

Un año complicado

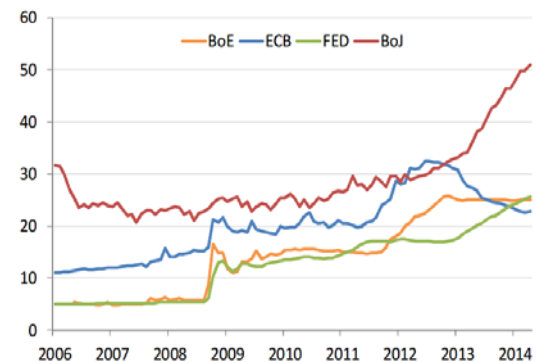
El ciclo financiero se ha desacoplado del ciclo económico:

Desde hace unos años observamos como los movimientos de las bolsas y los rendimientos financieros no se justifican a través del crecimiento económico de los diferentes países, y no es que deba hacerlo, de hecho las bolsas suelen adelantarse al ciclo económico. En 2014 este desacoplamiento se ha reducido y ahora parece que van de la mano. La duda está si las bolsas anuncian momentos difíciles o, más bien indican falta de recuperación de algunas economías. La desaceleración en Europa, Japón y China, en contraste con el buen momento de la economía americana, han encontrado un ritmo más acorde en las bolsas que en otros años.

Index	2014 Peak	YTD
Shanghai	52.87%	52.87%
BSE SENSEX	35.54%	29.89%
S&P 500	13.10%	11.39%
Nikkei 225	10.09%	7.12%
Hang Seng	8.63%	1.28%
DAXK	2.73%	-0.14%
CAC 40	6.96%	-0.54%
FTSE 100	1.92%	-2.71%

Las posibles razones son varias y hay donde elegir. Desde el punto de vista geopolítico pasan por las sanciones a Rusia, la inestabilidad creada por las dudas electorales en Grecia, o el terrible conflicto en Iraq con el IS.

Desde un punto de vista macroeconómico, en 2014 hemos asistido a la decisión de la FED de no continuar con la compra masiva de títulos, o a las anunciadas políticas monetarias expansivas en Japón y Europa. Es significativo ver que parte del PIB de cada país representan los balances de los grandes bancos centrales tras estas operaciones de compra de activos.



Pero en 2014 también hemos asistido a las primeras grandes dudas en torno al crecimiento en China y los problemas en los países emergentes. De cualquier forma, el hecho que por fin el dólar marcara una tendencia claramente alcista, y la drástica caída del precio del petróleo van a condicionar de forma determinante las estrategias económicas en el 2015.

2014

El fin de 2014 ha sido decepcionante, desde el punto de vista bursátil, para Europa debido a la alta volatilidad. Esto ilustra la fragilidad de la recuperación y las dudas que tienen los inversores respecto al futuro. Solo la diversificación y la paciencia han minimizado las pérdidas que provocan estas situaciones

Mención especial a la crisis en **RUSIA** con los tipos de interés en el 17.5% y la depreciación del Rublo, las previsiones apuntan a que esta situación dure más de los 2 años que el presidente ruso asegura que va a durar.

El crecimiento mundial no ha sido homogéneo:

Hemos pasado del portentoso 1% intertrimestral de EE. UU al decepcionante -0,4% de Japón o al pobre 0,2% en la Eurozona. Ello permitió acabar 2014 con un crecimiento global promedio del 3,3%, y cimentar un avance similar para 2015, del 3,2%. Hace 3 años el Fondo monetario Internacional preveía un crecimiento del 4.8% en 2015, a buen entendedor...

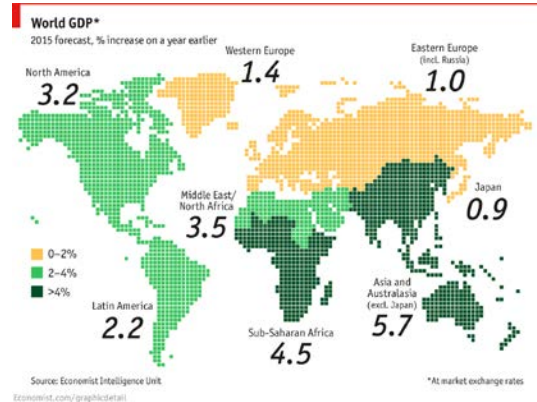
EUROPA ha mostrado una ralentización importante durante 2014 (0.8%) y aunque hay mejores previsiones para 2015 (1.1%) el fantasma de una tercera recesión y de la deflación siguen presentes. El BEI con su nuevo plan inversor podría dinamizar el PIB si bien, aún no se saben los detalles del mismo.

