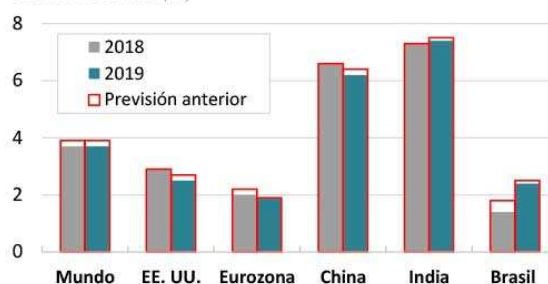




La economía mundial está desacelerando. Se sigue proyectando crecimiento para 2019 pero menos que antes. Las razones políticas son varias. Las razones macroeconómicas están menos claras. Una realidad es que los datos macroeconómicos mundiales de crecimiento han sido revisados a la baja, pero siguen siendo optimistas. Europa, Estados Unidos y China los causantes.

#### FMI: previsiones del PIB para 2018 y 2019

Variación anual (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del FMI (WEO, oct. de 2018).

El Fondo Monetario Internacional recortó sus pronósticos para el crecimiento mundial en 2018 y 2019 hasta el 3.7%.

A nivel cíclico existe el consenso que estamos en la parte recalentada del mismo y que cualquier incidente de envergadura pondrá en duda estas previsiones.

El más importante de ellos es la guerra comercial que dificulta el comercio internacional al mismo tiempo que el acceso a los capitales se vuelve más difícil. Pero la debilidad en el crecimiento de Europa y su proyecto político son sin dudas tan responsables o más que la guerra comercial.

Europa tiene el problema del Brexit y el hecho de tener que lidiar con los desvíos presupuestarios con los que amenazan diferentes gobiernos populistas. A Europa le crecen los enanos al poner en duda varios países a la vez la autoridad europea. Es aquí donde la Unión Europea debe permanecer fuerte. Tampoco puede conceder nada al Reino Unido si abandona el barco. Estos problemas llegan cuando Europa aún no ha salido de la recuperación de la crisis porque si los efectos de la crisis hubieran acabado ya, el dinero no seguiría siendo casi gratis en el BCE.



Los problemas con Irán han sustituido los que se tenía con Corea, pero esta vez no opina igual la Unión Europea y el consenso no es el mismo. Si no tuviéramos otros problemas sería portada todos los días, pero ahora mismo la preocupación principal es otra.

### A nivel macroeconómico:

Las recientes subidas de tipos en Estados Unidos (la tercera en 2018) no desactivan el miedo crónico a una próxima recesión. En el pasado el aplanamiento de las curvas de tipos en ciclos maduros solía anticipar este evento. Pero la última crisis ha cambiado quizás la lectura de este escenario. En las condiciones actuales muchos de los agentes económicos apuestan porque no habrá de manera inmediata una recesión. El mercado americano sigue mejorando sus datos de paro y subiendo salarios (2.9% interanual). Está claro que el recalentamiento está servido, pero no ahora. Otra evidencia es la inyección de adrenalina que ha supuesto la política fiscal reciente en Estados Unidos y que ha reforzado la inflación. Parte de la respuesta en política monetaria americana (subidas de tipos) es debida a esto. Pero ese efecto se terminará disipando.

El frente comercial que Estados Unidos mantenía con Canadá y Méjico se ha resuelto al sustituir el antiguo tratado TLCAN por uno nuevo, el USMCA. Un ejemplo a seguir para el problema con China y es que la guerra comercial entre Estados Unidos y China si daría pie a una recesión si se consumase totalmente.



De China preocupa la carga de la deuda que ha acumulado en su desarrollo. El sector privado está muy sobre endeudado aunque el gobierno chino está tomando medidas para reducir esta dependencia. Esta es una burbuja que nadie querrá ver explotar.

La guerra de los presupuestos en Europa añade incertidumbre al escenario europeo. Italia no va a dar su brazo a torcer y la UE deberá castigarla en consecuencia. Los mercados están haciéndole ya pagar por su enorme deuda pública a un precio mucho mayor y dinamitando las escasas posibilidades de crecimiento que se manejaban.

La prima de riesgo italiana supera el nivel de 300 puntos. El BCE sigue reduciendo las compras de activos como prometió y todos los agentes esperan que en 2019 habrá por fin suban los tipos...esperemos que aun estemos a tiempo. Recordamos que los tipos tienen que subir porque bajarlos permite atenuar las consecuencias de las recesiones.

