

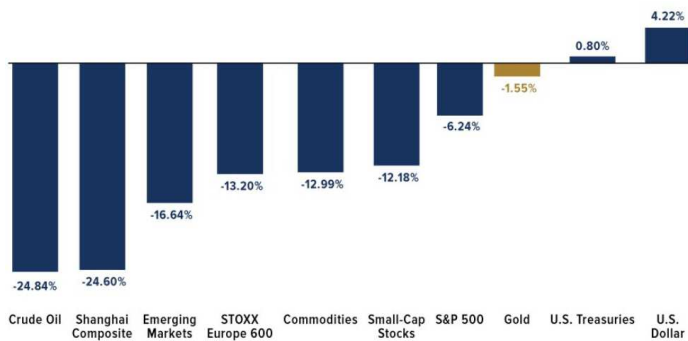


El 26 de enero 2018 el índice MSCI WORLD, uno de los índices de acciones globales más importantes alcanzaba su máximo, así como muchos otros índices mundiales por esas fechas. El crecimiento de la economía mundial se preveía alto (termino creciendo efectivamente un 3.7% en 2018) Con perspectivas de fuertes crecimiento de los beneficios de las empresas americanas (reforma fiscal mediante). A mediados de 2018 llegaba a su pleno la guerra comercial que inició el presidente americano, junto con el miedo al Brexit duro y nuevas previsiones de desaceleración del crecimiento mundial (debido a peores previsiones de lo previsto anteriormente para China y la zona EURO).

A final de 2018 el índice alemán DAX caía un -18.26%, el IBEX un -14.97% y el CAC francés un -10.95%.



A final de 2018 el índice alemán DAX caía un -18.26%, el IBEX un -14.97% y el CAC francés un -10.95%. Los índices americanos cayeron también pero menos. Esto ocurrió mayormente en el último trimestre del año sin la tradicional recuperación en diciembre que popularmente los inversores suelen siempre esperar. Wall Street sufrió el mes de diciembre más catastrófico desde 1931. La gran mayoría de los analistas internacionales no contaban con estos resultados.



Past performance does not guarantee future results.
Source: Bloomberg, U.S. Global Investors

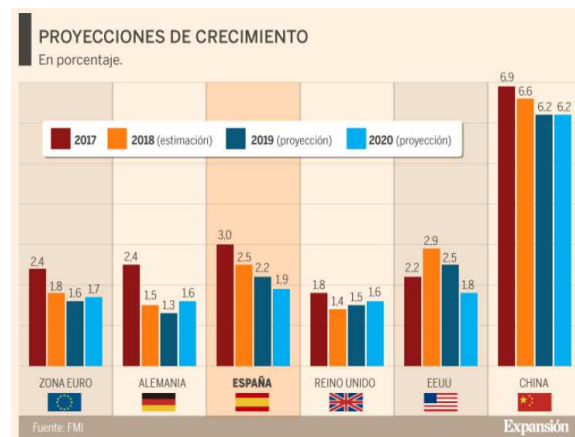
El escenario negativo más probable era un descenso de las rentabilidades respecto a años pasados, pero no esta debacle. Desde sus niveles máximos en 2018 las bolsas llegaron a caer un 20%.

MACROECONOMICAMENTE hablando, el escenario no es en absoluto igual. La economía mundial creció, aunque no todos los actores mundiales están en el mismo punto del ciclo alcista.

En Europa por ejemplo el BCE terminó por fin de comprar activos financieros europeos para sostener la liquidez dentro de compra del programa QE (Quantitative Easing) que ayudo a salir de lo peor de la crisis. Ahora quizás, aunque cada vez es poco probable, subirá tipos a final de año. Subidas de tipos necesarias para que cuando vengan épocas más duras se tengan herramientas para inyectar dinero en el sistema. Pero estando los tipos en negativo en Europa no hay nada que aflojar y desde el punto de vista coyuntural podría actuar a contratiempo. Si vienen mal dadas el BCE tendrá que sacarse un conejo de la chistera para mediante ingeniería financiera aplicar una política monetaria expansiva. No creemos que suban los tipos de manera consistente. ¿Está el mercado descontando esta vulnerabilidad?



El BCE planea subir tipos de interés a final de 2019 si la economía no se ralentiza demasiado. Si lo hace deberá utilizar otras medidas para incentivar el mercado.



