

Lobos al cuidado de las ovejas

Llegará el día en que la historia juzgará como es debido el comportamiento negligente e irresponsable de los **bancos centrales** durante el último cuarto de siglo y, especialmente, durante la última década. Aunque, como suele suceder siempre, serán otros y no ellos quienes terminen sufriendo las consecuencias de su **mala gestión**.

Los que deberían ser garantes de la estabilidad y solvencia del sistema financiero han ido socavando sus cimientos durante años con sus políticas de huida hacia adelante; **imprimiendo dinero de la nada**, sin nada que lo respalde; alimentando falsas expectativas sobre la base de **previsiones** que a la postre se revelaron rotundamente **equivocadas**.

La política lo corrompe todo, y cuando se hace política desde los bancos centrales, cuando los **intereses políticos** se anteponen a los criterios técnicos, antes o después la **basura** acabará anegando hasta el último rincón.

"No hay riesgo de inflación", decían, y la inflación reapareció. "Estas tensiones inflacionistas serán transitorias", repetían, y la inflación llegó y se quedó. Ahora llevan muchos meses (demasiados) diciendo que conseguirán devolver la inflación a niveles del objetivo oficial del 2% en un **futuro próximo**, pero hoy por hoy la **inflación** continúa resistiéndose a bajar al ritmo deseado.

En los libros de texto de primero de Economía se aprende que el crecimiento de la oferta monetaria es inflacionista, especialmente cuando dicha **expansión monetaria** no se traduce en un aumento de la oferta agregada (mayor crecimiento económico). Y la realidad es que los bancos centrales han llevado a cabo en los últimos años una expansión de la oferta monetaria **sin precedentes** en la historia de la humanidad. Lo dicho, **lobos** al cuidado de las **ovejas**...

En este marco general, y como veníamos anticipando, el **Banco de Japón** se vio obligado a intervenir esta semana pasada en favor de su divisa. Como suele suceder cuando se actúa tarde y mal, a la autoridad monetaria nipona (en realidad a los ciudadanos japoneses) le ha salido caro: han tenido que dilapidar (por el momento) al menos unos **60 mil millones de dólares** en defensa de su divisa, y ello solo para conseguir devolverla a los niveles en que cotizaba hace tan solo tres semanas (todavía sigue cotizando un -13% por debajo de donde se encontraba hace un año). Y esto aún no ha acabado...

Al otro lado del mundo, en Estados Unidos, la **Reserva Federal** siguió alimentando las expectativas de bajadas de sus **tipos de interés**, pero ahora sugieren que "más hacia finales de año", porque al mismo tiempo se han visto obligados a reconocer lo que ya era obvio a los ojos de cualquiera: que el comportamiento de la inflación en estos primeros meses del año está siendo peor de lo que esperaban.

Así las cosas, **abril** se despidió dejando **pérdidas relevantes** tanto para las bolsas (de en torno al -4% de media) como para los mercados de renta fija (próximas al -3%), justificando así nuestra llamada a la prudencia de las semanas previas.

Mayo, por su parte, ha comenzado agitado, pero con **ganans de subidas**, de recuperar lo cedido en las últimas semanas. Algunos índices bursátiles principales (especialmente en Estados Unidos) están próximos a dar señal de compra de corto plazo, pero la dinámica interna del mercado (a nivel de sectores y valores) continúa **sin inspirarnos** la suficiente confianza. Los ratios de rentabilidad esperada y riesgo en estos momentos y en estos niveles no son, a priori, suficientemente atractivos.

Seguimos sin ver dinámicas de calidad entre los valores actualmente en impulso alcista.

A nivel cíclico, el contexto general continúa siendo **desfavorable** (como los bancos centrales, necesitamos ver antes una reducción sostenida y suficiente de la tasa de inflación, y que el crecimiento económico aguante).

Vemos, eso sí, algunas **dinámicas constructivas** alcistas más prometedoras en segmentos **más fronterizos** y arriesgados del mercado como son la renta variable y la renta fija **emergentes**, y el segmento **“high yield”** (de baja calidad crediticia) europeo y estadounidense dentro del mercado de renta fija (aunque este segmento de la renta fija tiene en contra a priori el escenario de desaceleración económica y el previsible aumento de las primas de riesgo —*spreads* de crédito— que hoy por hoy continúan siendo excesivamente reducidas).

No obstante, tanto para la renta variable y renta fija emergentes como para el segmento **“high yield”** es todavía un poco pronto: aún les queda algo más de trabajo por hacer para confirmar la ruptura alcista. Veremos si lo consiguen en próximos días o quizás semanas.

En resumen, mayo ha comenzado con **ganans alcistas**, pero por el momento no podemos descartar que estos primeros intentos de subida acaben revelándose al final en una **trampa para alcistas**. Lástima que no haya también trampas para esos lobos que cuidan de las ovejas...

SÍNTESIS DE REFERENCIAS PRINCIPALES							
	SEÑAL		MOMENTUM		POSICIONAMIENTO		COMENTARIO
	Diaria	Semanal	Diario	Semanal	A corto	A medio	
RENTA VARIABLE							
EURO STOXX 50	Sin señal	Sin señal	Neutral	Neutral	A la espera	Comprado	El rebote alcista parece estar mutando hacia una dinámica de consolidación lateral en rango. Sin señal por el momento ni a corto ni a medio plazo.
S&P 500	Alcista	Alcista	Neutral	Neutral	A la espera	Comprado	Señal alcista, todavía incipiente. Los ratios no son por el momento suficientemente atractivos para incrementar posiciones.
NASDAQ 100	Alcista	Alcista	Neutral	Neutral	A la espera	Comprado	Señal alcista, todavía incipiente. Los ratios no son por el momento suficientemente atractivos para incrementar posiciones.
RUSSELL 2000	Alcista	Alcista	Neutral	Neutral	A la espera	A la espera	Señal alcista, pero su dinámica no es suficientemente ordenada y estructurada. Los ratios tampoco son suficientemente atractivos.
RENTA FIJA							
GERMAN BUND	Sin señal	Bajista	Neutral	Neutral	A la espera	A la espera	Dinámica no concluyente a corto plazo. Se mantiene bajista a medio plazo.
US TREASURY	Alcista	Sin señal	Neutral	Neutral	A la espera	A la espera	La dinámica de corto plazo ha girado a alcista, pero la medio plazo no es aún concluyente. Ni la estructura de la dinámica ni los ratios son atractivos.

Nota: Corto plazo: datos diarios. | Medio plazo: datos semanales.
Fuente: Elaboración a partir de sistema de análisis desarrollado por Capitalia Familiar EAFN S.L.

In memoriam de Victorio Santos Morales y de Félix González González

El presente documento está basado en fuentes de información y cálculos considerados veraces y fiables. Sin embargo, Capitalia Familiar, EAFN, S.L. no puede garantizar su exactitud y, por consiguiente, no acepta ningún tipo de responsabilidad sobre los mismos. Este informe tiene un carácter meramente informativo y no representa en ningún caso una oferta para la compra de producto o servicio alguno. Las expectativas de rentabilidad y riesgo que se incluyen en este informe representan proyecciones derivadas de nuestros modelos de valoración sobre la base de las probabilidades asignadas a diferentes escenarios macroeconómicos y financieros. Capitalia Familiar EAFN, S.L. no puede garantizar, por tanto, que dichas expectativas vayan a concretarse realmente ni en el calendario ni con la magnitud prevista.