

2015

Las previsiones son estimaciones que se pueden perfectamente corregir según vamos viendo que estaban equivocadas, siempre son correctas porque las adaptamos a la realidad. Si fueran fijas, si fueran predecibles, no serían previsiones sino certezas. Desconfíe del que le garantice certezas cuando lo único que se pueden manejar son estimaciones. Y puestos que las nuestras eran parciales, aunque positivamente erradas, debemos adaptarlas.

Previsiones...

Apostábamos en el último informe por la subida del dólar y por la renta variable como una de las pocas opciones de inversión favorables en este contexto de dinero barato pero las expectativas de subidas han batido todas las previsiones. Las de petróleo a la baja también. De hecho no se fundamentan desde la lógica pero es que las previsiones rara vez lo hacen.

¿Qué ha ocurrido en el 1er trimestre de este año que justifique estas subidas?

Recordamos que el último trimestre de 2014 se cerró con ligeras subidas en las bolsas tras un proceso titubeante y un enfriamiento parcial de algunas economías significativas como la alemana y la japonesa. El Euro se depreciaba y el petróleo se hundía. Siempre podemos encontrar explicaciones que apoyen a posteriori estos movimientos. Las sanciones a Rusia por la crisis de Ucrania debilitaban las exportaciones europeas y en particular a su cliente más importante, Alemania. La amenaza sobre la estabilidad de la UE por parte de los "rebeldes" griegos también servía para crear inestabilidad. Al calor de los posibles acuerdos de Minsk II por el cual se resolvería el conflicto Ucraniano y por la flexibilización de las condiciones de los préstamos a Grecia se resolvía parte del problema.

Al mismo tiempo y puesto que los tipos de interés ya no se podían o debían reducir más, el Banco Central Europeo (BCE) comenzaba su programa de compra masiva de deuda pública y privada imitando el programa que la Reserva Federal americana (FED) concluyó el año pasado, y que el Banco de Japón (BoJ) lleva tiempo ejecutando.



La economía americana se recalienta poco a poco y se espera la tan anunciada subida de tipos de interés de la FED con impaciencia. "Sera después del verano" dicen ahora. La verdad es que los precios y los salarios no han subido al calor del aumento en el consumo en Estados Unidos tanto como se esperaba, y hay reticencias a hacer esta subida de tipos.

La situación a día de hoy:

En el patio de la Unión Europea la depreciación continuada del EURO frente al dólar, la política monetaria expansiva del BCE (tipos de interés bajos y programa QE) y los atractivos precios del petróleo, han mejorado la competitividad Europea sin duda alguna y esto se refleja en una mejora en su crecimiento. Pero estos son paliativos temporales. Si la maquinaria no se pone realmente en marcha pronto, cuando estos efectos se disipen o las ayudas desaparezcan se corre el riesgo de perder lo ganado hasta ahora.

Una situación increíble:

El problema de esta situación de tipos de interés bajos y programas de compras de deuda (FED, BCE y BoJ) a nivel mundial tiene en Europa uno de sus efectos más preocupantes. Actualmente el 25% de los títulos de deuda soberana europea presenta rentabilidades negativas. Con lo que hay que ampliar el plazo de inversión en estos títulos si se quiere obtener algo de ellos. Si por ejemplo busca usted obtener una rentabilidad positiva en deuda soberana alemana deberá usted ampliar su plazo de inversión hasta los 7 años. En Dinamarca se han empezado a dar casos tan esperpénticos, cuya aplicabilidad es difícil, como la de promover la retirada de depósitos de los bancos para no penalizar a los clientes por mantenerlos. Estamos acostumbrados a ser retribuidos por mantener el dinero en el banco pero ahora el banco nos podría llegar a pagar por retirarlos...

► Rentabilidad de las Letras del Tesoro



Fuente: Bloomberg.

