

Reporte Semanal de Coyuntura de Mercados (n°291)

Un análisis a las estrategias para los portafolios de inversión globales para el 2019 sugeridos por los grandes inversores institucionales mundiales

Este reporte tiene como objetivo analizar la estrategia de inversión y posicionamiento que recomiendan a sus clientes los principales inversores institucionales (bancos, brokers y administradoras de fondos) para las distintas clases de activos para este año 2019 que ya comenzó y que por ahora marcó una recuperación parcial en los precios de los activos de riesgo que han experimentado una fuerte caída en el último trimestre del año pasado, especialmente bolsas de países desarrollados y créditos de alto riesgo, aunque hubo muchas clases de activos que experimentaron una abrupta caída mucho antes como fue el caso de la mayoría de los activos de países emergentes.

No hay un patrón único para una estrategia de inversión diversificada a nivel global, pero sí hemos detectado una posición cautelosa en relación a los retornos de los activos, en muchos casos reduciendo aún más la participación de las acciones en el portafolio y de bonos high yield o bonos largos. Sí hemos detectado una importante cantidad de inversores institucionales dispuestos a arriesgar a los mercados emergentes y en algunos casos a las monedas locales ya que ven además al dólar retrocediendo un poco en base a una política de la Fed más benigna. El oro volvería a ser una alternativa.

ESTRATEGIA POR ACTIVO Y POR INSTITUCIÓN PARA 2019 3

OBJETIVO DEL ANÁLISIS DE ESTE REPORTE..... 3
BANK OF AMERICA MERRILL LYNCH..... 3
BARCLAYS 4
BLACKROCK..... 5
BNP PARIBAS..... 6
CITIGROUP..... 7
CREDIT SUISSE..... 7
GOLDMAN SACHS 9
HSBC..... 9
JPMORGAN 10
MORGAN STANLEY 11
PIMCO..... 12
SOCIETE GENERALE..... 12
UBS 14

Estrategia por activo y por institución para 2019

Objetivo del análisis de este reporte

A continuación, analizaremos la estrategia de inversión y posicionamiento que recomiendan a sus clientes los principales inversores institucionales (bancos, brokers y administradoras de fondos) para las distintas clases de activos para este año 2019 que ya comenzó y que por ahora marcó una recuperación parcial en los precios de los activos de riesgo que han experimentado una fuerte caída en el último trimestre del año pasado, especialmente bolsas de países desarrollados y créditos de alto riesgo, aunque hubo muchas clases de activos que experimentaron una abrupta caída mucho antes como fue el caso de la mayoría de los activos de países emergentes.

Bank of America Merrill Lynch

Es probable que la mayoría de las economías desarrolladas experimenten una desaceleración de la actividad, con un crecimiento del PIB real del 1,4% en Europa y Japón, y un crecimiento del 4,6% en los mercados emergentes. Es probable que el crecimiento chino se debilite aún más. Se espera un flujo constante de medidas de estímulo monetario y fiscal para cambiar la economía.

Un evento de riesgo para el año es que el estancamiento de EE.UU. se enfrente al límite de la deuda que debe aumentarse en marzo.

Las preocupaciones sobre el ritmo de ajuste de la Fed podrían causar períodos de volatilidad tanto en los mercados de bonos como en los de renta variable.

Se espera que la política monetaria global se vuelva menos amigable en 2019. Un gobierno débil significa que parece poco probable un estímulo fiscal adicional en los EE.UU. Europa está en gran parte congelada por sus reglas presupuestarias, y Japón parece estar listo para implementar otro aumento imprevisto de impuestos al consumo.

Los 10 principales vaticinios macroeconómicos de BAML implican un telón de fondo de tasas en aumento y ganancias en descenso en 2019; el mercado bajista en Wall Street que comenzó en el primer trimestre de 2018 aún no ha terminado. Los precios de los activos encontrarán su piso cuando se de un pico de expectativas en torno a las tasas de interés y una vez que las expectativas de ganancias por acción empiecen a bajar.

El crecimiento real del PIB de los EE.UU. se desacelerará en la segunda mitad del año a medida que los efectos del estímulo fiscal comiencen a desvanecerse. La tasa de desempleo podría alcanzar un mínimo no visto en los últimos 65 años para fines de año, impulsando el crecimiento salarial. En consecuencia, la inflación subyacente de precios debería aumentar gradualmente. Las ventas de viviendas han alcanzado su punto máximo y se prevé que la apreciación de los precios de las viviendas disminuirá.

Se espera que el crecimiento de las ganancias a nivel global disminuya bruscamente este año, de más del 15 % a menos del 5% interanual.

El banco se encuentra bajista en acciones, bonos y el dólar estadounidense, pero alcista en efectivo y materias primas y largo (comprado) en volatilidad. Esperan activar el riesgo táctico a fines de la primavera boreal. El efectivo es el rey por ahora.

