

No dejen llevarse por el pánico cada vez que El Sr. Trump protagonice alguna polémica, es decir, cada vez que hable.

2016

Ha sido un buen año en cómputos generales. Es decir los índices han terminado ligeramente en positivo pero ha sido un año difícil. El movimiento de los mercados ha sido más parecido al de un yo-yo. No fue aburrido pues tuvimos grandes eventos en 2016 como las sorpresas del Brexit y las elecciones americanas.

La más reciente ha sido la elección de un personaje sorprendente que representa a gran parte del electorado americano no solo por el número de votos sino por representar fielmente la imagen estereotipada que muchos tienen de los americanos. No por sus millones ni su excentricidad sino por la falta de miras más allá de sus fronteras.

Trump ha llegado para quedarse y cada vez que hable va a provocar algún movimiento en los mercados. Sus prometidas medidas proteccionistas con China, México y Alemania, sus políticas fiscales, su programa de gastos, sus amenazas a empresas y simplemente la manera en la que dice las cosas servirán de excusa para justificar algunos de los movimientos de los mercados en 2017.



La invocación del artículo 50 abrirá el periodo de negociaciones que terminarían de desconectar al Reino Unido de la UE en el segundo trimestre de 2017. Las negociaciones van a durar unos 2 años. Y durante ese tiempo se especulará aún más sobre quien tiene más que perder en una desconexión radical. Cual una partida de póker habrá mucho farol y declaraciones incendiarias que la prensa se encargará de vender como la gran crisis financiera del momento. Se amenazará con un Brexit duro y con ser un paraíso fiscal frente a las férreas regulaciones europeas pero sería un error para el Reino Unido. Es una verdadera prueba de fuego para la Unión europea veremos si sirve para desestabilizarla o para reforzarla.

En las próximas elecciones francesas la extrema derecha puede sacar provecho de la apatía de su economía, del miedo a la invasión extranjera y al terrorismo islámico. Igualmente las elecciones alemanas podrían darnos una sorpresa con el nuevo sentimiento nacionalista creciente en Alemania aunque Merkel es mucha Merkel.

Mientras, España, tiene difícil pero no imposible los acuerdos en el nuevo gobierno aunque mientras discuten, la economía presenta buenos datos de crecimiento y empleo pero no así de recaudación

El precio del petróleo que tanta tinta gastó en 2016 ha alcanzado niveles de estabilidad tras el acuerdo de la OPEP pero cuidado no todos los grandes países productores están en la OPEP.

Estados Unidos parece encaminarse a una política más conflictiva desde el punto geopolítico. No queda claro si su intención es la de limitar sus inversiones e intervenciones militares en el extranjero (Trump ya avisó a sus socios de la OTAN que Estados Unidos ya no va a ser el que más pague) o si va a meterse de lleno en conflictos incipientes como el del mar de china. En un mundo tan globalizado se pueden ajustar ciertas cosas pero no romper unilateralmente todos los acuerdos comerciales firmados. Mientras que los mercados esperan que cumpla algunas de sus promesas otros esperan que el TRUMP “presidente” sea más comedido y como mucho exija una renegociación.

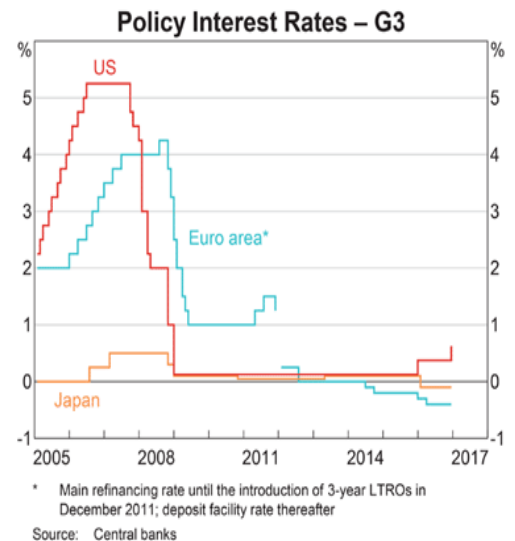
Intentaremos mirar a través de tanto humo para ver en qué situación macroeconómica se encuentra la economía global y ver la tendencia de fondo que es, a pesar de los vaivenes que producirán estos eventos políticos, lo que nos interesa realmente. Para 2017 hay buenas perspectivas pues se espera de nuevo un crecimiento mundial positivo (estimado en un 3.5%). Una importante mejora respecto a 2016 que creció un 3.1%.

