

Informe Trimestral: Julio 2017

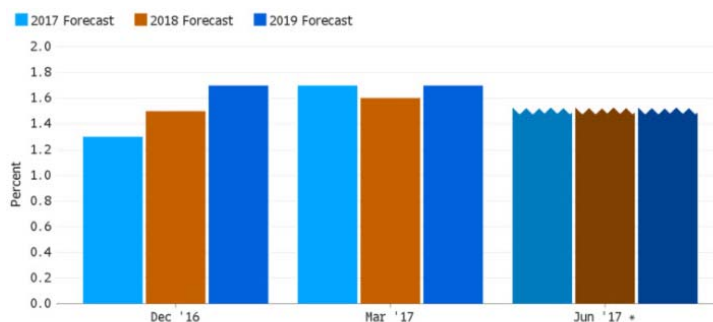


BonaCapital
Family Office

Ligero estancamiento del crecimiento de Estados Unidos en el primer semestre del año.

Llegamos a la segunda mitad del año y deberíamos abordar con seguridad lo que en economía se denomina fase de expansión. Es un periodo de mejora consolidada de la actividad económica caracterizada por las subidas de tipos de interés para contrarrestar las subidas de precios típica del auge de la actividad económica. Las bolsas se portan bien y la economía también (lo cual no va siempre parejo). Pero hay algunas dudas sobre en qué momento nos encontramos exactamente. En concreto las dudas giran alrededor de la tasa de crecimiento de la inflación que debería ya haber subido consecuentemente pero no lo hace ni en Estados Unidos ni en la UE y no se termina de saber porque. Mientras en Europa aún se espera que esta suba a un nivel orientativo del 2%, en Estados Unidos consideran que es un desfase temporal y no les tiembla la mano al subir los tipos. El Fondo Monetario Internacional insiste en que los salarios deben aumentar paralelamente a la productividad pero pesa aún la incertidumbre y el consumo no despega a pesar de que ha mejorado mucho las cifras de empleo. Al mismo tiempo las empresas no terminan de invertir consecuentemente. Para resumirlo hay un ambiente de desconfianza remanente y la apuesta por el futuro que tratan de incitar los bancos centrales no termina de concretizarse.

Previsiones Inflación del BCE



Source: ECB, Bloomberg

En los últimos años los índices mundiales se movían al compás de lo que mandaban los bancos centrales. Los anuncios de los bancos centrales eran la noticia más importante pero hoy parece que los resultados empresariales vuelven a cobrar fuerza y a imponerse como el faro del sentimiento inversor.

Estados Unidos sigue mostrando los mismos buenos resultados en cuanto a crecimiento, compras, manufacturas empleo etc..., hay confianza empresarial en el futuro a corto plazo a pesar de un pequeño estancamiento de su tasa de crecimiento en el primer semestre del año. A pesar de los polémicos proyectos de ley sobre la regulación financiera, sobre su sistema social de salud o sobre sus posibles reformas fiscales la mayor amenaza sigue siendo el proteccionismo que quiere practicar el presidente Trump.



BonaCapital
Family Office

Mientras Estados Unidos sigue con su particular recorrido gracias a su presidente, la UE consigue unos niveles de crecimiento muy moderados (2%). Tras el miedo a un mal resultado en las elecciones francesas afronta ya directamente las negociaciones para el Brexit. Entre 60.000 y 100.000 Millones de EUR sería la factura que debería pagar el Reino Unido.



Crecimiento moderado de la UE y previsiones de ralentización para el Reino Unido.

El **Reino Unido** tiene una séptima parte del poder de compra de la UE y por ejemplo países como Brasil primero negociarán con esta antes de cerrar sus compromisos con el Reino Unido con la desventaja que supone ser segundo plato. Se buscan reducir los efectos comerciales negativos que conlleva la voluntad inglesa de querer ir por libre (a pesar de perder voluntariamente su derecho a votar en las decisiones de uno de los polos comerciales mundiales). No se explica el voto desde un punto de vista económico. Los ingleses al votar parecían decir “Cuanto peor para todos mejor. Mejor para mí el suyo...”