En contraposición tenemos a Estados Unidos que subió los tipos cuando debía y ahora tienen herramientas para contrarrestar una posible crisis venidera. Pero no es un escenario previsto. Al contrario, la reserva federal americana ha dejado tan claro que los tipos subirán en 2019 incluso con la que está cayendo en las bolsas que los mercados han reaccionado mal. Y es que la ralentización económica mundial es un hecho.

China debe operar cambios rápidos y prepara ya otros (Ejemplo: medidas fiscales en forma de bajadas de impuestos) para atenuar el fin de ciclo que sigue lento pero imparable a pesar de las medidas ya tomadas.



Si la guerra comercial termina es probable que los emergentes asiáticos experimenten un repunte.

El efecto de la guerra comercial sobre sus exportaciones no es menor. El índice de actividad manufacturero chino (Índice Caixin) ha pasado bajo la barrera de 50 puntos en diciembre, el límite que supone indicar la diferencia entre expansión y contracción. El equivalente americano a este indicador, el índice ISM, acusó igualmente el descenso más fuerte desde 2008. ¿Pero es un resfriado o una gripe? En estados Unidos se ha notado menos esta bajada del ritmo de crecimiento en 2018 por los efectos de su reforma fiscal (crecimiento del 2.8% en 2018) pero en 2019 la diferencia se augura notable.

En Europa el empeoramiento de las perspectivas es evidente al ver los indicadores de actividad empresarial, de servicios y las encuestas de confianza empresarial ceder terreno. Preocupa sobre todo Alemania, motor económico de la zona, que se ha visto perjudicado por los problemas del sector del automóvil (debido a las nuevas y más estrictas normas de consumo y emisiones). Al depender mucho más que el resto de las exportaciones sufre mucho de la ralentización de la economía. El Brexit de nunca acabar y el populismo italiano que amenaza la viabilidad económica de Italia son las otras puntas de flecha del problema europeo.

GUERRA COMERCIAL

Una sección aparte merece este órdago que lanzó el presidente americano contra China, Méjico, Canadá y Europa. Ni a China ni a Estados Unidos les conviene una guerra comercial. A la hora de negociar Estados Unidos tiene en cuenta que todo el comercio asiático y el comercio con el petróleo se hace en dólares y ahí todos son dependientes de ellos y China que ellos son los mayores detentores de deuda pública americana del mundo.



Teniendo esto en cuenta Rusia y China han realizado pasos para independizarse. Rusia proporciona cada vez más petróleo y gas a China y el comercio se hace en Yuanes (e incluso oro) y no en dólares. Además, China acaba de abrir un mercado a plazo del petróleo denominado en Yuanes para contrarrestar el dominio del dólar en ese producto. Se busca la estabilidad del Yuan para estabilizar sobre todo el comercio China-Asia que es a fin de cuentas el mayor cliente de China (el doble de grande que el que tiene con Estados Unidos) y así que Estados Unidos no perjudique el comercio internacional chino con sus intervenciones.

EMERGENTES

Es en este sector donde encontramos de las pocas noticias positivas en términos bursátiles. Los índices indio y brasileño crecieron un +5.9% y un +15%. Pero la media de crecimiento de los índices emergentes sigue siendo muy negativa (-16.6%). Hay que ser selectivos no vale cualquier emergente. Pero si la guerra comercial termina es probable que los emergentes asiáticos experimenten un repunte. A tener en cuenta.



Si la desaceleración económica mundial se confirma el petróleo necesitará de algún shock de oferta para retomar la senda alcista.

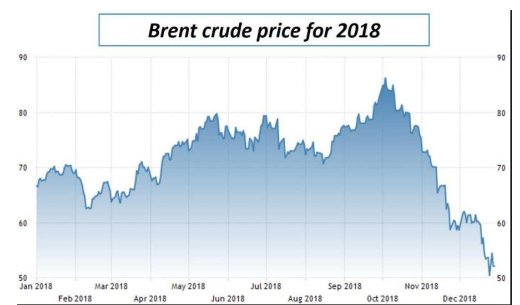
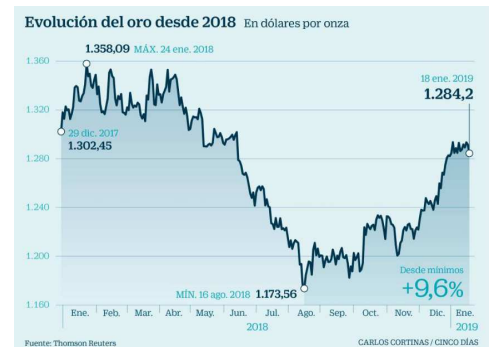
Materias primas

El oro ha sido de los activos mas rentables en 2018. Pero mejor que el oro ha sido el paladio usado para el sector del automóvil y en concreto para los vehículos de gasolina tan solicitados tras la caída en desgracia del diésel.