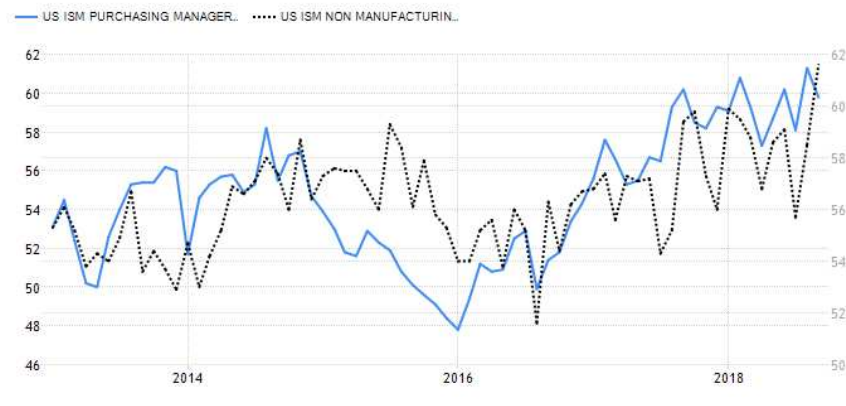


El efecto de la reforma fiscal americana terminará pronto.

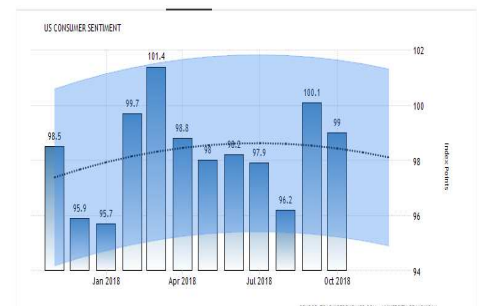
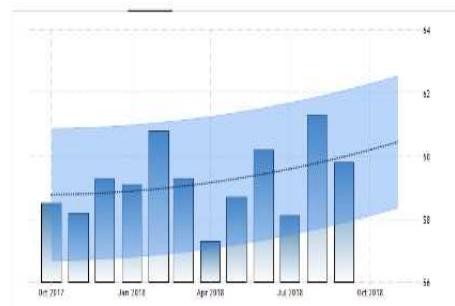


A partir del verano de 2019 se subirán los tipos de interés en la zona EURO.

En Estados Unidos el indicador adelantado de sentimiento empresarial sigue paulatinamente aumentando y no muestra flaqueza salvo la estacionalidad de algunos periodos para el sector servicios. Los indicadores adelantados de manufacturas y servicios siguen situándose en su parte expansiva.



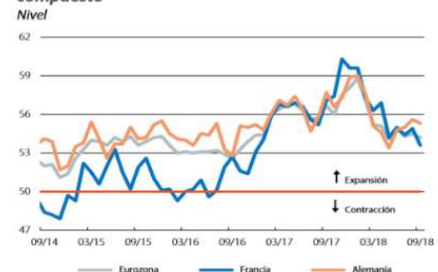
Las proyecciones del índice de compras también se prevén positivas para el futuro próximo. Pero es el consumidor el que más volatilidad presenta en sus decisiones hacia el futuro.



En Europa sin embargo se sigue esperando un ciclo alcista consistente que no llega. Es más, el crecimiento se modera (hasta el 1.8% para 2019), y todavía no se han tocado los tipos de interés. La tasa de paro está en sus niveles más bajos desde 2008 pero es claramente insuficiente.

El sentimiento empresarial se ha deprimido y ha vuelto a niveles de finales de 2017 pero sigue mostrando datos de expansión.

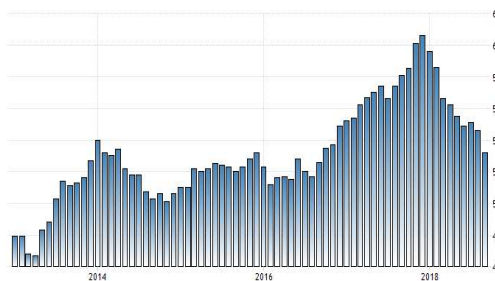
Eurozona: indicador de actividad PMI compuesto



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



La Lira turca se había devaluado un 40% a final de septiembre. Argentina pidió un segundo préstamo al FMI.

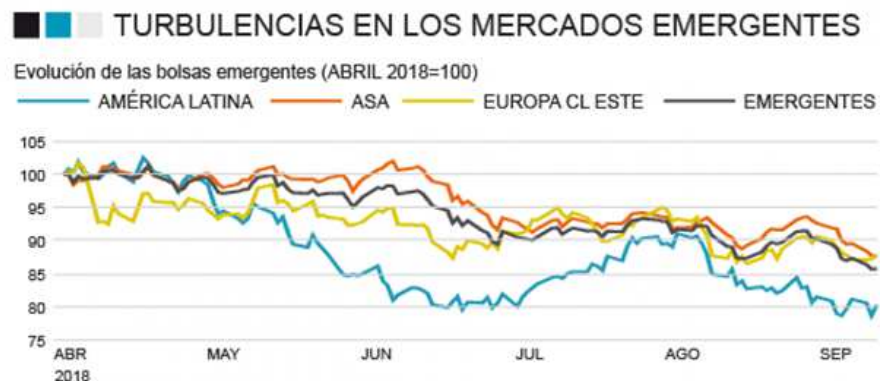


El índice PMI europeo que muestra la situación y dirección de una economía basándose en datos reales y no en encuestas ni en expectativas sigue estando en zona de expansión, pero muestra el desgaste de la incertidumbre que aporta el contexto geopolítico.

