

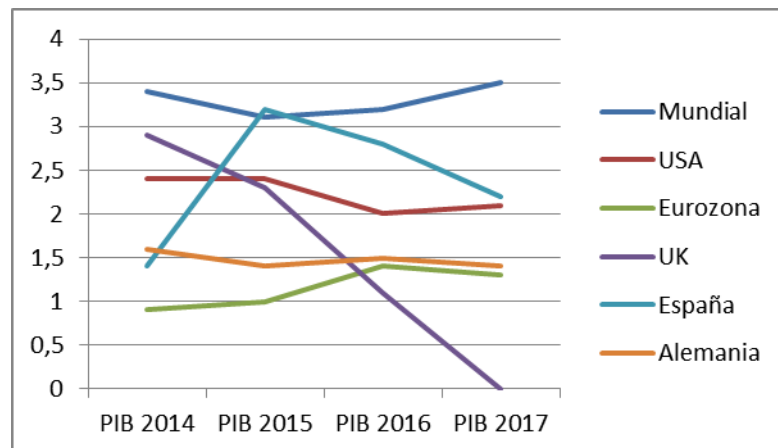
SITUACION MACROECONOMICA:

Llegamos al ecuador del año tras muchos sustos y con pocos motivos para ser optimistas. Todas las carteras que hayan sabido ponerse a cubierto reduciendo su proporción en renta variable a final de 2015 y esperando tiempos mejores están de enhorabuena viendo la evolución de los mercados. Hace 6 meses pensábamos que sería un año plano o lateral y aconsejábamos no incrementar las inversiones en renta variable. No contábamos con esta volatilidad extrema. Hoy cualquier noticia importante sacude a los mercados como si de una crisis mundial se tratase.

La realidad es que los mercados presentan un fuerte agotamiento por falta de opciones. Los inversores se agarran a cualquier movimiento por frágil y dudosas que sean sus bases. Y es que tengamos en cuenta que nos movemos en un entorno en el que los bancos centrales inundan los mercados de liquidez, los tipos de interés son incluso negativos y la renta variable necesitaba retroceder (pues sus cotizaciones las hacían demasiado caras). Además con el precio del petróleo augurando el fin de una época (ironía) no había muchas opciones a principio de año.

A pesar de todo lo que vemos y leemos en los medios el crecimiento esperado mundial para 2017 se espera superior al de 2016 (3.4 vs 3.1). La verdad es que la recuperación es lenta pero continua a pesar del ruido que ha habido en estos primeros 6 meses: elecciones, precio del petróleo, subidas de tipos en Estados Unidos, Brexit...este último evento no se puede evaluar por el momento con exactitud pero el FMI ya retocó sus previsiones por este hecho. Reino Unido y Europa serán las más afectadas en los próximos meses.

Gráfico crecimientos mundiales



Viendo este grafico podemos valorar lo que se espera para cada zona de interés en un escenario optimista sin incidentes mayores. En el mejor de los casos las variaciones serán mínimas es decir no llegará la tan esperada recuperación y seguiremos en proceso de consolidación. En el peor, el Reino unido entra en recesión, China devaluara el Yuan , Estados Unidos no termina de subir los tipos etc..

¿Pero que nos dicen los actores que tenemos cerca más implicados en la actividad económica? ¿Los empresarios y los gerentes de compras, como lo ven ellos? Mediante encuestas e indicadores de la actividad real de cada economía podemos evaluar el nivel de optimismo, confianza y expectativas de los mismos para el futuro cercano.

El Índice IFO por su parte indica el sentimiento de los empresarios alemanes. Ambos desde febrero solo han crecido mostrando la confianza en el proceso productivo alemán. Pero si miramos el índice ZEW que mide el nivel de optimismo que los analistas tienen respecto a la situación económica para los próximos 6 meses verán la caída tan abultada del último mes. Sobran las palabras.



El índice ISM (bajo estas líneas) expone a su vez el resultado de una encuesta a 250 empresas americanas sobre cómo ven el futuro de la producción mostrando así el lento deterioro de la expansión que vive Estados Unidos. Mientras el indicador Tankan de Japón que recoge las expectativas para el futuro de 10.000 empresas muestra como esta ha caído un 50% en el último año.