COMO AFECTA LA SUBIDAS DE TIPOS

Estados Unidos terminó por subir tipos en diciembre. Se esperan entre 2 y 3 subidas de tipos por parte de la reserva federal en 2017 mientras que en Europa se incrementaba la inyección monetaria (temporalmente). Todo ello provocaba la caída del EURO frente al USD. Si el aumento de tipos se hace muy despacio se corre el riesgo de dejar la economía americana sumirse en una inflación demasiado pronunciada que la penalizaría y si se hace muy rápido se puede detener el crecimiento.

¿Cómo encajarán esto los mercados?.

En principio el mercado de acciones responde negativamente a las subidas de tipos pero no esta tan claro si venimos de niveles de tipos 0 o muy bajos, este es un escenario desconocido. Pensamos que hasta que se alcance un umbral de tipos mínimos la rentabilidad de las acciones no empezará a resentirse. También depende de si los bancos americanos repercutirán estas subidas inmediatamente o no pero podría ocurrir que los bancos lo hagan rápidamente porque esperan recuperar negocio por esta vía ya que sus márgenes se redujeron mucho con la crisis.



Para 2017 hay buenas perspectivas pues se espera de nuevo un crecimiento mundial positivo (estimado en un 3.5%). Una importante mejora respecto a 2016 que creció un 3.1%.



El Tapering europeo tiene fecha: diciembre de 2017 (dependiendo si para entonces ya no es necesario la inyección monetaria a los países de la UE).

Los bonos verán sus precios bajar pero los rendimientos ofrecidos deberán incrementarse en consecuencia para seguir siendo atractivos. Los beneficios empresariales deberían mejorar también por el incremento de optimismo que esta medida supone para las expectativas de crecimiento. Subir tipos quiere decir que la economía va bien y que no espera en el futuro próximo que haya una recesión. Y recuerden la bolsa muestra las expectativas futuras.

El mayor rendimiento de bonos americanos perjudicará también a los mercados emergentes cuya deuda está denominada en dólares.

Empresas de seguros, bancos y fondos de pensiones serían beneficiados por estas subidas. Los hogares reducirán su consumo al tiempo que dedican más dinero a sus deudas incrementadas por la subida de tipos.

¿Pero qué ocurrirá con el diferencial de tipos entre UE y EEUU? Se presiona a Mario Dragui, para que lleve a cabo la reducción de liquidez en la UE en diciembre 2017, el famoso Tapering que ya ejecutó a la perfección Estados Unidos. Alemania no deja de pedirlo y crecen las voces discordantes con la política acomodaticia del BCE. Pero como hacerlo sin desmoralizar los mercados europeos?

¿AL FIN INFLACIÓN?

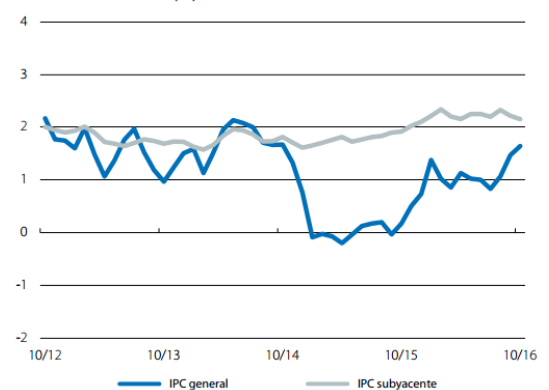
Con la subida de tipos en EEUU nos adentramos en la subida de precios sería que tanto tiempo se esperaba. ¿Pero cuánto? Tanto como para cambiar sus carteras? Hay que tenerlo en cuenta pero dada la situación de deuda y búsqueda de la competitividad no parece que los precios puedan subir mucho por ahora.