EL PAÍS

Francia sigue suspendiendo curso, pero ya se ha puesto a estudiar y ha conseguido una prórroga de la UE a cambio de atacar las reformas estructurales esperadas. Lo malo es que esta actitud tan disciplinada le va a costar al gobierno las elecciones al aplicar medidas muy necesarias pero impopulares. Esperemos que los próximos gobernantes sigan con las reformas o uno de los motores de la UE se volverá a gripar. Mientras, **Italia**, por fin ataca también las reformas que necesita para modernizarse y ha empezado por una ambiciosa reforma laboral.

El consumo y el PIB siguen creciendo en **España**, los salarios no suben, los precios dejaron de caer e incluso el mercado inmobiliario se estabiliza. Que sea por méritos propios o ayudados por la depreciación del EURO ya es más difícil de decir. Las previsiones de crecimiento para 2015 y 2016 han cambiado a mejor y somos un referente en Europa en este sentido aunque yo me compararía más con los rezagados por la crisis más que con Alemania que no tiene tanto terreno que recuperar.

Quien no sufre tanto es **EEUU**, el mejor alumno de la clase que sigue en su línea de crecimiento continuo. Quizás un poco menos rápido que antes pues para 2015 será del 3.5% pero se espera una desaceleración en 2016.

La política monetaria expansiva del Banco de **Japón** (BoJ) sigue sin dar los resultados esperados aunque han conseguido con ella salir de la recesión. Pero este esfuerzo económico representa el 63% (el doble que hace un año) del PIB japonés. No se vislumbran de momento mejoras futuras.

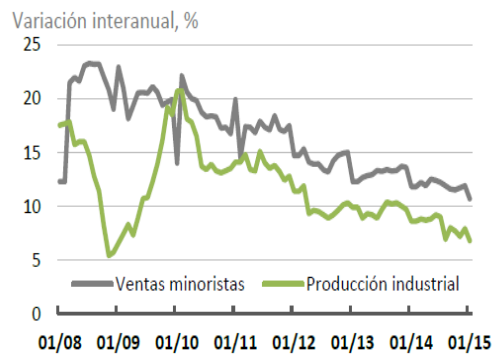
EURO/DOLAR

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 establezca la situación.

Emergentes:

En lado de los países emergentes preocupa **China** que sigue revisando sus cifras de crecimiento futuro. Aún recuerdo cuando las previsiones eran que crecería un 7.6% en 2016, bueno pues ya estamos en un 6.6% según fuentes. El aterrizaje del gigante asiático parece que si será duro después de todo. Sus autoridades monetarias no disimulan al intentar atenuar los efectos con políticas expansivas. Ha descendido sus tipos de interés insistentemente en el último medio año. Le siguen los pasos la India y Turquía.

China: indicadores de actividad



A diferencia de China, **India** y **Turquía** reducen también sus tipos de interés. India crece cada vez más y Turquía por fin mejora sus expectativas mientras que **Brasil** y **México** las empeoran.

Rusia por su parte sigue igual. Crecimiento negativo para 2015 y mercado bursátil a evitar salvo para amantes del riesgo y así seguirá mientras el conflicto de Ucrania no se cierre y se reciban garantías de que Putin no sigue pensando que los países limítrofes no son su cortijo particular.

Divisas:

Poco que decir, esperábamos que el **EURO/DÓLAR** descendiera hasta el nivel de 1.15 y pecamos de conservadores. Las posiciones en dólares están de enhorabuena. Se sigue descontando en el mercado una apreciación del EURO al calor de su programa QE pero no se extrañen si sigue descendiendo (ver nuestro análisis técnico al final de este informe).



Materias primas:

Ya hemos hablado en otros informes de estos productos. Básicamente los precios de las materias primas han descendido desde que uno de los grandes productores como es la China dejó de necesitarlas en tan gran cantidad como durante su expansión reciente. Añadimos a esto que la crisis mundial también pasa factura y tenemos a grandes rasgos uno de los grandes causantes del descenso o estancamiento de los precios de la plata, el cobre, el hierro, etc...

La bolsa alemana al contrario de las bolsas europeas ha capitalizado el buen ritmo de su economía y está construyendo una torre de naipes tan vertical como peligrosa. No se recuerdan evoluciones tan positivas en tan poco tiempo.

