

Perspectivas económicas y estrategia de inversión para 2018

Hans Bevers y Bruno Colmant, respectivamente economista jefe y responsable de análisis macro de Degroof Petercam, proporcionan su visión macroeconómica para 2018, mientras Jérôme van der Bruggen, responsable de inversión de banca privada, explica cómo se traducirá esta visión en la estrategia de inversión de Degroof Petercam.

En Degroof Petercam esperamos que 2018 sea un año de recuperación económica sostenida en las principales zonas geográficas. La economía mundial continúa en su espiral de crecimiento positivo, aunque los riesgos financieros han aumentado tanto en la renta variable como en el mercado inmobiliario.

Siempre que seamos selectivos, la renta variable sigue siendo atractiva. Teniendo, nuestros expertos, una clara preferencia por la renta variable europea.

Degroof Petercam ha reducido la sensibilidad a los tipos de interés de su cartera de bonos prefiriendo unas duraciones más cortas. Sin embargo, Degroof Petercam no espera que la normalización de las políticas monetarias produzca rendimientos muy superiores de los bonos a largo plazo. En un entorno de tipos de interés muy bajos, Degroof Petercam propone las siguientes alternativas a la deuda soberana: deuda corporativa en euros con grado de inversión, que ofrece un limitado rendimiento, pero con duraciones que a menudo son más cortas que las de la deuda soberana, y los bonos internacionales ligados a la inflación.

Entorno macroeconómico

La economía global seguirá creciendo durante algún tiempo

Diez años después del comienzo de la crisis financiera, la economía global está mostrando señales de una recuperación sincronizada. El crecimiento económico cíclico se está recuperando, los volúmenes comerciales están aumentando, los beneficios empresariales están al alza y el desempleo está cayendo. La combinación de políticas monetarias extremadamente laxas, bajos precios de las materias primas y políticas fiscales neutrales están dando sus frutos.

Hasta ahora, sin embargo, esto no se ha traducido en un aumento claro de los salarios ni de la inflación. El principal reto en los próximos años será retirar el soporte monetario sin que esto repercuta negativamente ni en el crecimiento económico ni en los mercados. Este enfoque significaría que los bancos centrales, una vez más, dispondrían de margen de maniobra en un futuro. Sin embargo, actualmente no hay una tendencia clara. No obstante, los responsables de la política monetaria necesitarán comunicar claramente y en el momento adecuado, hacer movimientos graduales, considerar todas las opciones y mantener los balances de los bancos centrales en niveles elevados en el futuro. Además, el equilibrio de los tipos de interés en el futuro será mucho más bajo que en el

pasado. En todo caso, esto comportará un aumento de los riesgos financieros, en los mercados financieros y en los mercados inmobiliarios.

EEUU: la Fed seguirá subiendo los tipos de interés

Estados Unidos está viviendo actualmente la tercera expansión económica más larga de su historia, con la curva de rendimiento aplanándose progresivamente. Sin embargo, creemos que las probabilidades de una nueva recesión son bastante bajas. La reforma fiscal de Trump dará al crecimiento económico un leve impulso, pero supondrá un deterioro de las finanzas públicas y una mayor desigualdad. Esperamos que la inflación repunte de nuevo. La retirada gradual de las políticas monetarias está sobre la mesa y, tal como están las cosas actualmente, es posible que la Fed suba los tipos de interés tres veces más en 2018, hasta 1,75%-2%. Esto podría provocar una ligera apreciación del dólar, pero sin esperar un impulso significativo, dada la valoración actual. El mandato de Janet Yellen está llegando a su fin y aunque la visión de Jerome Powell se parece mucho a la de su predecesora, aún se deben nombrar siete nuevos miembros de la Fed y esto puede causar cierta incertidumbre añadida.

Zona euro: recuperación cíclica en camino

En los dos últimos años, el ciclo económico europeo se ha recuperado significativamente y está evolucionando de forma muy positiva. Todos los sectores están creciendo y el mercado laboral se está recuperando de nuevo. Sin embargo, todavía no hay una recuperación plena. El desempleo sigue por encima de los niveles anteriores a la crisis y existen grandes diferencias entre países. Hay muchos trabajadores desanimados que han salido de la fuerza laboral en los últimos años, así como trabajadores a tiempo parcial que preferirían trabajar a tiempo completo. Por tanto, no es una sorpresa que las presiones salariales seguirán siendo modestas durante algún tiempo y la inflación continuará por debajo del objetivo del 2%. Por ello, no debería esperarse en el medio plazo un endurecimiento de la política monetaria. Aquí, el BCE quiere evitar el error que cometió en el pasado, es decir, endurecer la política monetaria demasiado pronto. Además, una mayor apreciación del euro sería perjudicial para alcanzar los objetivos de inflación. Es demasiado pronto para una subida real de los tipos y esto sólo ocurrirá después de que el BCE haya puesto fin a su programa de compra de activos, presumiblemente en septiembre de 2018. La primera subida de tipos probablemente se producirá en el mejor de los casos en la primavera de 2019. Mientras tanto, las negociaciones del Brexit y la parálisis política que podría producirse tras las elecciones en Italia son los principales riesgos en el corto plazo.