Una subida de precios exagerada penalizaría el consumo pero antes de llegar a ese extremo tenemos que analizar donde subirá la inflación y cuánto tiempo tardará en hacerse perjudicial para los intereses empresariales. Porque hasta que llegue a ese nivel las empresas seguirán vendiendo pero más caro y eso será beneficioso para ellas y sus accionistas.

En Europa aún no tenemos ese problema. El repunte del petróleo ha contribuido a que el fantasma de la deflación se haya alejado. La inflación subyacente sigue aún baja pero mejora al fin.

EE. UU.: IPC

Variación interanual (%)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Bureau of Labor Statistics.



El sector manufacturero americano confía en que a corto plazo la economía va a seguir en positivo.

EEUU:

¿Que nos depara la primera economía del mundo? Políticas fiscales expansivas y políticas monetarias contractivas y agresivas para 2017. ¿Pero realmente aportará crecimiento o solo gasto? Las medidas contempladas consistirían en reducir impuestos para las empresas y las personas físicas, reducir las regulaciones para las mismas, incentivos para atraer el capital generado por empresas estadounidenses fuera del territorio y un costosísimo plan de gastos en infraestructuras. Esto es al menos lo que han descontado los mercados de renta variable desde la elecciones pues estas medidas son gasolina para el crecimiento económico, al menos temporalmente. La deuda americana subirá mucho inevitablemente.

Esto es por la parte de las promesas. Por la parte de la realidad a día de hoy decir que el ciclo económico de Estados Unidos comienza a ser el de la consolidación con una inflación subyacente superior al 2% e indicadores de empleo difícilmente mejorables. Las medidas fiscales alimentarán las perspectivas de inflación. Pero en un ciclo maduro y con un crecimiento ya positivo podrán no servir para mucho o no sentirse como se deberían. Quizás convendría guardar esa bala en la recámara para el futuro.

El índice de confianza del sector manufacturero americano (ISM) muestra cifras que no se veían desde 2014. Indica las compras que se realizan en este sector y potencian la confianza en que el futuro próximo seguirá siendo positivo.

US ISM PURCHASING MANAGERS INDEX (PMI)



Aunque indicadores como la demanda de crédito, la venta de automóviles, los indicadores de confianza y los niveles de empleo proporcionan buenos resultados y optimismo, existen algunas dudas respecto al consumo y el uso por parte de las empresas de los ingresos de la deuda corporativa (usado para recompra de acciones y adquisiciones y no para inversión). Un dólar fuerte está bien pero demasiado fuerte será perjudicial para algunas empresas americanas. Todas aquellas que sus ingresos dependan en mayor medida de la venta al extranjero se verán perjudicadas y de confirmarse se empezaría a ver en los resultados empresariales próximos.



Crecimiento muy discreto en la Eurozona en 2016 (1.7%) y no se augura uno mucho mejor en 2017 (1.5%). Hay demasiados problemas por resolver y no parece que todo el dinero del BCE consiga motivar la economía de la eurozona. La idea de políticas fiscales expansivas comienza a abrirse camino para renovar los estímulos que el BCE no puede dejar de dar en esta situación. La situación de dependencia monetaria en situación de tipos casi cero sería malísima si el crecimiento se debilita.

GERMANY IFO BUSINESS CLIMATE INDEX



Alemania sigue creciendo, pero el motor de Europa aflojará el próximo año. La confianza de los gestores de compras de sus empresas demuestra que siguen incrementando sus compras para un futuro próximo. Alentador pero preocupa que su PIB crezca cada vez menos.

Inglterra invocará el temido artículo 50. No esperen grandes cambios esos días pero si volatilidad puntual. A medio plazo si deben esperar ajustes en el mercado británico.

Italia por fin permitió un rescate bancario (al banco Monte dei Paschi) pero eso no ha solucionado todo el problema ni mucho menos y podemos esperar más. Terminaron diciendo no a su referéndum y las necesarias reformas para modernizar su gestión. Una oportunidad de oro perdida.