Acciones de EE.UU. por sectores: sobreponderar Salud, Tecnología, Servicios Públicos, Financieras e Industriales e infraponderar Consumo Discrecional, Telecomunicaciones y los REITS.

El crecimiento de las ganancias también es probable que se desacelere en los EE.UU., aunque la perspectiva a corto plazo sigue siendo algo positiva. Se espera que el índice S&P 500 alcance un máximo de 3.000 puntos antes de terminar con un objetivo de fin de año de 2.900 puntos.

El ciclo crediticio continúa, a pesar de la ampliación de los diferenciales y el aplanamiento de las curvas. A nivel mundial, los mercados de crédito enfrentan altos niveles de volatilidad esporádica con una oferta cada vez más reducida y un ajuste cuantitativo que ejerce una presión al alza sobre el grado de inversión y los spreads de los bonos de alto rendimiento. En los EE.UU., se espera un rendimiento total de 1.42% para bonos corporativos de alta calificación y 2.4% para aquellos de alto rendimiento. El mercado de préstamos apalancados de EE.UU. sigue siendo lo más recomendable, con rendimientos totales de entre el 4 y el 5%.

Con rendimientos en efectivo más altos que los dividendos para el 60% del S&P 500, el efectivo se vuelve aún más redituable en 2019.

Se espera un dólar más débil en 2019, frente a un euro más fuerte y el yen japonés. La fortaleza del dólar dependerá en gran medida de la evolución de la relación comercial entre China y los EE.UU., que en el corto plazo puede significar shortear el dólar contra la libra británica o el franco suizo.

Los mercados emergentes son una apuesta: los activos se encuentran baratos y de baja propiedad y podrían ser un gran ganador en 2019 si el dólar se debilita, aunque los mercados emergentes siguen siendo muy vulnerables a los efectos secundarios de las tensiones comerciales entre EE.UU. y China. Posee un view alcista para Brasil y Rusia, y bajista de México.

La perspectiva de las materias primas es modestamente positiva. Prevén que los precios del crudo Brent y WTI promediarán USD 70 y USD 59 por barril. Se espera una volatilidad inducida por el clima en el corto plazo para el gas natural de EE.UU., Sin embargo, siguen siendo bajistas a largo plazo debido al fuerte crecimiento de la oferta. En lo que respecta a los metales, mantienen la precaución respecto al cobre debido al riesgo bajista de China. Prevén que los precios del oro subirán a un promedio de USD 1,296 por onza, con un máximo de USD 1,400, impulsado por los déficits gemelos de los EE.UU. y el estímulo monetario chino.

Barclays

Espera un incremento del riesgo a corto plazo a inicios de 2019, dado el discurso de la Fed, la reciente distensión comercial de los EE.UU. y China y factores estacionales.

El 2019 debería ser un año de rendimientos totales bajos de un solo dígito en la mayoría de las principales clases de activos financieros, y una mayor volatilidad.

Europa se desaceleró fuertemente este año desde un segundo semestre sólido en 2017. Pero creen que la economía de la Eurozona se estabilizará cerca de los niveles actuales y no se debilitará más.

Los bonos grado de inversión y los activos respaldados por hipotecas (agencies) deberían priorizarse por sobre las acciones globales, dado su pronóstico de crecimiento de ganancias de capital de un solo dígito y la visión de que los rendimientos de bonos más largos se mantendrán cerca de los niveles actuales.

¿Pueden los índices de acciones europeos superar a las acciones estadounidenses? Improbable, dados los diferenciales de crecimiento, el riesgo político europeo y la alta volatilidad de las acciones europeas frente a la debilidad de los EE.UU.

El mal ciclo de crédito no terminará en 2019 y las posibilidades seguirán siendo bajas incluso para principios de 2020. Los spreads de crédito esperados se ampliarán en la segunda mitad de 2019, ya que los créditos de mayor calidad generalmente bajan de cuatro a cinco trimestres antes de que se produzca una recesión.

Recomiendan precaución en mercados emergentes. Si bien la deuda en dólares de los países en desarrollo parece atractiva, es probable que los activos sensibles a la moneda, como las acciones y la deuda local, tengan dificultades, dado su pronóstico de que las monedas de los mercados emergentes tienen más desventajas frente al dólar estadounidense.

Para los bonos corporativos de mercados emergentes en moneda dura, esperan que se amplíe el spread en todos los ámbitos. China se ha convertido en la mayor porción del universo corporativo de mercados emergentes. Se espera una mayor volatilidad, así como una alta emisión para enfrentar abultados vencimientos. Los bonos corporativos de Latinoamérica también es probable que estén bajo presión.

BlackRock

Ven una desaceleración en el crecimiento global y en las ganancias corporativas en 2019, con la economía de los EE.UU. entrando en la fase de final del ciclo. Esperan que la política de la Reserva Federal se vuelva más dependiente de los datos a medida que se aproxime a una postura neutral, con la posibilidad de una pausa en las alzas de tasas de interés.