Los datos de desempleo en Estados Unidos están en mínimos, sus bolsas en máximos y sigue a la espera del mejor momento para subir los tipos pero el escenario que se avecina no parece hoy por hoy el mejor. Se resentirán los datos alemanes y por ende los del resto de la UE también por la salida de UK de la UE. En cuanto se sepan las condiciones negociadas para la salida los mercados harán los ajustes necesarios. Sin ellos una evaluación es un mero ejercicio de ciencia ficción que solo sirve para dar alas a la volatilidad irracional.

BREXIT

Fue una sorpresa para todos que la parte de la población menos cosmopolita y menos joven del Reino Unido consiguiera el NO en el referéndum. Aunque el referéndum no es vinculante, y aún no han aplicado el artículo 50 del tratado de Roma, una petición para otro referéndum ya está en debate apoyada por 4 millones de firmas. En caso de no prosperar, los pro-Brexit aún necesitarán que los parlamentos de Irlanda y Escocia (a quien se le prometió que solo dejando de lado sus ideas de independencia podrían beneficiarse de la UE) no se opongan (difícil). Si se necesitase de algo más poderoso que un referéndum algunos auguran incluso nuevas elecciones y un candidato NO-Brexit. Pero hoy por hoy el Reino Unido se va de la UE.



¿Consecuencias? Los mercados se resentirán, el PIB del Reino Unido que entraría en recesión y la libra continuará sufriendo la presión. (por ejemplo a través de las inversiones inmobiliarias en Libras). Deberán renegociar todos los tratados comerciales con la UE e incluso con la OMC. La UE tendrá un socio de peso menos y el Reino Unido perderá el acceso al mercado de la UE en las ventajosas condiciones que tiene ahora. Los inversores se lo pensarán dos veces antes de implicarse en un país con semejante panorama.

Resultados concretos a día de hoy son la pérdida por parte de la UE de su rating S&P pasando del AA+ al AA e inestabilidad en los mercados. Pero ahora la UE podría abordar todos los proyectos que el Reino Unido tenía bloqueados. Puede ser una muy buena oportunidad para hacer de la UE una verdadera unión sin socios privilegiados. Frankfurt, Dublín y Luxemburgo se postulan como centros financieros a recibir las empresas financieras de la City que quieran seguir trabajando bajo el paraguas de la UE.



Alemania seguramente no haría concesiones al Reino Unido en unas negociaciones que tomarán mucho tiempo. « Si estas fuera, estas fuera » con todas las consecuencias, ha venido a decir Merkel. Aunque luego todo se suavizará pues Don dinero manda e igual que hace enemigos también hace amigos cuando hay necesidad (sobre todo si es uno tan importante como el Reino Unido). Hasta entonces posicionarse para aprovechar un tirón que no sabemos hacia donde irá ni que intensidad tendrá parece poco interesante. Ponerse el casco y protegerse del golpe entendemos es más apropiado. Por ahora los mercados han recuperado parte de las caídas provocadas por el Brexit.

TIPOS DE INTERES Y BANCOS CENTRALES:

Ojo al dato. La inesperada nueva situación creada por el Brexit ha enturbiado los mercados lo suficiente para que sirva de excusa y ha detenido el plan de subida de tipos de interés de Estados Unidos hasta que la situación se aclare. Los más agoreros indican que incluso hasta 2018 o quizás solo hasta las próximas elecciones. El buen dato de paro en USA empuja a favor de una subida más de los tipos en 2016. Mientras en Europa los tipos negativos añaden presión a un sector bancario frágil.

Mientras, se espera en septiembre una caída de los tipos de interés del banco de Inglaterra al anticipar un menor flujo de capitales hacia el Reino Unido y se descuenta lo mismo por parte del SNB suizo. Incluso el Banco de Japón anuncia posibles nuevas medidas en su línea de política monetaria expansiva. Por el número de bomberos diríamos que no hay solo humo como minimizan algunos. Tenemos por un lado una economía relanzada que empieza a cansarse (la americana) y por otro la europea, que lucha por relanzarse tras una crisis que no consigue digerir y tiene muchos desajustes que superar (Brexit, Grecia, deuda, sector bancario,...)



El BCE ha ampliado el rango de posibles compras de bonos en el marco de su política monetaria expansiva. Inunda así el mercado de liquidez visto que solo las bajadas de tipos no permiten que esta llegue hasta el usuario final por el bloqueo de los bancos. Mario Dragui contaba con estas compras masivas de bonos « menos buenos » (aceptando bonos de grado « Inversión » aunque inferiores en rating). Pero el deterioro del rating de muchos de estos bonos por la situación económica actual hace que estos ya no sean elegibles para estas compras. El BCE no puede llegar a ser el acreedor de países con dificultades para devolver sus deudas. No se puede ser juez y parte.



