

GLOBAL

Desde el punto de vista macroeconómico, se está confirmado que la economía mundial está sufriendo un proceso de desaceleración.

EUROPA

Los principales motores de la zona EURO tienen problemas. Alemania crece menos de lo esperado y Francia e Italia no crecen en absoluto.

Y ahora qué?

El verano de este año ha sido especialmente movido en cuanto a acontecimientos de impacto económico. Ha habido sorpresas desagradables, como la agravación de la crisis con Ucrania, que financieramente se ha traducido en sanciones económicas de Rusia a Europa, y viceversa; o el recrudecimiento de los conflictos en Siria e Iraq, que aumentan el riesgo de inestabilidad económica.

Desde el punto de vista macroeconómico, se está confirmado que la economía mundial está sufriendo un proceso de desaceleración, siendo la evolución económica cada vez más diferenciada por países y regiones. Las pocas estimulantes previsiones de principios de año han resultado demasiado optimistas. El Fondo Monetario Internacional lo ha confirmado, casi todas las grandes economías se están estancando. En el siguiente cuadro vemos las proyecciones de crecimiento y sus datos corregidos.

	Proyecciones				Diferencia con la actualización WEO de 2014	
	2012	2013	2014	2015	2014	2015
Producto mundial	3,4	3,3	3,3	3,8	-0,1	-0,2
Economías avanzadas	1,2	1,4	1,8	2,3	0,0	-0,1
Estados Unidos	2,3	2,2	2,2	3,1	0,5	0,0
Zona del euro	-0,7	-0,4	0,8	1,3	-0,3	-0,2
Alemania	0,9	0,5	1,4	1,5	-0,5	-0,2
Francia	0,3	0,3	0,4	1,0	-0,4	-0,5
Italia	-2,4	-1,9	-0,2	0,8	-0,5	-0,3
España	-1,6	-1,2	1,3	1,7	0,1	0,1
Japón	1,5	1,5	0,9	0,8	-0,7	-0,2
Reino Unido	0,3	1,7	3,2	2,7	0,0	0,0
Canadá	1,7	2,0	2,3	2,4	0,1	0,1
Otras economías avanzadas ¹	2,0	2,3	2,9	3,1	0,0	-0,1

Es especialmente preocupante la situación en Europa. Las numerosas medidas para relanzar la economía no han funcionado por ahora. Las inyecciones de liquidez del Banco Central Europeo no han conseguido que se destinen a inversión real. Las previsiones de crecimiento se revisan a la baja y persiste un claro sentimiento de riesgo de estancamiento económico prolongado.

Los países emergentes siguen experimentando dificultades pero los "buenos" candidatos mantienen sus expectativas intactas.

El dólar es el mayor beneficiado de esta situación pues, a pesar de todo, Estados Unidos es a día de hoy el motor del lento crecimiento mundial.

Por otra parte, el escenario en los mercados financieros resulta de extremada complejidad e incertidumbre: mercados de renta fija que asustan, y exigen una fuerte dosis de prudencia; y unas bolsas que presentan valoraciones con un relativo recorrido, si bien la debilidad del entorno económico también exige mantener estrategias defensivas.

INVERSIÓN POR SECTORES GEOGRAFICOS

Los principales motores de la zona EURO tienen problemas. Alemania crece menos de lo esperado, lo que en circunstancias normales sólo supondría un movimiento cíclico, implica un fuerte contratiempo a la incipiente recuperación del resto de países europeos, todavía en proceso de ajustes estructurales profundos.

Francia e Italia no crecen y van a necesitar tiempo y reformas para volver a una situación de crecimiento sostenido, mientras los países periféricos, donde se han aplicado reformas importantes en los últimos años, están todavía en fase de extrema debilidad estructural.



EN SEPTIEMBRE 2014 EL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL PUBLICÓ LOS DATOS DEL PIB MUNDIAL Y CHINA ES A DIA DE HOY LA MAYOR ECONOMIA DEL MUNDO EN TERMINOS DE PIB.

Los principales motores de la zona EURO tienen problemas. **Alemania** crece menos de lo esperado, lo que en circunstancias normales sólo supondría un movimiento cíclico, implica un fuerte contratiempo a la incipiente recuperación del resto de países europeos, todavía en proceso de ajustes estructurales profundos.