Los mercados son vulnerables a los temores de que haya una inminente desaceleración, viendo un riesgo de una recesión en los EE.UU. bajo para el 2019. Las fricciones comerciales y una batalla entre los EE. UU. y China por la supremacía en el sector tecnológico se ciernen sobre los mercados. Los riesgos comerciales se encuentran mejor reflejados en los precios de los activos que hace un año, pero esperamos que las idas y vueltas causen ataques de ansiedad entre los inversores.

Hay serios riesgos políticos en Europa a medio plazo en un contexto de crecimiento débil.

Creen que los riesgos específicos de cada país pueden disminuir entre los emergentes, y ven que China está facilitando la política para estabilizar su economía.

Hay un escenario global de riesgos creciente. Las exposiciones a la deuda de Treasuries de tesorerías desarrolladas serán una cobertura para la cartera.

Prefieren a las acciones por sobre los bonos, pero la convicción es moderada. En renta variable, les gusta la calidad: flujo de caja, crecimiento sostenible y hojas de balance sanas. Los EE.UU. son una región favorecida, y ven acciones de mercados emergentes que ofrecen una mejor compensación por riesgo.

En acciones el alza es limitada y con un gran riesgo a la baja, como en las acciones europeas.

En cuanto a la renta fija, han elevado la recomendación de la deuda del gobierno de EE.UU. como cobertura frente a cualquier evento de finalización del ciclo. Prefieren vencimientos a corto y mediano plazo, y se están tornando volviendo más positivos en cuanto a la duración (horizonte de inversión). Favorecen el crédito de alta calidad.

BNP Paribas

El crecimiento más lento y la política monetaria más restrictiva, junto con una caída significativa en las compras de bonos del banco central, apuntan a un cambio hacia la confianza en el riesgo y un período de recalibración en los mercados globales a medida que los inversores se alejan del mercado de acciones impulsado por el relajamiento competitivo. Si bien ven espacio para más salidas de activos de riesgo, no creen que están entrando en un mercado bajista en 2019.

Es probable que se den rendimientos reales a corto plazo más altos en los EE.UU. Un diferencial de crecimiento económico entre los EE.UU. y el resto del mundo seguirá apoyando al dólar a corto plazo, una fortaleza que continuará pesando en los mercados emergentes, especialmente a la luz de la desaceleración en China. Sin embargo, en el mediano plazo, esperamos que el dólar se debilite a medida que el enfoque se centre en el déficit comercial y que la Fed cambie a un sesgo neutral. Esto debería brindar un alivio muy necesario a los mercados emergentes.

La duración de los activos riesgosos seguirá siendo un riesgo, ya que esperan que los spreads se amplíen aún más y que los márgenes de ganancias disminuyan, lo que repercutirá negativamente en los rendimientos totales. Esto, a pesar de su opinión de que los rendimientos a largo plazo no aumentarán mucho en 2019. El aumento de los spreads de riesgo, se convertirá en el factor clave de los créditos más débiles.

Las excepciones incluyen el Reino Unido, suponiendo que su caso base de un acuerdo Brexit con la UE se materialice, donde un relajamiento fiscal debería respaldar la demanda interna.

También señalan una aceleración en el crecimiento del PIB en Brasil, debido a la menor incertidumbre política y una política monetaria más flexible.

En India las reformas estructurales deberían beneficiar la inversión del sector privado.

Después de la suba sincronizada del 2017 y la imagen mixta que prevaleció durante la mayor parte de 2018, la historia principal para 2019 será una desaceleración del crecimiento del PIB en las principales economías desarrolladas.

La incertidumbre de la guerra comercial pesará sobre las acciones y los mercados emergentes. Con el aumento del déficit comercial de EE.UU. esperan una continua incertidumbre con respecto a las relaciones comerciales China-EE.UU. Es probable que esto se sume al arrastre del crecimiento global y aumente las primas de riesgo en los mercados de renta variable global, en particular en el sector tecnológico. Europa y emergentes están soportando las consecuencias indirectas de esta disputa.

En los mercados de accionarios esperan que el enfoque cambie de las preocupaciones de tasas más altas a un crecimiento más lento, márgenes decrecientes y ganancias más débiles. Creen que las altas valuaciones de mercado serán cuestionadas. Dado que los mercados de renta variable ya no están en una tendencia alcista, es posible que finalmente veamos mejores rendimientos en Europa, donde las valuaciones son más bajas.

El riesgo clave es un crecimiento global más lento, que además se encuentra afectado por el límite en el ritmo del ajuste monetario global. Creemos que es poco probable que el rendimiento del Tesoro a 10 años aumente mucho más allá del 3,5%, manteniendo así la curva de tasas bastante plana durante la mayor parte de 2019. Aunque esperan que los rendimientos de los Bunds alemanes aumenten en 2019 con el fin del programa de compras del sector público del Banco Central Europeo, este aumento en los 10 años se limitará al 1% a fines de 2019.