El petróleo en cambio se hundía a final de 2018 tras los esfuerzos de control de la oferta de varios países, pero también porque Estados Unidos canceló parcialmente las sanciones a Irán dejando que exportase gran parte de su producción inundando el mundo de nuevos barriles y haciendo bajar los precios. 2019 será difícil porque Estados Unidos terminará arreglando sus problemas de logística de transporte de su propio petróleo lo que afectará positivamente la oferta. Las expectativas de fin de ciclo económico mundial apuntan a una reducción de la demanda futura. En definitiva, no vemos argumentos para que el precio del oro negro crezca si todo lo anterior se cumple. En cualquier caso, si el dólar sigue apreciándose al ser estos activos denominados en esta moneda, sufrirán sus cotizaciones. Pero tampoco esto esta tan claro.

Divisas

El dólar se ha apreciado en 2018 gracias a las subidas de tipos de la Reserva federal americana (el EUR USD llego a 1.12). Pero este ritmo se subidas se habría calmado recientemente ante la presión de los mercados y quizás del propio Trump. Puesto que el BCE no parece que vaya subir tipos en este escenario europeo tan calamitoso comentado anteriormente (Alemania-Brexit-Italia) no esperamos una inversión radical de la tendencia. Si la guerra comercial se interrumpe veríamos una tendencia al alza de nuevo. El Yuan no se devaluaría para no arriesgar su nueva posición en el FMI...salvo si China entrase en recesión técnica o se hundiese su economía. La libra esterlina corre el peligro de que el Brexit termine como el rosario de la aurora. Lleva una caída del 15% desde aquel referéndum. Sinceramente no sabemos qué pasará en este escenario ni en sus repercusiones. No lo saben ni los ingleses...sobre todo no lo saben los ingleses, pero son ellos los que lo han decidido. El Yen japonés no corre peligro aparente. El real brasileño y el peso argentino sufrieron sendas depreciaciones y las divisas asiáticas se apreciaron frente al dólar.





Mercados

Los sectores más perjudicados por las caídas en 2018 han sido el sector del automóvil y la banca.

Tipo de inversiones	Resultados en 2018
Oro	+2.9%
Fondos monetarios	-1%
Fondos obligaciones emergentes	-1.1%
Fondos obligac. Internacionales	-1.6%
Fondos acciones americanas	-3.2%
Indice Dow Jones	-5.6%
Fondos acciones internacionales	-8.8%
Fondos Mixtos Flexibles Europa	-10.5%
Fondos acciones emergentes	-13.1%
Fondos acciones europeas	-14.1%
Indice Shangai	-25.3%

No lo duden para ganar dinero en 2018 había que estar corto/vendido en renta variable contra todo pronóstico lo cual la mayoría de los inversores particulares no haría. La decorrelación bursátil respecto a la economía real es muy grande en algunos momentos porque la bolsa anticipa en varios meses la realidad económica. De ahí que no sea extraño haber visto como buenas noticias sobre los resultados empresariales hayan sido apenas recibido por los mercados con alzas y sin embargo pequeños desvíos respecto a lo anunciado ha sido penalizado por caídas abultadas. Las valoraciones eran caras y los análisis muy optimistas desde hacía tiempo. Se han corregido parcialmente estos errores.

Otra decepción fueron que se preveían fusiones y adquisiciones en 2018 pero no se concluyeron.

Los valores tecnológicos más representativos (Alphabet, Amazon, Apple, Microsoft, etc...) punta de lanza de muchas carteras en años anteriores terminaron por desinflarse debido a sus excesivas valoraciones. El posible fin de ciclo de algunas al llegar grandes competidores (véase el ejemplo de APPLE) permite nuevas oportunidades, pero también avisa de hay que tener precaución con ellas.

PERSPECTIVAS

Con las perspectivas macroeconómicas en la mano, si se buscaban rentabilidades positivas, no se podía estar fuera de la renta variable en 2018. La gran mayoría de analistas hemos visto nuestras previsiones fallar para las inversiones en renta variable. La renta fija a no iba a producir nada y así ha sido.