Esta situación incide directamente en los precios, siendo la actual baja tasa de inflación en la **zona EURO** una de las mayores preocupaciones de las autoridades económicas mundiales. El riesgo de un periodo de deflación que lleve a Europa a un largo periodo de estancamiento económico es real. El miedo a que en la eurozona se instale un bajada generalizada de los precios es tal que el Banco central europeo ha añadido medidas excepcionales de compra de títulos de deuda pública y privada (dos paquetes de medidas en 4 meses).

Para el 2014 y 2015 se espera que **España** crezca a tasas moderadas, si bien a la vanguardia de los países europeos. Es importante relativizar esta recuperación que, si bien podría suponer un punto de partida, es todavía muy incipiente y poco consistente a medio plazo. Esta está basada en gran parte en una ligera recuperación de la demanda interna (y no en un aumento claro de las exportaciones) y en factores temporales. Se sigue sin actuar de forma decisiva sobre aspectos estructurales vitales: modelo productivo, paro, administración pública, etc. Por otra parte, nuestra alta dependencia de Europa hace prever un posible debilitamiento de la actividad económica en los próximos meses.

La economía de **Estados Unidos** evoluciona de forma más consistente y muestra datos esperanzadores. Iniciaron las reformas y las medidas para salir de la crisis antes que lo hiciera Europa, y una vez estabilizada la economía, empiezan a contemplar actuaciones de cara a ajustar la política monetaria expansiva, pilar principal del ajuste. Esto se puede traducir en leves pero progresivas subidas de tipos en el 2015. El nivel de gasto de los americanos no ha dejado de aumentar y su nivel de paro es muy bajo (5.9%). Es importante señalar que las empresas del S&P han destinado en 2014 914.000 millones de dólares, es decir un 95% de sus beneficios a recomprar acciones propias mostrando así que sus previsiones de futuro son positivas. Esperan destinar 565.000 millones en 2015, una cantidad menor que avisa de un cambio en las expectativas.



Las previsiones para **China** siguen moderadas. Su PIB sigue creciendo pero menos que antes y algunas previsiones apuntan a que en los próximos años su ralentización será aún mayor. Otro factor al que hay que estar atentos es la evolución del mercado inmobiliario chino donde podría existir riesgo de exceso de oferta.

EMERGENTES

Hemos hablado mucho de los mercados emergentes y poco ha cambiado desde el último informe. Las previsiones siguen siendo que algunos emergentes proporcionarían buenos beneficios pero hay que elegir bien. Como ejemplo de buenos candidatos pondremos a Méjico y la India.

Brasil sigue preocupando, es un país en recesión técnica y su inflación agrava su situación.

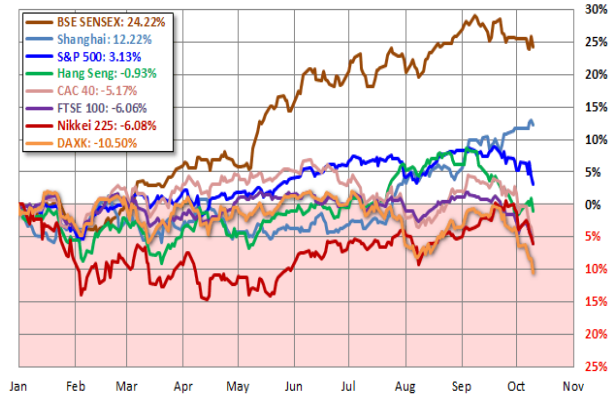
Rusia y Turquía adolecen del mismo problema de precios. Sus índices bursátiles pueden parecer interesantes en el primer caso por sus previsiones y en este último por su recorrido pero no lo aconsejamos.

Por otra parte, las autoridades económicas chinas aceleran las reformas estructurales necesarias para adaptar su economía a un modelo económico más dependiente de la demanda interna, y concretiza proyectos para convertir la divisa china (el Renminbí) en una divisa reserva disputándole la hegemonía al dólar. Algún ejemplo de estas actuaciones serían: la puesta en marcha del proyecto de la nueva zona de Libre comercio de Shanghai para liberalizar su actividad industrial, las importantes reformas a la reglamentación bancaria, la apertura de bancos de liquidación en París y Luxemburgo para facilitar las transacciones en Renminbí en Europa, o el acceso a la inversión directa en acciones chinas (antes se necesitaba una calificación especial para invertir como extranjero).