BonaCapital

Family Office

España:

Crecimiento lento pero estable. Basado en la mejora de las exportaciones al ser más competitivos. Mejora también la cifra de inflación real (aun en negativo) y las cifras de paro. Menor tasa de morosidad en los bancos, mejora del crédito y se consolidan las cifras de consumo. Afectará el fenómeno Brexit como es evidente pues UK es un socio comercial importante para algunas grandes empresas españolas. También porque el turismo inglés ocasional y residente es fuente de ingresos importantes. Es un momento dulce que permite aguantar envites como el actual. La estabilidad política es la primera piedra de esta situación y las elecciones parece la han asentado. Un escenario que contemple unas nuevas elecciones sería poco razonable y parece poco probable, a pesar de que la capacidad de sorpresa de los políticos españoles es ilimitada. El mensaje de los mercados está siendo, se acabó el cachondeo, habrá que trabajar con lo que hay, que parece suficiente.

China:

Ha detenido temporalmente la caída de su crecimiento. Hablando en plata, el gobierno chino está dopando su sector público para mantener alto el consumo privado. La deuda corporativa de empresas estatales alcanza niveles preocupantes. La inversión privada es muy reducida sin embargo. Situación insostenible a largo. El control de capitales y la caída del yuan permitirán al banco de china devaluar su moneda cuando lo estimen necesario. Su inhabitual transparencia reduce la especulación en torno a los futuros movimientos de la moneda haciéndola más estable.

Japón:

Es raro ver a un gobernador de un banco central reconocer el fracaso de su política monetaria. Que lo haya hecho el de Japón no sorprende tanto pues era obvio y está en su cultura reconocer errores en público. Que Japón vaya dos pasos por delante del BCE en las políticas monetarias expansivas que se aplican desde hace años podría augurar un mismo desenlace para la UE. La bolsa japonesa ella sí que refleja este fracaso llegando a caer un 19% en el año. A día de hoy muchas de las inversiones de las gestoras y fondos incluyen Asia y dejan de lado Japón. Y sin embargo este recorte y estos precios más bajos empiezan a animar a otros a posicionarse. Podría ser interesante para el futuro. Estaremos atentos.

Emergentes:

Los últimos dos trimestres han sido positivos globalmente para las inversiones en este tipo de activos. No ha cambiado nada pero ha sido suficiente que haya habido una pausa en la degradación de las previsiones en esta zona para dar resultados positivos. China sigue teniendo los mismos problemas que antes y gran parte de la estabilidad de la zona asiática depende de ella. La apreciación del dólar debido a las políticas de la FED es una mala noticia para los países emergentes por las posibles salidas de capitales desde estos focos hacia los Estados Unidos.



BonaCapital

Family Office

Problemas estructurales de difícil solución siguen creando dudas en el inversor pero si en frente el mercado europeo y americano proporciona rentabilidades negativas o nulas entonces los emergentes es uno de las pocas opciones de rentabilidad más importantes a largo plazo con un riesgo consecuente por supuesto.

BOLSAS :

El Brexit produjo una situación de pánico momentáneo que llevo a las bolsas europeas a caer en un día casi un 9% para el Dax y más de un 12% el Ibex.

Name	Perf % YTD (RLT)
SENSEX 30	+6,58%
DAX PERFORMANCE INDEX	-6,43%
SWISS MARKET INDEX	-7,59%
HANG SENG INDEX	-1,02%
CAC 40 INDEX	-5,95%
EURO STOXX 50	-9,48%
BRAZIL	+28,24%
DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE	+6,26%
NIKKEI 225 INDEX	-13,32%
FTSE UK	+6,71%
IBEX 35	-10,67%
S&P 500	+5,86%
FTSE MIB INDEX	-21,85%
NASDAQ 100	-0,02%

Empresas con intereses directos en UK fueron por supuesto las más afectadas. El sector bancario caía un 18% debido a las dependencias y el efecto contagio entre entidades bancarias. Los inversores buscando refugio en la renta fija (esto envió a la deuda alemana a los umbrales de rentabilidad negativas) y otros aprovechando los precios bajos para compras crearon una situación con efecto yo-yo que permitieron en los días sucesivos recuperar parte de los movimientos. Nos espera una situación inestable lateral y volátil en los próximos meses hasta que la situación se estabilice y el nuevo escenario para la UE quede más claro para lo bueno o lo malo.

