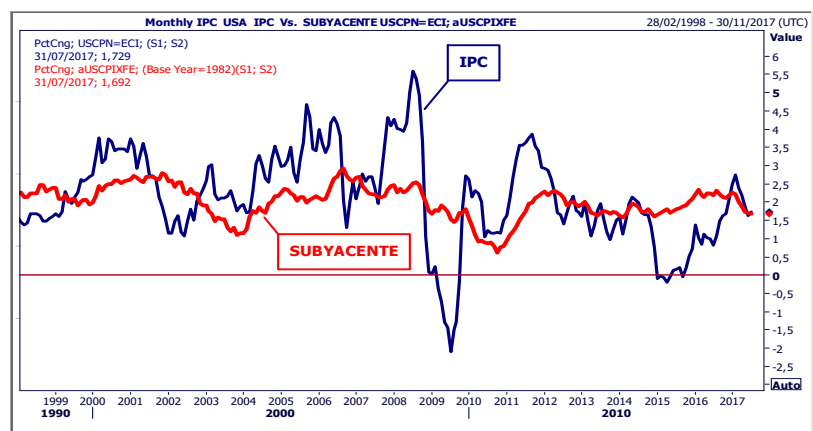


Análisis macroeconómico:

El crecimiento económico global continúa su crecimiento sostenido viniendo a confirmar la tendencia positiva de 2017. Las previsiones en este aspecto siguen siendo optimistas para 2018. Sigue habiendo reticencias con respecto a confirmar la política expansiva americana y empezar la de la UE. Y ellos fueron los primeros en salir de la crisis así que nos fijaremos en ellos para ver cómo se anuncia el futuro. Sin olvidar que las últimas recesiones vienen importadas de Estados Unidos. Si tropiezan será malo para todos.

Estados Unidos crece del 2.2 al 2.4% confirmando el momento expansivo de su economía. La reciente reunión de la FED el 22/09/17 confirmaba la reducción del balance y la próxima subida de tipos en diciembre. La razón es que los niveles de inflación no terminan de llegar a los niveles adecuados.

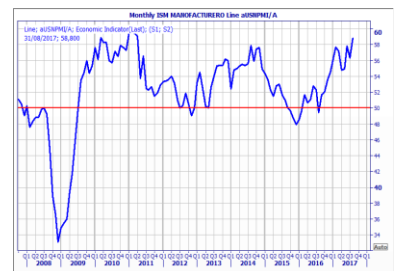


Y no parece que vayan a llegar pues los precios del petróleo se esperan se mantengan bajos y las reformas laborales empujan los salarios a la baja. Podría ser porque ahora es el consumo el que alimentado por una posible burbuja del crédito mantiene este crecimiento. La inflación subyacente debería pues subir. Pero quizás se espera a ver cómo reacciona el mercado ante la reducción de compra de bonos del BCE y la reducción de balance de la FED. Es un escenario macroeconómico inesperado y nuevo que trastoca todas las previsiones tradicionales.

Próximas subidas de tipos confirmadas para diciembre 2017 en EEUU.

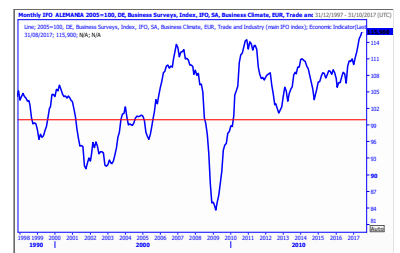
Los mayores indicadores marcan una economía boyante:

- El Índice ISM americano que muestra las expectativas sobre producción de los empresarios para el futuro (vía inventarios, nuevos pedidos, entregas y empleo) está en máximos.
- El ECRI como indicador adelantado no marcaba un cambio en la tendencia alcista pero recientemente ha girado a la baja. Este indicador ha venido anticipando la mayoría de las últimas recesiones y preocupa este cambio de tendencia.
- El índice que indica el nivel de capacidad productiva utilizada americana está aún lejos de los niveles de pleno empleo del pasado. Podría ser debido a la diferencia de nivel de tecnología utilizada en el proceso productivo en nuestros días (en comparación con la usada en el pasado). En cualquier caso es un freno para la FED a la hora de fijar la política monetaria. La reciente caída en este índice a final de 2016 frenó en seco el impulso de subir los tipos en Estados Unidos y no se han reiniciado hasta que este índice empezó a recuperar esa caída.



En Europa estamos en una etapa anterior al escenario americano. El Banco central europeo por fin ha empezado a reducir las compras de bonos, paso previo a las subidas de tipos. Debido a los bajos niveles de inflación no se ha podido llegar antes a este punto.

- La diferencia de crecimiento de las economías que componen la UE hace que mientras que Alemania presenten máximos históricos en su índice de confianza empresarial (IFO) alemán y protesta por la política monetaria demasiado laxa, en España y Francia agradecen la pausa para seguir con su recuperación. Pero se anuncian subidas de tipos en la UE para 2018.