La depreciación del **EURO** debido a la subida del dólar y las actuaciones monetarias de la FED se esperan como agua de mayo para ganar en competitividad internacional. La bajada del petróleo es un aliciente a esta recuperación, pero siguen existiendo muchas dudas respecto al crecimiento de Francia e Italia que no terminan de concretar sus planes reformistas. La percepción es que todavía no han cambiado su estructura productiva de forma que les vaya a ser posible iniciar una senda de crecimiento sostenible. Por su parte, Alemania y España, a pesar de haber mejorado esta última, no son suficientes para hacer reaccionar a Europa. Mientras, la Europa emergente sigue creciendo al ritmo del 3% encabezados por Polonia.

España ha mostrado el mejor crecimiento de los últimos 7 años, pero necesita del crecimiento positivo de sus vecinos para consolidar la recuperación. Atención a la influencia de las previsiones de voto para las elecciones generales de diciembre 2015 sobre los valores españoles. Los inversores internacionales estarán muy atentos al efecto de un posible cambio de orientación política.

ESTADOS UNIDOS será, como no, la economía que más crezca en 2015. Sus tasas de desempleo son envidiables (5.8% y sigue bajando) y su actividad de consumo muy positiva. Su política monetaria ha demostrado ser la más adecuada y ya solo se espera que suban sus tipos de interés que ocurrirá en cuanto los precios empujados por el consumo lleguen a cierto nivel. Ya existe una relativa preocupación por la inflación que ha llegado al 1.7% interanual.

Previsiones de crecimiento mundial por zonas económicas para 2015:



Mientras, en **JAPÓN**, estamos en una recesión técnica que a priori no preocupa. La subida del IVA dañó el consumo más de lo esperado y aún habrá otra subida en el futuro próximo. Se ha revisado a la baja el crecimiento para 2015. Se Espera la continuación de la política económica del primer ministro Shinzo Abe que fue reelegido a final de 2014, confirmándose así el apoyo a sus medidas a pesar de las dudas generadas. La deflación ya no es un problema tras 15 años sostenida por el programa de compras del Banco central japonés. El programa de compra de activos del banco central japonés es un estímulo y una invitación a la inversión en acciones japonesas.

EMERGENTES

El Gobierno chino está dirigiendo los cambios en su economía de tal manera que el aterrizaje se está haciendo de forma gradual para crecer menos pero de manera más sostenible.

Las expectativas de crecimiento en Asia siguen siendo mucho mejores en Asia (6.5%) que en Latinoamérica (2.5%) donde hay que huir de inversiones en países como Brasil, Argentina y Venezuela.

Emergentes:

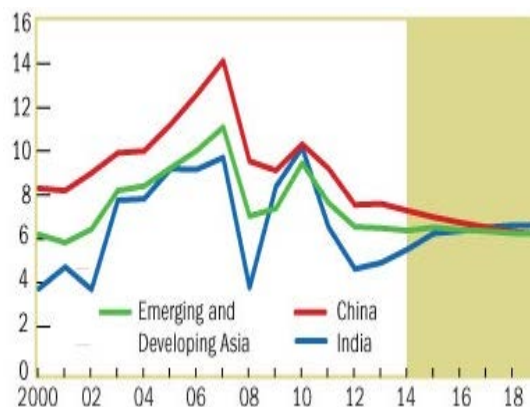
Seguimos pensando que son una oportunidad pero con más precaución que antes pues frente a la subida del dólar todas las economías emergentes sufren en mayor o menor medida.

CHINA ha revisado a la baja su crecimiento para 2015 (del 7,4% al 7,2%) aunque sus exportaciones siguen creciendo. Preocupa, pues nos tiene acostumbrado a mejores cifras, pero a pesar de todos los problemas siguen adelante con sus reformas y todavía no han saltado alarmas serias.

Relativa estabilidad de la **India y México** con crecimientos positivos notables. India, Indonesia y Tailandia son los mejores países en este sector. Mención para las previsiones de crecimiento de Colombia para 2015 (4.8%).

Pero en definitiva todas las economías emergentes están ralentizando su crecimiento y adaptándose a un ritmo más bajo pero sostenido.

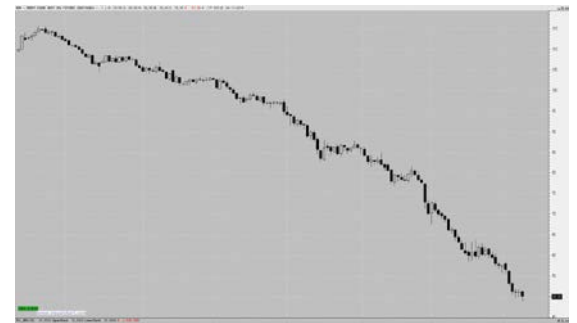
Tasas de crecimiento y previsiones de países emergentes.



