

2016

Que China crezca un 6.9% o un 6.6% no importa tanto como el hecho de que ya no es el formidable motor económico mundial que era. El efecto China ha sido como tomarse una bebida energética. Hay que re-acostumbrarse a una actividad económica mundial racional y sostenible.

¿Cambio de tendencia?

2015 ha sido un año movido no apto para cardiacos. A la continua caída de los precios del petróleo y de las materias primas hemos asistido también a diferentes devaluaciones de la moneda china y rebajas en sus tipos de interés. Además de los efectos bursátiles que han provocado, también han tenido eco en las economías reales y rebajado las expectativas de crecimiento y recuperación de varios sectores.

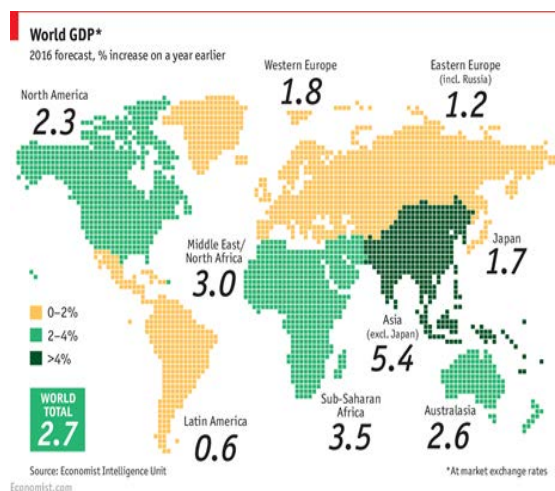
Analicemos primero el **contexto macroeconómico** y vayamos después al detalle. Es necesario entender que está pasando, para ver las posibilidades reales de obtener rentabilidades positivas en 2016 e incluso considerar si se podrán obtener. No todos los años se gana en bolsa recuérdelo. El panorama no está nada claro. Intentar decir lo contrario es un ejercicio de adivinación. Obviaremos grandes magnitudes financieras para no aburrir al espectador.

Por decirlo rápidamente **Europa** y **Estados Unidos** crecen pero su relación estrecha con la evolución de los países emergentes (que suponen el 60 % del PIB mundial) es tal que inevitablemente este crecimiento se ve y verá afectado por lo que ocurrirá en estos países.

Para saber porqué, conviene analizar quienes son estos aliados que tanto importan para nuestra economía. **China** por ejemplo es como ese amigo con el que te llevas muy bien pero que te mete en serios problemas de vez en cuando. Económicamente es un monstruo destinado a disputar en el futuro a las grandes potencias el trono de primera potencia mundial, y todos quieren tenerle como socio o inversor. Para otros es como una caja negra en la que había que participar sin muchos miramientos. Rentabilidades de dos dígitos hacían animarse al más indeciso. Pero desde hace unos años las rentabilidades no alcanzan los dos dígitos y sus expectativas son cada vez menores. Para 2017 el crecimiento ha sido revisado varias veces a la baja pasando de 7.3 a 6.3 y se reducirá aún más. Se acercan inexorablemente al nivel de crecimiento real de una economía de mercado moderna.

Hasta que lleguemos a ese punto, China intenta frenar la velocidad de aterrizaje para amortiguar el golpe económico que supone cambiar su modelo económico hacia uno basado en el consumo interno y el sector servicios. Devaluaciones sucesivas para mejorar las exportaciones chinas, mayor regulación en los mecanismos bursátiles y reformas bancarias son algunas de las medidas que se están aplicando y sobre las que tiene que profundizar el ejecutivo chino. Y cada uno de estos movimientos provoca pequeños tsunamis en las bolsas y economías del resto de los países, a pesar de que los indicadores y la recuperación de estos sean prometedores.

Pero aun con todo esto, siendo objetivos, los indicadores de esta economía se han estabilizado. Pero no, no cuenten con que China volverá a las cifras de crecimiento de antaño ni que volverá absorber la cantidad de materias primas y energía que necesitó su gran crecimiento de estos últimos años.





El Fondo monetario prevé un crecimiento mundial del 3.4%. No está mal teniendo en cuenta que parece estos días que se nos cae el mundo encima.