Los indicadores macroeconómicos en su mayoría confirman el buen momento y las buenas expectativas para la economía americana.



Los mayores niveles de crecimiento se ven por supuesto en los países emergentes. Las previsiones a día de hoy son optimistas a nivel global:

Crecimiento PIB anual %	2017	2018	2019
Estados Unidos	2,2	2,3	1,9
Europa	2,2	2	1,8
España	3,1	2,5	2
Mercados emergentes	4,6	4,9	5
Mundial	3,6	3,7	3,7
Brasil	0,7	1,5	2
China	6,8	6,5	6,3
India	6,7	7,4	7,8
Rusia	1,8	1,6	1,5

Las previsiones para los dos próximos años para Europa y Estados Unidos son positivas pero en decrecimiento.

Mientras que Estados Unidos sigue con su proceso de normalización monetaria (subida de tipos gradual) en Inglaterra también van a comenzar a hacerlo (previsiblemente en diciembre de este año). En Europa (el BCE) y en Japón no se espera que se suban los tipos hasta final de 2018. Esta progresividad y asimetría en las decisiones responde a los diferentes ritmos de crecimiento y madurez de su ciclo económico.

Preocupa un poco que los últimos datos de desempleo en **Estados Unidos** no fueran inmejorables. Aún en el caso de un retroceso de las bolsas americanas siempre les queda el joker de la reforma fiscal pero pensamos que deberían guardarla este comodín para momentos de necesidad. Cualquier evento importante con Corea del Norte o con Irán perjudicará las economías mundiales.

En **Europa** sin muchos cambios. El Banco central europeo sigue lentamente anunciando que retirará algún día todos los estímulos y los que existen los reduce progresivamente. La negociación del Brexit se envenena poco a poco. Era evidente que el Reino Unido no querría pagar la factura del divorcio y la Unión Europea, el marido rechazado, no iba a hacer concesiones. La ruptura no será tan fácil como anunciada y las próximas elecciones inglesas serían la última oportunidad para vencer esa posición tan radical.





Nos quedamos con la caída de paro español al 17% como noticia positiva.

En **España** las previsiones macroeconómicas son buenas. Sobre el papel España ha llegado a bajar su nivel de paro del 23% al 17% actual. Exportamos más, invertimos en maquinaria y equipos como pocas veces en el pasado. Crecemos como pocos países. Y sin embargo es una mejoría subvencionada a golpe de chequera. Con una deuda alrededor del 100% (venimos del 35% de antes de la crisis) y un déficit público superior por defecto ya al 3%. La reforma laboral que habría de mejorar nuestra competitividad lo ha hecho sobre la espalda de los sueldos de los trabajadores. No ha habidos subidas en concordancia con las subidas de beneficios de las empresas. El empleado en estas condiciones consume más pero a crédito. No tiene ahorros o ahorra mucho menos. Esta falta de recursos y el aún muy alto nivel de paro crea inigualadas sociales graves que alimentan cualquier disturbio social.

El tema **Cataluña** aporta tanta incertidumbre al mercado español que todo está en suspenso y se empiezan a revisar las cifras de crecimiento. Intentar sacar tajada puede ser peligroso. Precaución y paciencia.

Emergentes:

Un dólar menos fuerte favorece estos mercados. La India es un buen ejemplo. Con un crecimiento anual del 6.7% abanderada este grupo. En general el crecimiento es notable para estos países aunque con diferentes ritmos de crecimiento y diferentes problemáticas. Así mientras Brasil sale de la recesión (aun con graves problemas políticos) otros empeoran sus resultados, véase sino los ejemplos de Chile, Qatar y Sudáfrica que incluso vieron su rating empeorar recientemente. China sigue estable dentro de su desaceleración. También sufrió una caída de Rating hace poco tiempo (dentro de un intervalo optimo claro está) y es que su deuda representa el 260% del PIB. Pero su complejidad económica es otra y no son comparables.

Divisas y materias primas:

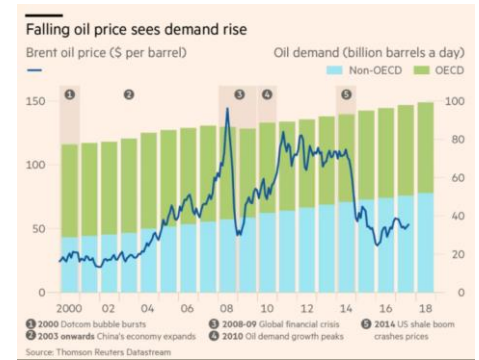


La subida del EURO (+10%) en los últimos meses ha encarecido las exportaciones en la Unión Europea. Y sin embargo están no han disminuido. Es cierto que el efecto de las variaciones de la divisas no es inmediato pero tras varios meses Alemania, gran exportador, no parece verse afectada. Las empresas son capaces de absorber una parte de esa pérdida de competitividad internacional pero tienen un límite.