Inglterra invocará el temido artículo 50. No esperen grandes cambios esos días pero si volatilidad puntual. A medio plazo si deben esperar ajustes en el mercado británico.

España suscita cierta desconfianza internacional porque no hay seguridad que el gobierno obtenga las mayorías necesarias para seguir gobernando. La reducción del gasto público para 2017 era capital pero la aprobación de los presupuestos es el obstáculo siguiente. El empleo se recupera despacio pero no tanto como la del sector inmobiliario. La hucha de la seguridad social desaparece inexorablemente. Y sin embargo los datos de crecimiento en 2016 (3.3%) han sido muy positivos. Para 2017 se espera un crecimiento menor (en torno al 2.7%). El BCE sigue siendo el financiador más importante de su deuda pública. A final de 2017 empezará, en principio, a cerrarse el grifo. Para entonces España deberá haber aplicado las reformas necesarias para no necesitar esta trasfusión a tipos bajísimos.



Aunque la OPEP haya llegado a un acuerdo el precio del petróleo volverá a ser volátil en 2017.

EMERGENTES:

2016 fue un buen año para quien apostó por los emergentes pero se enfrentan a varios problemas en 2017 que podrían desincentivar su progresión. Un dólar fuerte y una política monetaria contractiva penalizarán los países cuya deuda esta denominada en USD.

El mayor crecimiento económico del planeta para 2017 ahora mismo está en China (6.5%) y la India (7.5%). China sigue cambiando su modelo productivo. Pero entendemos que los datos de llegan de este país son muy poco transparentes. Es obvio que deben estar tapando agujeros y aplicando reformas a toda velocidad para conseguir frenar suavemente la formidable maquinaria que implica industrializar un país rápidamente. Pero cualquier día nos sorprenderán con una crisis contagiosa causada por algún problema crónico que sus dirigentes no reconocieron ni abordaron.

Perú, Colombia y Argentina presentan consistencia y buenos resultados pero mucho más terrenales.

Para los más atrevidos Rusia y Brasil saliendo de situaciones muy delicadas pero con promesas y en caso de Brasil con solidas reformas. Méjico sufre la ira de Trump y modera su prometedor crecimiento.

Oro y Petróleo:

Mientras haya alternativas de inversión como las hay ahora para la renta variable y con las subidas de tipos prometidas el oro será un inversión refugio pero sin los rallies de 2016. Se suele recomendar mantener una parte de la cartera en oro pero SOLO si es a un precio razonable. Algunas compras empujadas por la moda de la compra del oro son ruinosas.

El nuevo precio del petróleo ocasionado por la reducción de la producción (nuevo acuerdo de la OPEP) ha aliviado la situación de muchas empresas y gobiernos exportadores de esta materia prima. A estos precios el “shale” americano (es decir el petróleo extraído de forma no convencional que hizo volver locos a los países de la OPEP en 2015 y 2016 al abaratar el precio del crudo) volverá a la palestra y tensionará de nuevo los precios, la volatilidad está servida. El acuerdo reciente de la OPEP no les incluía así que no tienen ningún freno.



BonaCapital

Family Office

DIVISAS:

El EUR/USD se dirige hacia la paridad y quizás un poco más allá...y luego qué? Parte de esta situación se debe a las expectativas que ha generado las promesas del Sr. Trump pero con los datos sobre la mesa el EUR debería recuperar terreno. Esperaremos la señal para ello y sino seguiremos alcistas en el dólar.

La libra se ha depreciado considerablemente y fue el único pronóstico acertado del banco de Inglaterra. A partir de Marzo podremos ver más movimientos pero no esperamos que se recupere. En cualquier especulación en esta divisas es cosa de temerarios pues nadie puede estimar las consecuencias del Brexit mas allá del papel ...Ya ha habido algunas empresas y negocios como supermercados y restaurantes que han utilizado el argumento de los precios de las importaciones para cerrar el negocio o cambiar su oferta. Para entenderlo es muy ilustrativo el ejemplo de la tableta de Toblerone inglesa que habría cambiado (incluyendo menos chocolate) para adecuar el precio a los nuevos costes.



