

## Análisis Financiero Septiembre 2017

Casi todos los mercados mundiales de acciones y bonos han tenido un comportamiento excepcional en septiembre.

El mercado americano, gracias a la depreciación de su moneda, ha mantenido una impecable tendencia alcista desde la llegada de Trump pero las bolsas europeas y de otras economías desarrolladas habían alcanzado máximos en mayo y desde entonces habían venido recortando hasta un tercio de lo ganado. En septiembre, se acercaron a los máximos anuales.

Los mercados emergentes con la ayuda también de un dólar más débil, han seguido mostrando un comportamiento alcista muy sólido.

### **Bolsa Americana**

S&P 500 ▲ 2.555,72 +2,55 (+0,10%)



## Bolsa Europea

Euro Stoxx 50 **♦ 3.607,50 -1,06 (-0,03%)**



Bolsas emergentes en dólares.

iShares MSCI Emerging Markets **♦ 46,6870 +0,0270 (+0,06%)**



Los mercados de bonos han seguido muy demandados pese a que a estas alturas “el último habitante del mundo” sabe que los tipos de interés han de subir y que los Bancos Centrales ya están en ello.

Es raro encontrar una gestora, de esas que llevan varias décadas demostrando que saben lo que hacen, que no esté apostando a que los tipos de los bonos de largo plazo subirán (cortos en los futuros del Bund alemán o del bono americano).

Pero la evolución de estos no es a la baja, por el momento, tal y como vemos en los gráficos.

Sólo tras la victoria de Trump que prometió acciones contundentes para promover el crecimiento y crear empleo (ya advirtió que sólo le preocupaba el de su país), las rentabilidades de los bonos repuntaron para posteriormente estabilizarse.

### Rentabilidad del Bono del Gobierno Alemán.



### Rentabilidad del bono del Gobierno Americano.



A la vista de las advertencias de los de los Bancos Centrales, de los buenos datos de crecimiento, confianza y la evolución de las bolsas, sólo nos queda pensar que la fuerte demanda que reciben estos bonos procede, precisamente, del **dinero creado por los propios Bancos Centrales** en sus actuaciones cuantitativas y la vuelta, desde hace ya algunos trimestres, casi sin freno de los **capitales privados** tanto a la actividad económica real, como a los mercados financieros.

Desde principio de año casi un billón de euros “netos” han llegado a las gestoras de fondos y de ETF’s con domicilio en Europa.

Esos importes se han repartido, casi a parte iguales, entre acciones y bonos.

Los indicadores de confianza empresarial están en niveles record desde la salida de la crisis, así como los que valoran la confianza de los consumidores.

Las ratios que miden esa percepción en los inversores financieros muestran un claro optimismo y una elevada complacencia.

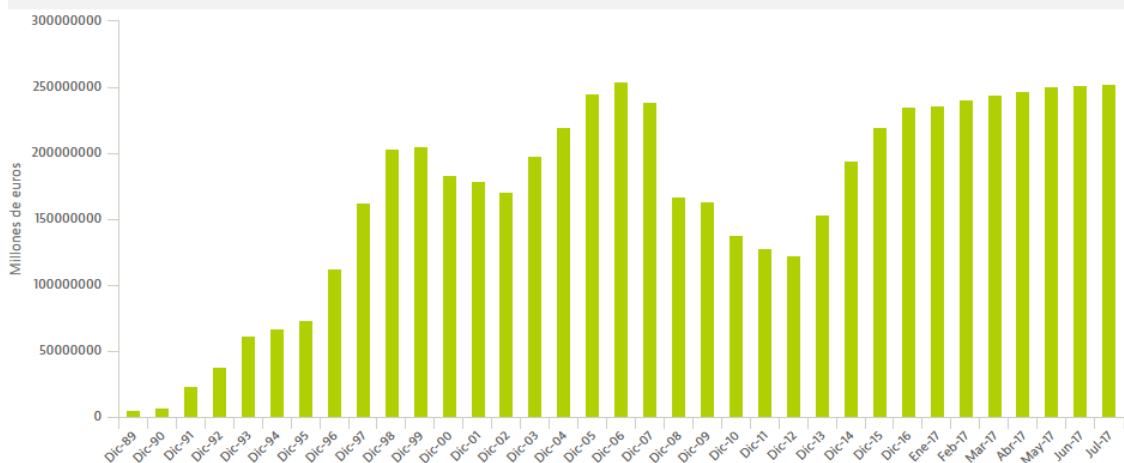
Tanto las compras de acciones a crédito en la bolsa americana, como los niveles de volatilidad o las bajísimas tires a las que se colocan las emisiones de todo tipo de bonos (con calificación de inversión o de baja calidad crediticia), hacen presagiar un recorte más o menos enérgico en las bolsas y un repunte en las tires de los bonos.