Es importante que el **EURO /DOLAR** no supere el nivel de 1.20/1.22 pues sino habría que revisar los datos de previsiones de beneficios de las empresas europeas. La próxima subida de tipos y el anuncio preliminar de la reforma fiscal han frenado el ímpetu del dólar por ahora. Todas las carteras en Dólares se han visto desfavorecidas en los últimos meses.



Aunque la demanda sigue creciendo el precio del **petróleo** no reacciona siempre en consecuencia. Eventos exógenos siempre condicionan su evolución como muestra este gráfico. El nuevo frente en Kirkuk entre Iraq y los Kurdos que hasta ayer eran sus aliados es el último de una lista de eventos que pueden afectar el precio del crudo.



El Ibex aparece a la cola de los índices europeos. Si la situación en Cataluña se estabiliza hay margen de recuperación.

El precio del **oro** se incrementó hasta 1350\$ en muy poco tiempo. El miedo a diferentes escenarios de crisis y la caída del dólar ayudaron a esta evolución. Mantener un porcentaje de este metal en cartera es siempre una buena opción para diversificar.

Mercados:

Después de una pequeña corrección, los mercados han mejorado sus números volviendo a los máximos del año. Excepto por el índice español los índices mundiales han rebotado con fuerza. De hecho los precios del mercado español están en algunos casos mucho más baratos que los títulos en el resto de Europa. La renta variable ha sido la gran estrella de este año a pesar de haber subido sin descanso.

Indice	Rentabilidad 2017 %
HANG SENG INDEX	30,44%
BOVESPA INDEX	26,73%
NASDAQ 100	25,58%
SENSEX 30	22,47%
FTSE MIB INDEX	16,65%
DOW JONES AVERAGES	16,30%
S&P 500	14,24%
DAX PERFORMANCE IN	13,39%
SWISS MARKET INDEX	13,10%
NIKKEI 225 INDEX	11,62%
CAC 40 INDEX	10,47%
EURO STOXX 50	9,97%
IBEX 35	9,79%
FTSE UK	5,63%

Pero desde diferentes agentes se apuesta por una caída de las cotizaciones. Se han publicado diferentes maneras de calcular lo evidente y es que los mercados han subido sin descanso durante mucho tiempo y en pocas situaciones en el pasado hemos tenido semejante racha. Y cuando ha ocurrido ha habido caídas de record. El escenario actual se parece pero es diferente. Los bancos centrales han alimentado esta burbuja mediante inyecciones de dinero y lo retiran poco a poco. El mercado está tan inundado de liquidez que incluso las famosas criptomonedas (Bitcoin, Ethereum,...) se benefician a falta de otras oportunidades más tangibles. No se sabe cómo responderá el paciente, al no seguir mantenido por los bancos centrales, cuando sienta los primeros pinchazos de la realidad.



Un shock externo podría desencadenar este proceso. Estén atentos y re-distribuyan sus inversiones reduciendo su riesgo si necesario. La bolsa americana es la que da más vértigo (ver gráfico de la evolución bursátil en Estados Unidos desde el 2000).



En menos de un mes la cotización del bitcoin ha crecido mas de un 90%

Los sectores financiero, salud y de tecnología de la información serían las más beneficiadas de este fin de año. Las empresas de servicios de telecomunicaciones y utilities estarían en el lado opuesto y no deberían destacar.

Criptomonedas:

En un escenario bursátil difícil, con la renta fija poco halagüeña nos decantamos a veces por soluciones alternativas no exentas de transparencia. Nos han llegado comentarios de varios clientes sobre uno de estos productos (Bitcoin, Ethereum,...).A pesar de la volatilidad que produce y la posibilidad de “forrarse” no lo recomendamos, no es un producto de inversión.



Quizás funcione en el futuro pero hoy por hoy a demasiadas incertidumbres en torno a su estabilidad (requisito indispensable para invertir). Me recuerda a una serie que vi hace poco. El protagonista que dirigía una casa de apuestas de carreras de caballos se paseaba por las calles de un barrio obrero con un caballo blanco resplandeciente y les decía todos que ese caballo ganaría la próxima carrera para que apostaran por el sus ahorros. Y así era. El caballo ganaba dopado. La gente se hacía eco de lo ocurrido y se lo decía a sus amigos y familiares. El protagonista volvía a la semana siguiente a pasearse con el caballo y cada vez más apostantes aparecían buscando esa apuesta fácil con el caballo blanco. Y volvía a ganar. Para la tercera carrera el número de personas que apostaban eran de record. El caballo perdió. El protagonista no volvió a pasearse a caballo. Se compró un coche.

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.