Otros países a tener en cuenta están mucho peor por la misma razón. **Brasil** afronta una de las peores recesiones de su historia y su peso en América latina también repercutirá en su entorno. **Argentina** muestra cifras de inflación (esperadas) del 30% con el cambio de gobierno pero ya ha puesto en marcha reformas ambiciosas y esperadas, e incluso negocian con los fondos buitres la liquidación de los fondos de deuda lo que les daría acceso poco a poco a los mercados de deuda mundiales. **Turquía** tiene también problemas para crecer y afronta problemas geopolíticos importantes (Rusia, frontera con Siria, etc.). Mientras que **Rusia** también en recesión galopante programa su salida de la misma, como escenario más optimista, en el 2017, con el permiso de una recuperación esperada de los precios del petróleo.

Por otro lado algunos emergentes como **Chile**, **Méjico** y la **India** han confirmado las perspectivas de principios del año 2015 y presentan muy buenos datos de crecimiento (superiores al 7% en el caso de la India).

Mientras el panorama con China no se estabilice la incertidumbre persistirá en el resto de países emergentes. Al mismo tiempo la subida esperada de los tipos de interés americanos no hará más que tensionar el flujo de dólares que la zona ha atraído durante los últimos años.

Y sobre el papel que proyección tienen las grandes economías mundiales?

Estados Unidos fue el primero en reaccionar a la crisis, el primero en incentivar su economía con políticas monetarias expansivas, el primero en retirar esos incentivos para no crear una economía dependiente y todo ello basado en buenos fundamentales: cifras de crecimiento moderado y no explosivo como suele ser más habitual en una salida de crisis, muy buenas cifras de empleo (5% de paro actualmente) y todo ello sostenido por una demanda interna consistente. Aunque las cifras de inflación no han aumentado significativamente, la primera subida de los tipos americanos por parte de la Reserva federal en diciembre 2015 es ya un hecho y anuncia un recalentamiento leve pero lógico y esperado de esta economía.

Japón mientras tanto vuelve a la recesión técnica. Las Políticas monetarias no han funcionado del todo aun. El incremento de los salarios esperado no ha llegado, pero aún se espera la mejoría en la fiscalización de las empresas con las últimas reformas (Abenomics) por venir pero no queda claro si serán concluyentes y resolutivas.

Y ya más cerca de nosotros, la **UE** presenta un crecimiento moderado y desigual entre el polo Alemania/Francia y los países periféricos. Mantenido por las ampliadas y mejoradas inyecciones de liquidez del BEI y la mayor competitividad de la moneda europea. Se espera que el conjunto del UE siga creciendo despacio hasta 2017 y que las medidas del BCE vayan desapareciendo poco a poco como hizo la FED. Para entonces la inflación debe haber aumentado y el impulso de la economía debe ser lo suficientemente fuerte para tirar del carro y no ser una economía mantenida.

Las primas de riesgo de los **países periféricos** principal foco de tensión en 2015 han mejorado mucho pero a España y Portugal se les ha advertido de un desvío importante en sus objetivos presupuestarios. La disciplina en año de elecciones es difícil de mantener.

El panorama político está perjudicando a la recuperación económica no tanto por el sentido del gobierno que resultará pues a fin de cuentas ahí están las reglamentaciones y obligaciones europeas para no salirse mucho del tiesto sea quien sea quien gobierne, sino porque la indecisión política bloque las iniciativas y reformas necesarias.

Grandes firmas financieras e inversores internacionales aconsejan ya contener las inversiones en valores españoles por la indefinición, las posibles nuevas elecciones o simplemente por los acuerdos que se puedan pactar.

Grandes firmas financieras e inversores internacionales aconsejan ya contener las inversiones en valores españoles por la indefinición y las posibles nuevas elecciones o simplemente por los acuerdos que se puedan pactar. Véase la reforma laboral o la amenaza sobre las SICAV por parte de varios partidos que ya ha espantado hacia Luxemburgo a varias de ellas y otras consultan activamente como desplazarse a este país.

► Prima de Riesgo:

Nombre	Último	Dif %	Dif. Anual %	Fecha	Hora
ESPAÑA	114 ▼	-0,44%	-0,61%	05/01	10:18
ITALIA	97 ▼	-0,82%	-0,10%	05/01	10:18
PORTUGAL	198 ▼	-0,15%	4,20%	05/01	10:18
GRECIA	763 ▼	-1,53%	-1,00%	05/01	10:18
IRLANDA	53 ▼	-5,41%	2,14%	05/01	10:19
FRANCIA	37 ▼	-1,86%	3,06%	05/01	10:18

Por otro lado el flujo masivo de inmigrantes (más de un millón en 2015 y otro millón previsto en 2016) puede pasar factura a las economías de los países que más los acojan pero aún es pronto para determinar el alcance.

