



La brújula de los mercados

Marzo de 2020

PERSPECTIVAS DE MERCADO PARA ESTE MES

- Se teme por el crecimiento de la actividad económica, debido a la expansión mundial del COVID-19.
- Los datos que se publican este mes servirán para hacer una primera evaluación de los daños. La Reserva Federal ya ha recortado los tipos y los Bancos Centrales continuarán en la misma línea, aportando además apoyo financiero. La adopción de medidas fiscales parece inminente.
- Los mercados ya están descontando muchas malas noticias y podría producirse un repunte una vez que la infección empiece a ceder a escala internacional. Pero a estas alturas no se puede descartar una pandemia global.
- Dada la elevada incertidumbre sobre nuevos contagios y sus efectos colaterales sobre la economía, reducimos aún más el sesgo favorable al riesgo de nuestras carteras (que ya era cauteloso) y reducimos nuestra exposición táctica a la renta variable a una posición neutral.



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

- ⊖ Se iniciaron las negociaciones comerciales entre el Reino Unido y la UE en medio de grandes tensiones
- ⊕ Se espera que el Banco de Inglaterra (BoE) reduzca los tipos

EUROZONA

- ⊖ Los efectos colaterales del COVID-19 reducen la actividad...
- ⊕ Aumentan las posibilidades de acciones fiscales
- ⊕ Es probable que el BCE actúe en breve proporcionando liquidez adicional a los bancos

JAPÓN

- ⊖ El Banco de Japón ha intensificado la compra de activos y favorece la liquidez
- ⊖ El PMI cayó a su valor más bajo en 8 años
- ⊖ Es probable que el COVID-19 retrase la recuperación tras la caída en el PIB del T4 de 2019

EE. UU.

- ⚠ La Reserva Federal recortó los tipos en 50 puntos básicos, aunque eso no apaciguó los nervios de los mercados
- ⊖ ...pero el coronavirus hará mella rápidamente en el sentimiento empresarial y afectará a las cadenas de suministro
- ⊕ sin embargo, el mercado laboral se muestra resistente y el consumo sigue siendo sólido...
- ⊕ La ventaja de Biden en las primarias puede reducir la incertidumbre política