(A la izquierda la barra antigua y bajo ella nueva tableta...menos por el mismo precio)

Aunque la relación entre este hecho y el Brexit ha sido negada se entiende fácilmente que si la libra se deprecia y cuesta más comprar los productos intermedios en el extranjero, los productos finales o bien se encarecerán o bien deberán “adaptar” el producto.... para desgracia de los fans de este dulce.

El Yuan sufrirá de un control creciente de la salida de capitales al calor del descenso en las reservas de divisas. El peso mejicano sufrió una importante depreciación debido a la elección del Sr.Trump y esperamos que cuando sus propuestas se moderen recupere algo de terreno.

RENTA FIJA:

A final de 2016 un giro radical en las perspectivas de rentabilidad por tipo de activo penalizaba la detención de bonos en detrimento de la renta variable. Los precios de este producto reaccionan negativamente a las subidas de tipos y los bonos debieron entonces ofrecer mayores rentabilidades.

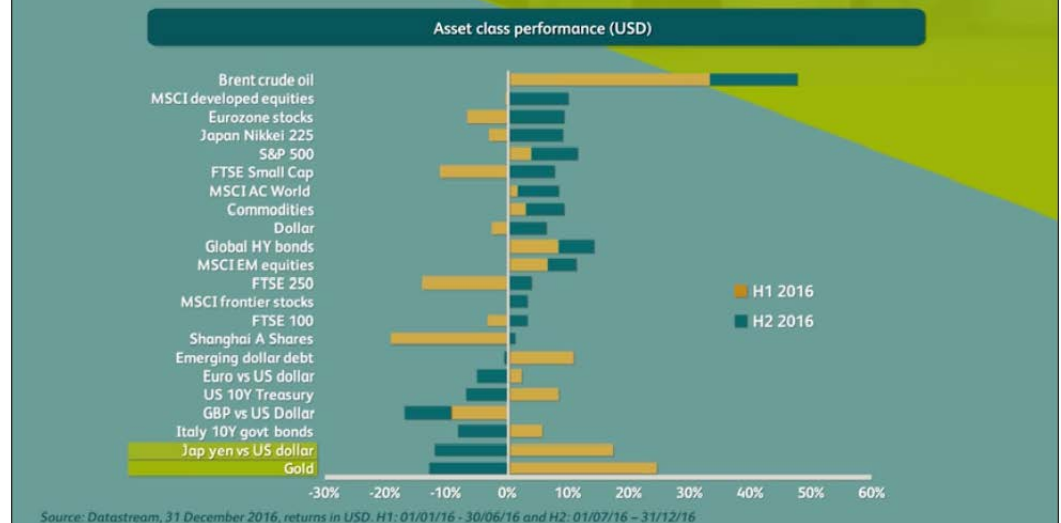
Para las estrategias en bonos ahora más que nunca hay que apostar por vencimientos cortos y atenerse a ellos porque perderemos en precio a medida que suban los tipos. Los bonos de larga duración suponen una pérdida comparativa con los nuevos rendimientos que se van a exigir para compensar las caídas de precios. Sustituir el cash por inversión en TIPS es una opción para paliar la creciente inflación si los objetivos de inflación se superan.

La Renta fija emergente ha sido penalizada especialmente abaratando mucho su compra y se espera que el movimiento continúe al menos los primeros meses del año. Si se pueden aprovechar precios interesantes con duraciones cortas, si no cambia el actual escenario, sería una buena apuesta “complementaria” para su cartera. Se buscaría aprovechar los buenos resultados de algunos países, sus expectativas de crecimiento y la influencia de las políticas actuales y futuras estadounidenses.

MERCADOS:

Las inversiones más rentables en 2016 fueron las materias primas, la renta variable de países emergentes y la deuda de alta rentabilidad.

