

1er trimestre 2017

Esperábamos una corrección o proceso de consolidación para incrementar las posiciones en renta variable. El que no haya llegado todavía no quiere decir que no tenga altas probabilidades de que ocurra



Se esperan dos subidas de tipos de interés en Estados Unidos para 2017

Indice	Rentabilidad 2017
IBEX 35	15,38%
NASDAQ 100	13,25%
SENSEX 30	12,46%
HANG SENG INDEX	11,16%
EURO STOXX 50	9,05%
CAC 40 INDEX	8,68%
DAX PERFORMANCE INDEX	8,59%
FTSE MIB INDEX	7,91%
BOVESPA INDEX	6,91%
SWISS MARKET INDEX	6,61%
S&P 500	6,04%
DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE	5,07%
FTSE UK	1,95%
NIKKEI 225 INDEX	-0,18%

Los mercados internacionales si excepción disfrutaron de un buen momento y han subido con mucha fuerza, demasiada incluso. Cualquier inversión ahora mismo está sujeta a muchas más probabilidades de retornos negativos que en momentos anteriores.

Las tormentas políticas del Brexit y de la elección de Trump no son de un día, y tendremos borrascas durante mucho tiempo. La próxima, esperamos puntual, serán las elecciones francesas. Las elecciones alemanas nos deberían sorprender menos.

Escenario macroeconómico o cual es la salud de las principales economías mundiales

Tenemos varios escenarios positivos. El alemán y el americano. Con buenísimos datos de empleo y con previsiones de crecimiento cada vez mejores. El Japonés y el inglés que también mejoran aunque en menor medida y con reservas. Incluso países como Rusia y Brasil mejoran desde el fondo de sus crisis aunque no lo suficiente para volver a confiar en ellos.

Sobre las subidas de tipos de interés, la FED continuará subiéndolos »hasta« en dos ocasiones más este año. El BCE se limitará a reducir sus compras de bonos pero no veremos tipos de interés positivos en Europa hasta al menos 2018.

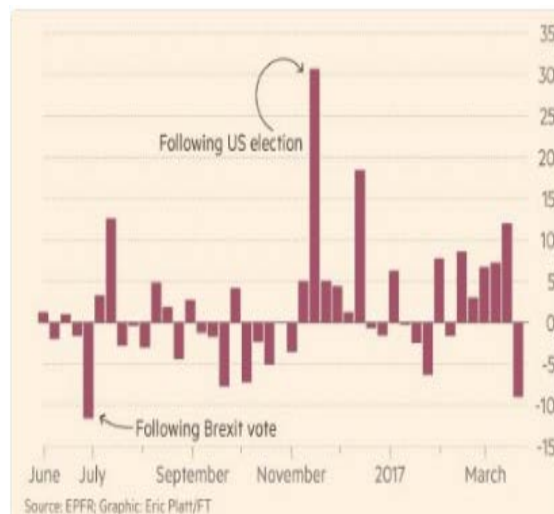
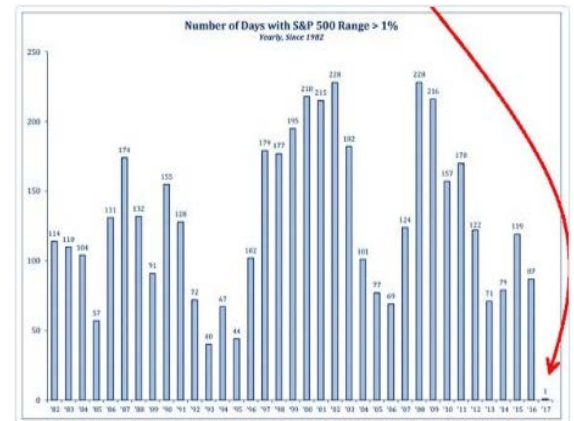
La política monetaria europea seguirá siendo expansiva durante aún cierto tiempo. La bajada de tipos y la compra masiva de bonos sirvió para luchar contra el peligro de la deflación y buscando alcanzar el objetivo de inflación del BCE. Aunque hay dudas de si las subidas de precios que ha habido respondían más a las subidas de precio del petróleo que a un recalentamiento progresivo de la economía. De todas maneras una vez alcanzado el objetivo hay que quitarle el suero al enfermo.