Un ejemplo muy ilustrativo es el de los restaurantes italianos en Inglaterra. Este tipo de comercio importa todos sus ingredientes pero al estar fuera de la UE lo hará a precios más altos, es decir que el Reino Unido importará inflación y pasará la carga al consumidor vía demanda. Imaginen los efectos en los negocios (se espera que cierren muchos) y en la cartera de los ingleses. Como todo divorcio reciente lo que está más fresco a la hora de negociar la repartición es lo que cada uno debe y quiere conservar. Por lo pronto Ryanair ya ha creado una empresa en Austria para cambiar su sede y ha anunciado el desplazamiento de su flota en 2018 si las negociaciones no les favorecen.

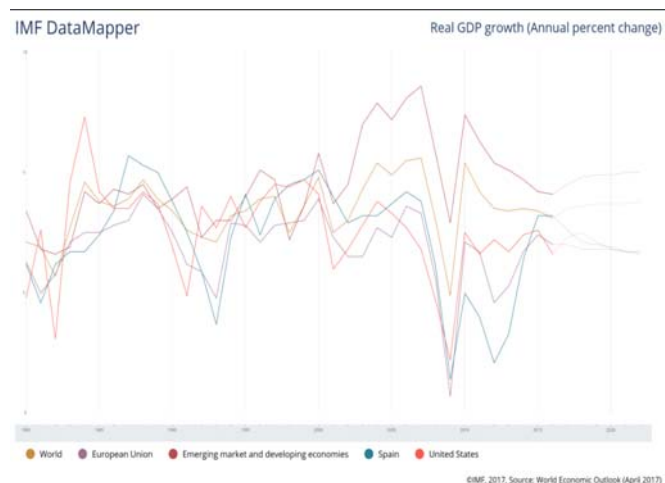
Tanto la **UE** como el Reino Unido dan grandes voces para llegar con ventaja a la mesa de negociaciones pero la verdad es que ambos mercados se necesitan y llegarán más tarde o más temprano a acuerdos.



España es el país que más crece de todos los países no emergentes.

El primer peligro mundial, económicamente hablando, para el FMI para 2018 es la posible devaluación de la moneda china.

España sigue afianzando su crecimiento y los indicadores económicos adelantados proyectan que este seguirá. Recordar que estos indicadores se basan en la opinión de empresarios y directores de compras de corporaciones e industrias que programan las compras a al menos 6 meses vista. Acompaña a este crecimiento una inflación suave (1.5% interanual) por el bajo precio de la energía y una reducción de la deuda del sector privado. Siguen en constante crecimiento el valor de las fusiones y adquisiciones empresariales. De hecho somos el país avanzado que más crece según el Fondo Monetario Internacional. Mejor que España solo encontramos los resultados de los países emergentes. En el gráfico de crecimiento por regiones mundiales aquí debajo lo verán más claramente.

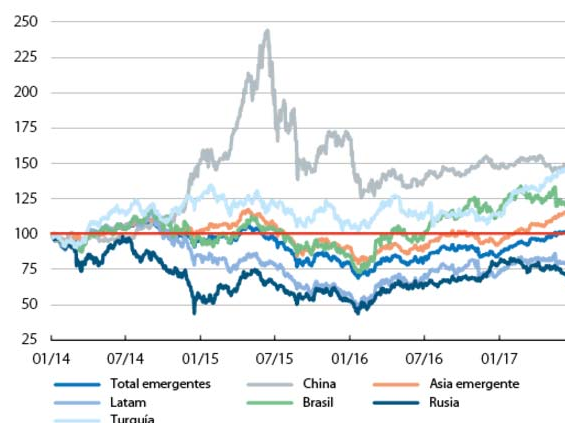


Sin embargo un dato nos preocupa. Cada año el Fondo monetario internacional se reúne y hace una lista de las mayores amenazas potenciales para la estabilidad mundial. El año pasado en el primer puesto de esta lista de riesgos mundiales se encontraba la amenaza del Brexit. En abril de este año por encima de todos los riesgos han apuntado la posible devaluación de la divisa china. Y es que aunque ya no se hable tanto de ello este país supone una amenaza mayor que Trump o el Brexit juntos. Aunque parece que **China** sigue creciendo a un ritmo constante, con tendencia a la baja, hay muchas dudas respecto a su industria, la salud contable “real” de sus empresas, sus ciudades fantasmas, sus deudas masivas y la intervención abusiva del gobierno. El “Shadow banking system” chino hace referencia a la opacidad creada por la falta de regulación y al intervencionismo que sufre o del que disfruta. Una oleada masiva de malos prestamos ya ha debido ser reprogramada y aplazados sus pagos. En definitiva un soufflé que puede algún día venirse abajo mediante una recesión o que se enquistase mediante una financiación del gobierno a largo plazo.



