

## ANALISIS MACROECONOMICO

Comienza la senda escribana de ASPAIN 11 después de esta Semana Santa en la que a título anecdótico les comentaré que he estado en Calatayud visitando los alrededores (Monasterio de Piedra, etc) y el único día que hemos ido a una procesión se puso a llover de manera masiva. Esta claro que el sector financiero atraviesa por momentos complicados en donde tenemos demasiados factores que van en contra del sosiego y la tranquilidad tan ansiada...

Comencemos con el seguimiento de mercados dándoles la bienvenida de estas fechas vacacionales. Analicemos distintos aspectos a tratar tanto de mercados como las medidas a adoptar en las carteras de inversión:

1.- Iniciamos con los resultados de las empresas cotizadas:

Goldman Sachs ha dado resultados mejor de lo esperado anunciando ganancias de 1660 millones mejorando con creces sus márgenes de intermediación, aunque la fortaleza del rally bursátil experimentado en la semana pasada se debió a los resultados sorprendentes de Wells Fargo.

Si a esto añadimos que el viernes también sorprendiera Bed Bath & Beyond con una subida de más de un 20% en su cotización, parece olvidar que estemos en un mercado bajista de largo plazo.

La semana pasada asistimos a la compra realizada por Pulte Home sobre Centex Corpor por 1300 millones de dólares animando además el sector constructor. De hecho Pulte subió más de un 18%.

Por el lado negativo resaltaríamos el incremento de pérdidas de PHILLIPS y el caso espectacular de General Motors, donde al parecer se está preparando todo para dejarla quebrar. No todo lo que baja sube, y lo que sí debemos hacer es una selección de cada valor en el que estemos posicionados.

2.- Ahora miremos cómo se encuentra el sector financiero:

Exceptuando algún mal dato, que las bolsas parecen recibir con alegría, destacaríamos la venta de activos del grupo ING por más de 1.000 millones para sanear las cuentas y el hecho de que Barclays haya vendido su gestora CVC Capital Partners por importe de 4,400 millones.



El rally de los mercados viene del tirón del sector financiero ya que era lo que más había caído, pero deberíamos plantearnos ahora hacer caja en este tipo de acciones. No olvidemos que la crisis de confianza radica en los Bancos y volverán a salir noticias que nos hagan al menos temblar.

3.- Comentarios en el mundo Hedge Fund: se comenta que al parecer nos vamos a situar en un escenario bursátil en donde se vislumbra la posibilidad de que entremos en un amplio movimiento lateral. Lo que realizarán es trading deshaciendo posiciones en la parte alta del movimiento volviendo a comprar en la parte de abajo.

4.- Situación macroeconómica y visión personal de Aspain 11:

Ya avisábamos que el 666 del Sp 500 debía funcionar como soporte y era un momento claro de comprar y soltar coberturas. Desde ese momento donde todo el mundo estaba negativo, eramos de los pocos que pasamos a posiciones alcistas. La situación ahora ha cambiado notablemente. Dentro del movimiento de trading de corto plazo, el primer suelo de corto plazo lo vamos a situar en el 810 del Sp

500, con una resistencia en el 860. Hay algo que sí nos llama la atención de lo que está pasando, y es que exceptuando algún día, las subidas se hacen con poco volumen. Que la tendencia a corto plazo es alcista nadie lo puede negar, pero pensamos que sigue quedando recorrido hasta mayo/junio. Vislumbramos altas posibilidades de ver el mercado por niveles cercanos al 940 incluso superarlo aunque antes se debería producir una consolidación. Para verano esperamos un movimiento a la baja que ya veremos hasta donde nos puede situar. Independientemente del movimiento tan vehemente de la semana pasada hay una estadística que les voy a dar y es que de los últimos 50 años, en 47 de ellos el mejor mes para el Dow Jones ha sido el mes de abril. Y a esto sumen la estadística de comprar en octubre (25) y vender en mayo. No dejan de ser estadísticas pero que se nos quedan en la memoria.

Tengan en cuenta que los mercados han descontado noticias muy negativas y de hecho la reunión del G20 aportó algo de Tranquilidad. Parece que el mercado todo lo recibe de manera positiva, pero estemos muy atentos a la encuesta Bullish Consensus que se encuentra por debajo de 50 y el mal dato del ISM Manufacturero y de servicios. No todo ha acabado aquí, y dentro del rebote técnico de las bolsas consideramos que faltan cosas por salir que repercutan directamente a la tranquilidad bursátil. Por ser gurú, me centraré en lo que probablemente vuelva a pasar, sea la falta de transparencia en los balances de las empresas y en que se descubran nuevamente cuentas falseadas. No me creo que todo haya pasado y de hecho por las relaciones que mantenemos con altos directivos, las reducciones de personal (ERES) van a seguir durante este año 2009. Hasta el 2010 no veremos una recuperación en toda regla de los mercados. Es mucho mejor esperar a que todo pase para entonces ser mucho más arriesgados y ser totalmente direccionales.

