

Cuando invertir...

El inversor más nervioso habrá visto con tristeza que las ganancias de record de principios de año se han volatilizado con las bajadas anunciadas y, quizás, habrá vendido algunas posiciones demasiado tarde de acuerdo a su perfil de riesgo.

El inversor estrella, habrá hecho caja en abril y habrá sufrido residualmente las caídas. Su problema es que requiere de una gestión activa arriesgada que implica un análisis muy preciso, constante y costoso que le permite entrar y salir de las inversiones en momentos muy precisos.

El inversor más conservador sin embargo con un horizonte temporal a medio y largo plazo tendrá un punto de vista diferente, y pensara que al menos ha podido compensar estas caídas con las ganancias del primer trimestre de 2015, conservando las de 2014. Su horizonte de inversión le permite pensar que a lo largo de varios años estos retrocesos son habituales y que su inversión siendo sólida, podrá soportar estos vaivenes sin tener que mirar nervioso las cotizaciones bursátiles todos los días porque los gestores de los fondos de inversión ya palián parcialmente esas bajadas en los precios. A largo plazo hay muchas probabilidades que su inversión sea más rentable que las que son más a corto plazo...y mucho más tranquilas.

Como anunciamos en el informe de abril, una corrección era necesaria. Las rentabilidades de las bolsas europeas y americanas eran de record, era cuestión de tiempo que las manos fuertes recogieran esos beneficios; pues bien ya hemos corregido. La cuestión es, ¿vamos a seguir corrigiendo? Nuestra visión va más en la línea de un proceso lateral que agotará los nervios de más de uno.

¿Porque decimos esto? Analicemos el entorno primero. La media del crecimiento mundial es positiva, seguimos creciendo pero va por barrios y perdemos velocidad. Lo que es seguro es que las previsiones se cambian cada día sin que nadie se rasgue las vestiduras. Las inversiones se hacen basándose en las expectativas y si estas cambian las inversiones deben modificarse en consecuencia. La magnitud de estos cambios debe guiarnos a la hora de modificar nuestra cartera. Es decir debemos distinguir entre lo que son variaciones dentro de la tendencia de fondo y un verdadero cambio de sentido de la tendencia que puede dilapidar todo lo ganado hasta ese momento.

2015

La cuestión es, ¿vamos a seguir corrigiendo? Nuestra visión va más en la línea de un proceso lateral que agotara los nervios de más de uno

BBVA | RESEARCH

Situación Europa, Tercer Trimestre 2015

Crecimiento mundial: moderación global, especialmente en emergentes



Fuente: BBVA Research | Base: Situación Global 3T15

Revisiones: ● A la baja ● Se mantiene ● Al alza



Todos bailan al son de China:

Sabiendo que China representa el 16% del PIB mundial. Si ella va mal, todas las economías empeorarán. China ha recortado 5 veces los tipos de interés desde final de 2014 y ha devaluado 3 veces su moneda en un intento de relajar su política monetaria e inyectar liquidez en su economía. Necesita, y ya ha puesto en marcha, profunda reformas en su economía. Y ha abierto sus mercados de capitales a inversores extranjeros. A pesar del esfuerzo no llegara al 7% de crecimiento este año (a finales de 2014 esa era la expectativa). La intensidad de las medidas aplicadas nos ayudan a medir la magnitud del desajuste.

Si Estados Unidos sube los tipos de interés la salida de capitales de China puede acelerarse. Es por ello que hace unas semanas la FED retrasó esa subida ante el apagón de la economía china. La previsión era subirlos en septiembre pero las expectativas cambiaron.



El incremento del precio del dinero por parte de la Reserva federal americana será probablemente de 0.25 puntos básicos este mismo año. La rentabilidad del bono estadounidense subirá y los precios bajarán. Nunca antes había habido en Estados Unidos una política monetaria expansiva tan larga. La economía debería sufrir pero opinamos que al menos al principio absorberá la diferencia.