Mercados financieros:

Es la parte más visible y más vendida de la economía pero no por ello su mejor representante ni la que refleja la imagen más fiel o más racional.

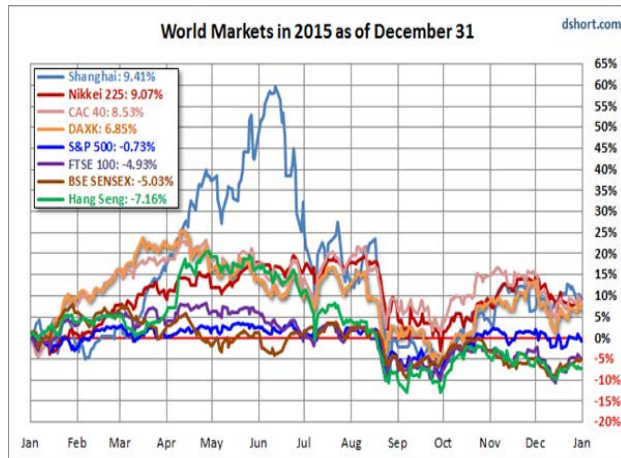
Respecto al debate sobre la salida del **Reino Unido** de la UE esperemos que no llegue la sangre al río o las consecuencias económicas serían muy negativas para todos.

Desde abril de 2015 asistimos a movimientos muy acusados en los mercados. Alimentados por expectativas de **subidas de tipos** por parte de la FED y de agresivas medidas de política monetaria tanto en Japón como en la UE sin hablar de las devaluaciones y rebaja de tipos en China que han afectado las cotizaciones. Ha sido debido más a las sorpresas que estas noticias han creado que por el contenido de las mismas. Existe un nerviosismo latente en los mercados que hace que cualquier noticia amplifique su repercusión.

¿España, crecimiento o incertidumbre?

España presenta el mejor crecimiento de la UE. Basado en una demanda interna y externa muy fuerte. Mejores tasas de empleo y una baja inflación favorecen este consumo y la recuperación del sector inmobiliario. Los precios deberían subir paulatinamente aprovechando la depreciación del Euro. Todos estos datos son alentadores pero siguen sin ser suficientes.

En estos primeros días de 2016 asistimos a caídas desproporcionadas e inesperadas, pero los grandes retrocesos nunca son anunciados. Solo si su perfil de riesgo es alto y su plazo de inversión es a largo plazo podrá absorber este impacto con cierta serenidad.



El habitual rally de fin de año que esperábamos dió paso demasiado pronto a grandes caídas provocadas por la decisión del gobierno chino, una vez más, de devaluar su moneda de nuevo. Pero en nuestra opinión estos movimientos son desproporcionados y no reflejan las expectativas y fundamentales positivos que las empresas contemplan para 2016. Pero las cotizaciones bursátiles tienen en cuenta tanto los movimientos económicos/financieros mundiales como los geopolíticos y conocer la proporción e influencia de cada uno de manera concreta es harto difícil.

Index	2016 Peak	YTD
BSE SENSEX	-1.89%	-6.37%
FTSE 100	-1.68%	-7.02%
S&P 500	-1.33%	-8.00%
CAC 40	-2.14%	-9.21%
Nikkei 225	-3.06%	-9.91%
Hang Seng	-2.68%	-10.92%
DAXK	-4.03%	-11.15%
Shanghai	-5.01%	-18.03%

El **S&P500** (índice americano) acumulaba en 2015 subidas record y sus valores mostraban una sobrevaluación cotizaciones sobrevaluadas y ha detenido su progresión. Esto ha provocado que las cotizaciones de sus precios sean proporcionalmente más caras que las de sus homólogos europeos más baratos.

La **renta variable americana** está en la franja alta en cuanto a valoración. Estamos en año de elecciones presidenciales y suelen ser años positivos (noviembre 2016) pero puestos a comparar damos mayor capacidad de proyección a los activos europeos (deuda corporativa y variable) que a la americana. A las empresas europeas les queda más recorrido teórico mientras que a las empresas americanas menos ya que acumulan varios años de buenos resultados. Lo mejor parece estar detrás y no delante para este mercado. A tener en cuenta a la hora de fijar la proporción de la cartera destinada a este mercado.

La **renta variable japonesa** presentó un buen año en comparación y dependiendo del resultado de las famosas reformas mencionadas con anterioridad podrán o no ser un buen candidato. Tenemos dudas en este sentido.