Los nuevos tipos de IVA más elevados de **Japón** les han pasado factura y ha frenado el consumo y su actividad económica más de lo previsto. Las exportaciones no han podido sustituir las pérdidas causadas por la caída de la demanda interna. Todavía falta por aplicar una segunda ronda de medidas, que incluyen un programa de compra masiva de deuda pública y activos de riesgo, con lo vamos a estar atentos a la evolución futura de esta economía.

Bolsas

Los mercados pierden fuerza. Han consumido lo ganado durante el año tras moverse lateralmente durante muchos meses y ahora se producen tomas de beneficios generalizadas, vértigo a las alturas dirán algunos. De todas formas, valoramos las últimas ventas como un proceso de ajuste sano del mercado, que debería permitir una estabilización de los precios a medio plazo. En este gráfico podemos observar la evolución desde enero de este año de los principales índices internacionales.



Entendemos que existen valores y mercados donde existe margen de revalorización, siempre en un escenario de fuerte volatilidad. Si bien es importante cuidar mucho el momento y seguir muy de cerca las inversiones. Alguna idea de cómo veríamos los mercados de renta variable para los próximos meses sería:

- Seguiríamos apostando más por valores de Estados Unidos respecto a Europa.
- Seguimos pensando en valores con alto dividendo y fuerte generación de cash-flow.
- En Europa somos muy selectivos, y estaríamos infra ponderados.
- Estamos muy vigilantes respecto a la evolución del Nikkei de cara a incrementar alguna posición.
- Continuamos escépticos respecto a la situación de los bancos europeos, a pesar que se obtengan resultados positivos en los próximos test de finales de octubre.

REAL STATE:

Este tipo de inversión tiene un período de maduración largo, mínimo 5 años, y ha significado en los últimos años una alternativa rentable y segura para aquellos inversores con vocación y posibilidades de invertir a medio y largo plazo. Se ha demostrado como una muy buena alternativa a las turbulencias de las diferentes crisis económicas.

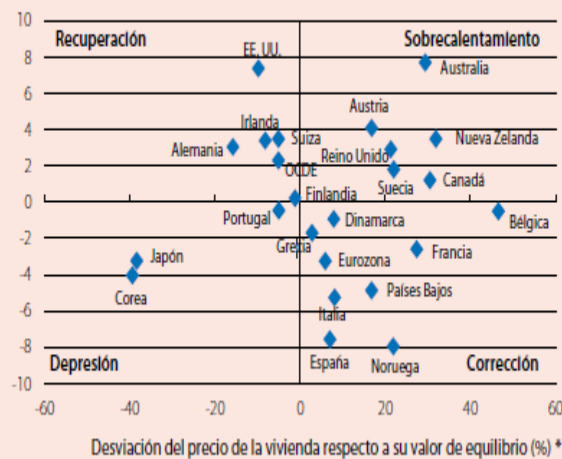
Inversiones inmobiliarias

Tradicionalmente para el pequeño inversor ha habido siempre una preferencia por este tipo de inversiones, "El ladrillo es el valor refugio" se decía. Desde la crisis de las subprime se espera que el mercado inmobiliario tradicional se recupere. Pero existe una inversión inmobiliaria mucho más selectiva: la inversión directa en activos inmobiliarios de calidad superior con excelente ubicación.

El gráfico inferior nos da una visión de cómo se encontraban a finales del 2013 los principales países respecto a su mercado inmobiliario, y donde todavía existía margen de progresión.

Situación del mercado inmobiliario en los distintos países desarrollados

Variación anual del precio en 2013 (%)



Nota: * Calculado a partir de la ratio entre el precio de la vivienda y la renta de los hogares.
Fuente: *la Caixa* Research, a partir de datos de la OCDE.

Se trata de un tipo de inversión donde se buscan localizaciones de primer nivel, en las principales ciudades y con alquileres atractivos. En este tipo de activos, el mercado inmobiliario español si se ha comportado de forma consistente. Incluso algunas ciudades europeas han llegado a un crecimiento interanual de dos dígitos, casos de Dublín y Londres.

Materias primas

El oro y el petróleo siguen bajando. El oro ha sido el valor refugio durante la crisis, la coyuntura actual, con una situación de precios a la baja, debilidad del crecimiento y gran liquidez en los mercados no hacen atractivo este tipo de activo. De cualquier forma, habrá que ir siguiendo su evolución en los próximos meses.

El precio del petróleo va a permanecer estable en los próximos meses. Ha traspasado la barrera psicológica de 100 dólares el barril y sigue bajando.. La coyuntura económica no empuja al alza la demanda, el dólar sigue apreciándose y hay un incremento de la oferta con la reapertura de los yacimientos de Libia y las nuevas tecnologías de extracción ("fracking").