Pero para el petróleo es diferente. Si bien la demanda mundial descendió también debido a la crisis no descendió tanto como para justificar una bajada del precio de 128 a 45 USD.



El mercado del **petróleo** es un mercado donde varios producen pero solo uno tiene la llave del petróleo barato y este es Arabia Saudí. Extraer su petróleo le resulta mucho más barato que a los rusos, iraníes, o americanos entre otros. Así que cuando los americanos comenzaron a extraer el petróleo de esquisto (mucho más caro de extraer, unos 60/62\$ el barril) y venderlo se produjo un exceso de oferta en el mercado. Normalmente una reducción de la oferta de los países productores reequilibraría el precio. Pero Arabia Saudí decidió mantener la oferta actual. Al haber demasiado petróleo en venta el precio de este descendió y varias empresas americanas extractoras de petróleo de esquisto comenzaron a cerrar...y es así como los saudíes eliminan al exceso de competencia. No creemos que esta situación se mantenga mucho tiempo pues la purga ya se ha hecho en mayor o menor medida pero no volveremos a los precios anteriores a la crisis. Entre 60 y 70 USD sería algo lógico. Los inversores arriesgados se posicionaron para aprovechar esta subida progresiva. La incógnita es cuando se hará y sino bajara algo más antes de hacerlo.

Mercados bursátiles:

El programa QE del BCE supone comprar masivamente títulos de renta fija y publica que cumplan ciertos criterios de riesgo. Pero esto hace que la rentabilidad de estos productos descienda empujando las inversiones hacia terrenos más arriesgados pero más rentables como los bursátiles lo que ha dopado artificialmente a los mercados.

Las bolsas americanas han reducido su ritmo de crecimiento pero siguen siendo ese mercado en el que nos hubiera gustado al principio de esta fase de expansión. Sin prisa pero sin pausa. Aun así vemos más potencial en las bolsas europeas para el futuro próximo. Eso si el exceso de liquidez de las empresas americanas invita a creer que se pueden suceder un episodio de fusiones y adquisiciones interesantes para el inversor cualificado.

Principales bolsas internacionales

Índice (enero 2011 = 100)



Fuente: "La Caixa" Research, a partir de datos de Bloomberg.

La bolsa española no lo ha hecho nada mal tampoco, un 12% en 3 meses y no somos alemanes. Y es que el IBEX tenía más terreno que recuperar que otros mercados.

En nuestro análisis técnico al final de este documento podrán ver como el **Dax** a diferencia de otros índices mundiales ha subido rompiendo todas sus barreras y alcanzando alturas de vértigo (+ de un 23% en el 1er trimestre). ¿Pero porque?

A final del año pasado parecía que la economía alemana se enfriaba y miren ahora batiendo records. Esto se debe a la política cuantitativa del BCE ya mencionada, a la debilidad del EURO frente al dólar y a la mejora económica del país. Lo que ocurrió en septiembre debió ser solo un resfriado. El inicio del QE del banco central europeo ha conseguido meter a la deuda soberana alemana en rentabilidades negativo trasladando aún más el dinero hacia activos de más riesgo buscando más rendimiento. Empresas como Volkswagen y BMW han acumulado las subidas. Pero estos niveles de sobrecompra son excesivos, se recuerdan pocas fases alcistas tan agresivas.

Alternativas a la inversión bursátil: la inversión inmobiliaria

En periodos en los cuales se restringen las opciones de inversión buscamos otras opciones con rendimientos o plazos de inversión diferentes. La inversión inmobiliaria es un clásico anclado en la memoria colectiva como alternativa fiable de largo plazo con el permiso de una crisis inmobiliaria como fue la de España. Hasta hoy las inversiones en Europa (Ej: grandes capitales en Reino Unido, Alemania y Francia) eran las inversiones más rentables (crecimiento del 12% en 2014) pero el sur de Europa presente un potencial de revalorización mucho mayor (crecimiento del 36% en 2014).



