo más rápidamente que la terrible epidemia de SARS de 2003 (y no hay que olvidar que, desde entonces, el peso de China en la economía mundial prácticamente se ha duplicado, hasta un 19%). Sin embargo, la tasa de mortalidad está siendo inferior a la del SARS (de un 2-3%, en lugar del 10%) y China ha adoptado medidas con celeridad. Es probable que los avances médicos permitan obtener una vacuna mucho antes que para el SARS en 2003 (en aquella ocasión se tardaron unos 20 meses). Pero persiste el riesgo de que se produzcan perturbaciones económicas importantes si se declarase una pandemia. Los análisis realizados por el FMI y el BCE indican que los efectos sobre el PIB mundial serían como mucho de un 0,1% en el plazo de un año. Es habitual que los mercados reaccionen de manera exagerada en las fases iniciales de la crisis, cuando el número de casos aumenta de forma exponencial. Sin embargo, la experiencia obtenida en epidemias anteriores nos sugiere que suele producirse una recuperación de los mercados en forma de «V» una vez que la difusión de la enfermedad empieza a ralentizarse. Algunos inversores tratarán de adelantarse a ese punto de inflexión en la confianza.

Desarrollo de las infecciones por nCoV en China



Fuente: Bloomberg, 3 de febrero de 2020

GLOSARIO

RATIO PRECIO / BENEFICIOS (RATIO P/E): es la ratio que permite valorar una sociedad midiendo el precio actual de sus acciones en comparación con sus beneficios por acción (EPS). La ratio precio/beneficios también se denomina en ocasiones múltiplo de precio o múltiplo de beneficios. Los inversores y analistas utilizan este valor para determinar el valor relativo de las acciones de una sociedad en una comparación de elementos análogos.

RECUPERACIÓN DE LOS MERCADOS EN FORMA DE «V»: se trata de un tipo de recesión y recuperación económicas cuya representación en una gráfica tiene forma de «V». En concreto, la recuperación en forma de «V» se refiere a la forma de una gráfica de parámetros económicos que los economistas crean al estudiar las recesiones y las recuperaciones. En una recuperación en forma de «V», se produce un descenso acusado de estos parámetros seguido por un incremento pronunciado hasta alcanzar los máximos anteriores.



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..