Las empresas estadounidenses enfrentarán una gran carga de refinanciamiento en 2019 y empeorarán en 2020, 2021 y 2022. Esto ocurrirá en un mundo de rendimientos más altos y márgenes más débiles.

El petróleo se recuperará, y la inflación en general aumentará. A pesar de la reciente corrección en los precios del petróleo, esperan que los precios aumenten en los próximos seis meses, con el Brent llegando a USD 82 por barril en el segundo trimestre.

Citigroup

El efectivo permanece en neutral.

En renta fija siguen infraponderados.

En acciones, actualizaron la asignación de mercados emergentes de neutral a positiva, pero redujeron la de las acciones japonesas a neutral.

Los bajos rendimientos del mercado se deben a un crecimiento económico más débil y expectativas de ganancias desacelerando en todo el mundo, ya que los mercados esperan un relajamiento fiscal de los EE. UU. Los eventos siguen sintiendo más reinicios de medio a último ciclo que el mercado bajista de ciclo final.

En una fase de estancamiento (menor crecimiento real, estabilidad / baja inflación) los rendimientos esperados del mercado accionario son más bajos y los bonos son la clase de activos que mejor performará. La volatilidad se mantiene alta, pero después de la corrección tiene sentido sobreponderar a ambos.

En cuanto a los bonos soberanos, los bonos del Tesoro se rebajaron aunque aún siguen contando con una recomendación positiva después del repunte en el mercado, pero el banco aún cree que el ciclo favorece los rendimientos de la renta fija. Aumentaron la recomendación a los bonos de la periferia de la Eurozona aunque sigue siendo infraponderar, ya que los riesgos de Italia están más contenidos y el cambio político en 2019 podría generar una en los spreads.

Entre los commodities, volvieron a colocar al petróleo a neutral después de la fuerte caída en los precios y a los metales preciosos a sobreponderar.

Credit Suisse

La política europea estará más tranquila. La salida de Gran Bretaña de la Unión Europea no debería hacer mucho daño a ninguna de las partes si se maneja con prudencia. En Alemania, es poco probable que la realineación política en curso cause inestabilidad, ya que la influencia de los partidos extremos sigue siendo limitada.

Las presiones comerciales pueden persistir, pero si los políticos chinos actúan con cautela, como en 2018, los riesgos de inestabilidad deberían ser limitados y la expansión podría extenderse. Sin embargo, la política monetaria agresiva, la flexibilización del crédito o la política exterior serían desestabilizadoras.

Mantener la inflación bajo control es un factor clave o un riesgo. La pregunta importante es si la inflación seguirá siendo benigna. De lo contrario, se considerará que la Fed estará detrás de la curva: los rendimientos de los bonos aumentarían significativamente mientras que las acciones y otros activos de riesgo disminuirían sustancialmente. El crecimiento del salario probablemente será el factor clave.

El escenario base para 2019 prevé solo un aumento moderado en los rendimientos de los EE.UU. Esto sugiere que los inversores de renta fija en ese país deberían prepararse para alargar la duración. En los mercados de bonos básicos fuera de EE.U., donde los rendimientos son mucho más bajos, la duración debería permanecer corta. Para los bonos en otras regiones de moneda fuerte como Japón, la Eurozona y Suiza, como los rendimientos en la mayoría de estos mercados siguen siendo extremadamente bajos, es probable que los rendimientos sean débiles o incluso negativos en 2019.

Las acciones deberían recuperar su crecimiento en base a sus ganancias y se encuentran sobreponderadas en su estrategia: los activos de los mercados emergentes deberían recuperar terreno siempre que el riesgo de alzas en las tasas de los EE. UU. y la fortaleza del dólar disminuyan.

Cuando nos fijamos en 2019, su escenario base sugiere que las acciones deberían mantenerse con sobrepeso. En línea con los patrones de ciclo tardío, las acciones de crecimiento generalmente deberían seguir superando al promedio.

En Europa, las acciones financieras deberían beneficiarse del aumento de los rendimientos, mientras que en los EE.UU., la curva de rendimiento aplanada probablemente afectará al sector.

Una incógnita es si el crecimiento en el sector de la tecnología seguirá siendo fuerte, con la aparición de nuevas áreas de enfoque, como la realidad virtual y la inteligencia artificial. Un segundo sector clave que es probable que influya en el destino de los mercados de renta variable son los servicios de salud.

Su análisis sugiere que el crédito corporativo debería superar a los bonos del Tesoro. Los bonos estadounidenses con grado de inversión parecen menos atractivos, aunque las posiciones en efectivo de las corporaciones estadounidenses siguen siendo bastante altas, el apalancamiento ha aumentado sustancialmente desde 2014 debido a la recompra de acciones y al mayor gasto en inversión. Los préstamos senior todavía parecen atractivos en Europa, ya que la calidad de los activos bancarios debería seguir mejorando. Sin embargo, un riesgo de cola específico para el crédito europeo es una pérdida de disciplina fiscal en Italia y la creciente preocupación con respecto a una posible salida italiana del euro.