El **Ibex** no es insensible a los problemas políticos que se ciernen sobre la actualidad económica española aunque su potencial de subida en caso de desaparecer, con permiso de la tormenta económica actual, sería muy positivo.

Los **bonos corporativos** de calidad (Investment grade) hasta su liquidación (no se esperan grandes rendimientos) y los valores de empresas cíclicas saneadas que ofrezcan dividendos serán las pocas fuentes de rentabilidad con garantías que podamos aprovechar con más seguridad...pero a qué precio estos últimos.

Los **bonos gubernamentales** americanos al contrario no son santo de nuestra devoción. Si se compara la proporción entre la rentabilidad de las acciones y sus precios no sale a cuenta.



Que no les queme el dinero en la cuenta. Tener liquidez sin utilizar en renta variable es una opción muy digna ahora mismo. Los tiempos de rentabilidades altas han pasado y comenzamos una etapa decisiva en las que los tiempos y la paciencia debería recompensarse por encima de una actitud impulsiva.



Las **inversiones inmobiliarias** bien seleccionadas pueden ser en esta situación también interesantes. Consulte las diferentes modalidades para no jugárselo todo al modelo de compra barato y vendo caro. Eso es especular y no invertir.

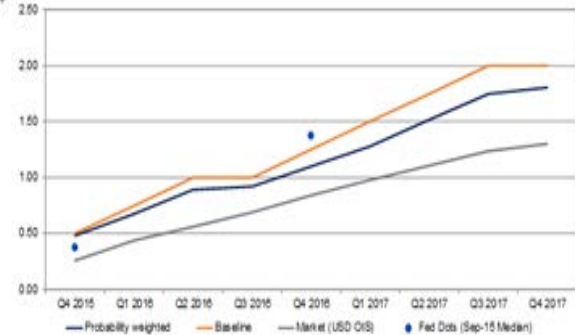
Una pequeña proporción en **renta emergente** (fija o variable) es una posibilidad, por el potencial teórico que tienen, pero arriesgada y siempre teniendo en cuenta lo sensibles que son al factor China, al factor divisas, al factor materias primas etc...Es un compañero de viaje irascible que de adoptarlo hay que tener en cuenta no solo que sus rentabilidades son potencialmente más altas que la de la renta variable tradicional sino que su riesgo también lo es.

Divisas y Tipos de interés:

La crisis ha terminado en Estados Unidos. Al menos es el mensaje que la FED ha enviado al aumentar los tipos de interés, comenzando así un camino diferente al de la UE que sigue inundando el mercado de liquidez estimulando la economía mediante compras masivas.

Una pregunta frecuente es: ¿a qué ritmo crecerán los tipos? Es difícil saberlo pues ya en 2015 la FED demoró mucho la primera subida de tipos en contra de la opinión generalizada.

Si tenemos en cuenta que no corre prisa subir los tipos porque por ahora la inflación en Estados Unidos está bajo control y que no conviene presionar el dólar respecto a la deuda de los países emergentes podríamos aventurarnos a decir que el aumento, si ocurrir, sería constante pero en pequeñas magnitudes. Debajo de estas líneas verán una simulación de una posible progresión en los tipos de interés americanos en los dos próximos años.



No está claro si el dólar ha agotado su movimiento llegando al 1.05 EUR/\$. Es nuestra opinión que no, pero sería una actitud conservadora la de re balancear parte de las carteras exclusivamente en dólares hacia una proporción mayor en EUR durante el año.

Posibles nuevas devaluaciones para la moneda china en 2016 y nuevas reformas, para dotar al sistema financiero chino de mayor libertad, todo en línea con la paulatina incorporación del Yuan en el grupo de divisas de referencia del FMI. Ante estas devaluaciones es de esperar que las monedas de los otros países emergentes reaccionen.

Materias primas y petróleo:

El principal consumidor de muchas de las materias primas del planeta era China, esto explica en parte que a la par de su desaceleración los precios desciendan. Pero no todas las materias primas seguirán este camino y en el algún momento se desacoplarán de esta espiral bajista (por ejemplo el aluminio).



Invertir en materias primas y petróleo era desde hace varios meses el consejo predilecto o petición de muchos por sus bajos precios. Parecía una buena inversión. Materias como el cobre o el hierro que suelen ser buenos indicadores de la vitalidad de los periodos de crecimiento están muy por debajo de los precios que deberían. Un problema de sobre oferta, que en algún momento habrá que purgar con el descenso de las inversiones en estas explotaciones y la concentración de los suministradores existentes.