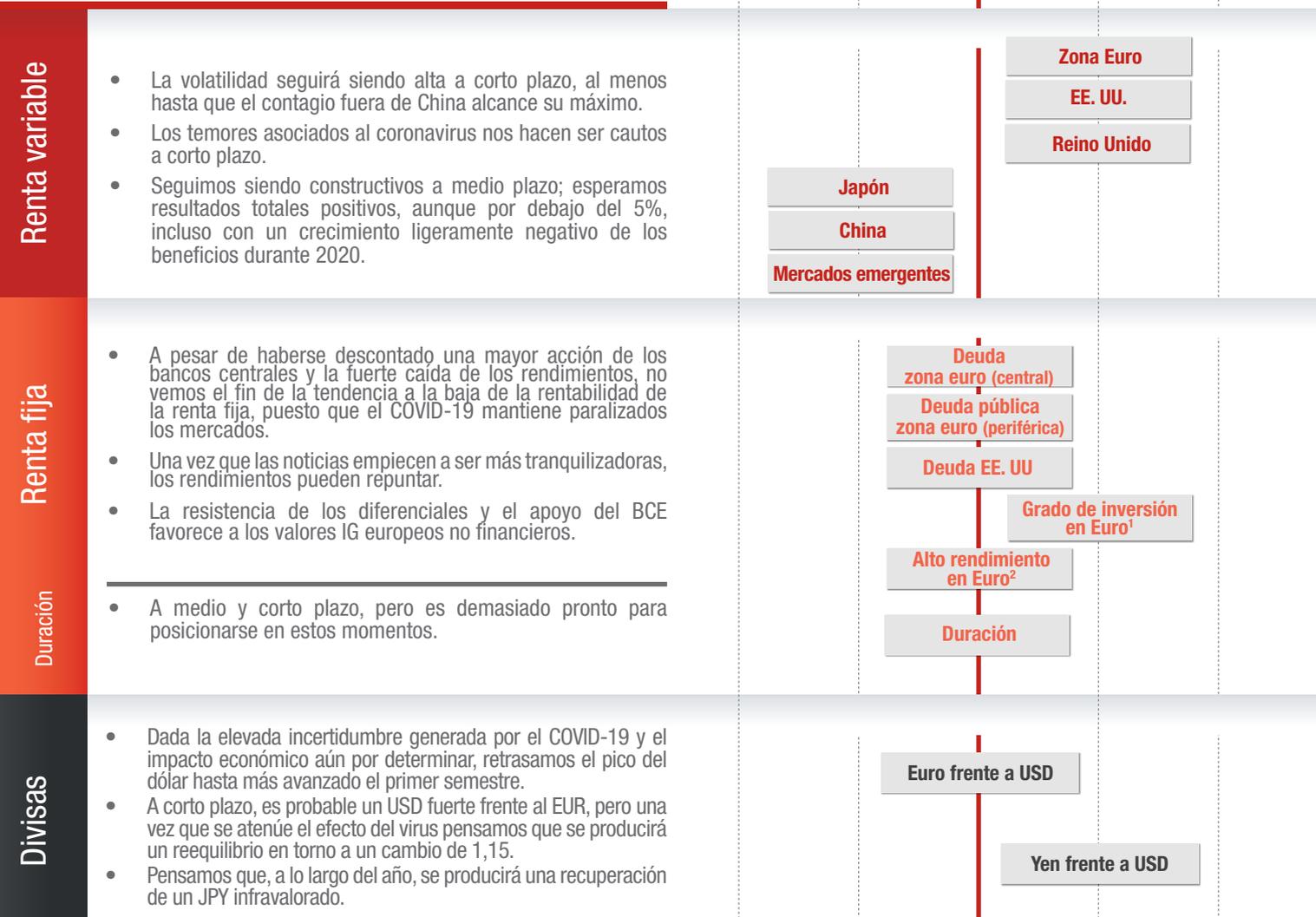


CHINA

- ⊕ Se reduce el número de nuevos casos del COVID-19
- ⊖ Caída significativa del PMI manufacturero
- ⊕ Se espera un gran paquete fiscal adicional
- ⊖ El COVID-19 elevó la inflación

DIRECCIÓN DE AVANCE A CORTO PLAZO

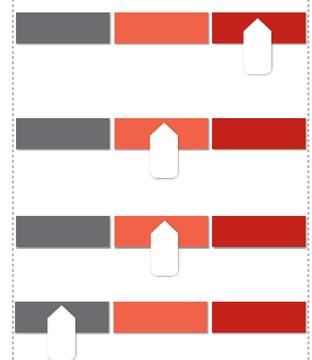
- Nuestra exposición a la renta variable pasa de ligeramente sobreponderada a neutral
- Reducimos la infraponderación de la deuda pública de los principales países, con especial preferencia por la estadounidense
- Reducimos la sobreponderación en el crédito; preferimos valores IG (no financieros) y somos muy cautelosos con los HY
- Reducimos de nuevo la infraponderación en efectivo hasta una posición esencialmente neutral



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 de cara al segundo semestre.
- La baja rentabilidad limita la inversión y, por ende, el crecimiento del empleo en EE. UU. y la eurozona.
- Las tensiones de Oriente Medio amenazan el suministro de petróleo.