Ven a un dólar estable, aunque con el ajuste de la Reserva Federal avanzado, y el Banco Central Europeo y el Banco de Japón recuperándolo gradualmente, es muy probable que el dólar se debilite un poco. Eso debería aliviar la presión sobre las economías que dependen del financiamiento barato en dólares y ayudar a estabilizar los mercados financieros.

Mercados emergentes: a fines de 2018 hubo indicios de que se estaban restaurando los balances internos y externos de las naciones emergentes, en parte con el apoyo del Fondo Monetario Internacional. Si ese proceso continúa en 2019, los mercados emergentes pueden recuperarse y los inversores se beneficiarían.

Productos básicos: mientras la importante demanda de productos básicos de China se mantenga, los productos cíclicos deberían seguir estando demandados.

Goldman Sachs

Los inversores deberían reducir el riesgo de sus carteras en 2019. La curva de rendimiento aplanada, el modesto rendimiento del mercado de renta variable en comparación con los bonos y el efectivo, y los bajos saldos de efectivo actuales deberían continuar apoyando las rotaciones hacia activos menos riesgosos este año.

Las empresas volverán a ser el mayor comprador de acciones en 2019: la demanda corporativa de acciones aumentará en un 17% este año impulsada por recompras de acciones y M&A, pero se compensará en cierta medida por un posible año récord en la emisión de acciones. Es probable que los inversores extranjeros también sean compradores netos de acciones de los EE.UU. dado un dólar que se debilite modestamente.

Inversores como fondos mutuos, fondos de pensiones y los hogares seguirán siendo vendedores netos de acciones. Las salidas de los inversores de los fondos mutuos activos continuarán pesando sobre la demanda de capital de los fondos mutuos. Los fondos de pensiones y los hogares generalmente venden acciones durante períodos de aumento de las tasas de interés y desaceleración del crecimiento económico, respectivamente.

HSBC

Entre los escenarios extremos podría darse una crisis de la Eurozona provocada por la necesidad de estímulos y una reacción violenta de los partidos populistas, con el euro que se acercaría a la paridad con el dólar. La libra se enfrentaría a una gran incertidumbre ya que las negociaciones comerciales posteriores al Brexit se complicarían.

En un escenario de tregua comercial, es probable que el renminbi chino retroceda en parte de la depreciación observada en 2018, los mercados emergentes y las materias primas cíclicas se beneficiarían si China, Corea y Taiwán se benefician de manera desproporcionada.

Las economías de los mercados emergentes introducirían reformas para abordar los desequilibrios y aumentar la productividad: se daría un fuerte repunte en las monedas "carry" en emergentes, y las acciones y los bonos en esos mercados subirían.

Si la Fed extiende el ciclo alcista, el dólar se fortalecería en detrimento de los mercados emergentes. Tasas más altas para enfrentar la inflación (en lugar de privilegiar el crecimiento) perjudicarán a las acciones estadounidenses.

La volatilidad aumentaría en la renta fija a medida que los bonos pierdan el respaldo del banco central: la volatilidad se extendería a otras clases de activos que dependen de tasas reales de largo plazo bajas y estables. La correlación entre los bonos y los rendimientos de las acciones probablemente cambiaría.

Los riesgos a largo plazo todavía parecen sesgados a tasas más bajas. Esperan que la Fed termine su ciclo de ajuste después de dos subas más en 2019 y luego suavice su política en 2020. Siguen pronosticando un aumento de 15 puntos básicos en la tasa de depósito del BCE en septiembre de 2019, ya que el banco central confía en que la inflación se eleva hacia su objetivo y ha dejado de lado las preocupaciones de crecimiento. Poseen una opinión bajista en las tasas soberanas en el segundo trimestre y pronostican que el rendimiento alemán a 10 años aumentaría a 50 puntos básicos para fines de 2019.

Disminuyeron su opinión a ligeramente bajista en el crédito con grado de inversión y de alto rendimiento denominado en dólares y pronostican una reducción en la emisión de bonos corporativos en 2019.

Las perspectivas para las monedas de los mercados emergentes parecen menos negativas en 2019, ya que las presiones de contagio se han moderado en medio de las crecientes defensas. Favorecen la calidad sobre la cantidad, particularmente cuando se trata de las monedas de alto rendimiento. El debilitamiento del crecimiento y algunos riesgos propios los impiden de ampliar la gama de monedas: prefieren CNY, IDR, PHP, SGD y THB en Asia; CZK e ILS en CEEMEA; y BRL, CLP y PEN en Latam.

Recomiendan una postura general de corta duración sobre las tasas locales de los mercados emergentes para 2019, prefiriendo bonos cortos en Indonesia, India y México. La convicción más fuerte en bonos locales se encuentra en Brasil, Rusia, Indonesia e India entre los de alto rendimiento, mientras que China y Corea son las mejores opciones entre los de bajo rendimiento. Les gusta la deuda externa en Brasil, Egipto y Qatar.

