



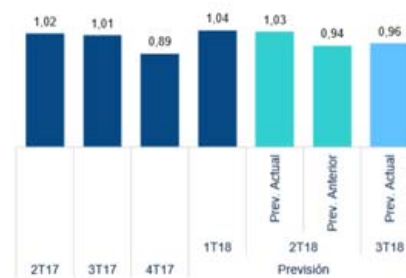
La actualidad geopolítica contamina la evolución de los mercados financieros.

La retirada de Estados Unidos del acuerdo nuclear con Irán y las tensiones comerciales con China han frenado claramente el reflejo bursátil que tiene la economía. Al mismo tiempo la política monetaria Americana de subidas de tipos ha ido haciendo mella paulatinamente en las economías de algunos países emergentes. Mientras, en Europa, las elecciones italianas y el cambio de gobierno en España aportaron mayor incertidumbre. El BCE sigue con la cuenta atrás para empezar a subir los tipos. Algunos analistas adelantan los primeros pasos de una recesión. Pero quizás este ciclo económico es inusual porque es un ciclo de crecimiento más largo de lo habitual. A pesar de todo, a nivel mundial, seguimos creciendo, un 4% de previsión anual para 2018.

A nivel mundial, seguimos creciendo. Un 4% de previsión anual para 2018.

**Crecimiento del PIB mundial**

Variación en previsión (% t/t)



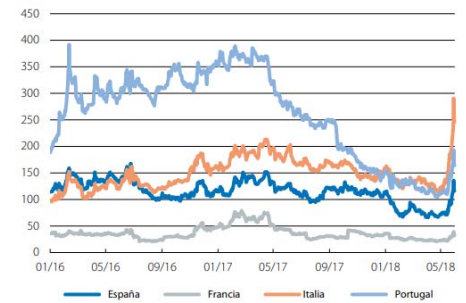
Estados Unidos sigue en su línea de seguir creciendo a nivel de consumo, a nivel de actividad de sus sectores productivos y a nivel de empleo. Este último es importante pues si bien la tasa de desempleo bajó al 3.9%, han subido los salarios lo que presionará al alza la inflación (en el 2.5%). La tensión comercial con Canadá, China y la UE entre otros puede precisamente, en caso de llevarse a cabo, provocar que sea el consumidor el que acabe pagando la cuenta y la inflación en ese caso aumentaría.

China, todavía no ha visto que las amenazas proteccionistas de Trump hayan pasado factura a sus ventas exteriores. De hecho, han aumentado pero estas medidas suelen tomar tiempo para que sean eficientes así que no descartamos peores resultados en el próximo trimestre. Las exportaciones afectadas por la decisión de Trump representan el 3.2% del PIB Chino y solo el 1% de las del PIB americano. Jugando al mismo juego los chinos saldrán perdiendo. Veremos cómo maniobran. Aun así, el crecimiento de la economía china será moderado y crecerá en 2018 un 6,3%, un poco inferior al 6,5% previsto inicialmente.

En Japón se observa una desaceleración puntual y estacional de su PIB. El consumo y la inversión no acompañan las previsiones optimistas de los empresarios.

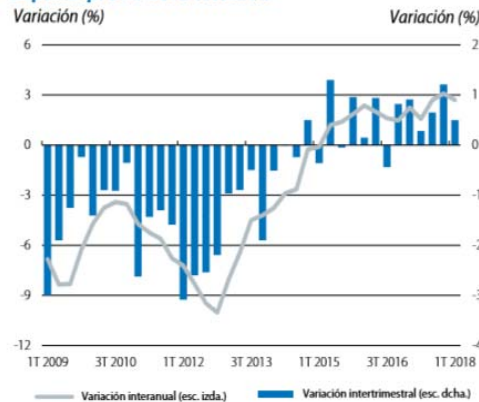
En Europa, Francia y Alemania ralentizan su crecimiento por factores exógenos a su economía (huelgas, climatología etc...). Italia votó al llamado “populismo” y sus discursos anti-UE. El BCE lo negó, pero durante varios días no compró deuda pública italiana disparándose la prima de riesgo y dilapidando las subidas de los índices europeos como el IBEX y el DAX en el mes de junio.

**Eurozona: primas de riesgo de la deuda pública a 10 años (p. b.)**



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

**España: precio de la vivienda**



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos del Ministerio de Fomento.

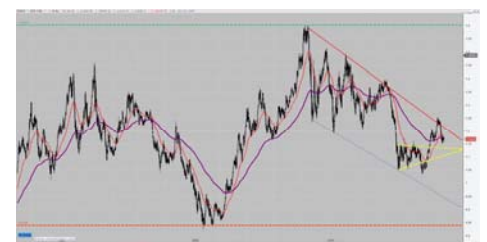
Pero en general hay confianza en la recuperación ante los datos de mejora del Mercado laboral (presenta grandes diferencias por regiones, si comparamos España y Alemania, por ejemplo). España sigue con su objetivo de crecimiento interanual del 3% lo que lo sitúa a la cabeza de Europa. El consumo se ha relanzado y la inversión avanzó de forma notable (al igual que el sector inmobiliario, aunque de esto prefería no alardear). Las exportaciones de servicios aumentan, pero no tanto las del sector industrial.

La tensión comercial con Canadá China y la UE entre otros puede precisamente, en caso de llevarse a cabo, provocar que sea el consumidor el que acabe pagando la cuenta

El BCE anunció el 14 de junio pasado el programa para acabar con la política monetaria acomodaticia actual. El programa de compras de títulos por parte del BCE se acabará en diciembre y solo a partir del verano de 2019 se subirán los tipos de interés. Por fin veremos si la economía europea puede andar sin bastón...