En el caso del petróleo es tanto un problema de sobreoferta como de demanda. En resumen, se extrae mucho más de lo que se necesita ahora mismo y la falta de acuerdo para recortar la producción, por parte de la OPEP, responde a una guerra de precios para agotar a los nuevos proveedores americanos.

Las inversiones para nuevas extracciones se han reducido mucho y las petroleras han recortado costes estructurales esperando tiempos mejores. Pero estas expectativas no deben pasar por una recuperación del consumo de petróleo por parte de China, sino por una recuperación mundial. Para algunos países como España esto es una oportunidad para incrementar sus reservas a bajo precio. Para países productores como Venezuela, Nigeria o Rusia estos precios está dinamitando sus maltrechas economías.

Varios analistas esperan que a mitad de 2016 los precios hayan remontado entre 50 y 60\$. No se fíen podría tardar más que esto y si sube a 45\$ podemos darnos con un canto en los dientes. El petróleo en 2015 no "podía" bajar más de 45\$. Esta hoy cerca de los 28\$ y puede llegar a niveles de 11\$ como en 1999. Ténganlo en cuenta a la hora de invertir. Barato es, como todo, un término muy relativo que puede costar caro. Compren cuando el producto se adecue a su perfil de inversión, el mercado muestre signos de crecimiento y haya fundamentales para apoyar esa subida y nunca cuando responda a una necesidad puramente personal.

PERSPECTIVAS 2016:

Abordamos 2016 con riesgos económicos y geopolíticos importantes. Las políticas acomodaticias de expansión monetaria deberían reducirse paulatinamente pero quizás en marzo la BCE nos sorprenderá con nuevas ayudas. El exceso de liquidez creado por las compras masiva ha aumentado artificialmente el nivel de precios de los activos y auspiciado las subidas bursátiles a la espera que el verdadero crecimiento de las economías (Japón crecerá un 1%, Estados Unidos un 2% y Europa cerca de un 1%, Emergente un 4.5%) cogiera el relevo. Son medidas cuyos efectos se ven a medio plazo pero como hicieron los americanos hay que desconectar el goteo para no crear otros efectos nocivos. Demasiado pronto quizás? Visto las caídas de 2016 parece que si.

Los indicadores de crecimiento prometen mejorar pero la moral de los inversores y empresarios es cada vez más negativa. Si tiene usted liquidez y piensa que puede sacar provecho de estos precios adelante, pero recuerde que no son las promesas lo que mantiene ni manda en las cotizaciones, sino las desviaciones respecto a las mismas. Digamos que la desilusión tiene más efecto que un resultado por muy positivo que sea.

Algunos ven en lo que está pasando signos similares a los de las crisis anteriores como la de 1994 o 2008. Tengamos al menos en cuenta las similitudes con aquellos sucesos y fraccionemos en el tiempo las inversiones a medida que se adecuen a nuestro perfil de riesgo y que su rentabilidad potencial merezca la pena

Análisis Técnico

EUR/USD



Análisis:

Aún estamos en los plazos para cumplir con los objetivos más ambiciosos (1.03). Pero es de ley reconocer que cuanto más pasa el tiempo en este momento lateral más difícil será. 1.05\$ fue un buen primer momento para deshacernos de parte de nuestros dólares.

Dax



Análisis:

El Dax ha roto la línea alcista principal desde 2012. Es una señal bajista importante a tener en cuenta pues no era su primera visita a esta resistencia. Por debajo no hay ningún soporte cercano de gran importancia, lo que aporta muchas dudas sobre la evolución del índice en los próximos meses.



Análisis:

El soporte de los 3.000 puntos se ha roto. Es una zona de soportes muy ambigua y abre la puerta a mayores retrocesos. El gráfico a más largo plazo nos permite ver el recorrido posible a la baja en el escenario más pesimista. Recuerden que el análisis técnico solo tiene en cuenta los precios pasados pero no el contexto actual, ni las expectativas de futuro.

Eurostoxx



Nikkei



Análisis:

La línea alcista principal se ha roto con claridad y fuerza. El soporte de los 16.000 puntos es clave!



Análisis:

Los 8.000 puntos están muy cerca. La línea alcista secundaria rota y una figura bajista han avisado de la caída de los precios. La línea alcista principal debería retener el precio en esa zona (7.800/8.000)

Ibex35



Análisis:

Poco que comentar. Caída libre del precio del petróleo contra toda lógica. No busquen suelos validos a estas alturas, ni señales, pues por ahora solo están en formación.

Petróleo (CRUDO):



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.