Rotation towards risk assets gathered momentum post the US election

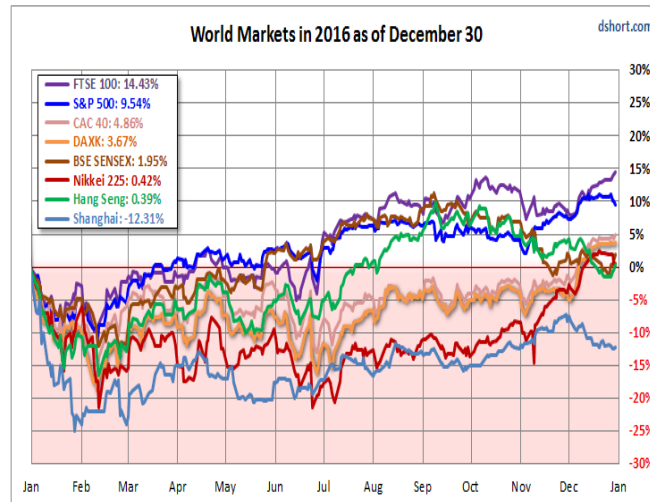


(sobre estas líneas vemos la evolución de cada título en la primera-en naranja- y en la segunda- en oscuro- mitad del año)

Bonos con vencimientos cortos para no sufrir las subidas de tipos.



La renta variable tradicional también tuvo su momento siempre y cuando hubiera estado ausente de ella los 6 primeros meses del año.



Algunos índices como el FTSE inglés y los índices americanos resultaron muy positivos (Ni el Brexit ni el miedo a Trump pudieron con ellos a pesar de todo lo que se dijo contra ellos. Pero en su mayoría el resto de índices solo consiguieron sacar un cierto rendimiento, no sin muchas dudas y miedos, en el último arreón del año. Las pérdidas a principio de año eran muy abultadas.

Hasta un 19% llegó a perder el Ibex35 en 2016.

Hasta un 19% llegó a perder el Ibex35. Aunque recuperó un 23% hasta final de 2016 (ver tabla a la derecha de rentabilidades por índices con fecha 1 de abril 2016).

Index	2016 Peak	YTD
S&P 500	1.41%	1.41%
FTSE 100	-0.63%	-1.54%
BSE SENSEX	-1.89%	-3.25%
Hang Seng	-2.68%	-6.46%
CAC 40	-2.14%	-6.79%
DAXK	-4.03%	-9.19%
Shanghai	-5.01%	-14.97%
Nikkei 225	-3.06%	-15.08%

As of April 1, 2016

No apto para cardiacos ni para aguantar posiciones mantenidas desde final de 2015. Un ejemplo, si usted hubiera invertido 10.000 EUR el 1 de enero en renta variable española (replicando el IBEX35) hubiera perdido en junio cerca de 1.900 EUR (asumiendo que tiene usted más paciencia que un santo, o que su gestor tiene mucha fe en los mercados o que se ha dormido). Con la subida del 23% de 2016 su cartera apenas habría recuperado su apuesta inicial (unos 9.900/10.000 EUR). Haber sacado una rentabilidad con crecimiento bajo pero constante es pensamos una buena recompensa en esta situación. La posición conservadora necesitaba estar en parte fuera de este movimiento. Estar en liquidez era una buena estrategia, quizás no la mejor, pero rentable. Las carteras que no se desprendieron de su renta variable tuvieron que aguantar mucho. Con precios tan bajos muchos vieron una oportunidad a la par que los precios del petróleo subían. Las elecciones americanas coincidieron con un cambio importante que fue el que supuso que grandes flujos de dinero cambiaran sus inversiones desde los bonos a la renta variable.



BonaCapital

Family Office

Buenas previsiones de crecimiento para 2017 que, mientras no cambien, se repercutirán en la bolsa. Pero tras las subidas de los últimos meses buscaremos una reducción de los precios para poder comprar. Esperamos capítulos de intensa volatilidad.

En Europa valores de empresas saneadas, con poca deuda y con vínculos fuertes al momento del ciclo económico actual son preferidas. Es difícil saber si tendrían más recorrido que las americanas pero así parece al menos. Empresas industriales, de materiales de construcción y materiales con intereses en Estados Unidos Empresas de distribución y bancos pueden aprovechar las subidas de tipos.

Acciones del mercado japonés se anuncian como interesantes por la debilidad del Yen.