Les resumo lo más importante de la reunión del G20 que sin duda aportó bases a una regulación del sector financiero:

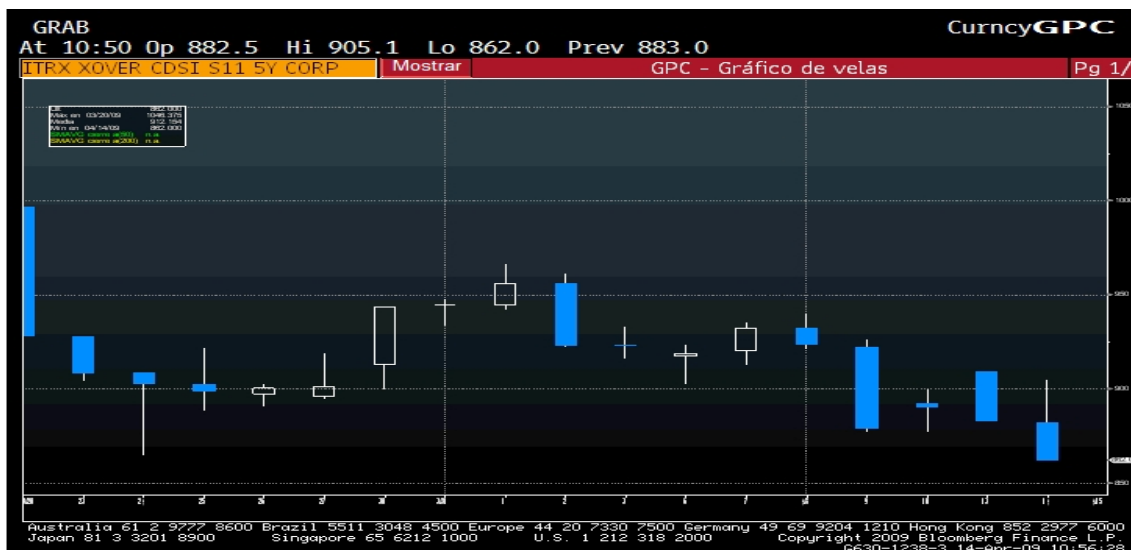
1.- Lo relativo a poder dejar de valorar activos tóxicos a precios de mercado por parte de los bancos ya fue aprobado y lo que se está negociando es la posibilidad de flexibilizarlo más para dejar más libertad al Management de los bancos para poder incluir activos que hasta ahora no pueden.

2.- Se han flexibilizado los mark to market (Proceso de revalorización de todas las posiciones abiertas con los precios actuales del mercado. Estos nuevos precios determinan entonces los requisitos de margen). Sin duda esta medida ayuda sobremanera a la transparencia en el sector financiero. De hecho supone que la Fed está, permítanme la expresión, haciendo todo lo posible para salvarnos de esta situación en la que nos han metido los que denomino “banqueros políticos”,

3.- El control que se va a realizar sobre los paraísos fiscales, también aportará estabilidad al sistema aunque como siempre, se buscan a los capitales ricos en lugar de crear mejores organismos internacionales que sean capaces de evitar abusos de influencias.

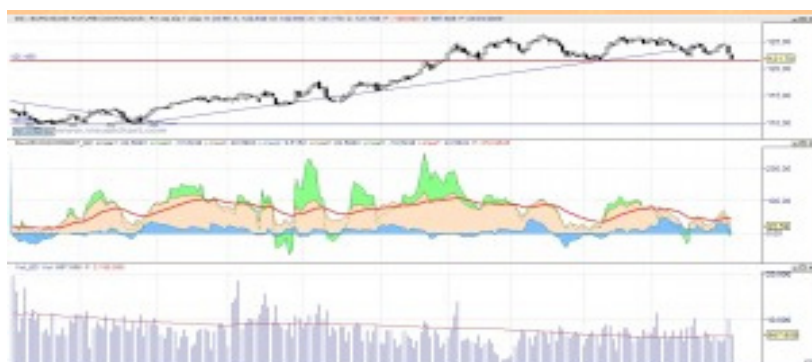
Ahora en el corto plazo hay algo que sí que marca nuestras decisiones, nosotros no somos especuladores al uso. Nuestras decisiones de inversión son muy conservadores, y de hecho, consideramos que es momento de ir reduciendo renta variable por partes en función se vayan manteniendo los soportes por chartismo. La elección de renta variable en las carteras en lugar de fondos en el pasado, se debía a que esperábamos este rebote y a medida que nuestras posiciones suben con rentabilidades en alguna posición de más del 20%, es más razonable cancelar la posición y situarnos en fondos de inversión que se puedan cubrir. Hablo de tener sentido común que se resume en ser conservadores con los patrimonios familiares que asesoramos.

5.- iTRAXX CROSSOVER: La reducción de cotización marcando 900 de media, ha acompañado a las bolsas pero tengan en cuenta el nivel en el que está.