Emergentes:

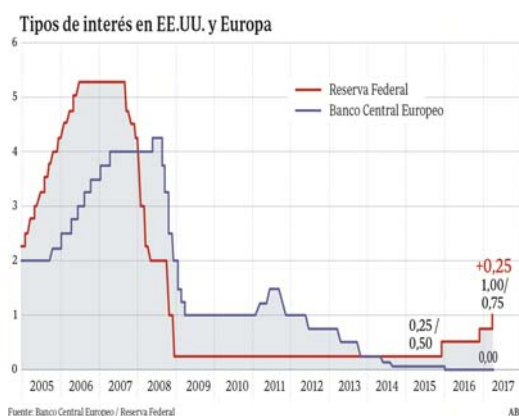
Si los resultados para las principales economías mundiales son positivos lo son aún más para el bloque emergente que en su conjunto crece un 5.6% y no deja de recibir entradas de capital extranjero. Mientras la India sigue siendo el fenómeno consolidado más actual hay otros ejemplos, de crecimiento, que debidos a sus problemas políticos no convencen.



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Bloomberg.

Brasil por ejemplo aun saliendo de su recesión hay que cogerlo con pinzas por los escándalos de corrupción que salpican su gobierno. **Turquía** es inconsistente políticamente y **Méjico** está a expensas aún del humor del Sr Trump. Y sin embargo las previsiones de crecimiento para ambos países hasta 2018 y 2019 son más prometedoras que la de muchos países avanzados.

Tipos de Interés:



Fuente: Banco Central Europeo / Reserva Federal

La **Reserva federal americana** no se inmuta de momento y en Junio subió los tipos de nuevo por tercera vez en seis meses. A día de hoy en caso de una recesión mundial Estados Unidos tendría alguna herramienta para defenderse e incentivar su economía. Y frente a esta estabilidad y confirmación de su buen momento tenemos también que Estados Unidos no termina de definir el giro proteccionista anunciado lo que podría reducir las expectativas de crecimiento mundial.

Con su política de inyección de dinero gratuito (tipos de interés acero), y comprando títulos, el BCE ya posee 4.4 trillones de EUR en activos es decir una cifra que representa el equivalente el 35% del PIB de la UE. En caso de una recesión no habría herramientas para combatirla pues no se podrían reducir aún más los tipos. Normalmente esta inyección de dinero debería empujar la inflación al alza pero no lo hace (1.1% en 2017 y 1.7% en 2018). Pues bien, o la teoría está mal o la realidad está mal. No sé cuál es peor. En cualquier caso esta política monetaria no motiva las reformas estructurales ni empuja a reducir los déficits presupuestarios con lo que se prefiere emitir más deuda a tipos bajos creando así un círculo vicioso.

Petróleo y materias primas:

La **OPEP** sigue sin ponerse de acuerdo. Algunos miembros como Nigeria y Libia desestabilizan sus compromisos. En el caso de Libia tras 4 años de guerra han podido reiniciar la producción a niveles anteriores al conflicto. En el caso de Nigeria han sido los sabotajes a los medios de producción los que han lastrado su producción. Pero últimamente han conseguido reducirse y aumentar momentáneamente la producción.

La OPEP estudia retirar la exención a estos dos países y así reducir la producción total y limitar la oferta. El ancla que supone el precio del **petróleo** americano impide teóricamente ir mucho más allá de los 55 USD y los aumentos de sus reservas tiran el precio a la baja. Hay buenas oportunidades en este mercado en según qué momentos. Pensamos en una subida de los precios del petróleo hasta los 50-60 USD porque resolvería los problemas de muchos países productores y empujaría la inflación hacia los niveles que pide el BCE y la FED. Raro sería que no llegasen a un acuerdo.