¿Y a todo esto que dice la zona EURO?

Pues aquí seguimos con el mismo discurso porque no estamos ni de lejos donde está Estados Unidos. No hay dudas sobre la política monetaria expansiva del BCE pero, ¿funcionará? Por ahora no del todo y tenemos un espejo de lo que puede pasar con esta tipo de políticas al otro lado del mundo. En Japón concretamente, donde las mismas medidas no solo no terminan de funcionar sino que no impiden el descenso de los precios que deberían subir paulatinamente.

Once países de la Unión Europea tienen en estos momentos inflación negativa, aunque la media del índice de precios es aun positiva (+0,1%). Es muy probable que en septiembre se haya vuelto a tasas negativas. Si con todo el dinero que se está poniendo encima de la mesa los precios no suben, que pasará cuando se retiren las medidas de estímulo. Para entonces el empujón deberá haber sido suficiente sino las repercusiones pueden ser importantes.

Creer o no creer esa es la cuestión.

Estados Unidos sigue creciendo a buen ritmo. Si dependiera de sus datos internos ya debería haber subido tipos. Pero siendo el dólar lo que es para el resto del mundo y para el sistema de pagos mundial subirlos provocara una serie de reacciones en cadena que hay que tener en cuenta. En plena crisis de confianza con China (¿a fin de cuentas, quien está seguro que las autoridades chinas dicen la verdad sobre sus datos de crecimiento?) y la dependencia de los países emergentes de la divisa americana hay que andarse con cuidado.

China ha recortado 5 veces los tipos de interés desde final de 2014 y ha devaluado 3 veces su moneda en un intento de relajar su política monetaria e inyectar liquidez en su economía.

El incremento del precio del dinero por parte de la Reserva federal americana será probablemente de 0.25 puntos básicos este mismo año.

Volkswagen pasó de valer 162 euros a 92,36 (es decir perdió en menos de 2 semanas cerca del 50% de su valor).

Europa sufrió tras los vaivenes producidos por la crisis griega vino la crisis China. El crecimiento de la Eurozona no se consolida. La demanda no empuja lo suficiente y el crecimiento se resiente. Sigue el saneamiento de la banca europea y la política monetaria expansiva del BCE. Las economías Europeas no mejoran en su mayoría o lo hacen poco (**Francia, Italia** y Alemania empeoran sus datos y solo España sigue recuperando lo perdido). Al salir de las crisis se abordaron diferentes reformas pero no en la profundidad necesaria debido al coste político que implicaba. Ahora será más difícil abordarlas pues ya no se ve las orejas al lobo...aunque sí que se le sigue oyendo. Algunos analistas hablan de una recesión encubierta al plantear que crecer durante mucho tiempo por debajo de la capacidad potencial tendrá efectos muy nocivos para las economías europeas.

Alemania lanza algunas dudas puntuales pues su gran fortaleza exportadora es también su gran debilidad pues es muy sensible a los cambios exteriores y a episodios como el del fraude de Volkswagen que pasó de valer 162 euros a 92,36 (es decir perdió en menos de 2 semanas cerca del 50% de su valor) y produjo un contagio para todo el sector automovilístico europeo. Por su diversificación el DAX alemán soportó el temporal pero no era el mejor momento para que ocurriera.