Petróleo:

La caída vertiginosa del petróleo no ha respondido a un solo factor (-58% desde Junio 2014).

Desde el punto de vista macroeconómico se esperaba un crecimiento de la demanda que no se produjo por la ralentización de la economía mundial. El incremento del precio del dólar hizo que el barril de petróleo que cotiza en esta divisa se ajustara consecuentemente. La estrategia de los Estados Unidos de desarrollar el fracking en su territorio presionó los precios a la baja. Finalmente el incremento de la oferta debido a la vuelta al mercado de Libia ha hecho el resto. Entre los países productores de petróleo no todos pueden soportar por igual este descenso de sus ingresos. Mientras que Arabia Saudí dispone de formidables reservas para resistir el golpe países como Irán, Rusia y Venezuela ven preocupados como la financiación de sus presupuestos sufrirá un duro golpe.



No está claro que ocurrirá pero el precio puede seguir bajando y pueda estancarse un tiempo antes de que se produzca un ajuste de la oferta y un lento aumento de precios, que sería el escenario más lógico. Si bien va a ser importante que el crecimiento mundial anunciado para 2015 se consolide para que se estabilice la situación.

INVERSIONES

2015 será un año difícil y volátil en el que para conseguir una rentabilidad positiva habrá que tomar más riesgos que en 2014.

Renta Fija: No se deberían buscar inversiones que no ofrezcan un rating Investment Grade pues el riesgo sería muy alto.

Tipos de Interés

Los tipos de interés americanos e ingleses empezarán a subir a mediados de 2015.

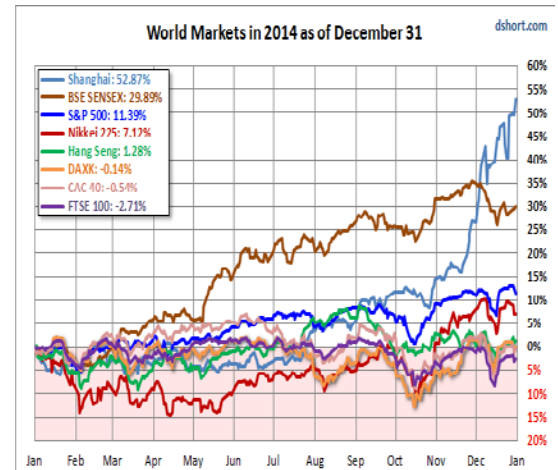
Con respecto a los tipos de la FED el mercado ya ha empezado a descontar parte de esta subida, con prudencia, pues aún no hay una visión clara de cuando y como se realizara. En cualquier caso, se abrirá un gap entre los tipos del BCE y de la FED, y la clave será en cuanto tiempo se cerrara. No pensamos que debamos esperar una subida de tipos importante y hasta volver a niveles pre crisis debería pasar bastante tiempo. Varios analistas prevén llegar al 1.5% a final de año, si bien parece una previsión un tanto excesiva.

Divisas

A principios del año apuntábamos ya a una subida del dólar, pero la velocidad de la bajada del EURO desde 1.35 hasta llegar a los 1.18 dólares superó las expectativas más optimistas. No esperamos que esta subida se detenga pero pensamos que le queda poco recorrido. El ritmo de crecimiento de la economía americana debería por fin producir un aumento de su demanda interna que provocara casi inevitablemente mayores tensiones inflacionistas. El consenso sobre la dirección del mercado parece por fin que se confirma, ahora toca valorar hasta dónde puede llegar la fortaleza de la moneda americana.

Inversiones para 2015

Si en 2014 fue difícil seleccionar el tipo de inversiones optimas y el momento de realizarlas, en 2015 la mayor complejidad del entorno, con la mayoría de mercados muy volátiles y con expectativas de crecimiento relativas, puede resultarlo aún más. Tanto la renta variable como la renta fija han mostrado claros signos de agotamiento por diversas razones.



Con los tipos de interés en lo más bajo, la rentabilidad en **renta fija** ha dejado de ser una operación rentable. Si aun así es usted de los que prefiere la inversión con un tipo de interés "casi" garantizado (la renta fija tiene también riesgo), y opta por esta inversión, entendemos que la alternativa hoy pasa por seleccionar bonos a corto-medio plazo (máximo 4 años) y con la mayor garantía crediticia. No se deberían buscar inversiones que no ofrezcan un rating Investment Grade pues el riesgo sería muy alto. De todas formas los rendimientos serán muy bajos y para obtenerlos deberá esperar al vencimiento del activo.