En 2019 no esperamos una recuperación clara (y sin embargo existe una previsión de crecimiento mundial esperado del 3.6%) pero pensamos que son demasiado optimistas. El entorno económico se ha degradado y esperamos perspectivas de beneficios a la baja de las empresas.

Una economía que desacelera no puede mantener mucho tiempo los altos niveles de beneficios empresariales que esperaban los analistas y de ahí la corrección vía precio. Es muy posible que ahora vengan las correcciones de las previsiones para ajustarlas a la realidad. Esto en definitiva aportará volatilidad al mercado, una especie de montaña rusa que es difícil determinar si terminará en la parte alta o en la parte baja. No sabemos si queda algo por ajustar, pero si sabemos que siguen los nervios en el mercado y la volatilidad puede ser alta.

A largo plazo las acciones siguen siendo el mejor activo. Pero a corto aconsejamos prudencia para 2019. Pensamos que las mejores opciones serían, si su perfil de riesgo es bajo los fondos mixtos conservadores. Si su nivel de riesgo es más elevado y tiene dólares los bonos americanos a medio plazo son una buena opción pues rentabilidades anuales al 3% son posible hoy en día. Cuidado con el tipo de cambio eso sí.

La inversión en oro es siempre una apuesta conservadora (dependiendo del momento en que se compra también) y aunque no da rentabilidad vía dividendos como las acciones es una puesta a tener en cuenta. Ya en el nivel de riesgo de las acciones (alto riesgo), mejor acciones defensivas y emergentes asiáticas. No tenemos una preferencia clara entre acciones americanas y europeas. Para ambas dependerá del momento durante 2019.

Las temáticas más interesantes a largo plazo para nosotros siguen siendo seguridad, agua, salud (tercera edad) y robótica. Como sectores menos sensibles a los ciclos económicos y por lo tanto más resilientes y los vaivenes de los mercados bursátiles tendríamos la alimentación, la energía, la salud.

PREVISIONES 2019	ESCENARIO		
	POSITIVO	NEUTRAL	NEGATIVO
ACTIVO			
<i>Monetario</i>			
LIBOR EUR 12M	0,20	-0,10	-0,17
LIBOR USD 12M	3,15	3,00	2,80
<i>Renta Fija</i>			
Bono 10 años Alemania	0,60	0,25	0,00
Bono 10 años EEUU	3,30	2,75	2,20
Bono 10 años Reino Unido	1,75	1,20	1,00
Bono 10 años España	1,75	1,20	1,00
<i>Renta Variable</i>			
Eurostoxx 50	3.400	3.000	2.700
Dax	12.000	11.500	10.100
Ibex	10.000	8.800	8.000
S&P500	2.950	2.600	2.300
Nikkei	24.000	20.000	18.000
China	4.000	3.100	2.800
<i>Divisas</i>			
EUR/USD	1,20	1,14	1,04
<i>Materias primas</i>			
Petroleo	70	55	40
Oro	1.425	1.325	1.225

Aviso Legal

La presente publicación contiene información de carácter general, no constituyendo en modo alguno opinión profesional ni asesoría jurídica-fiscal.

La información contenida en el mensaje ha sido generada de fuentes genéricas presumiblemente fiables, extremando el cuidado para asegurar que la información contenida en el mismo no es incierta o engañosa en el momento de su publicación. Sin embargo, Bonacapital no puede asegurar que la información sea exacta y/o completa. Todas las opiniones y estimaciones incluidas en el mismo constituyen exclusivamente un juicio personal de los miembros del equipo de análisis de Bonacapital en el momento de emisión de este informe y están sujetas a cambios si se produjeran variaciones significativas en alguno de los datos facilitados que así lo hicieran necesario. El sistema retributivo de los analistas del presente informe no está vinculado a las opiniones vertidas en este informe. Las recomendaciones y opiniones indicadas en el presente informe por el equipo de análisis de Bonacapital no tienen por qué coincidir con la opinión de otros del Grupo.

Este informe no puede ser reproducido, distribuido o publicado por el receptor del mensaje, cualquiera que sea la finalidad que se persiga. Ninguna parte de este informe podrá distribuirse en los EE.UU. de América, excepto a los principales inversores institucionales de EE.UU. de acuerdo con las reglas establecidas en Rule 15^a-6(a)(2) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.