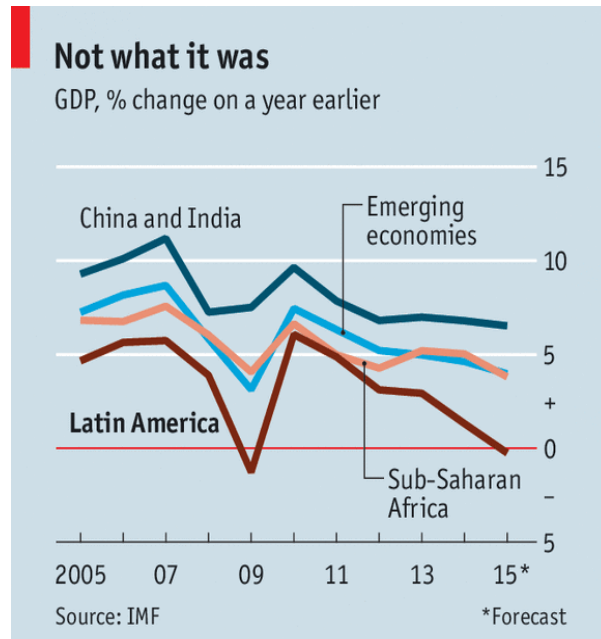
En **España** las citas electorales merman la credibilidad del proyecto de recuperación del gobierno. La de diciembre es la que más asusta a los mercados. Mientras el consumo interno sigue tirando de nuestra economía. No está mal para empezar pero las exportaciones deben incrementarse para que este crecimiento sea sostenible.

Decepciona el resultado en Japón. No hubo la esperada subida de salarios y su crecimiento es menor del esperado. Sus exportaciones también se deterioran. Ya no convence como antes y las medidas del primer ministro japonés siguen sin ser lo eficaces que se espera de ellas.

Emergentes: Brasil y Rusia decepcionan de nuevo y están inmersos en una recesión. La 1era ya se ha ganado el rating de bono basura y está políticamente tocada. Por otro lado la **India** sigue creciendo y mucho. Un gobierno y una inflación estable anuncian que esto seguirá así.

Por bloques **América del sur** presenta un crecimiento mucho menor de lo esperado y diferentes problemas endémicos (político, precio de las materias primas, reformas estructurales y fiscales,...) de difícil solución vista la situación de algunos países (Brasil, Venezuela, Argentina,...)

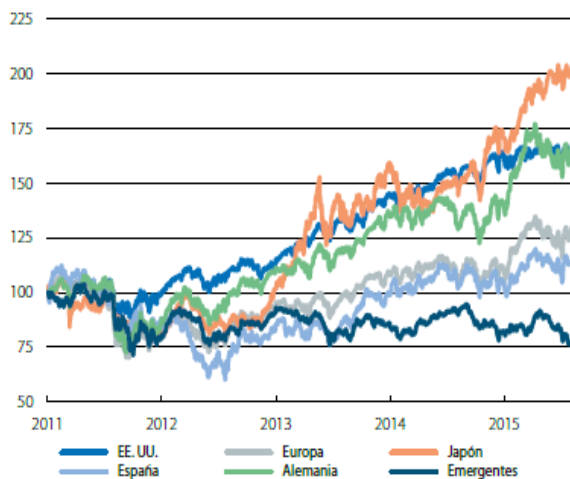
Y sino vean la variación neta del PIB por regiones. :



BOLSAS:

El índice americano sufrió debido a peores resultados de lo esperado en sus beneficios y en las ventas. En Europa el crecimiento de los beneficios de las empresas fue mucho más halagüeño gracias al sector bancario. Pero no por eso han sufrido menos en bolsa los índices europeos que el americano.

Principales bolsas internacionales Índice (100 = enero 2011)



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

El índice de Shanghai era un índice sobrevalorado que se veía venir que terminaría explotando. (-40% desde Junio y antes había subido un 125% en 9 meses) Las autoridades ya intervienen, directamente prohibiendo a grandes accionistas vender títulos, evitando las operaciones a corto y recomprando determinados títulos.

Shanghai Composite index



Source: Thomson Reuters Datastream

FT

El precio de un valor no tiene en cuenta lo que usted necesita y cuando lo necesita. Es el inversor el que tiene que tener en cuenta lo que pide el valor.

Por ahora las expectativas son que China seguiría creciendo así pues no es un escenario apocalíptico ni mucho menos pero fragilizará lo suficiente la zona de emergentes para que la volatilidad de las inversiones en este sector puedan pasar factura. Salvo que su perfil de riesgo sea alto no recomiendo inversiones en este sector por el momento.