Ven un alza para el oro en 2019, pero un promedio bajo de USD 1,292 por onza y esperamos que los compradores de mercados emergentes le pongan un piso a su precio.

JPMorgan

El escenario base de JPMorgan asume más aranceles después de que expire la tregua comercial el 1 de marzo, pero el impacto en el crecimiento de China será trivial debido a un mayor estímulo monetario y fiscal más la depreciación del yuan.

El efectivo y bonos de corta duración deberían proporcionar fuertes rendimientos ajustados por riesgo.

Todavía creen que es demasiado pronto para las grandes rotaciones de las acciones a los bonos, de las acciones cíclicas a las defensivas y del crecimiento a la calidad y al valor. El crecimiento máximo de las ganancias por acción y el modelo de riesgo de recesión de JPM son dos herramientas para anticipar estos riesgos en algún momento en 2019.

Las proyecciones de retorno para 2019 muestran mejoras respecto al 2018, pero por debajo del promedio histórico. Dadas las mejores valuaciones iniciales y un supuesto de no recesión, las mejores alternativas de renta fija podrían ser los préstamos apalancados y de alto rendimiento de EE.UU., el efectivo y el oro.

Lo peor podrían ser los fideicomisos hipotecarios, el crédito de alta calificación del euro y las materias primas.

Las acciones podrían crecer entre 2% (Japón) y 15% (EE.UU.).

La recesión estadounidense/global no es inevitable en los próximos uno o dos años, pero las acciones todavía pueden ofrecer un período de rendimiento superior significativo en comparación con la renta fija.

Las curvas podrían continuar aplanándose y eventualmente invirtiendo en la segunda mitad del año, con rendimientos a dos y 10 años que alcancen 3.7% y 3.6%, respectivamente, en el cuarto trimestre.

Sobreponderan los productos hipotecarios (MBS) respecto a los Treasuries.

Los temores de los inversores sobre el crédito corporativo son algo exagerados, pero tampoco esperan que los rendimientos sean particularmente atractivos en 2019.

Los inversores deberían estar comprados en mercados emergentes ahora, y creen que el pico en el spread de crecimiento EE.UU. respecto al resto del mundo podría restringir al dólar. Específicamente, las acciones de los mercados emergentes actualmente se negocian más baratas que en el punto más bajo del 2015-2016, cuando China lucía peor que en la actualidad.

Ven un petróleo Brent en el rango de USD 55 a USD 75 por barril, oro a \$ 1,400 por onza, y metales básicos aumentaron en la primera mitad del año y bajando en la segunda.

Morgan Stanley

Estratégicamente, mantienen una posición defensiva: acciones neutrales y bonos soberanos y créditos corporativos infraponderados, y efectivo sobreponderado.

Creen que el ciclo de mercados bajistas está casi completo para los mercados emergentes. Siguen estando neutrales en acciones, con el riesgo corporativo infraponderado, bonos gubernamentales neutrales y efectivo sobreponderado, en una postura defensiva.

Renta fija: prefieren bonos soberanos de mercados emergentes a créditos de mercados desarrollados.

En renta variable, los mercados emergentes y Japón son sus regiones preferidas, y EE.UU. sigue siendo su región menos favorecida.

El año 2019 verá el punto de inflexión en la macro. El mundo aún enfrenta un crecimiento más lento, una inflación más alta y una política más estricta. Pero 2019 debería ver un punto de inflexión, específicamente en el crecimiento de EE.UU., la inflación y la política en relación con el resto del mundo.

Les gustan las acciones del resto del mundo frente a las de los EE.UU., y el valor global frente al crecimiento.

Se encuentran short en la paridad USDSEK.

Les gustan los Treasuries versus gilts británicos y el bono alemán corto a dos años.

Incorporaron a largo plazo riesgo de mercados emergentes a través de una canasta de bonos locales (cubriéndose del riesgo de tipo de cambio) y créditos corporativos emergentes largos.

Mejoraron a los mercados emergentes de infraponderación a sobreponderación y rebajaron las acciones de EE.UU. con un objetivo del S&P 500 a 2.750 puntos a fines de 2019.

La reducción del crecimiento y los spreads deberían impulsar la convergencia en las tasas de EE.UU. frente a las europeas. Las curvas deberían aplanarse y ven una caída de los EE.UU. a 10 años al 2,75% a fines de 2019.

Prevén un pico importante en el dólar y un rendimiento superior de las monedas europeas (SEK, GBP, EUR).

En los mercados emergentes, CEEMEA se destacará, mientras que el MXN y las monedas de Asia de bajo rendimiento se mostrarán rezagadas.

Entre los mercados emergentes ahora prefieren la moneda local a la moneda fuerte.

Un balance ajustado de petróleo debería llevar a Brent a USD 80 por barril a fines de 2019. Los pronósticos para un dólar débil y rendimientos más bajos hacen que sigan siendo optimistas con respecto al oro.