Respecto a las **materias primas**, el oro a recientemente sufrido un descenso importante llegando prácticamente a los 1200 USD pero lleva 3 años entre 1050 y 1350 USD. Mucho más interesante es el Paladio, el Arroz o el aluminio que encadenan en 2017 subidas entre el 16% y el 28%. Son las materias primas ligadas al sector energético los que acumulan más descensos. Las peores inversiones en este tipo de productos ha sido la que se refiere al Azúcar (debido a la menor demanda del mayor consumidor mundial, la India).

Euro/Dólar

Cuando el BCE decida acabar con su política monetaria expansiva el EUR podrá recuperar terreno frente al dólar. Pero la verdad es que el mercado no ha esperado a este anuncio y la subida del EURO desde principios de año ha sido de más de un 12%. Esto encarece las exportaciones europeas tan necesarias para la recuperación y va en contra del esfuerzo dinamizador de las políticas monetarias emprendidas. Recuerden sin embargo que en 2014 el EUR/USD cotizaba a 1.40. Hay terreno por recuperar.





Un pequeño retroceso permite reposicionar las posiciones que acumulaban demasiadas subidas continuas.

Renta fija:

La renta fija gubernamental ofrece muy poco a precios demasiado altos. Los Bonos italianos por ejemplo no tiene la misma calidad que los españoles ergo el riesgo es mayor. La falta de reformas empujara a nuevas elecciones seguramente. A evitar.

Los bonos convertibles ofrecen interesantes cupones pero suele depender del emisor la fecha de conversión. Si es así no es recomendable pues se hará siempre en caso de que el precio de mercado beneficie al mismo emisor. Los bonos ligados a la inflación prometen en principio mejorar su rentabilidad a medida que se recuperen los precios pero las subidas de tipos por venir rebajaran esta rentabilidad por la misma razón. Creemos que hasta la subida de tipos aún hay tiempo así que podría ser una oportunidad.

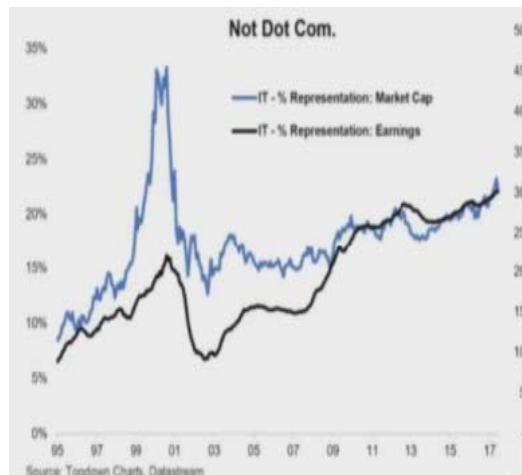
Los bonos flotantes fijados a las subidas de tipos en EUR son nuestros preferidos si apuestan ustedes a las subidas de tipos del BCE.

Mercados e inversiones:

Mirando el gráfico de cualquier índice europeo veremos cómo desde hace 7 meses las subidas son abultadas (aunque la gran mayoría ocurrieron en los 4 primeros meses del año). Las cotizaciones en Europa son altas pero más aún en Estados Unidos.

Pensábamos que era momento de un retroceso técnico, para “dejar respirar” al mercado. Ese pullbak ha comenzado en un entorno de volatilidad muy baja y unas caídas menores pero progresivas. El encarecimiento

Indice	Rentabilidad 2017
NASDAQ 100	21,62%
HANG SENG INDEX	21,39%
SENSEX 30	20,29%
IBEX 35	11,49%
S&P 500	10,48%
FTSE MIB INDEX	10,23%
DAX INDEX	6,61%
CAC 40 INDEX	5,25%
NIKKEI 225 INDEX	5,16%
EURO STOXX 50	4,90%
FTSE UK	4,34%



La bolsa americana está muy cara y cualquier susto la hará temblar. Ya hemos comprobado una flojera en los valores tecnológicos americanos (representan el 23% de la ponderación del índice S&P500). ¿Quién puede decir realmente cuánto vale APPLE, Amazon o GOOGLE hoy? En principio parecerían caras pero a diferencia de otros sectores un estudio sugiere que la evolución de sus ingresos es proporcional al crecimiento de sus cotizaciones luego cotizarían proporcionalmente a lo que ganan.