El peligro para la economía de la UE sería que las previsiones no se confirmasen o al contrario que una subida descontrolada de los precios retrasase la reducción de las ayudas del Banco Central Europeo. Las medidas del BCE van en esa dirección.

Sobreponderar títulos europeos sobre los americanos.

Opinión sobre los mercados

Los mercados americanos no muestran signos de debilidad pero si signos de saturación. La última subida de tipos debería empezar a pesar en la balanza en el medio plazo. La volatilidad del SP500 es muy baja.



Y las cantidades de dinero que salen de este mercado es la más alta desde el verano.

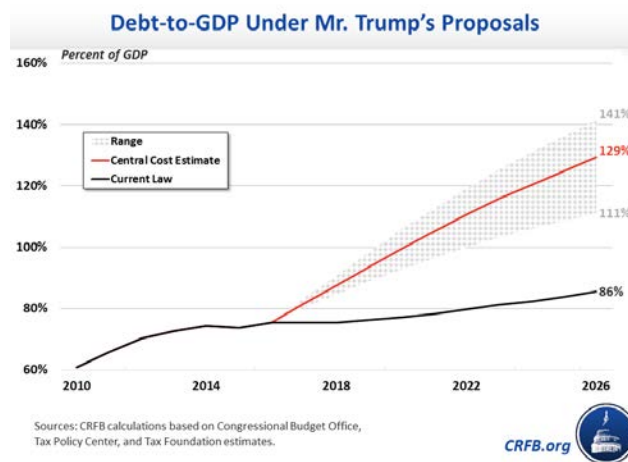
Si los dos años pasados era Estados Unidos el mejor candidato para sus inversiones pensamos que Europa tiene mejor posibilidades de recorrido al alza que Estados Unidos. En cualquier caso hay un desvío importante de las recomendaciones de los analistas desde valores americanos hacia valores europeos.



La reforma fiscal de Trump no las tiene todas consigo para ser aprobada a tenor de la resistencia del congreso con sus reformas.

El endeudamiento de empresas americanas y su recorrido de beneficios prometerían menos que el de las empresas europeas que tendrían, en teoría, aún que disfrutar de los efectos de las políticas monetarias en sus balances. Los indicadores adelantados europeos confirman una mejora no prevista. Así pues tenemos confirmación de la recuperación para los próximos 6 meses al menos.

Mención especial merece que, parte de la subida del mercado americano se fundamentan en los resultados empresariales, y parte en las promesas electorales de Trump. Estas supusieron una inyección de adrenalina en los mercados a final de 2016.



Pero las promesas de Trump se han topado con la realidad (inmigración y sanidad) y es que afortunadamente existe un Congreso y unos jueces que no permiten el caciquismo de las órdenes presidenciales. Veremos si es capaz este presidente de convencer y/o llevar a cabo sus reformas. (en el gráfico vemos en negro el incremento en la deuda americana que supondría la aplicación de las políticas de Trump)

En nuestra opinión este presidente tiene una fuerte oposición por parte de algunos sectores de fuerte peso económico en Estados Unidos, y poco a poco van a ir minando su credibilidad. Por el contrario, si es capaz de realizar lo que se propone, conseguiría repatriar enormes cantidades de dinero de empresas americanas en el extranjero rebajando los impuestos corporativos. Sus cacareadas inversiones en infraestructuras serían un impulso tremendo a la economía pero esto ya está descontado. Es una carta que deberían guardarse para cuando la economía se enfríe un poco o de signos de ralentización. De todas maneras, Estados Unidos ya está en pleno empleo y no tiene mucho margen más de mejora o al menos no tanto que justifique el gasto público necesario para esas reformas.

Para este segundo trimestre y como eventos « esperados » y « serios » tendremos en cuenta sobre todo las elecciones francesas. No contamos con el ruido constante del Brexit que se resumirá en una serie de bravatas y declaraciones altisonantes que al final se resolverán en los despachos como debe ser y con el sentido común como consejero. En cambio la amenaza de que gane la ultraderecha en Francia es muy importante. De ganar Le Pen seguramente pondría en marcha un proceso de intención de salida de la UE y siendo uno de los fundadores sería un golpe mortal a toda la economía. Por ahora solo se les da como ganadores con un 25% de probabilidades pero la venta de deuda pública francesa ha crecido mucho y su prima de riesgo llegó a subir por encima de 70 (desde 35 hace un año).