Pimco

El crecimiento global se está "sincronizando" a medida que se acerca el final del excelente ciclo económico estadounidense. Ven una desaceleración global sincronizada en 2019. Se posicionan con cautela pero anticipan varias oportunidades.

Los modelos cuantitativos indican que la probabilidad de una recesión en los EE. UU. en los próximos 12 meses ha aumentado a alrededor del 30% y, por lo tanto, es más alta que en cualquier momento en esta expansión de nueve años. Hasta ahora, los modelos están en color naranja en lugar de rojo en nuestro horizonte cíclico de seis a 12 meses.

El entorno actual del mercado deja bastante claro que una recesión no es una condición previa a la crisis en los mercados financieros.

Creen que los mercados de acciones seguirán siendo volátiles, favoreciendo un posicionamiento cauteloso en general y un enfoque en el crecimiento defensivo de alta calidad y una exposición mínima a acciones de alto beta y cíclicas. Continúan favoreciendo a los mercados de renta variable estadounidenses, que deberían ser más rentables que el resto del mundo y prefieren acciones de alta capitalización y de alta calidad en esta etapa del ciclo, mientras esperan oportunidades selectivas más adelante.

Siguen preocupados por la colocación de crédito (saturada) en el mercado y la falta de liquidez del mercado crediticio, lo que podría llevar a un exceso importante en el caso de un episodio más generalizado de debilidad del mercado crediticio. Se encuentran cautelosos con el crédito corporativo, pero ven un valor relativo en financieras e hipotecas.

Ven oportunidades en divisas de mercados emergentes y bonos.

Se encuentran neutrales con respecto al riesgo de los bienes básicos, combinado con una visión modestamente positiva del petróleo crudo. Siguen viendo el oro como un activo de larga duración y prefieren otros activos de larga duración, como los TIPS de los EE. UU.

Societe Generale

La sincronización está de vuelta: hay que diversificar fuera del dólar. No ven ninguna razón para una mejora en el riesgo global, y creen que el mejor momento para posicionarse para la próxima recesión de EE. UU. debería ser en la última parte de 2019.

Ven un potencial limitado para las ganancias de activos riesgosos nuevamente en 2019, debido a una combinación de vientos en contra: la mayoría de los activos financieros siguen estando bastante caros, con la excepción de los bonos de tesorería y ajustables por inflación, y algunos activos de mercados emergentes (especialmente China).

La Fed continuará subiendo el costo del dinero y reduciendo la liquidez de la economía global. La deuda soberana de EE.UU. nunca ha sido más alta; y con el presidente Trump perdiendo la mayoría en la Cámara de Representantes, la probabilidad de otro impulso fiscal es extremadamente baja.

Sin embargo, las condiciones del mercado deberían diferir un poco de las de 2018 en varios aspectos. 2019 será un año de re-convergencia económica y ya no será una historia exclusiva de EE.UU. El dólar caro debería volver a su trayectoria descendente estructural iniciada a principios de 2017 y las acciones de crecimiento deberían seguir disminuyendo. Continuamos recomendando una fuerte exposición a los bonos del Tesoro a 10 años.

Esperan que el repunte del dólar estadounidense se desvanezca a medida que la atención del mercado se dirija al final del ciclo económico de la mayor economía mundial, así como hacia el creciente déficit fiscal y comercial. Los precios de las materias primas podrían encontrarse relativamente mejor priceados.

Vemos un potencial a la baja para los índices de acciones globales para los próximos 12 meses, y es probable que los malos rendimientos se concentren en el segundo semestre, ya que los inversores descuentan la próxima recesión de EE.UU.

Un rebote a corto plazo en la economía de la Eurozona después de varios trimestres decepcionantes podría ser importante para los índices de la Eurozona, aunque ven un potencial alcista limitado, ya que esperan que las expectativas de ganancias continúen siendo revisadas a la baja. En la segunda mitad, es probable que los inversores de la eurozona presten atención a las subas en las tasas del BCE (anticipan una suba en septiembre) además de las preocupaciones cíclicas en los EE.UU.

Aumentan el peso del euro (+7.5 puntos a 38.5%) y el yen (+5 puntos a 15.5%) principalmente a través de acciones.

La exposición al estilo de valor es una buena manera de beneficiarse de la salida de los bancos centrales en ambas regiones.

Si bien es probable que la acción de precios reciente se haya exagerado en muchos mercados, es poco probable que los precios de la mayoría de los commodities industriales suban mucho. La volatilidad de los precios debería continuar normalizándose en niveles más altos para muchos productos básicos. Son moderadamente optimistas sobre los precios del petróleo crudo, basados en el hecho de que es probable que la liquidación reciente se revierta parcialmente, ya que Arabia Saudita y la OPEP buscan equilibrar el mercado en 2019. El precio del oro podría desacoplarse de la política monetaria de EE.UU. en 2019, alentado por compras especulativas.