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



Riesgo mínimo Riesgo máximo

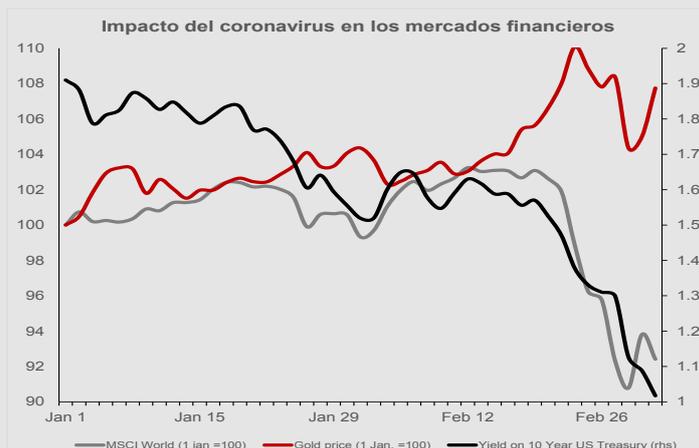
LA INCERTIDUMBRE EN TORNO AL CORONAVIRUS EXIGE REDUCIR EL RIESGO DE LAS CARTERAS

El virus COVID-19 está dejando de ser una crisis sanitaria regional para convertirse en un problema mundial. La incertidumbre sobre su impacto económico mundial ha crecido de manera abrupta. A finales de febrero se ha producido una oleada de ventas en los mercados de renta variable, en línea con el alza de la deuda pública de los principales países como valor refugio que se produjo con anterioridad. Los mercados financieros ya han descontado muchas malas noticias. A fecha de 3 de marzo, las bolsas mundiales caían un 9%, mientras que la rentabilidad de los bonos del tesoro de Estados Unidos ha bajado al entorno del 1% desde mediados de enero.

Parece que ya hemos superado el pico en el número de nuevas infecciones en la China continental, pero la actividad sigue afectada en el país asiático. Hemos reducido nuestras previsiones de crecimiento para China del 5,9% al 5,4% en 2020, si bien los riesgos parecen atenuarse. En Europa, el norte de Italia se ha visto afectado con particular dureza; es probable que las alteraciones desencadenen una recesión en el país.

La recuperación tras alteraciones de corta duración causadas por epidemias tiende a ser rápida, al menos en la industria manufacturera (no tanto en los servicios). Sin embargo, cuanto más se acerque el COVID-19 a una pandemia mundial, mayor será el riesgo de una conmoción más profunda y prolongada en la confianza de los consumidores y las empresas. Las políticas fiscales y monetarias entrarán en escena: al recorte inesperado de 50 bps por parte de la Reserva Federal le seguirá una estela de estímulos monetarios y fiscales por todo el mundo.

De cara a las próximas semanas, reducimos llamativamente la moderada inclinación al riesgo de nuestras carteras. Nuestra sobreponderación de la renta variable pasa a una posición totalmente neutral. También reducimos aún más nuestra moderada sobreponderación del crédito y nuestra significativa infraponderación de la deuda pública "core". Sin embargo, el crédito no financiero de alta calificación denominado en euros sigue gozando de un respaldo sustancial del programa de flexibilización cuantitativa del BCE. Los diferenciales de los títulos IG se han mantenido sólidos en las últimas semanas, y seguimos viendo valor en ellos, en el contexto de un universo de renta fija dominado por los rendimientos negativos. En contraste, somos cautelosos con respecto al HY a corto plazo, ya que la crisis tensionará las empresas fuertemente apalancadas.



Fuente: Datastream, 3 de marzo de 2020

GLOSARIO

IMPACTO SOBRE LA ACTIVIDAD MANUFACTURERA FRENTE A LOS SERVICIOS: Las alteraciones que causan las epidemias suelen afectar de manera diferente al sector manufacturero y al sector servicios. El sector manufacturero necesita un trimestre para ponerse al día de los retrasos en la producción. En cambio, es poco probable que lleguen a recuperarse las pérdidas del sector servicios (por ejemplo, del turismo).

Por ejemplo, si se interrumpe la producción de un teléfono móvil en febrero, todavía se puede enviar y vender en octubre. Pero si se cancelan unas vacaciones, es menos probable que se reprogramen en el mismo año, con lo que la pérdida será permanente.

Si nos fijamos en Italia, el impacto no debe subestimarse, teniendo en cuenta que el sector turístico representa el 5% de su PIB.



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..