

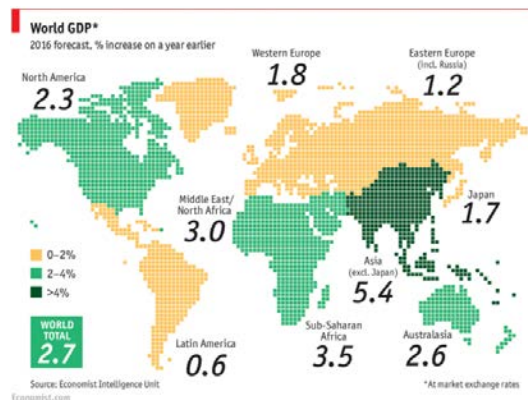
Sin cambios

Por nuestros anteriores informes ya conocen la situación actual. No ha variado mucho en los 3 últimos meses, al menos en lo fundamental. La **economía mundial** sigue creciendo pero débilmente y con muchas incertidumbres. Se han tomado extensas medidas en materia de política monetaria en Japón, Europa, China y EEUU. Antes fue debido a la crisis y ahora lo es por la ralentización del crecimiento económico. Las previsiones siguen siendo buenas pero se han reexaminado ligeramente a la baja.

Los países emergentes sufren en mayor medida. Países como Brasil, Rusia o Turquía acusan importantes problemas estructurales.

El BCE deberá seguir la misma senda que los americanos en algún momento, si bien continúa inundando de liquidez el mercado que no repercute tanta generosidad.

Los **países emergentes** sufren en este periodo de incertidumbre comercial y de debilidad de los precios de las materias primas. En algunos casos han podido capear el temporal al depreciarse sus monedas respecto al dólar. Pero los fondos emergentes de estos activos han repercutido pérdidas, en algunos casos abultadas. Tengan en cuenta que son valores muy volátiles y que pueden proporcionar altas rentabilidades pero también acusar pérdidas proporcionales. Su evolución futura, anuncia de nuevo un crecimiento superior al de las economías tradicionales pero depende de la recuperación del comercio mundial en concreto de China y USA. Repetimos, no lo recomendamos salvo para inversores amantes del riesgo.



Si analizamos la **actividad económica por regiones** observamos crecimientos positivos pero cada vez más débiles para EEUU (2% para 2016 frente al 2.4% de 2015) Su inflación aumenta ligeramente y sus niveles de paro son muy reducidos. EEUU hizo los deberes hace tiempo y ya ha podido subir los tipos de interés. Se preveían otras 3 subidas para este año, pero se han enfriado un poco los ardores del otro lado del charco al calor de las nuevas cifras sobre el comercio económico mundial.

Mientras, en **Europa**, aún se lucha por contener la amenaza de la deflación (el petróleo barato no es el causante único de los precios bajos) y una subida de tipos no sería posible ahora mismo. Máxime cuando hace pocas semanas Mario Draghi amplió las ayudas monetarias en forma de compra de bonos y redujo los tipos aún más.

A estas alturas ya sabrán que **China** se transforma (crecerá menos que en 2015, pasando del 6.9% al 6.5%). Se acabó la construcción desmesurada y el crecimiento de dos dígitos. Es un país joven que cambia su actividad económica principal pasando a tener un mayor peso en el sector servicios. Este cambio no se está haciendo sin víctimas. Una serie de medidas de política monetaria expansivas muy agresivas han permitido suavizar los efectos pero no eliminarlos. La desconfianza crece y es difícil de controlar aunque las autoridades hagan llamamientos a la calma. Sería un error tomar las cotizaciones bursátiles chinas como medida de esta evolución pues la bolsa allí es tomada por muchos como un casino más y la integridad de las cuentas de las empresas está en entredicho muchas veces. La reciente fuga de capitales es la mejor muestra de la incertidumbre generada sobre esta economía.

En **EEUU** las empresas energéticas del país sufren el efecto negativo de los bajos precios del petróleo pero no afectará de forma sustancial a su economía. Habrá elecciones en noviembre. Hasta entonces podemos esperar aunque solo sea por probabilidades la típica mejora de las bolsas americanas en año de elecciones. Pero cuidado, recuerden el rally alcista de navidad abortado en 2015. No siempre se cumple. Y en este caso creemos, que si la amenaza de que Donald Trump sea elegido se consolida, podríamos obtener el efecto contrario.