El SP500 tiene mejor aspecto que los índices europeos. Así era a final de 2015 y así sigue siendo. Y más aún al no tener un proceso Brexit en ciernes. Pero en noviembre hay elecciones y que salga elegido Trump sería en nuestra opinión un buen momento para estar atentos al mercado americano..

El Ibex sufre su mayor caída mensual desde 2012 y pierde en el año un 14,5%. No hay valor « de peso » que se salve de la quema. Los principales valores del Ibex están en precios técnicamente de rebote pero sin una previsión de situación estable no ocurrirá. Los inversores más rápidos han podido aprovechar los precios de entrada bajísimos que el voto a favor del Brexit produjo.

Seguimos sin ser partidarios, aún, de muchas de las inversiones en renta variable vía inversiones directas y más aún si no tiene protección alguna desde el último trimestre del año pasado. No vemos razones para pensar que ahora es un buen momento pues aunque los precios son más bajos, los episodios de volatilidad son más acusados y frecuentes.



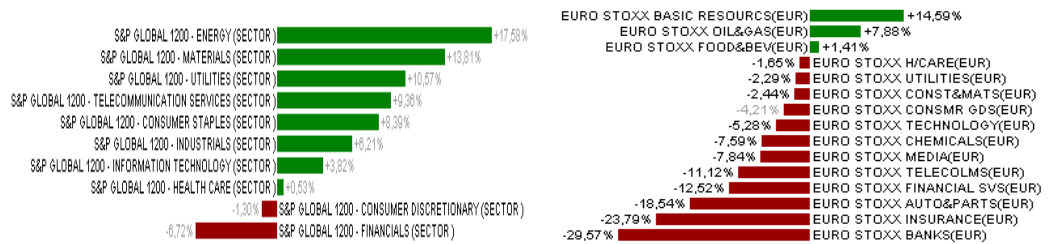
Había y sigue habiendo consenso en cuanto a la sobrevalorización de los activos americanos desde hace tiempo y también a sus cada vez más débiles rendimientos por acción a los inversores.

Falling Profits

U.S. braces for a fifth consecutive quarter of declines in corporate earnings



Pero también hay consenso sobre la debilidad de crecimiento de la zona EURO. Para muestra un botón, la rentabilidad por sectores entre el S&P500 en Estados Unidos a la izquierda y el Eurostoxx a la derecha principios de año.



El sector bancario europeo está enfermo. Presionados por un escenario de tipos negativos no son rentables. Su modelo de negocio está cambiando y el proceso de ajuste no es fácil más si algunas siguen conservando los llamados activos tóxicos. Las concesiones hechas a uno de los causantes de la anterior crisis no han permitido aun que salgan del agujero en el que se encuentran. En España son además las inversiones en Brasil y en el Reino Unido. Se anticipa un proceso de fusiones y compras. La permisividad con la que se ha tratado al sector bancario italiano ha hecho que ahora necesite un inyección de liquidez masiva urgente (estimada en 40.000 Millones de Euros pero ya miraran de no llamarlo rescate). La Deutsche Bank alemana tampoco se libra y cae más de un 42% en el año. Es uno de los grandes lastres de la economía europea.



BonaCapital

Family Office

Tengan cuidado con lo que leen en las noticias:

Es inquietante leer los titulares de algunos medios. Prima más el sensacionalismo que la voluntad real de informar, algo que en estas situaciones críticas es muy necesario. Para ejemplo la noticia reciente en tono muy alarmista y con un titular sesgado que decía que varias gestoras de productos inmobiliarios, en el Reino Unido, implantaban un corralito financiero e impedían a los ahorradores recuperar sus inversiones. «El nuevo Lehman brothers» dijeron. Dicho así parece que se nos avecina otra crisis como en 2007 y el volumen de los fondos en cuestión si es verdad era para tenerlo en cuenta y leerlo todo bien. La verdad es que los fondos que gestionan estas gestoras incluyen activos de liquidez muy lenta (son oficinas y pisos) y no se pueden vender de un día para otro para satisfacer la demanda de liquidez. Esto lo saben los inversores. Esa petición masiva de liquidez ha provocado que los sistemas de protección de los fondos se pongan en marcha. No han perdido su dinero, solo se hace lo necesario para organizar la liquidación de esos activos pues no es tan fácil como vender simples acciones. Como ven dista mucho el titular de la realidad. Tengan cuidado con lo que leen si van a basar sus decisiones de inversión en ello.