La **renta variable** es el tipo de inversión que más "opciones" tiene de obtener una plusvalía positiva durante el año pero en caso de un escenario positivo no se esperan rentabilidades de dos dígitos como otros años. Además la volatilidad será alta. Ya hemos visto desde septiembre 2014 como este tipo de inversión no es apta para cardiacos ni temperamentos impacientes.

Dentro de la renta variable ponderaremos las inversiones en **empresas cíclicas**, huyendo de los valores defensivos. Aquellos valores que aun tengan que recuperar el terreno perdido durante la crisis y que muestren proyectos sólidos y sostenibles con previsiones de beneficios creíbles incluso arriesgando rentabilidad potencial para ello.



Prudencia

Esperamos la **revalorización de las empresas en la zona EURO** pero también incrementaríamos las inversiones en dólares, en empresas americanas o incluso empresas europeas que tengan sus principales clientes en Estados Unidos. Nos interesamos por la **revalorización potencial de valores japoneses** que tengan una actividad exportadora importante. Ser muy selectivo será clave y si no es una muy buena oportunidad abstenerse y mantener liquidez lo mejor remunerada y garantizada posible.

Para aquellos que buscan inversiones en valores muy concretos ponderar valores de gran capitalización. La inversión en **valores bancarios y de telecomunicaciones** europeos concretos sería a priori una buena inversión potencial en el caso de que Europa termine por despertarse.

En cualquier caso el plazo de inversión medio debe ampliarse al medio-largo plazo para sortear las alteraciones de los mercados. Aconsejamos evitar utilizar el apalancamiento como medida de potenciar sus posibles rentabilidades y en las inversiones "high yield" recoger beneficios razonables cada poco tiempo y no esperar que las cotizaciones recuperen en el largo plazo. La utilización de derivados durante los próximos meses debería utilizarse exclusivamente para proteger las inversiones.

La utilización de **fondos de inversión flexibles** es pues muy recomendable pues los gestores más hábiles gestionaran el timing de las inversiones para, como en 2014, evitar los vaivenes de volatilidad.

En el aspecto divisas primar la inversión en **dólares y Yenes**.

Los riesgos que acechan el escenario de recuperación global son considerables, y obligan a mantener una actitud de máxima prudencia a la hora de invertir. Los distintos focos de tensión geopolítica vuelven a servir de pretexto para apoyar movimientos incongruentes en las bolsas. La renta fija sigue siendo una alternativa de riesgo. La evolución del dólar y el petróleo van a seguir siendo determinantes. El deterioro de la economía china y el resultado de las acciones de los bancos centrales continuarán siendo factores que aporten incertidumbre. Y el comportamiento de las economías Europeas, con Grecia como punta del iceberg, continúa siendo una incógnita, sin que por el momento se pueda esperar una aportación positiva al crecimiento económico mundial.

Análisis Técnico

SP&500



Eurostoxx 50



Análisis:

Se sigue apostando por este índice, en máximos históricos desde hace tiempo, pero aunque los fundamentales de las acciones americanas muestren cifras optimista, no deja de producir vértigo la cotización. Y pensar en una sana corrección antes o después es inevitable. Por ahora y sin señales que muestren lo contrario seguir alcista es lo mas inteligente.

Análisis:

El Eurostoxx presenta una figura correctiva muy volátil desde mediados del año pasado. El índice está situado lateralmente entre los 3300 y los 2900 puntos aunque el límite de los 3.000 de perderlo ya nos daría una pista importante. Este rango debe servir de referencia para confirmar una tendencia de continuación alcista o una corrección más seria.



Análisis:

El índice avisó, corrigió su subida vertical y consolidó lateralmente antes de perforar la línea bajista principal. Ahora se ha detenido en la zona de los 18.000 puntos, nivel de resistencia desde 2007. No muestra por ahora signos de giro de tendencia y sigue alcista.

Nikkei



Análisis:

Los 11.000 fueron una resistencia demasiado fuerte y contra esa zona se estrelló el índice hasta en 3 ocasiones. Pero perder la zona de los 10.000 es simbólico y por eso en vez de corregir el índice intenta mantenerse cerca lateralmente aunque ya los perdió con creces durante las caídas del mes de octubre. Consideramos que aunque fue un aviso, no fue consistente. En este movimiento lateral y volátil no vemos oportunidad de compras sobre todo después de perder la línea alcista principal que venía desde julio 2012.

Ibex35





Análisis:

Las previsiones más optimistas colocaban el dólar en 1.15/1.18 dentro de varios meses pero ya estamos en estos niveles. Se están descontando futuras actuaciones de política monetaria y el buen comportamiento de la economía americana. 1.16 es un precio a tener en cuenta pues es el soporte creado en 2005. Debería hacer una pausa en este nivel.

Eurodólar



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.