Japón, sigue el ejemplo del BCE (y viceversa), el banco central de Japón penalizará las reservas de liquidez de las entidades bancarias. Se trata de que el dinero llegue al engranaje productivo y fomente el consumo. Malos datos de inflación, de consumo y exportaciones resentidas por el contexto mundial y sin reacción de la economía doméstica por las políticas macroeconómicas emprendidas. Se aplicará un nuevo paquete de medidas fiscales y se espera una reacción positiva para 2016...lo mismo se esperaba para 2015 y el resultado decepcionó.

Sigue el crecimiento aunque muy moderado en Europa (salvo en la Europa del Este). El BCE aumenta la compra de títulos de deuda, flexibiliza los criterios de compra y aumenta el periodo para ello (hasta marzo 2017). Menos de un año para dejar de mantener artificialmente el motor de las economías europeas. Que pasará entonces?

Pero antes de eso, en junio de 2016, Europa se enfrentará a un nuevo desafío que puede provocar un maremoto en el proyecto de la UE pues debe decidirse el **BREXIT**. El Reino Unido decide si salir de la UE o no. Ya se le han hecho diferentes concesiones y la polémica ha pasado factura a la libra esterlina. Esperemos por la salud financiera de ambos contendientes que decidan quedarse.

Como ven la incertidumbre está presente a nivel mundial. Como curiosidad para el inversor de a pie, existe un índice llamado Baltic Dry que exprime gráficamente la demanda y oferta del transporte marítimo mundial. Es uno de los indicadores más fiables para predecir la salud del comercio mundial y es muy reactivo a la situación del momento. Actualmente los precios son los más bajos de los últimos 30 años pero se está recuperando. Hay demasiada oferta de transportistas marítimos? También puede ser, pero los datos ya desde hace años eran muy negativos. Reflejaban que muchas empresas de portacontenedores habían dejado en el dique seco a sus barcos, o habían reducido sus márgenes muchísimo para no hacerlo, porque el comercio mundial se había estancado. Según este índice la tendencia habría comenzado a invertirse pero aún es pronto. **La OMC sin embargo ha rebajado y mucho sus previsiones de crecimiento del comercio mundial para 2016** (un 2.6% en vez de un



Fechas importantes para Europa: el 23 de junio decisión sobre el Brexit y marzo 2017 fin teórico de las ayudas del BCE.

Todos los partidos incorporan en su programa medidas que afectan a las SICAV. Y todas, al menos, afectaran al gravamen de las inversiones. Sin embargo hay soluciones.

España, sin timón ni timonel

A pesar de la situación de incertidumbre reinante en España debido al baile de partidos, la economía aún no se ha resentido de la falta de gobierno que padecemos. El empleo, el consumo, el sector inmobiliario y la inflación controlada siguen empujando la actividad económica de nuestro país que se recupera a mayor ritmo que el de sus vecinos europeos. Para optar a volver a ser una economía moderna y competitiva hay que seguir aplicando reformas que se han detenido por varios motivos (falta de gobierno, complacencia de las instituciones, miedo a las medidas impopulares etc...). El saneamiento bancario aun no es tampoco completo. Por ahora el rating de España no ha cambiado pero dependiendo del sentido del próximo gobierno y de las medidas aplicadas esto podría ocurrir.

Amenazas para las SICAVs

Con las recientes elecciones han surgido diferentes proyectos en el marco regulatorio de las **SICAVs** en España. Unas posibles nuevas elecciones han proporcionado un poco más de tiempo a la concreción de esta situación pero se aproximan cambios quizás de importancia para este instrumento financiero. Las repercusiones fiscales de cualquier medida deben ser comparadas a los costes producidos por cualquier solución alternativa.

Cada partido político ha propuesto unas medidas y todas en mayor o menor medida afectan a las SICAV. El partido popular propone aplicar un porcentaje mínimo de participación a cada accionista y que cada uno de ellos sea un inversor real y no un hombre de paja. Ciudadanos por su parte también pide impedir el uso de accionistas ficticios y otorgar el control de las SICAV a la AEAT. El PSOE y propone limitar la participación de los accionistas en el patrimonio de las SICAV, el periodo de no tributación de las plusvalías y también delegar la supervisión de las SICAVS a la AEAT.

El partido de Podemos va más allá y propone una serie de medidas para **limitar las inversiones, el porcentaje de cada inversión, el periodo de no tributación de las plusvalías** y dar a la AEAT la supervisión de las SICAVS.