MATERIAS PRIMAS:

Petróleo:

Apuntábamos a un precio de 55 \$ más o menos en nuestros anteriores análisis. En caso de retroceso sería puntual pues no se espera otra crisis de oferta. 55\$ es el precio medio que hay que consolidar antes de cualquier otro escenario. Los cantos de sirena anuncian precios a 100\$ en el medio plazo pero en cualquier caso antes deben consolidar este nivel intermedio.

Oro:

Valor refugio que se recupera alimentado por la falta de opciones en las que invertir. Los inversores no saben desde hace tiempo en que mercado o activo confiar por falta de rentabilidades y de seguridad. Este el caldo de cultivo ideal para este metal que acumula un 25% de rentabilidad solo en 2016. Es un buen indicador de la incertidumbre de la economía un cuentarrevoluciones de la tensión de los mercados y de las crisis. A tenor de la incertidumbre futura es a tener en cartera si se consigue un buen precio en un retroceso puntual.

Estructurados:

En los años anteriores a la crisis los estructurados adquirieron muy mala fama. Eran productos complicados, poco flexibles y colocados en las pequeñas sucursales de los bancos a personas sin ser muchas veces correctamente informados mediante la famosa letra pequeña.



Lo más habitual solía ser un producto garantizado (total o parcialmente) pero que solo permitía participar en un porcentaje de la hipotética subida (si subía) de un índice concreto acción concreta y a vencimientos muy largos.

Esto es cosa del pasado y este producto ha evolucionado mucho. Hoy en día en manos de profesionales ofrece mucho más tanto en seguridad como en diversidad y transparencia. Un ejemplo será lo mejor. Está claro que en un mercado alcista lo mejor es estar en una inversión directa o en un fondo para obtener rentabilidad por la subida (productos apalancados aparte). Pero en una situación lateral, de incertidumbre e hacer esto, en el mejor de los casos, es perder la paciencia y la rentabilidad. Y es en esta situación donde un producto estructurado hace toda la diferencia.

Existen productos que no solo le aportarán un cupón interesante (hablamos de casos de entre el 5% y el 12% según productos y periodos) en caso de evolución positiva o lateral sino que además le pueden llegar a proporcionar una barrera de protección muy abultada que hará que si la cotización baje hasta por ejemplo un 70% del precio de compra usted siga conservando el 100% del capital. Es más, si el precio baja de ese 70% la pérdida no será total sino proporcional. Por ejemplo se perdería un 7% de la inversión si el precio baja un 60% del precio de compra. El cupón no le proporcionará la misma rentabilidad que una inversión directa pero a cambio le permitirá ni inmutarse si el precio sufre una caída abultada. En estos 6 primeros meses una inversión en este producto habría seguramente mantenido su cartera a 0% de rentabilidad sin renuncia a la posibilidad de conseguir el cupón mientras que una inversión directa le hubiera garantizado muchos momentos de pánico y unas pérdidas que tardaría mucho en recuperar.

Esta es solo una posibilidad hay otros productos que se basan por ejemplo en la decorrelación entre el oro y el Eurostoxx. Un producto que paga un cupón anual con una probabilidad de un 75% en el primer año y así progresivamente hasta un 99% en el quinto año. No hay inversiones seguras pero las hay mucho más arriesgadas que esta estará de acuerdo (siempre hablando de cupones interesantes).

Otros productos permiten transformar esas acciones en cartera que acumulan pérdidas de dos dígitos y que no parecen recuperarse nunca en un producto que recuperaría el 100% de las pérdidas en caso de una subida solamente parcial del precio de la acción. Y en caso de aun mayor retroceso del precio de la acción se recuperan las acciones al precio que tendrían si las hubiésemos mantenido.

Es solo un ejemplo de otras opciones para esa liquidez que no encuentra inversión y si no es partidario de los fondos como alternativa. Y es que en periodos laterales o de incertidumbre la renta variable o la renta fija clásica directa no son las únicas opciones aunque leamos a diario que sí lo son. Me remito a los resultados de los mercados en estos 6 meses.