Para bien o para mal el retroceso en el mercado inmobiliario español permite que la recuperación presente buenas oportunidades y estas, a la vista del aumento del volumen negociado en fondos de inversión inmobiliarios en 2014, seguirán creciendo en 2015.

A modo de resumen hay 3 maneras de invertir en el sector inmobiliario: directamente mediante compras de inmuebles, a través de fondos de inversión inmobiliaria o mediante "agrupaciones" (sociedades inmobiliarias, etc.). Cada una tiene sus pros y sus contras. Siendo la primera opción la más conocida y erróneamente no la más rentable. Mientras que la primera opción está más reservada a inversores con grandes capitales, los fondos permiten que el pequeño inversor participe en este producto a mayor escala. Las agrupaciones tienen mayor complicación por ser estructuras más grandes pero con grandes ventajas fiscales y operativas.



Que hacemos entonces?

Aconsejamos recuperar parte de los beneficios de la renta variable y esperar un nuevo momento para continuar la senda alcista. Estos precios tan altos deberían consolidarse antes de seguir subiendo. Ante la duda preferimos vender parte de los beneficios y dejar parte invertida por si la tendencia supone unos resultados aún más positivos a final de 2015. La renta fija "rentable" seguirá siendo para los inversores muy aversos al riesgo.

No somos partidarios de invertir en materias primas pero vigilamos de cerca el petróleo pues sus precios a medio plazo no creemos se mantengan tan bajos.

El EUR/USD debería recuperar el terreno perdido a medio plazo. El primer objetivo si sigue bajando es 1.02 EUR.

No vaticinamos el futuro de los activos, eso se lo dejamos a los adivinos. Intentamos acompañar y aprovechar la tendencia de los mercados con un perfil de riesgo moderado-bajo y un horizonte de inversión de plazo medio. Si lo prefieren véalo como el surfista esperando en el agua la ola correcta, si se adelanta a la llegada de la ola, esta, terminara rebasándole en vez de empujarle por no estar en el lugar correcto en el buen momento.

Análisis Técnico

SP&500



Análisis:

Poco que añadir a lo que dijimos en el anterior análisis. Sigue subiendo es obvio, ha encontrado una resistencia en el 2.100 y no marca señales de agotamiento. No descartamos que en algún momento en este y en otros índices se produzca un repliegue temporal al calor de una recogida de beneficios.

Dax



Análisis:

Parece no tener límite y rara vez se ha visto tanta verticalidad durante tanto tiempo. Bate a todos los mercados europeos con diferencia y ahora mismo lo único que lo impide subir es la barrera natural de los 12000 puntos. No tenemos datos históricos a estos niveles que nos permitan estimar posibles movimientos. Cualquier análisis en ese sentido sería pura inventiva.



Análisis:

Con una estructura temporal totalmente diferente a la del DAX y el SP500, este índice que se compone de una media ponderada de los 50 mayores valores de la zona EURO, y por lo tanto una muestra más razonable del sentimiento europeo global, nos da una pista sobre lo que podría pasar de ahora en adelante. La línea de tendencia bajista principal que comenzó hace 15 años podría suponer el 1er freno a esta subida. El nivel de 3.600/3.700 supondrá una barrera a franquear si quiere seguir subiendo o por el contrario un nivel donde si surgen señales de venta por recogida de beneficios.