Cualquier medida sobre la regulación de las SICAV provocará un mayor gravamen sobre la rentabilidad de las inversiones ya sea directamente a través de los socios o bien sobre los tipos aplicados a la SICAV misma. Existen soluciones pero que deben ser consensuadas y aconsejadas según cada caso concreto para estudiar si merece la pena emprender el proceso. No siempre se da el caso de que así sea pero desde luego puede valer la pena.

Mercados financieros:

Lo que más interesa a nuestros lectores es sin duda la evolución de los mercados. Y es que el primer trimestre de 2016 ha venido con grandes caídas en casi todas las cotizaciones.

Index	2016 Peak	YTD
S&P 500	1.41%	1.41%
FTSE 100	-0.63%	-1.54%
BSE SENSEX	-1.89%	-3.25%
Hang Seng	-2.68%	-6.46%
CAC 40	-2.14%	-6.79%
DAXK	-4.03%	-9.19%
Shanghai	-5.01%	-14.97%
Nikkei 225	-3.06%	-15.08%

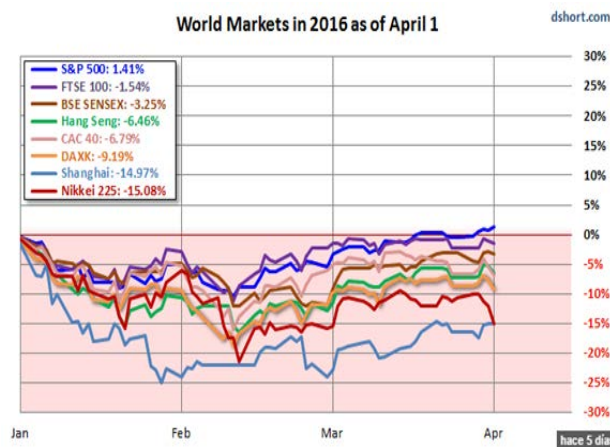
As of April 1, 2016

Las carteras se han resentido y los más nerviosos han vendido gran parte de sus valores acusando pérdidas que se recuperaron parcialmente con el rebote esperado en marzo. Se comenta que grandes fondos soberanos estuvieron cerca de límites que hubieran provocado grandes paquetes de ventas, empeorando la situación. **La inversión en renta variable directa ha sufrido más que los fondos de inversión en la mayoría de los casos.**

Cuidado con los bonos, con los dividendos altos y las gangas que no lo son.

Ciertos indicadores permiten a los analistas suponer posibles cambios en la evolución de la economía meses antes de que el inversor de a pié vea el cambio real anunciado en los periódicos.

La capacidad de los gestores de fondos de reducir su exposición a la renta variable y aumentaría en el momento correcto es justo lo que los inversores conservadores han agradecido en estos meses. El inversor puro es en cambio más reactivo y más lento en estas situaciones y debe, en muchas ocasiones, sufrir más.



Apartado especial merecen las caídas aún más abultadas de las cotizaciones de valores bancarios. Han llegado a niveles muy bajos, respecto a lo que nos tienen acostumbrados, y algunos bancos se ven envueltos en rumores de compra o fusiones (pensamos en bancos españoles sobre todo).

Cuidado con los **bonos corporativos**. Se acaban los pelotazos. No por seguir queriéndolos en sus carteras vayan a sacrificar el rating. Es una buena estrategia para perfiles conservadores pensar en plazos más cortos y mantenerlos a vencimiento a pesar de sacrificar una rentabilidad más favorable en otros bonos.

La **búsqueda de los valores por dividendo** no es fácil tampoco. De qué sirve un dividendo alto si no se podrá mantener en el futuro debido a la fragilidad de la empresa que lo ofrece. Elijan empresas que repartan dividendos proporcionales a la buena salud de las mismas y que sean consistentes en su reparto en el tiempo.

A menudo nos preguntan porque tal día o tal otro las bolsas descienden sin razón aparente. No nos preguntan casi nunca porque sube. Como si el que las bolsas suban es lo normal y que bajen una anomalía (cuando en realidad los mejores inversores aprovechan las dos tendencias y no solo se posicionan en una de ellas). No siempre hay una noticia como una caída del precio del petróleo, el anuncio institucional de ciertas medidas adoptadas por un solo país o la caída en barrena de una empresa. A fin de cuentas se necesita una excusa para justificar que el mercado no suba de manera constante todos los días. A corto plazo pueden provocar volatilidad pero ningún hecho por sí solo provoca un cambio de tendencia.