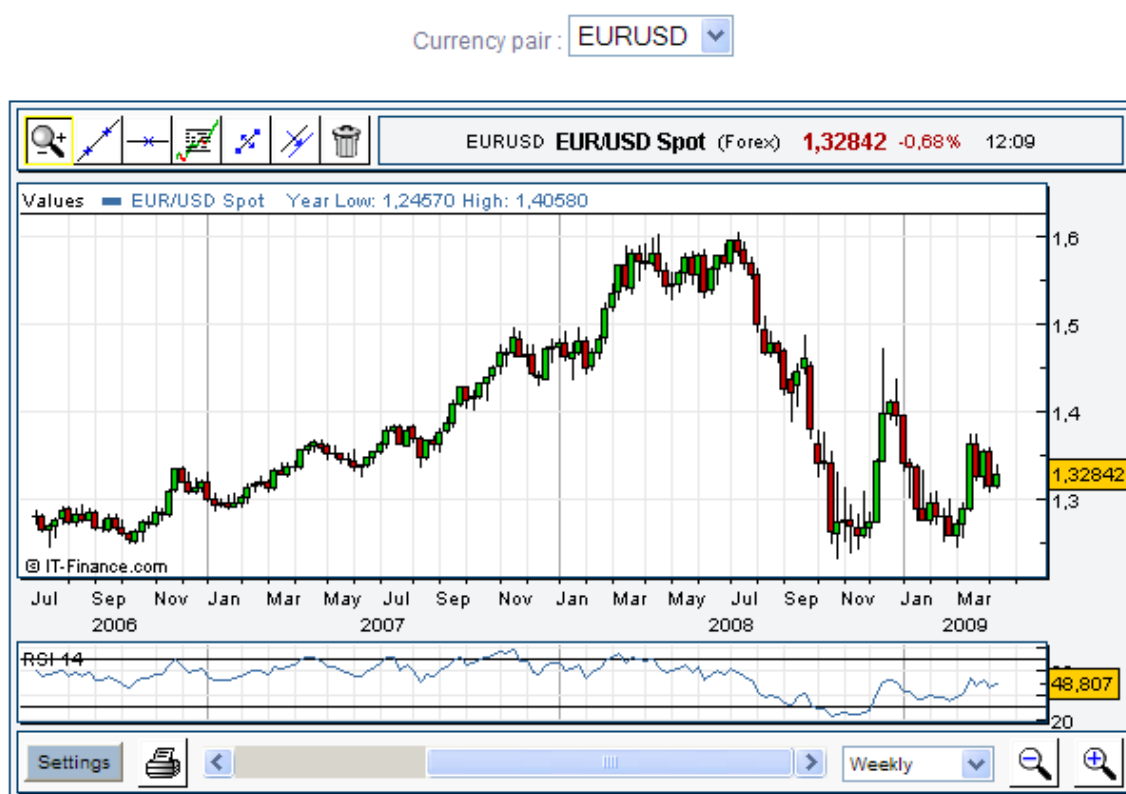
6.- Euribor:

Está cotizando a 1,77 a un año. De hecho seguimos descontando bajada de otro medio punto de aquí a final de año. Esta medida claramente hace que estar en liquidez y deuda pública soberana nos haga apenas ganar dinero. Consideramos que la deuda corporativa con fondos que se puedan cubrir nos harán ganar por los diferenciales de Spread. Les adjunto un grafico de contización del Bund:



Como pueden ver esta en un soporte y debería desplegar nuevo movimiento al alza aunque somos muy prudentes en esta visión.

## 7-EURO DÓLAR:



En el anterior informe enviamos que pensábamos que el dólar se iba a apreciar y aunque lo ha hecho no a la velocidad que pensábamos. Los cambios en los paradigmas económicos en las últimas semanas aconsejan utilizar forward para aquellos clientes que exporten en dicha divisa para poder cubrir. Al mis-

mo tiempo, los clientes con posiciones en dólares directamente, hasta que no veamos un cambio significativo en el rango nos mantenemos como estamos.

## 8.- EVOLUCIÓN DE NUESTRA SICAV EVESTAM:

Como pueden ver estamos en un TAE cercano al 5%. Nuestra intención es ser conservadores y batir al euribor en 2 puntos. A medida que el mercado en el año vaya dando oportunidades de entrada, iremos incrementando peso en renta variable. La cartera es muy conservadora e iremos mandando informes mensuales de la evolución desde el cruce en mab y los cambios a efectuar en su política de inversión.

De forma semestral organizaremos eventos donde expliquemos la evolución de la Sicav.

9- Visión de la independencia: les adjunto artículo del valor de la independencia en el sector financiero.

10.- En este mes introduciremos cambios en nuestro modelo de negocio con mayor seguimiento en todos los índices bursátiles.

Un saludo y hablaremos con todos ustedes para darles nuestra visión de mercados e ir reorientando poco a poco todas las carteras de inversión.

Carlos Heras Rincón  
Consejero Delegado  
Aspain 11 Family Office

Los comentarios vertidos en este informe, son una visión personal e independiente sobre los mercados financieros. En ningún caso, son una invitación a comprar o vender activos financieros.

Email: [carlos.heras@aspain11.com](mailto:carlos.heras@aspain11.com)

Web: [www.aspain11.com](http://www.aspain11.com)