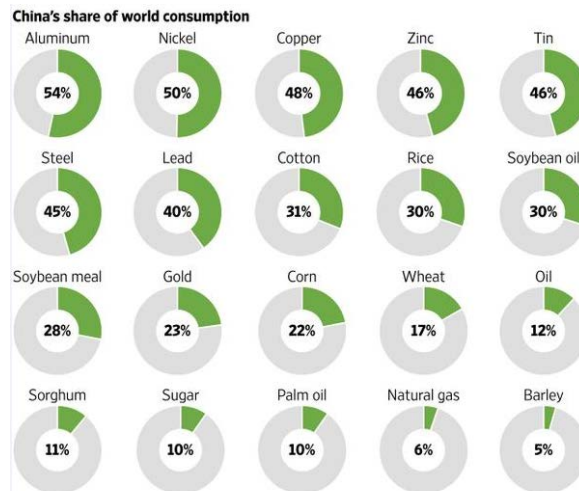
A la **búsqueda de gangas**: Es típico de estos momentos de bajadas ver a inversores buscar y pedir consejo para invertir en valores que hayan descendido debido a un retroceso puntual. Unos consejos básicos a la hora de hacer esto. Si es una inversión para mantener en el tiempo es una buena actitud pero asegúrese que la tendencia principal del valor sigue siendo alcista y no base su decisión simplemente en los famosos "el valor esta barato" y "ya ha bajado bastante". Un valor que baja de 50 a 30 esta desde luego más barato pero recuerden que puede serlo más aún. Saber el momento adecuado no es fácil pero solo escuchar su intuición sin analizar más variables no suele ser acertado. Si lo que quiere hacer es especular con un valor, es decir comprar y vender en muy pocos días para aprovechar un rebote técnico, recomendamos primero tener una gran experiencia y poder soportar el riesgo.

Valores con PER bajo y dividendos altos que sufren una caída larga y prolongada suelen ser los primeros candidatos cuando se buscan "gangas". Pero recuerden igualmente que hay valores que si han descendido de valor, sus dividendos siguen altos o su PER es bajo es quizás porque hay una razón de fondo. Quizás sus posibilidades de financiación, sus resultados y sus proyectos están realmente tan deteriorados y en breve recortaran sus beneficios. Los fundamentales no lo dicen todo. De hecho ningún análisis lo dice.

Respecto a los fondos monetarios y los de **renta fija** a corto plazo: en los ocho primeros meses de 2015, la mitad de los fondos que forman parte de estas dos categorías se encuentra en pérdidas y es que durante una buena parte del año han sido habituales las emisiones a tipos negativos. La futura subida de los tipos pasa factura y estas inversiones son más difíciles que antes.

MATERIAS PRIMAS:

La principal razón para el descenso de precios de las materias primas o "Commodities" es que su cliente principal ya no compra. China ya no tiene el apetito de antes porque como hemos dicho ya no prevé crecer como antes. Para que se hagan una idea miren lo que representa el consumo chino de estos productos a nivel mundial. Sobran las palabras al ver que parte de cada materia prima consume China (grafico bajo estas líneas)



Sources: World Bureau of Metal Statistics (first six months of 2015 for refined metals, slab zinc); World Gold Council (2014 for gold); BP Statistical Review of World Energy 2015 (2014 for oil, natural gas); Metalistics via Morgan Stanley (2015 estimate for finished steel); U.S. Department of Agriculture (2013-14 season for others)

THE WALL STREET JOURNAL.

La próxima subida esperada del dólar debería influir negativamente en los precios de las materias primas. Al petróleo esta subida de la moneda en plena guerra de precios no le ha sentado bien. Y digo "sentado*" en pasado porque ya se ha descontado en los precios actuales parte de la subida futura del USD y de la re-admisión de Irán como productor.