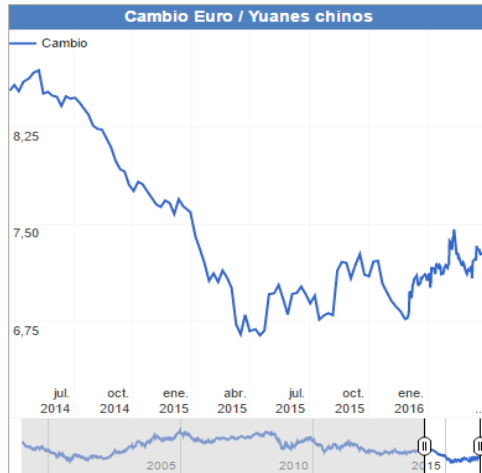
Hay otras razones. Por ponerles un ejemplo: algunos de los días de más volatilidad pueden ser causados simplemente por una desviación del dato esperado de alguno de **los indicadores más seguidos por los analistas**. Indicadores económicos a los que solo los analistas suelen estar atentos. El Tankan japonés, el ZEW alemán, el de inventarios americanos basados en encuestas de confianza o datos de consumo pueden provocar grandes movimientos impredecibles para la mayoría. Esto es debido no tanto a lo que anuncia el indicador en sí, sino para cuando lo anuncia. Y es que algunos de estos indicadores anticipan a varios meses vista la evolución de la economía y avisan de un posible cambio de tendencia y otros confirman, o desmienten, movimientos presentes.

Divisas:

Mención especial requiere la **depreciación de la libra frente al EUR y el USD**. El mercado no ve con buenos ojos que el Reino Unido salga de la UE. Es obvio que ambos perderían ventajas considerables.

Parece consolidarse una significativa apreciación (aún sigue muy sobrevalorada) del Yuan chino en los últimos meses tras las devaluaciones del año pasado. El mercado parece ver por el momento con buenos ojos las medidas de las autoridades chinas para ralentizar el proceso de cambio.

El petróleo no es la causa de todos los males. Un precio en torno a 60\$ es muy optimista. Un nivel a 45\$ sería más conservador mientras las economías no aceleren sus crecimientos.

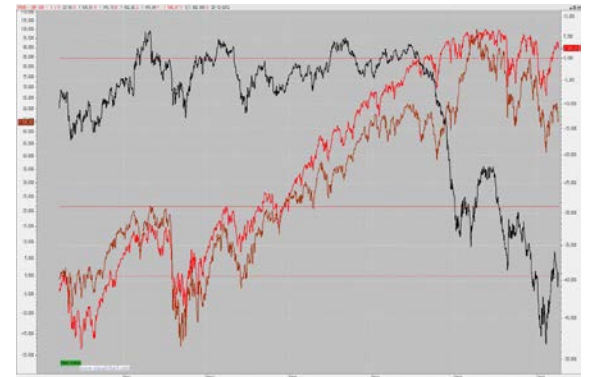


Petróleo y materias primas

Recuperación importante de los precios del petróleo en el primer trimestre del año. Mientras los productores no se pongan de acuerdo seguirán ofertando más de lo que la salud de la economía global requiere. La media cíclica histórica sería 55\$ pero esto era sin contar con el nuevo petróleo americano más barato. Rusia aboga por 45\$/50\$ y junto a Arabia Saudí han declarado su intención de limitar la oferta lo que provocó la reacción que vivimos desde los 28\$.

El ahorro que supone para las economías de los países (más de un 1% en el caso de España el año pasado) los bajos precios del petróleo pone en evidencia que los niveles de crecimiento actuales son en parte artificiales y hay que tenerlo en cuenta para el futuro.

Los periódicos se llenaron de noticias justificando la caída en las bolsas y el aumento de las malas previsiones económicas, y todo ello basado en el hecho de que era debido al precio del petróleo. Las subidas recientes también parecen por obra y milagro de la recuperación del precio del crudo. Esto es cierto ahora pero no es del todo exacto. Como ven en el gráfico adjunto, solo cuando el petróleo ha llegado a ciertos precios, los índices se han acoplado en cierta medida a la evolución a la del oro negro. (en este caso el DAX y el SP&500, en marrón y rojo respectivamente).



Son solo ciertos niveles extremos de esta materia prima la que parece condicionar radicalmente en una cierta situación, y temporalmente, los valores tradicionales. En el momento que se desacoplen dejaran de usarse la excusa del petróleo para justificar los movimientos de la renta variable. No se preocupen que ya encontrarán otra excusa.