Trump aplicará sus políticas? Pues depende del Congreso más que nada, mucho más razonable y moderado que él y no permitirá incrementar la deuda tanto como quiere Trump. Pero no lo duden, el mercado utilizará como excusa cada provocación de Trump para justificar sus movimientos. Sobre todo las caídas.

Comentarios

El gobernador del banco de Inglaterra se disculpó por sus previsiones erróneas sobre el Brexit. “La profesión de economista está en riesgo” dijo.....en referencia al poco acierto de la mayoría de expertos sobre el efecto en los mercados financieros de los últimos eventos políticos y económicos (Brexit, elecciones, crisis, ...). La economía no es una ciencia exacta y los estudios que se revisan cada poco ofrecen muchos problemas al ser sesgados, parciales o basarse en datos incompletos pero sobre todo fallan porque reflejan un componente humano muy volátil. Es posible también que la globalización haya puesto en juego muchos actores, muy diferentes variables y tan grandes magnitudes e intereses que quizás los modelos económicos ideados en el pasado están obsoletos.

Los mercados no responden a lo que creemos, queremos o esperamos y en esta situación, puesto que seguros no podemos estar, necesitamos una estrategia que permita atenuar los riesgos y una diversificación que permita arañarle al mercado esos puntos de rentabilidad que buscamos. Ser flexibles y adaptarse a cada momento pero sin dejarnos llevar por axiomas o creencias es lo más importante.

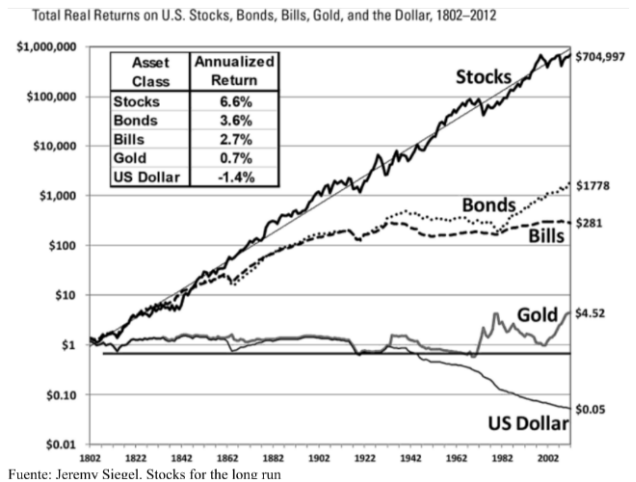
Por ejemplo, las recomendaciones de valores en los medios hay que tratarlas con pinzas. La revista Fortune en el año 2000 aconsejaba las inversiones a largo plazo en 10 grandes y prosperas empresas de la época como Nokia, Enron, Oracle o Morgan Stanley y varias otras.. Todas estas empresas quebraron, fueron absorbidas o perdieron gran parte de su valor.

Tras las subidas de los últimos meses buscaremos un recorte de los precios para poder comprar.



La creencia que de que a largo plazo se gana en bolsa y que no hay que cambiar una buena cartera de acciones solidas tampoco es totalmente cierta.

La rotación de la cartera y la correcta elección de los productos según el plazo de inversión son fundamentales.



Sobre estas líneas verán un gráfico que muestra la rentabilidad aportada por la inversión de un dólar en cinco de los principales productos de inversión. Visto así solo hay que sentarse y esperar. Pero es necesaria una correcta rotación de la cartera pues no todos los valores son iguales ni en sus comportamientos ni en sus usos. Por ejemplo, en las acciones es importante distinguir las que proporcionan dividendos y cuáles no. No es lo mismo calcular la rentabilidad de un valor que incluye los correspondientes dividendos que medir sus resultados por las cotizaciones. Como ejemplo, en el cuadro bajo estas líneas a la izquierda verán la evolución de la cotización del Ibx en los últimos 10 años y a la derecha la evolución de esos valores pero incluyendo la rentabilidad que proporcionan los dividendos. El resultado final no es el mismo como podrán observar.



Sean prudentes, infórmense y asesórense correctamente antes de invertir.

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.