Dax

Análisis:

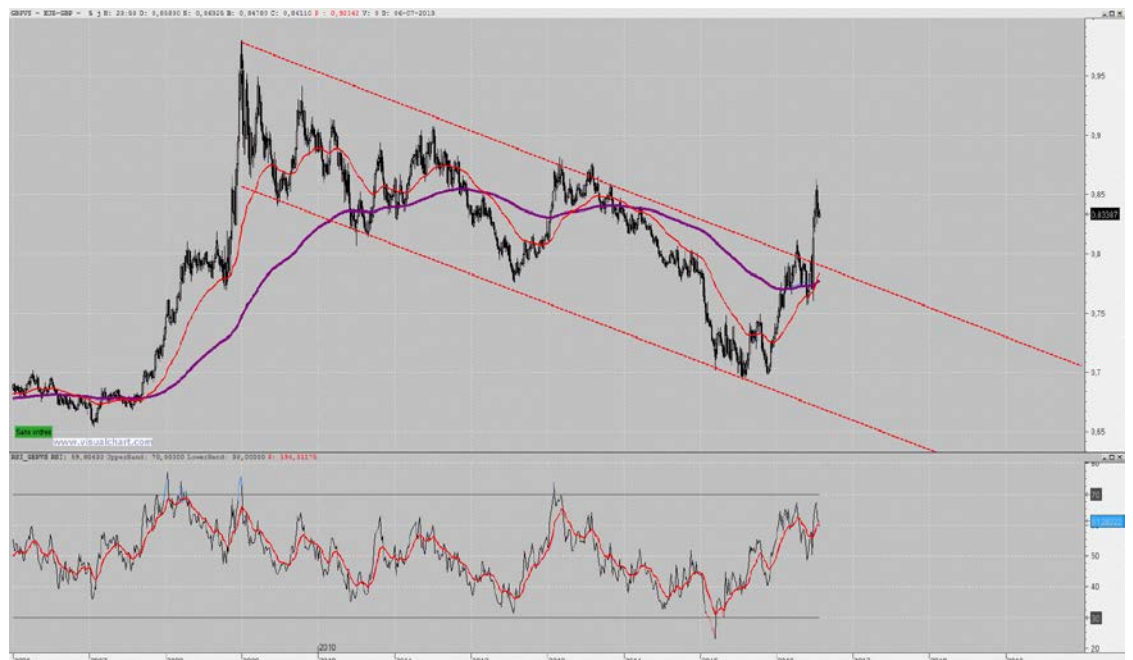
La línea alcista secundaria ya rota aguantó como resistencia en los 10.300 como temíamos propiciando una pequeña operación de venta. Ha comenzado un tedioso proceso lateral. Cuidado con la bajista principal desde abril 2015 pues falta poco para tantearla. Por debajo los 9.000 son el soporte clave.



EUR/GBP

Análisis:

Rotura de la tendencia bajista tras rebotar en la resistencia superior del canal marcado desde 2008. La tendencia esperada es seguir subiendo pero esta situación es muy volátil y nueva. Precaución.





BBVA

Análisis:

Los grandes valores con líneas de tendencia de larga duración suelen permitir rebotes como el que el Brexit permitió a este valor que rebotó puntualmente en su línea alcista principal en el nivel de 4.5EUR.



S&P500

Análisis:

De nuevo en máximos del canal alcista que ven en el gráfico y que tan buen resultado ha dado en el pasado reciente. Los 2.200 están cerca y una señal bajista fuerte esta en formación. Unido al contexto actual es tentador pensar que se acabó su recorrido pero quien sabe ya nos ha sorprendido antes este índice.





BonaCapital
Family Office

Family Office
BonaCapital
Family Office

Telefónica

Análisis:

La línea alcista que viene desde 2002 resistió el rebote causado por el Brexit...por ahora. El nivel de 7.5 será clave, si lo rompemos...mejor no pensarlo. Posiciones en 8 sería una buena maniobra si tuviéramos este contexto tan volátil pero seguimos bajistas.



Ibex35

Análisis:

Seguimos bajistas. La bajista ha resistido cerca del nivel de los 8.000 y sigue mostrando debilidad. Tenemos el nivel de 7.000 cruzando la alcista principal de larga duración. Una señal alcista marca el inicio de un rebote. La cuestión es si será demasiado pronto.



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 contenida 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.