UBS

La volatilidad ha aumentado y las caídas son cada vez más comunes. Los inversores deberían esperar más de lo mismo en 2019, a medida que los mercados comiencen a intentar anticipar el fin del ciclo. El crecimiento económico se está desacelerando, los bancos centrales están ajustando la política y todos los activos de riesgo plantean retos, haciendo la cobertura una recomendación central.

Hay que diversificar a nivel mundial ya que ninguna región única ofrece un caso singularmente convincente, lo que también debería ayudar a mitigar la volatilidad.

En un escenario donde la inflación de los EE.U. aumente rápidamente, la Fed se vería obligada a subir las tasas en cada reunión del FOMC. Esto llevaría a una curva de rendimiento del Tesoro plana o invertida a mediados de 2019, y a una venta masiva en el mercado accionario. La recesión en EE.UU. comenzaría a principios de 2020. Las acciones estadounidenses perderían entre un 10 y un 15% y las acciones chinas caerían entre 20 y 25%. Los bonos *high yield* (o de alto rendimiento) de los EE.UU. perderían entre un 6 y un 9%, y ven una paridad de EURUSD 1,10, o inferior. Los riesgos corporativos políticos e individuales surgirán inevitablemente. Sin embargo, pueden evitarse mediante la diversificación a través de una amplia gama de activos de mercado.

En un escenario donde el crecimiento económico global se desacelera pero permanece sólido, con las tensiones comerciales actuales, el ajuste monetario y la incertidumbre sobre el crecimiento mantienen la volatilidad alta, las acciones estadounidenses y europeas podrían subir hasta 5% y se daría una paridad de EURUSD 1.15-1.20.

En un escenario en el que las negociaciones entre los EE.UU. y China dan como resultado un progreso real y una reducción de las barreras comerciales y ambos países acuerdan una tregua comercial, las acciones de EE.UU. subirían entre un 10 y un 15% y las acciones chinas también con una paridad de EURUSD 1.20-1.25.

En un escenario donde el crecimiento del PIB chino vuelve a un rango de 6.6 a 6.8 por ciento, y el saldo de la cuenta corriente se remonta a más de \$ 100 B: las acciones chinas repuntarían 15-20% y se daría una paridad de USDCNY 6.50.

Hay que buscar valor y calidad. Esperan que el valor de los mercados emergentes y EE.U. supere el crecimiento, revirtiendo su bajo desempeño en 2018. Mientras tanto, las compañías de calidad, con mayor rentabilidad, menor apalancamiento financiero y menor variabilidad de ganancias que el promedio deberían soportar la volatilidad mejor que el mercado en general.

Ven oportunidades particulares en los bonos soberanos estadounidenses de larga duración y el high yield de Asia. También favorecen la "exposición crediticia sintética" del euro, una estrategia que ofrece exposición al crédito corporativo mediante la venta de credit default swaps de incumplimiento crediticio.

Los precios del petróleo se recuperarán a principios de 2019.

Si bien esperan que el dólar mantenga su fortaleza en el corto plazo, creen que es probable que el dólar se deprecie con el tiempo a medida que la normalización de la política se ponga en marcha en Europa y Japón.

DISCLAIMER

Este reporte ha sido confeccionado por RIG Valores S.A. sólo con propósitos informativos y su intención no es la de ofrecer o solicitar la compra/venta de algún título o bien. Este informe contiene información disponible para el público general y estas fuentes han demostrado ser confiables. A pesar de ello, no podemos garantizar la integridad o exactitud de las mismas. Todas las opiniones y estimaciones son a la fecha de hoy y pueden variar. El valor de una inversión ha de variar como resultado de los cambios en el mercado. La información contenida en este documento no es una predicción de resultados ni se asegura ninguno. Este reporte no refleja todos los riesgos u otros temas relevantes relacionados a las inversiones en los activos mencionados. Antes de realizar una inversión, los potenciales inversores deben asegurarse que comprenden las condiciones de inversión y cualquier riesgo asociado. Este informe es confidencial y se encuentra prohibido reproducir este informe en su totalidad o en alguna de sus partes sin previa autorización de RIG Valores S.A.

This report was prepared by RIG Valores S.A. for information purposes only, and its intention is not to offer or to solicit the purchase or sale of any security or investment. This report contains information available to the public and from sources deemed to be reliable. However, no guarantees can be made about the exactness of it, which could be incomplete or condensed. All opinions and estimates are given as of the date hereof and are subject to change. The value of any investment may fluctuate as a result of market changes. The information in this document is not intended to predict actual results and no assurances are given with respect thereto. This document does not disclose all the risks and other significant issues related to an investment in the securities or transaction. Prior to transacting, potential investors should ensure that they fully understand the terms of the securities or transaction and any applicable risks. This document is confidential, and no part of it may be reproduced, distributed or transmitted without the prior written permission of RIG Valores S.A.