Las economías emergentes han crecido en torno a un 5% anual desde la gran recesión de 2009. Este crecimiento es sobre todo a causa las condiciones financieras, aunque también por factores geopolíticos y la volatilidad financiera. Habrá que ver cómo afecta a estos países el endurecimiento en la financiación que estamos empezando a ver.

El dólar sigue su senda alcista, pero ha frenado la velocidad de cruce que llevaba. En cualquier caso, seguimos en un canal bajista y el Euro salvo que rompa el canal superior seguirá en el largo plazo bajista.

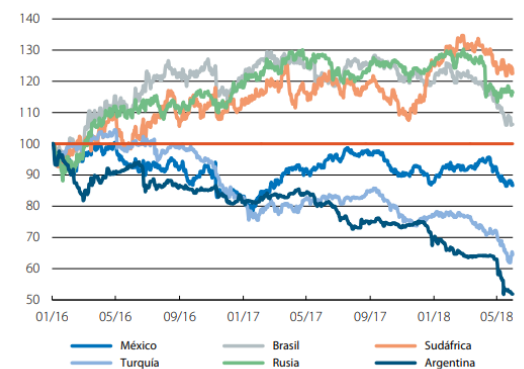




A partir del verano de 2019 se subirán los tipos de interés

Las subidas de tipos americanos han pasado factura a los países emergentes que negocian y se endeudan en esta moneda. Se han observado en los últimos meses depreciaciones de la mayoría de las monedas emergentes. Los casos más extremos son los de Turquía cuya divisa se depreció un 10% y la de Argentina que tuvo que pedir ayuda al FMI tras depreciarse un 17%. Ambas bolsas cayeron abultadamente para recuperarse parcialmente después. Méjico y Brasil no terminan de recuperarse y la India sigue creciendo a un ritmo cada vez más alto (7.7% interanual).

**Divisas emergentes frente al dólar**  
(Índice (100 = enero 2016))



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

**Precio del petróleo Brent**  
(Dólares por barril)



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

Las subidas del petróleo han sido considerables y sus previsiones para 2019 y 2020 aún más altas, pero si a eso le añadimos las últimas amenazas iraníes de cerrar el estrecho de Ormuz (con permiso de Estados Unidos) entonces podemos apostar a una subida de precios a no ser que la producción rusa y de Arabia Saudí compense el déficit puntual.

La subida del dólar sigue abaratando la cotización del oro. No ha habido resistencia a que el oro caiga en su cotización. Podría también comprenderse esto como que las expectativas de los agentes son que no es necesario refugiarse en este valor porque la renta variable podría tener aun recorrido.

### Previsiones:

Siempre basándonos en las previsiones de compras de empresarios a 6 meses vista y en encuestas sobre la confianza de los consumidores en el futuro podemos deducir que siguen las señales de previsiones positivas sólidas. Tenemos en cuenta que los Índices de producción industrial por países (PMI) descendieron de forma generalizada, a excepción de EE.UU en junio. El índice de confianza del consumidor sigue sin embargo alto.

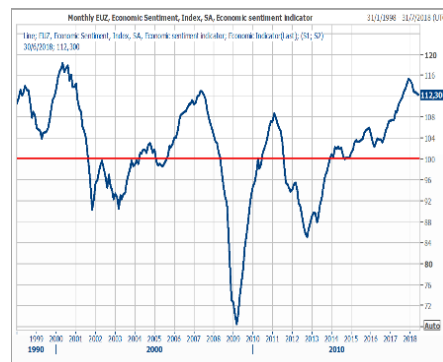


El índice de confianza inversora alemán ZEW sigue también alto, pero desacelera y las expectativas son menos optimistas.

La inflación en Alemania y en la zona Euro está en el 2.2% y el 2.04% lo cual indica la madurez de la economía europea. Casi a punto para subir los tipos como se reclama al BCE. Piensen que Estados Unidos con una inflación al 2.8% lleva tiempo subiendo los tipos.

#### Mercados:

Indice	Rentabilidad 2018
CAC 40 INDEX	+2,14%
FTSE UK	-0,38%
EURO STOXX 50	-1.01%
DAX PERFORMANCE INDEX	-2.62%
IBEX 35	-3.39%
SWISS MARKET INDEX	-3,86%



Estamos en un periodo de mayor volatilidad, pero no de una clara tendencia.

La única oportunidad de rentabilidad sigue siendo la renta variable, pero tengan en cuenta que el riesgo es mayor que hace 3, dos o un año.

Estamos en un periodo de mayor volatilidad, pero no de una clara tendencia. Recordemos que empezamos 2018 con grandes caídas y ahora en periodo estival el movimiento es lateral. Se han recuperado gran parte de las caídas, pero seguimos en negativo salvo en el índice francés (Francia lo tiene todo de cara este año, la bolsa, el mundial...) lo que nos demuestra la dificultad de producir rentabilidades negativas. Observen las rentabilidades anuales de los principales índices europeos.

La única oportunidad de rentabilidad sigue siendo la renta variable, pero tengan en cuenta que el riesgo es mayor que hace tres, dos o un año. La renta fija está descartada y las materias primas permiten con su volatilidad grandes operaciones, pero con mucho riesgo. Fondos Market neutral o Hedge funds pueden ser una opción en estas situaciones laterales, pero solo para los que comprendan el producto y acepten la contrapartida.

#### Opinión

En un mercado lateral pocas opciones hay. Esperaremos mediados de agosto para esperar señales.

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 estarías apostando a ciegas.

Utilizando una frase de un maestro en estos temas que me gustó mucho: la conclusión es que hay que ser muy optimista para decir que es una buena oportunidad para la renta variable y muy pesimista para predecir una recesión en los próximos meses.

## 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.