Por ese motivo, recomendamos una exposición en renta variable muy moderada y los bonos que se hacen merecedores de entrar en nuestras carteras son menos que nunca, a la espera de ese shock.

Oímos que las bolsas seguirán subiendo porque los mercados están fuertes, que los datos macro son muy positivos que las cuentas de resultados van mejorando y que los flujos que llegan al mercado son elevados.

Pero sabemos que precisamente los máximos en las bolsas se producen tras la llegada masiva de inversores minoritarios.

**Evolución del patrimonio de los fondos de inversión en España**  
[Diciembre 1989-Julio 2017]



➔ Compartir

Fuente: Inverco

También hemos aprendido del pasado que en medio de una etapa prodigiosa de crecimiento (1996-2000) las bolsas pueden tener, no uno, si no hasta dos, recortes de gran magnitud que se concretaron en excelentes oportunidades de compra.



De igual manera el pasado nos enseñó que cada cierto tiempo las valoraciones se vuelven el centro de atención del mundo financiero y pese a que datos macro, micro e índices de confianza de consumidores e inversores estén por todo lo alto, las bolsas también en esos momentos, pueden recortar con fuerza (crash de 1987) para luego seguir el crecimiento económico y recuperando lo perdido esos mercados, en poco más de un año.

¿Qué podemos recomendar a nuestros clientes asesorados?

Preparar la liquidez para hacer compras cuando otros estén vendiendo ya que ciertamente lo que ahora dicen, es verdad. Sin duda, estamos saliendo lentamente de una crisis demoledora que dejó las economías, los mercados y la propia sociedad muy tocadas.

Hay un potencial de recuperación importante ya que el deterioro ha sido muy grande y sólo en el caso de EE.UU. se ha recuperado “casi” por completo y las bolsas así lo recogen en su precio.

En España la situación es bien diferente por el riesgo de secesión catalana. La economía española ha estado creciendo a unas tasas muy aceptables que le permitían alejarse de lo peor de la crisis a un ritmo acelerado.

Ahora los mercados valoran la posibilidad de esa secesión y sus implicaciones económicas.

Las contestaciones del presidente de la Generalitat y las actuaciones, o inacción, del gobierno de la nación, así como la respuesta en la calle, serán determinantes para ver si habrá un mayor o menor frenazo económico y la duración del mismo.

Los 10.000 puntos del Ibex son una oportunidad de compra para el medio y largo plazo sólo para aquellos con capacidad de asumir esos plazos y **promediar, si en algún momento la salida de la crisis se complica.**

#### Operaciones de Renta Fija.

Compramos AXA perpetuas y Aegón perpetuas, a tenor de que dichos bonos a partir del 2025 dejaran de computar como capital, al igual que para el resto de las compañías de seguros (SolvencialI) pasando a equivaler a deuda senior posteriormente. Las compañías sistémicas tienen hasta el 2019 para determinar cómo va a quedar su estructura de capital y muy probablemente empiecen a sustituir en el 2019 estas emisiones por las nuevas que computarán 100% como capital. Por tanto, pensamos que a fecha de 2019 pudieran amortizarse anticipadamente.

Compramos Bankia 6% perpetuas, COCO, pensando que si es privatizada esta será adquirida por otra entidad de mejor rating por lo que se reducirá el spread y subirán de precio.

*Javier Martín Carretero*  
*Director del Comité de Inversión.*  
*URSUS-3 Capital, A.V.*