

¿ES TAN IMPORTANTE LA POLITICA PARA LOS MERCADOS?

La respuesta es NO, en el mundo desarrollado en el que vivimos las expectativas económicas y la infra o sobrevaloración de los activos cotizados, son los conductores que fijan la formación de los precios.

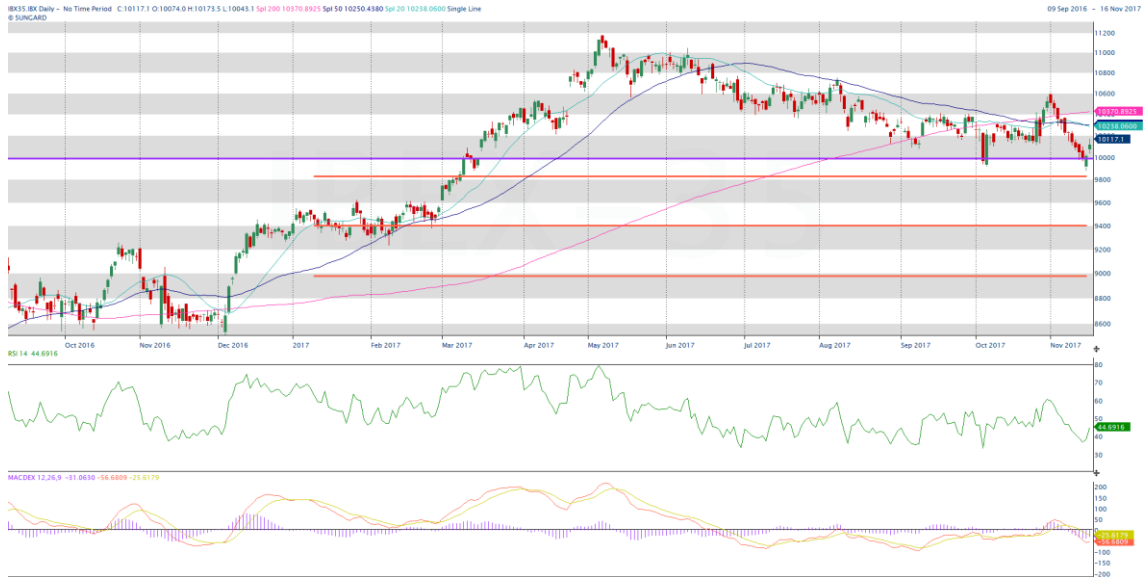
Si bien es cierto que, dentro de un ciclo de renta variable expansiva, una victoria electoral contraria a los intereses de los mercados o la incertidumbre previa a un resultado incierto, pueden provocar oportunidades de compra.

Precisamente eso es lo que sucede ahora mismo en España. Es decir, si el Brexit supuso la vuelta alcista de los mercados de renta variable europeos, y las estridencias de un personaje como Donald Trump no han impedido hacer máximo tras máximo al S&P y al Nasdaq **¿por qué no debemos comprar Ibex 35 o mercado continuo español, teniendo en cuenta que España, como nación, sufre la mayor crisis territorial de los últimos 80 años con la incertidumbre de Cataluña?** Recuerden que hace un año la música que oíamos sobre el Brexit o Trump no era muy distinta, transmitía incertidumbres y dudas económicas. Sin embargo, sus bolsas desde entonces han subido.

En nuestro anterior informe, recomendábamos comprar IBEX en las proximidades de los 10.000 puntos. Citábamos un gap o hueco que el índice se había dejado en el mes de Marzo (línea morada). Desde este nivel, el selectivo español tuvo una subida muy vertical los últimos días de octubre. En noviembre ha corregido, volviendo de nuevo a la zona de los 10.000.

Basándonos en análisis técnico, el cual lo vamos a utilizar para buscar niveles de compra y de venta, los 9800/10000 puntos suponen un nivel fiable de entrada, pues al alcanzar este precio, las caídas se paran.

Veamos la gráfica diaria del selectivo español:



¿Por qué pensamos que la renta variable española en estos niveles tiene valor? ¿Qué fundamentos soportan nuestra recomendación de compra?

Cataluña supone el 20% del PIB de la economía española. Evidentemente, ha sido uno de los motivos que ha frenado las expectativas en el sector servicios - principal motor de la economía española-. Para observar esta incidencia se puede emplear el PMI, que nos ofrece la media de la evolución de las expectativas de una zona económica.

PMI SERVICIOS ESPAÑA:



Sin embargo, el PMI del sector industrial en España está en máximos históricos y el PMI de servicios del conjunto de la Zona Euro está por encima de los máximos del 2014. La economía española está creciendo en tasa anual al 3.1%, ejerciendo como uno de los motores de crecimiento de la Zona Euro. La tasa de desempleo española, siendo todavía una de las más altas de Europa, ha retrocedido más de un 6% desde los máximos del 2012. Por otro lado, el déficit público probablemente termine este año entre el 3.1%-3.2%, habiendo el 2.34 % en el mes de agosto de este año - cifra relevante teniendo en cuenta que en 2015 se situaba en un 5%-. **La reducción del déficit público no se ha producido por una reducción agresiva del gasto. El motivo subyacente radica en la recaudación tributaria en este 2017, cercana a los 200.000 millones de euros. Niveles que no se alcanzaban desde 2007.**

La siguiente pregunta que nos debemos plantear es: ¿Qué representa España y Cataluña dentro del beneficio de las compañías cotizadas? Para responderla, debemos tener en cuenta la existencia de empresas altamente relacionadas con el sector servicios, para las cuales, el territorio catalán supone el 5% de sus ingresos y más del 55% lo obtienen fuera de España. Es muy importante saber que **en torno al 50 % del beneficio de las empresas del Ibx se genera fuera del territorio nacional.**

¿Es Cataluña un Brexit o lo que podría haber supuesto un Frexit, si hubiera ganado Le Pen en Francia?. No. Cataluña no es un estado soberano y su posible independencia no ha sido reconocida hasta la fecha por ningún estado soberano en el plano internacional. Es más, dentro de la Unión Europea la secesión catalana es vista como un problema que podría contagiar a otros países dentro de la Unión, por lo que es un melón que para nada le interesa abrir. Precisamente el no reconocimiento europeo ha sido uno de los motivos que ha frenado el incremento de la temperatura independentista.