El oro valor refugio tradicional que sube cuando la economía no va bien o cuando las noticias política estratégicas son malas no parece reaccionar. Salvo una crisis financiera o un shock externo que afecte a los mercados no se dibuja una subida a medio plazo. La subida del dólar, divisa en la que el oro empuja a los precios a la baja. El hecho de que no hay inflación sino más bien deflación ayuda igualmente este movimiento. En cualquier caso, el oro "como inversión" (diferente de como protección en caso de malos tiempos) hay que comprarlo en el momento correcto. La razón para comprarlo no puede ser por costumbre o por miedo. Los que compraron en máximos pensando que nunca perdería valor aún están esperando que el precio suba para recuperar su inversión otros 600/700 dólares.(ver evolución del precio del oro en el gráfico)

Commodity prices
Bloomberg commodity index



Source: Thomson Reuters Datastream

FT

La selección de bonos corporativos con mayor riesgo se ha convertido en una opción para poder obtener "alguna" rentabilidad digna en renta fija.



DIVISAS:

La subida de los tipos hará de la moneda estadounidense una moneda más fuerte. A principios de años nos quedamos cortos y aún no hemos alcanzado en el EUR//USD el nivel de 1.01/1.02 al que apuntábamos.

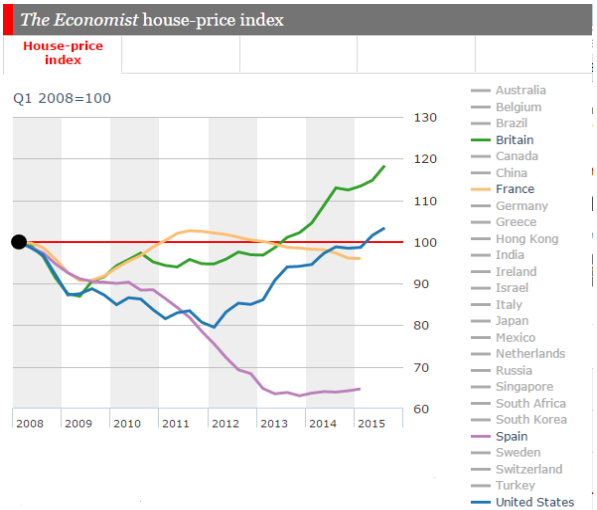
Nuevas devaluaciones de la moneda china a la vista y una guerra de divisas entre emergentes en consecuencia. Y es que a la vista que el dinero barato que venía de EEUU se acaba (ya se redujo con el fin de la política de compras masivas llamada Tapering) ahora será más caro financiarse y pagar la deuda de cada país.

MSCI Emerging Market Currency Index



INMOBILIARIO:

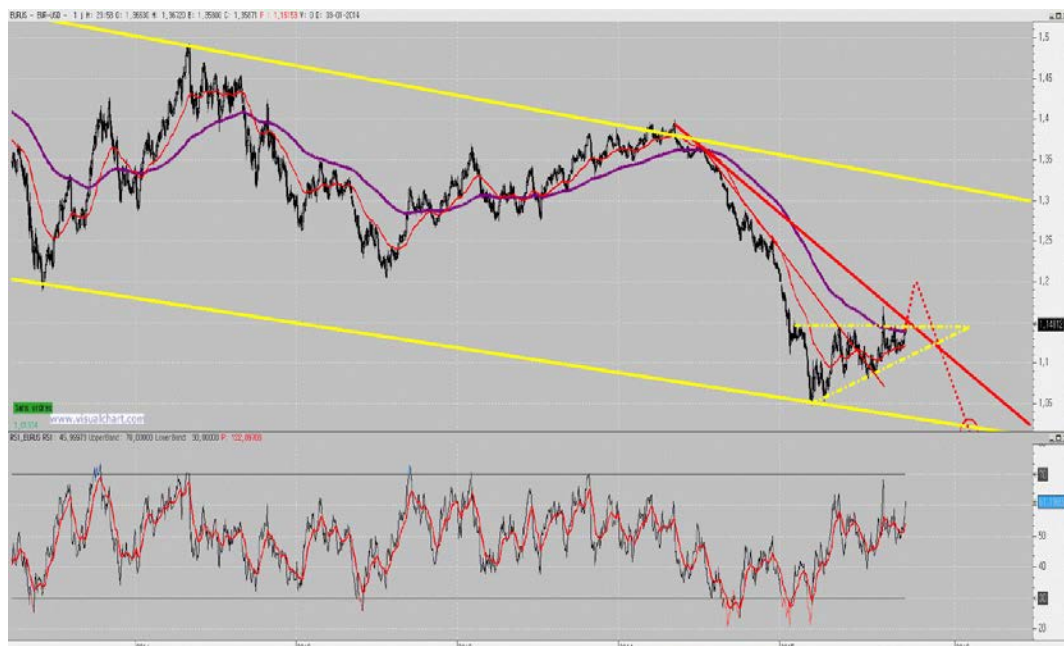
La burbuja inmobiliaria española parece haber tocado fondo y la evolución de los precios a la baja lleva varios trimestres plana lo que es un signo de remisión (ver gráfico de precios por países bajo estas líneas). Junto con las expectativas de crecimiento han llegado subidas de precio debido a una demanda cada vez menos tímida. No tanto en provincias como en grandes ciudades. El fantasma del pelotazo sigue presente en la mentalidad española de muchos que esperan estos cambios para pensar de nuevo en comprar. La inversión es posible pero guardando el bien a largo plazo y no revendiéndolo rápidamente.



Todo lo contrario a lo que ha pasado en el mercado inmobiliario de Luxemburgo hasta ahora. Mientras que en España había una burbuja inmobiliaria por el exceso de oferta, en Luxemburgo sin embargo es la falta de ella la que empujó los precios al alza. Hasta ahora era muy habitual obtener plusvalías considerables con la compra-venta e incluso una rentabilidad nada despreciable con los alquileres. Pero en nuestra opinión esto ya no es fácil de encontrar un bien inmueble que permita esto. Si tenemos en cuenta que Luxemburgo no es Londres el aumento del precio del m2 ha sido espectacular. Llegando incluso en el último salón Inmobiliario a 12.000 EUR/m2 por un piso (no de lujo).

Análisis Técnico

EUR/USD



Dax



Análisis:

Nuestra apuesta es la misma que a principios de año. Visitar el nivel 1.02/1.01 pero como lo hará, es un misterio. Si rompe la bajista principal saltaran las alarmas y solo si es una rotura en falso del proceso lateral en curso estaremos tranquilos. Muy atentos en los próximos 3 meses.

Análisis:

El Dax ha corregido y mucho. Está justo debatiéndose entre no perder la línea alcista secundaria o apoyarse en ella. De romperla se iría a los 8.000 o comenzaría un proceso lateral bajista muy incómodo. La señal de compra reciente es demasiado frágil para estar seguros de ella.



Análisis:

El soporte de los 3.000 puntos ha aguantado bien, por ahora, y ha dibujado una pequeña señal justo encima del soporte del canal bajista. Si pierde este nivel deberemos revisar la tendencia alcista de fondo.

Análisis:

La zona de los 21.000 puntos sirvió de resistencia y está rompiendo la alcista principal. No es raro este rebote pues esa resistencia es históricamente muy fuerte. Tenemos señal de compra, pero solo si reacciona y visto el contexto macro no parece tener motivos para ello. Solo para amantes del riesgo.

Eurostoxx



Nikkei



Análisis:

El selectivo español a pesar de los buenos resultados macro no termina de repercutir las buenas expectativas económicas y parecería que solo acusa las malas noticias políticas. Ahora mismo la tendencia de fondo es bajista y un proceso lateral en estos niveles sería una buena opción.

Ibex35



Análisis:

Ha roto la línea bajista principal pero no confiamos que comience una época alcista. En stand-by por ahora y mucho cuidado con este valor si no tiene usted algún tipo de protección adicional.

Petróleo(CRUDO):



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.