Las materias primas se han resentido también de estas subidas. El oro ha sido una excelente inversión para los que confiaron en el cerca de la barrera de los 1.000 \$. El zinc y la plata igualmente.





Oportunidades:

Una breve mención a este tema para cerrar este informe. Conviene tener claro, a la hora de invertir, que son las "oportunidades". ¿Precios baratos? ¿Aprovechar los retrocesos? ¿Anticiparse a las noticias? ¿Posibles fusiones bancarias? ¿Recompras de empresas en problemas? Está claro que sí lo son, pero no siempre, y la historia de la bolsa está llena de oportunidades que no eran tales. No todo lo barato es una inversión (muchas de estas oportunidades son pura especulación) y no todos los retrocesos se van a recuperar. Un valor a 4 EUR no será una oportunidad si baja a 3 durante un año. Y no lo será porque no termine subiendo al cabo de 2, sino porque bloquearan su dinero mientras tanto. Elijan, a pesar del calentón, valores que tengan futuro, cuyo endeudamiento no sea exagerado, que su capacidad para generar beneficios les de proyección, que no tenga muchos fantasmas en el armario por limpiar (véase juicios, saneamientos, inversiones considerables en países en problemas), por el tipo de negocio (por sus ratios los conoceréis), por su proyecto etc. Y además de elegir bien hay que, además, esperar precios el momento adecuado de compra, para no bloquear nuestro patrimonio durante un cierto tiempo, y estos dos factores no siempre van de la mano. No vaya a ser que el precio tarde en mejorar y nos encontremos diciendo durante mucho tiempo el muy famoso "ya subirá!!!".

Análisis Técnico

EUR/USD



Análisis:

Un análisis a largo plazo nos muestra la dificultad de acotar el movimiento de esta cotización. Si vuelve al rango inferior del triángulo de largo plazo habrá que estar atentos a un posible rebote en esa resistencia muy cerca también del límite del canal en el que se encuentra ahora.

Dax



Análisis:

Momento importante. El DAX vuelve a tocar la alcista de largo plazo rota en enero. Aunque de menor vigencia la bajista desde abril 2015 puede servir de guía así como la resistencia en los 10.000 puntos. Si no la rompe cuidado porque los 8000 puntos son el objetivo por abajo en el escenario más pesimista.



Análisis:

La tendencia a largo es bajista. Y aun no tenemos señales de continuación de la tendencia alcista a largo plazo. La rotura de los canales y los rebotes en la línea bajista principal así lo indican. Esperaremos una señal de continuación.

Eurostoxx



Nikkei

Análisis:

Incertidumbre. En el largo plazo seguimos en fase de reacción a las subidas desde el 2012. La cuestión es que el recorte de esta reacción podría llevarnos, en un escenario pesimista, hasta los 14.000. Además no tenemos señal de continuación alcista que nos indique que eso no va a ocurrir.



Análisis:

Tendencia bajista en el corto plazo. E incluso hemos tenido pequeñas señales de continuación bajista. No vemos figura de giro en formación clara. Los 7.800 serían buen nivel para intentarlo porque si no los 7.000 puntos están más cerca de lo que creemos. Sería necesario romper la bajista para poder contemplar otros escenarios.

Ibex35



SANTANDER:

Análisis:

Para quienes se preguntaban porque rebotó este valor al alza. El rebote en el nivel de 3.5 EUR era de esperar. Es una línea alcista de largo plazo (20 años) que ha resistido con una precisión matemática. Cuidado con perder ese nivel. Si esperamos una señal alcista primer debe dibujar un suelo consistente.



Aviso Legal

Este informe ha sido preparado por Bonacapital Family Office (en adelante Bonacapital), y se distribuye con fines meramente informativos. Este documento no debe ser considerado como una oferta para vender o una solicitud para comprar. Tampoco debe ser considerado como una propuesta de inversión para prestar el servicio de asesoramiento en materia de inversión. Cualquier decisión de compra o venta por parte del destinatario de este informe debe fundamentarse en información pública disponible sobre dicho valor concreto, y en la propia compañía que emite el valor. El inversor que acceda al presente informe deberá tener en cuenta que los instrumentos indicados en el mismo pueden no ser adecuados a sus objetivos de inversión, perfil inversor o situación financiera. Los resultados históricos indicados en el presente informe no garantizan resultados futuros.

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.