Debido a que las crisis políticas generan oportunidades de compra, insisto siempre en que estemos en un fondo de mercado alcista, he citado antes las elecciones francesas de 2017. ¿Creen que el nivel de precios actuales sería muy distinto si hubiera ganado Le Pen? Yo pienso que no. Hubiéramos tenido turbulencias que nos hubieran permitido comprar el Euro Stoxx a niveles más bajos, pero nada más. Le Pen hubiera ganado con mayoría simple y tendría los mismos problemas que Trump en USA, cuyas cámaras parlamentaria y legislativa bloquean de momento las medidas a adoptar.

En España con Cataluña pasará lo mismo, a pesar de que desde las previsiones oficiales del Gobierno nos hablan de una caída en el PIB de un 0.5%. Si nos fijamos en las primeras reacciones tras el 1 de octubre de 2017, una de ellas ha sido la fuga de las sedes sociales de entidades tan importantes y con tanto arraigo para la historia de Cataluña como son los bancos Sabadell y CaixaBank, que han trasladado su sede a Alicante y Valencia respectivamente. Por otro lado, los negocios que están saliendo de Cataluña van a parar a otras comunidades españolas. ¿Qué es lo que se busca con esto? Presión y crear sensación de empeoramiento, para así bajar los grados del termómetro independentista. Los mercados funcionan así. Por lo tanto, una vez que se vuelva a la normalidad, a pesar de que pueda haber cesiones por ambas partes bajo un paraguas -que puede ser la reforma de la Constitución actual-, ese 0.5% del que hablamos antes se recuperará, y los análisis volverán a los fundamentales macroeconómicos y financieros, que son alcistas.

En resumen, pensamos que las turbulencias que se produzcan a corto plazo por el conflicto catalán son oportunidades de compra en bolsa española.

En nuestro anterior informe, citábamos también posibles correcciones en índices como el Euro Stoxx para comprar. Pues bien, ese recorte ya lo tenemos.

Veamos la gráfica diaria del selectivo europeo:



El precio se ha ido a buscar la media de 200 sesiones que es por donde pasa la directriz alcista que inicio en el mínimo del 2016 tras el Brexit, **donde recomendamos comprar**.

La economía en Europa esta en fase expansiva y no contamos con que esta se vaya a frenar. Uno de los principales factores que hemos estado siguiendo como posible riesgo, son los planes de salida de la política monetaria de los bancos centrales y las consecuencias que pueda tener en el tipo de cambio. En los resultados empresariales del último trimestre, las compañías europeas han sido capaces de compensar la apreciación del tipo de cambio con una mayor actividad económica. Por otro lado, las exportaciones no han perdido dinamismo por la pérdida de competitividad, que puede suponer un tipo de cambio más desfavorable. El tipo de cambio EUR/USD lo seguimos viendo por encima del 1.20 medio plazo. Sin embargo, el lateral entre este nivel y el 1.15 no ha supuesto un freno para la generación de beneficio neto para las empresas, tampoco para aquellas que tienen mayor sensibilidad a la apreciación del Euro. Todas ellas han cubierto esta posible apreciación con derivados financieros o seguros de tipo de cambio.

Contamos con que la Zona Euro termine este año por encima o con un crecimiento de un 3% y las valoraciones de los activos de bolsa sigan siendo atractivas, sobre todo en España.

Y el resto de los mercados, ¿cómo los vemos?

En USA, a pesar de que no vemos el mismo recorrido que en mercados europeos o emergentes, no pensamos que la tendencia alcista a corto plazo vaya a ceder. La Reserva Federal Norteamericana, con la excusa de que la inflación está lejos de su objetivo del 2% , no va a tener prisa de aumentar el ritmo de la de desinversión de su cartera de deuda y de las subidas de tipos de interés de tres cuartos de punto al año. Incluso si el dólar se apreciara en exceso, lo podría bajar. Sin embargo, sí advertimos el mercado USA para el 2018 , pues las valoraciones empiezan a dar vertigo y, según vayan subiendo los tipos de interés, estarán más caras.

Por último voy a citar a los mercados emergentes y concretamente el mercado brasileño , si vemos la gráfica que hemos analizado en anteriores informes , el semanal del Ibovespa brasileño



Una vez finalizado el canal alcista (líneas verdes), ha caído hasta su primera media (línea rosa) y ahí han vuelto a aparecer las compras. Pensamos que los países emergentes con los tipos de interés tan controlados por los Bancos Centrales y con la tendencia alcista de las materias primas como el Cobre, el Petróleo o el Acero, van a seguir subiendo.

Marcos Sánchez Cid

Asesor Patrimonial Senior
E.F.P.A SPAIN Nº 4667
URSUS-3 Capital, A.V. S.A.