Mercados emergentes: enfriamiento del crecimiento en China con un impacto limitado en la economía mundial

2018 será un año con muchos procesos electorales en los países emergentes: en Sudáfrica, la ANC debe empezar a buscar un nuevo líder; en marzo y mayo respectivamente, Rusia y Colombia celebrarán elecciones presidenciales, Indonesia ha planeado elecciones locales en junio. Además, habrá elecciones generales parlamentarias en México (julio), Malasia (agosto), Brasil (octubre) y Tailandia (noviembre). Las elecciones en México y Brasil podrían causar alguna convulsión. En a China, en el último año y medio, la economía se ha normalizado. Sin embargo, los volúmenes de crédito se han incrementado de una forma insostenible. Frente a este contexto, el banco central de China

endureció la política monetaria hace menos de un año. Como resultado, será más difícil acometer las medidas estructurales necesarias para hacer la economía china más sostenible y mantener el elevado objetivo de crecimiento del 6,5% al mismo tiempo. Por ello, esperamos que el crecimiento se desacelere en 2018. China sigue siendo uno de los principales riesgos para la economía global. Una economía China más lenta tendrá cierto impacto en el resto del mundo, con una caída en los volúmenes comerciales y los precios de las materias primas. Sin embargo, las preocupaciones en torno a un fuerte impacto negativo en el resto del mundo siguen siendo débiles por ahora. Una caída de un 1% en el crecimiento de China supone una caída del 0,25% en el crecimiento económico global.

En qué activos hay que invertir en 2018

Renta variable: clara preferencia por Europa

Las bolsas presentan diferentes valoraciones en función de la región. La renta variable estadounidense en particular tiene una valoración por encima de su media histórica, pero siempre que seamos selectivos, se pueden encontrar valores atractivos en Estados Unidos. Sin embargo, en Degroof Petercam vemos más oportunidades en Europa.

“Con un PER de 15x (en torno a la media histórica), una rentabilidad por dividendo alta en comparación con los rendimientos de los bonos, y con un crecimiento esperado de los beneficios que todavía puede sorprender al alza, la renta variable europea sigue siendo atractiva. También en el próximo año, la liquidez del mercado seguirá siendo abundante”, argumenta Jérôme van der Bruggen, responsable de estrategia de inversión de banca privada en Degroof Petercam.

Bonos: duraciones cortas y grado de inversión

En Degroof Petercam hemos reducido la sensibilidad de nuestra cartera de bonos a los tipos de interés y preferimos las duraciones cortas. Sin embargo, no esperamos que la normalización de la política monetaria produzca alzas significativas en el rendimiento de los bonos a largo plazo. En un entorno de tipos de interés muy bajos, proponemos las siguientes soluciones: deuda corporativa investment grade en euros, que ofrece un limitado rendimiento, pero con duraciones que a menudo son más cortas que las de la deuda soberana, y los bonos internacionales ligados a la inflación, especialmente en Estados Unidos.

“Aunque los niveles de inflación han decepcionado recientemente, los bonos ligados a la inflación siguen siendo atractivos teniendo en cuenta que las previsiones generales de crecimiento y la mejora de la situación del mercado laboral deberían traducirse en un alza, modesta, de la inflación. Creemos que las valoraciones de los bonos ligados a la inflación no reflejan totalmente esta perspectiva”, dice Jérôme van der Bruggen.

Divisas y oro: diversificación

Basándose en la paridad del poder adquisitivo, y a pesar de su reciente depreciación, el dólar sigue estando sobrevalorado frente al euro en una perspectiva a largo plazo. Sin embargo, en Degroof

Petercam pensamos en una consolidación del dólar frente al euro durante 2018 debido a la divergencia en las políticas monetarias en ambas regiones.

A pesar de su volatilidad, el oro debe estar presente en cualquier cartera bien diversificada. Los tipos de interés reales extremadamente bajos ofrecen un coste de oportunidad mínimo para el oro, sosteniendo los precios. Al igual que el dólar, el oro sirve de valor refugio en momentos de alta volatilidad o aumento de la inflación.

Sobre Bank Degroof Petercam

Bank Degroof Petercam es una institución financiera independiente de referencia que ofrece sus servicios a inversores privados e institucionales, así como a organizaciones, desde 1871. Con sede en Bruselas, emplea a 1.400 profesionales en las oficinas de Bélgica, Luxemburgo, Francia, España, Suiza, Países Bajos, Alemania, Italia y Hong Kong.

Nuestros clientes se benefician de la mejor oferta posible gracias a una combinación única de banca privada, gestión de activos institucional, banca de inversión (*corporate finance* e intermediación financiera) y servicios de activos. Gestionamos activos por valor de 50.000 millones de euros para inversores privados e institucionales.