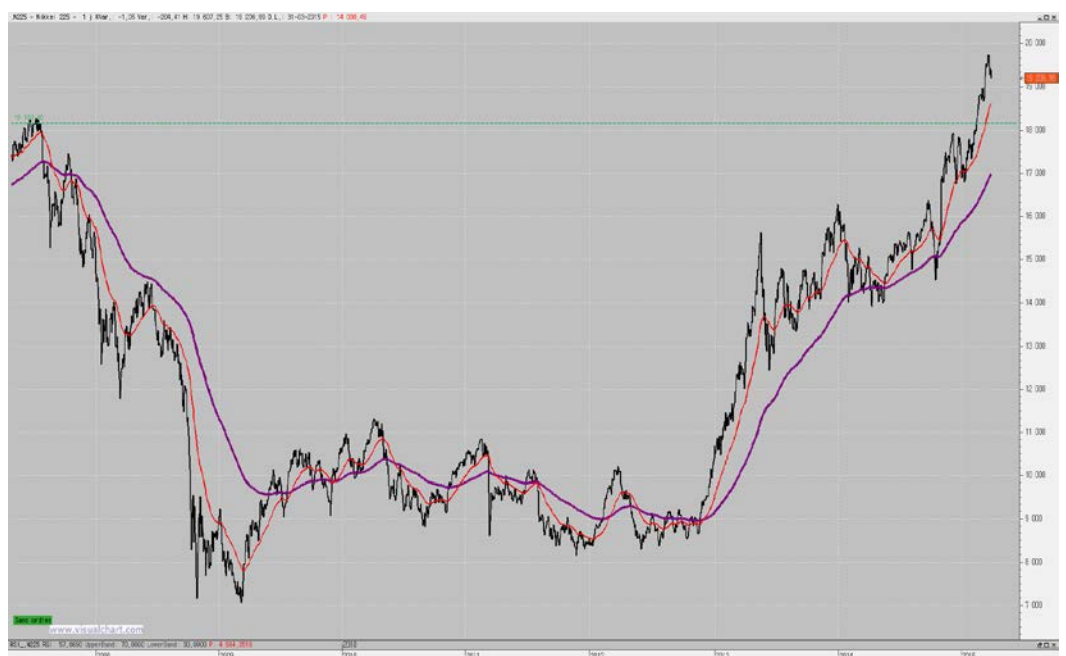
Análisis:

Un índice que tiene la virtud de mostrar claramente sus intenciones. Desde 2013 ha batido todas las resistencias consolidando cuando debía antes de seguir subiendo. La última los 18.000 puntos que podría servir de soporte puntual ante un posible descenso. Nos preocupa una señal bajista en el grafico semanal que supondría, de llegar a realizarse, un pull back significativo. Cuidado los que están alcistas.

Eurostoxx



Nikkei



Análisis:

El apoyo en los 10.000 puntos apuntalado por la línea de tendencia alcista y la señal de continuación indicaba una fuerte señal de compra pero las barreras en los 11.000 y la próxima en los 12.000 van a dificultar su progresión. A diferencia de otros índices y al igual que el FTSE, han consolidado mucho tiempo unos niveles que pueden ser más rentables ahora que las subidas verticales que parecen agotarse.

Ibex35



Análisis:

La línea de tendencia alcista principal y los límites inferiores del canal bajista en el que está metida esta divisa parecen indicar que el 1.02/1.03 es el próximo nivel a alcanzar. Las medidas macroeconómicas tienden a reforzar la debilidad del euro frente al dólar. La cuestión es si el mercado ya ha descontado o no la totalidad del efecto de estas medidas.

Eurodolar





Análisis:

Siendo pesimistas diremos que aún le queda recorrido a la baja (hasta los 36/40 \$) y puesto que tenemos una señal de venta podríamos ponernos cortos (vendernos para aprovechar la bajada) pero no olvidemos que este mercado está muy manipulado. Como explicado en el análisis, hay un mandamás que maneja este precio como le viene en gana con tal de aplastar a sus competidores y a estos precios los inventarios de petróleo mundiales se han reducido significativamente, las prospecciones petrolíferas como las del ártico se han detenido y las empresas americanas de esquisto ya han cerrado sus puertas en un número significativo. Sería lógico seguir bajando? Puede que no pero puede hacerlo. Apostaríamos más a un bandazo y un proceso lateral en el tiempo para dar estabilidad y volver a niveles más estables.

Petróleo



Telefónica



Análisis:

Para los amantes de este valor tradicional. Por arriba el nivel de los 14/14.5 EUR esta doblemente apuntalado por una línea de tendencia bajista, una resistencia natural marcada por el canal alcista en el que está inmerso y el histórico mismo. Si tiene posiciones desde hace tiempo es buena oportunidad para recoger algo en esos niveles y probar suerte con el resto no vaya a superar sus máximos históricos en la 4ª tentativa.

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.