Si ganase Le Pen en la 2a vuelta de las elecciones francesas los mercados acusarían un bajón importante.

El rating de Francia no ha variado y sigue siendo muy bueno pero ya se ha avisado que esto cambiará según el resultado de las elecciones. La banca francesa no acoge estas amenazas positivamente y si hay recortes en sus precios quizás sea una buena oportunidad. Le Pen es finalista pero como ocurrió en el pasado, los votantes de la derecha y la izquierda harán, en su mayoría, causa común y votarán al otro candidato con lo que se recuperaría la confianza. Los mercados ya descuentan este escenario.



Junto con el resultado de las elecciones holandesas y la unión de la UE frente al Reino Unido sería un espaldarazo tremendo al proyecto de la UE y sus próximas reformas (nos hace falta). Cualquier escenario diferente a este sería un shock para los mercados europeos.

Mientras, España crecerá en 2017 entre el 2.5% más pesimista y el 3% que anuncian los políticos. Mejoran los datos de empleo, el PIB, el consumo y se reduce la inflación. El IBEX35 acumula rentabilidades de record en 2017. Un escenario idílico que debe continuar mejorando para poder absorber las deficiencias crónicas del mercado de trabajo que lastra el consumo y la inversión. Ello ayudaría a paliar la enfermedad terminal de la seguridad social y el déficit fiscal que sufre el país. Siempre en teoría y si se aprueban los presupuestos que están sobre la mesa ahora mismo.

Renta variable y renta fija

El ciclo expansivo que vivimos nos empuja pues a esperar que llegue este proceso de consolidación. Para la segunda mitad del año esperaremos para ver señales de una continuación de estas subidas pero una recogida parcial de los beneficios acumulados en renta variable es muy probable vista la verticalidad de las subidas de algunos valores. Lo malo es que cuanto más duren estas subidas más bruscas pueden ser las caídas o más tiempo puede luego durar el periodo de consolidación.

Un inversor a largo plazo mantendría sus posiciones. Uno más nervioso recogerá parte de los beneficios. Ahora mismo en Europa todos los sectores acumulan en positivo. No se focalicen solo en valores que repartan dividendo y no compren a cualquier precio. La mayoría de los valores ya están sobrecomprados.



BonaCapital

Family Office

La India es el nuevo milagro emergente. Crecimiento similar al de China. Veremos si es sostenible.

Respecto a los bonos seguimos mostrando nuestro desinterés progresivo. En Estados Unidos aún se esperan más subidas de tipos así que la pérdida de valor por precio será casi segura. Revisen sus carteras si no piensan mantener los mismos hasta su vencimiento o podrían quedarse bloqueados con esos títulos por no realizar una pérdida. En Europa no habrá subida de tipos aún durante un tiempo. Si habrá una reducción progresiva de las compras masivas de bonos por parte del BCE pero nada más. La economía ya se mueve con más fuerza mediante el tándem actividad económica/intervención pública y no solo por lo último como ocurría antes. Dicho esto sí disponen de bonos que no vayan a mantener a vencimiento puede ser buen momento para ir pensando en deshacerse de ellos o al menos no incrementar posiciones en estos títulos.

Emergentes

Mantener una posición en estos mercados sigue siendo aconsejable pero siempre prudentemente pues son mercados muy volátiles. Los países emergentes a nivel global experimentarán en 2017 su menor crecimiento en 16 años.

Marcábamos la pista con los fondos emergentes basados en la India el trimestre pasado. Con un crecimiento superior al de China el selectivo indio tampoco ha defraudado. Las previsiones de crecimiento para 2018 serán aún mejores que para 2017 gracias a las reformas económicas recientes. China se ha estabilizado. Sigue preocupando la capacidad de sus empresas para incrementar su deuda sin límite aparente.