Divisas

Al principio del año (1.40 EUR/DÓLAR) apostábamos por una revalorización del dólar pero la velocidad de la misma nos ha sorprendido gratamente (1.25 EUR/DÓLAR).

Revalorización del dólar	Respecto a
3.3%	Libra esterlina
13%	Corona Sueca
3.7%	Yen Japonés
9%	Euro

La reserva federal americana esta lista para su cambio de política monetaria y se espera que a mediados de 2015 incremente los tipos de interés. El crecimiento económico encarece el dólar y los mercados anticipan este escenario de tipos de interés más altos en el que cada dólar valdrá más.

Análisis Técnico

SP&500

Análisis:

Una subida sin errores durante todo el año y al llegar a su máximo histórico en los 2.000 puntos ha caído por agotamiento. El problema es que este era el mejor alumno de la clase y ya se ha comido todo lo ganado en los 10 meses anteriores. Una corrección era esperada pero cuidado con romper la línea alcista principal y no crear un soporte fiable para continuar la subida.



Análisis:

Las comparaciones son odiosas pero para darnos cuenta que no todos los índices están en el mismo momento podemos ver como el índice europeo hizo el mismo recorrido que el selectivo español (recuperación desde mediados de 2012). Incluso atravesó simbólicamente la línea bajista principal que venía desde el 2007 y también rebotó fuerte en una resistencia (3300 puntos). Pero aquí es donde difiere con el IBEX, y es que el EUREX si ha atravesado ya la línea de tendencia alcista principal y el soporte de los 3.000 puntos y esto si es importante. Si no recupera pronto la senda alcista podemos verlo bajar hasta los 2.700/2800 puntos... como mínimo.

Eurostoxx 50





Análisis:

Un paso atrás para ver donde está ahora mismo este selectivo. Ha rebotado por segunda vez, tras recuperar el volumen de negocio perdido con la aplicación de sus medidas fiscales y su consecuencia en el consumo interior, contra una resistencia histórica en los 16.000 puntos y contra la línea bajista principal creada en 2007. No nos parece mal del todo, al contrario pues subían a una velocidad endiablada desde 2013 y para seguir subiendo apostamos primero por una corrección sana.

Análisis:

Para tener una imagen clara de lo que esperamos del IBEX debemos tener en cuenta el histórico de precios desde mediados de 2012. Allí nació la recuperación que hemos visto estos dos últimos años. Un doble rebote en la barrera de los 11150 puntos ha iniciado la tendencia secundaria bajista actual. La línea de tendencia alcista principal pasa por los 10.000 puntos. Un escenario de rebote natural que debería servirnos para nuevas entradas si los indicadores nos dan pie para ello.

Nikkei



Ibex35





Análisis:

Pocas veces una señal de venta tan fuerte ha dado tan rápidamente los resultados esperados y anunciados. Independientemente de que las políticas monetarias de la UE y Estados Unidos anunciaban este escenario, desde el punto de vista puramente técnico y como veníamos aconsejando teníamos todas las señales para comprar dólares: rebote en una resistencia y líneas de tendencia bajista históricas, cruce de medias de larga duración, indicadores con señales bajistas etc. El valor ha rebotado en 1.25\$. No descartamos por supuesto una corrección antes de seguir bajando o simplemente visitar este valor pero salir del mismo y recoger beneficios es aconsejable.

Análisis:

Tras un movimiento encauzado en un triángulo lateral tan largo termino por una salida en falso hacia arriba y una caída muy abultada que por ahora cumple el principio de que su recorrido mida lo mismo que la amplitud del triángulo en el que estaba metido el valor, 1.25 era el 1er objetivo.

Eurodólar



Petróleo (Brent)





Análisis:

Para los que nos suelen preguntar por cotizaciones españolas les pondré un ejemplo de la cotización de Telefónica, BBVA y el Santander. Verán que están todos en la misma situación y casi parecen hermanos gemelos. Todos tiene una resistencia histórica contra la que han rebotado a la baja (BBVA 9.8EUR, TEF 13EUR, SAN 7.7 EUR) pero todos siguen fundamentalmente alcistas. Como nivel a vigilar, el mercado por su línea de tendencia alcista, por debajo de ella mucho cuidado.

Valores españoles:



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.