BonaCapital
Family Office

Renta variable europea por encima de americana evitando valores ingleses por prudencia.

El primer desafío de la UE son los tipos de interés demasiado bajos. Penalizan el sector bancario agudizando sus debilidades y dependencias, haciendo que tengan que cambiar su modelo productivo (mayores restricciones, mayores niveles obligatorios de liquidez,...) pero también afecta al sector de seguros y pensiones. Los resultados que den a partir del fin de la política acomodaticia del BCE serán sin duda positivos. Además la banca europea es en general más fiable y está mejor regulada que antes de la crisis excepción hecha para la banca italiana.

Se están dejando de lado muchos valores del Reino Unido ante el temor de un Brexit duro. El coste para el Reino Unido de esta operación se estima en un 3% de su producto interior bruto. No está claro además como afectará la falta de aplicación de las regulaciones financieras estrictas de la UE en el Reino Unido que podría convertirse en una especie de paraíso fiscal (o al menos tener ventajas que sus vecinos europeos no tendrían al estar sujetos a la estricta regulación de la Unión Europea). En cualquier caso incertidumbre para las bolsas europeas a medio plazo, es como un parto de 18 meses. Desconfianza de los valores ingleses.

Entre los sectores temáticos que más nos gustan para inversiones a largo plazo están el sector del agua, el de la robótica y el de la tercera edad.



Son sectores que cada vez acapararan mayor interés pues serán una necesidad creciente. A estos sectores añadiremos el sector de la seguridad que incluye la seguridad informática. Los ciberataques cada vez más sofisticados y requieren cada vez mejores armas para defenderse de ellos. Para muestra un dato: de media una gran corporación o banco necesitaría de unos 120 días para darse cuenta de un ataque contra su entidad en particular (sin tener en cuenta los ataques tan publicitados que salen en la televisión y los periodicos y de los que todos nos enteramos por afectar a gran cantidad de usuarios). Las empresas que construyen soluciones de defensa contra esta nueva clase de delincuencia son un valor muy prometedor.

Mario Dragui ya anuncia poco a poco que va a llevar al BCE a poder subir los tipos quizás en 2018 y esto va a ocurrir progresivamente pero por sin fecha concreta por ahora. Mientras sea anunciado y sea progresivo los mercados descontaran esta noticia dulcemente. Cuidado, esto no quiere decir que los mercados no puedan sufrir momentos de incertidumbre y caídas.

En definitiva los mercados emergentes, europeos y el japonés son en renta variable la mejor apuesta. El mercado Estadounidense e inglés supone mayor riesgo. Las inversiones en sectores de futuro son para inversiones a largo plazo, no esperen inmediatos rendimientos.

De chicharros y otros “chollos”

A pesar de que en la historia financiera hay innumerables casos se sigue buscando el beneficio rápido y exagerado. Pescanova y el Popular son dos ejemplos.. La técnica de comprar muy barato para vender rápidamente no es mala en si misma pero sino se aplican algunas salvaguardias se está utilizando mal. Los únicos valores que permitirían este tipo de compras debieran ser aquella que por análisis valor muestran que la empresa tiene la capacidad de creación de riqueza en el largo plazo y que tiene el potencial para crecer (una patente, una marca, una ventaja competitiva, un portafolio consecuente de clientes, productos innovadores etc...). ¿Porqué? Pues porque entonces tiene realmente razones y buenas bases para recuperarse.



Me dirán ustedes que si la empresa tiene todo esto no debería tener valoraciones baratas. Pues sí, es posible. Una empresa que presenta un correcto análisis valor puede acusar grandes caídas en los precios de sus acciones por problemas con el equipo de gestión, problemas regulatorios puntuales, problemas de competencia (invita a una concentración de empresas), un escándalo puntual o mismamente problemas contables. Estas son las empresas con las que si merecen la pena hacer estas compras rápidas. Desconfíen cuando sin analizar la empresa piensen que un valor es una ganga solo por el precio. Si van a dedicar parte de sus inversiones a Populares y Pescanovas al menos que sea una cantidad que no echarán mucho de menos Y no se equivoquen esa práctica tan peligrosa no es una inversión es pura especulación.

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.