Los países emergentes productores de materia primas están de enhorabuena pues el incremento de la actividad económica actual y futura empujará los precios al alza.

Si Estados Unidos pone en práctica las medidas proteccionistas anunciadas afectará muy negativamente a estos países y al comercio mundial. Las pérdidas aunque paulatinamente vendrían en cascada. Estemos atentos.

Oro y materias primas

El oro debería formar parte de sus carteras. Debido a las dudas que subyacen en los mercados globales, un seguro como este debería existir en una cartera que busca protegerse del riesgo macro y el riesgo político. Eso sí, su dependencia de la evolución del dólar hacen que al igual que este, dependa también de las excentricidades del presidente americano. Eso sí, tampoco hay que comprar oro a cualquier precio. En caso de que el ciclo expansivo que vivimos llegase a dar señales de debilidad y los beneficios de las empresas empezaran a no alcanzar las previsiones, el oro sería una inversión a tener en cuenta más seriamente. Pero eso ahora mismo es algo que no se contempla. Al precio actual sin embargo empieza a estar caro para la situación de bonanza prevista.



El acero sigue su particular remontada y, de confirmarse la tendencia mundial, ofrecerá mejores resultados en 2018. Las demás materias primas deberían aprovechar el incremento en la construcción que iría de la mano de mejores cifras de crecimiento mundiales.

El precio del petróleo se ha estabilizado. El rango 45\$/55\$ sigue vigente y sus repuntes apuntalan a la recuperación de los precios. Algunos problemas respecto a los países productores no OPEP y la rebaja del precio de producción del petróleo de esquisto en Estados Unidos limitan las posibilidades que el precio crezca más.

Divisas

El dólar parece haber tocado un nivel de estabilidad que solo podría cambiar si hubiera novedades respecto a los resultados de inflación en Europa o respecto a las tan esperadas reformas fiscales en Estados Unidos. Lo primero no parece estar ocurriendo tan intensamente como querría el BCE a pesar de sus esfuerzos. Hace tiempo hablábamos del 1.01 pero este se ha resistido tanto en llegar que dudamos que lo termine haciendo. Entre 1.03 y 1.09 está un rango de estabilidad que irá cambiando a medida que Europa saque la cabeza del agua y recupere terreno.

El Yen se seguirá depreciando ligeramente. Las reformas de su primer ministro redundan en una mejora de las exportaciones aunque el consumo interno sufre para crecer.

El franco suizo débil no sufre muchísimo por ahora. Sus cifras de crecimiento y consumo apoyan el ciclo expansivo pero acusa la diferencia de tipos de interés con la UE. Una depreciación progresiva es posible.

La libra padecerá los vaivenes de las negociaciones sobre los acuerdos que se alcancen con la UE. Una depreciación adicional a largo plazo es posible pues la salida de la inversión del Reino Unido y una alta inflación amenazan el futuro de esta divisa. Hay que tener en cuenta también que el Reino Unido podría sufrir otro referéndum por parte de Escocia en 2018.



BonaCapital

Family Office

Precaución con sus inversiones

Es inevitable en estas circunstancias, en que varios índices acumulan doble dígitos en sus crecimientos anuales, se deje uno llevar y se compre cualquier valor. Tenga presente algunas normas de prudencia. Tenga usted claro, antes de realizar cualquier compra, cual es la necesidad última de su inversión y cuando necesitará usted ese capital. Si es por especular dedique solo la cantidad que no le importe perder o tener bloqueada durante más tiempo del que dispone. Si es por inversión no compre un solo valor sino que distribuya su compra en varios valores (distribuye así el riesgo de su cartera). No compre en máximos e infórmese bien de la salud financiera de la empresa que compra. Elija valores solventes y con contenido (y no solo promesas de lo que será) y que tenga previsiones de seguir teniéndolo. Los dividendos son ahora mismo un plus pero no es imprescindible. No se deje embaucar por las noticias. Al calor de una operación cualquier valor por malo que sea parece ser una ganga porque todo el mundo se hace eco de ello. Si no tiene usted la suerte de contar con un asesoramiento personalizado no olvide estas mínimas reglas. Pueden ahorrarle un disgusto.

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 contenido 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.