En España contamos con la problemática regional y política. No hay un plan a largo plazo y eso se termina pagando. Pero sobre todo tenemos señales importantes de moderación en el crecimiento. La caída del consumo interno, de la demanda externa (a nivel europeo), del turismo en España en detrimento de otras zonas del mediterráneo que se recuperan (como Egipto). La apreciación del Euro y la subida del precio del petróleo han contribuido a estas pérdidas de mejora.

#### Economías emergentes:

Argentina y Turquía tienen mucho trabajo por delante para salir de sus situaciones depresivas pues son extremadamente dependientes de la inversión/financiación exterior. Brasil, Polonia o Colombia tienen por su parte un problema de exceso de deuda.



Un dólar más fuerte y tipos más altos provoca grandes problemas a las economías emergentes.

La Lira turca ha sufrido una gran devaluación en lo que va de año víctima de los problemas con Estados Unidos y debido a que el crecimiento sin control que tuvo en los últimos años se basó principalmente en inversiones exteriores. Hoy en día la rentabilidad de un bono estatal turco es altísima, pero sigue ofreciendo un buen rating.

Aunque las previsiones de crecimiento siguen siendo positivas cada vez hay más riesgos bajistas. Se espera que Europa crezca en los próximos trimestres y bursátilmente estamos obligados a invertir en ese sentido pues sino estaríamos apostando a ciegas. La prudencia eso sí es de rigor.



### Oro negro, Oro amarillo:

Sobrepasados los 85USD por barril, el petróleo (BRENT) sigue con su escalada. Las razones obvias son el conflicto y sanción a Irán y a su producción, los problemas que experimentan el Shale americano o el petróleo de Arabia Saudí y sobre todo el incremento de la demanda mundial. Se decía hace un par de años que se había acabado ver niveles de 100 USD para el petróleo, pero es obvio que si la demanda china sigue creciendo y no se aumenta la producción ya no es tan descabellado pensar en ver esos niveles de nuevo.

El oro valorado en USD ha sufrido al subir la moneda estadounidense. La subida del dólar ha provocado que varios yacimientos cierren al no poder producir a esos niveles tan bajos (llego a estar por debajo de 1200 USD). Se decía que toda cartera debe tener una parte de oro, pero si el rival es la atractiva renta variable y sus rendimientos de los últimos años entonces no es tan difícil. Hasta que los mercados tengan miedo de nuevo y el oro vuelva a ser activo refugio.

### Mercados

En nuestro último informe manejábamos cifras positivas para las previsiones de la economía mundial y como la mayoría de los inversores esperábamos el momento propicio para un último tirón alcista. Este tirón no llega, pero es que tampoco ha habido señales de compra. Al contrario, un agotamiento de las cotizaciones y señales bajistas han sido la tónica. Ahora mismo estamos ante un recorte importante que sufren los mercados. ¿Acaso tanto ha cambiado el escenario económico mundial?

La incertidumbre política ha disparado la volatilidad a máximos de los últimos meses.

#### Principales bolsas internacionales

Índice (100 = enero 2017)



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



**BonaCapital**

Family Office

Ya es posible obtener rentabilidades decentes en renta fija es decir sin grandes riesgos teóricos. Las rentabilidades de los bonos del gobierno americano son altas. Efectivamente ahora es posible encontrar bonos flotantes y de cupón fijo que den un 3% en plazos cortos y ratings más que decentes. Pero si su cartera no está denominada en esta moneda tiene usted que tener en cuenta que correrá usted un riesgo por el cambio de divisa.

Esta oportunidad en renta fija desvía parte del capital invertido en renta variable sin duda y más aún en periodos de incertidumbre. Las inversiones en Mercados emergentes ganan atractivo igualmente y es que la clase media en estos nuevos rivales aumenta rápidamente y promete proporcionar parte del dinamismo económico que están perdiendo las económicas occidentales tradicionales. Tenemos en cuenta que esta mejora no maneja las mismas cifras que las inversiones en emergentes del pasado. Una alternativa sí, pero no tan rentable como antes.

Los resultados corporativos siguen mejorando en Estados Unidos, pero no así en Europa. Actualmente es suficiente que pocas grandes empresas acusen malas noticias para que todo el mercado descienda y es que es importante reseñar que asistimos a una concentración de la rentabilidad en unos pocos grandes valores.

### **Análisis técnico**

De entre todos los gráficos que manejamos nos llamó la atención esta figura de giro en el DAX que podemos ver en el Eurostoxx también. Es un escenario muy pesimista que en el peor de los casos llevaría el DAX hasta los 9.900 o 10.000. Es algo a tener en cuenta a la hora de componer su cartera. Esperaríamos una señal contraria antes de posicionarnos con nuevas compras en algunos de los numerosos valores que se han abaratado.



## 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<sup>a</sup>-6(a)(2) de la U.S. Securities Exchange Act of 1934.