

Apreciados clientes,

Tras el período vacacional en el que hemos constatado las caídas del precio de los inmuebles, volvemos a la senda escribana de nuestros analistas en la que trataremos de seguir aportando soluciones con un claro matiz diferenciador respecto al modelo de supervisión patrimonial instaurado en nuestro país.

La realidad es que nuestras estrategias en este año 2009 han sido acertadas dejando atrás el error cometido en el año 2006 cuando decidimos equivocadamente salirnos de bolsa 4 meses. Sabemos que no tenemos la bola de cristal pero tratamos de diferenciarnos del resto mediante seguimiento y sobre todo capacidad rápida de actuación. En el mes de febrero realizamos compras en renta variable en España en nuestras carteras cubriendo la posición con call spread vendido. En el 666 del SP500 soltamos las coberturas por coincidir con el nivel del 61,8 de retroceso de Fibonacci y dejamos subir nuestra cartera de acciones recomendada (Abengoa, Corporación Dermoestética, Adolfo Domínguez, Telefónica, Ohi, etc). Aunque seguimos el análisis técnico para el trading intradiario, nuestro modelo de supervisión patrimonial se basa en aportar soluciones con utilización de derivados sólo para cubrir y análisis estilo value investment que por fundamental nos hace escoger empresas españolas con buenos datos centrándonos en sus balances. Con riesgo a equivocarnos en este mundo tan complicado, consideramos que ya hemos visto los mínimos de bolsa en este año 2009, en el que somos capaces de mostrar cierto optimismo dado que ya sí que sabemos donde está el suelo. En todo el movimiento alcista desde el mes de marzo, pensábamos que nos pararíamos en la tendencia alcista en el 940 del Sp como resistencia importante a batir, y tras ver el movimiento tan fuerte experimentado subimos la resistencia a batir al 1050. No olvidemos que hemos vivido el mejor mes de agosto de los últimos 16 años cuando la mayoría del mercado descontaba caídas importantes.

Desde que se inicia la tendencia alcista en este año 2009, destacaríamos tres movimientos que marcan el devenir bursátil:

- 1.- El inicio de la tendencia en marzo al apoyarnos en el 666 del SP 500.
- 2.- El inicio en junio de un nuevo movimiento al alza.
- 3.- Este último movimiento es el que falta por venir, dado que hay muchos particulares que se han perdido este año y que tarde o temprano tendrán que entrar en renta variable.

Una vez hecho un previo resumen , adentrémonos en lo que esperamos que se pueda producir en este final de año. Como saben el mes de septiembre suele ser por estacionalidad negativo en los mercados. Ya saben ustedes el dicho de compra en octubre y vende en mayo, pero independientemente de los datos estadísticos, al final lo que realmente aporta soluciones es controlar la beta , volatilidad y sobre todo perfil de riesgo.

Nos encontramos en una situación muy difícil , quizás la más complicada desde que nos dedicamos a esta complicada profesión:

- 1.- El euribor se encuentra cotizando al 1,298
- 2.- La renta variable muy cerca de las resistencias.
- 3.- Los inmuebles cayendo.
- 4.- La diferenciación de spreads en deuda corporativa se ha estrechando de manera importante.

Nuestra visión es clara, aunque en septiembre y octubre pueda venir una consolidación, no hay alternativa para la inversión y con mucha prudencia sin correr detrás del precio, para el medio y largo plazo es momento de ir comprando pero por partes y siempre con stop loss dinámicos.

Le sigue quedando recorrido a la deuda corporativa y descartamos los métodos de gestión cuantitativo en nuestro modelo de supervisión patrimonial y medidas market neutral hasta que los mercados vuelvan a entrar en una fase correctiva.

Comenzaremos enumerando los principales indicadores macroeconómicos y las expectativas en el corto plazo:

- 1.- Situación de los tipos de interés a nivel mundial:

Desde que se iniciaron las turbulencias en los mercados financieros con la crisis de crédito por la falta de transparencia y regulación, se ponen en funcionamiento a nivel mundial medidas urgentes de políticas monetarias restrictivas para incentivar la economía. En el caso de Europa se produce una bajada desde el pasado 8 de octubre de 325 puntos básicos desde el 4,25%. Lo que si podemos decir es que para nosotros, los tipos de interés se mantendrán inalterados descontando una bajada del euribor al 1,20 habiendo perdido hoy la cota del 1,30 cotizando en el 1,298.

Les mostramos en una tabla la situación de tipos a nivel mundial.

## TIPOS DE INTERÉS OFICIALES

Seguimiento de los mayores bancos centrales			
Bancos Centrales ▾	Próxima reunión	Último cambio	Tipo de interés
Banco Central Europeo	08 oct, 2009	07 may, 2009	1%
Banco de Canadá	10 sep, 2009	21 abr, 2009	0,25%
Banco de Inglaterra	10 sep, 2009	05 mar, 2009	0,5%
Banco de Japón	17 sep, 2009	19 dic, 2008	0,1%
Banco de la Reserva Australiana	06 oct, 2009	07 abr, 2009	3%
Banco Nacional Suizo	17 sep, 2009	12 mar, 2009	0,25%
Reserva Federal	23 sep, 2009	16 dic, 2008	0,25%

África			
País ▾	Tipo de interés	Previsión	Último cambio
Egipto	9,0%	9,5%	21 jun, 2009
Sudáfrica	7,0%	7,5%	13 ago, 2009

Asia Pacífico			
País ▾	Tipo de interés	Previsión	Último cambio
Australia	3,00%	3,25%	07 abr, 2009
China	5,31%	5,58%	22 dic, 2008
Corea del Sur	3,%	4,%	11 dic, 2008
Hong Kong	0,5%	1,5%	17 dic, 2008
India	4,75%	5,00%	21 abr, 2009
Japón	0,1%	0,3%	19 dic, 2008
Nueva Zelanda	2,5%	3,0%	29 abr, 2009
Taiwán	1,25%	1,50%	19 feb, 2009

Europa			
País ▾	Tipo de interés	Previsión	Último cambio
Eslovaquia	1,75%	2,25%	13 may, 2009
Hungría	8,0%	8,5%	24 ago, 2009
Islandia	12,%	13,%	04 jun, 2009
Noruega	1,25%	1,50%	18 jun, 2009
Polonia	3,50%	3,75%	24 jun, 2009
Reino Unido	0,5%	1,0%	05 mar, 2009
República Checa	1,50%	1,75%	07 may, 2009
Suecia	0,25%	0,50%	02 jul, 2009
Suiza	0,25%	0,50%	12 mar, 2009
Unión Monetaria Europea	1,00%	1,25%	07 may, 2009

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. Para cualquier consulta, póngase en contacto con nosotros.

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

## 2.- Mejora de las previsiones del Banco Central Europeo:

2.1. El PIB lo situamos entre el -4,4 y -3,8 frente al -4,1 y -5,1 dado anteriormente.

2.2. La inflación armonizada para el 2009 se sitúa entre el 0,2% y 0,6% pudiendo alcanzar epara el 2010 el 0,8 y 1,6.

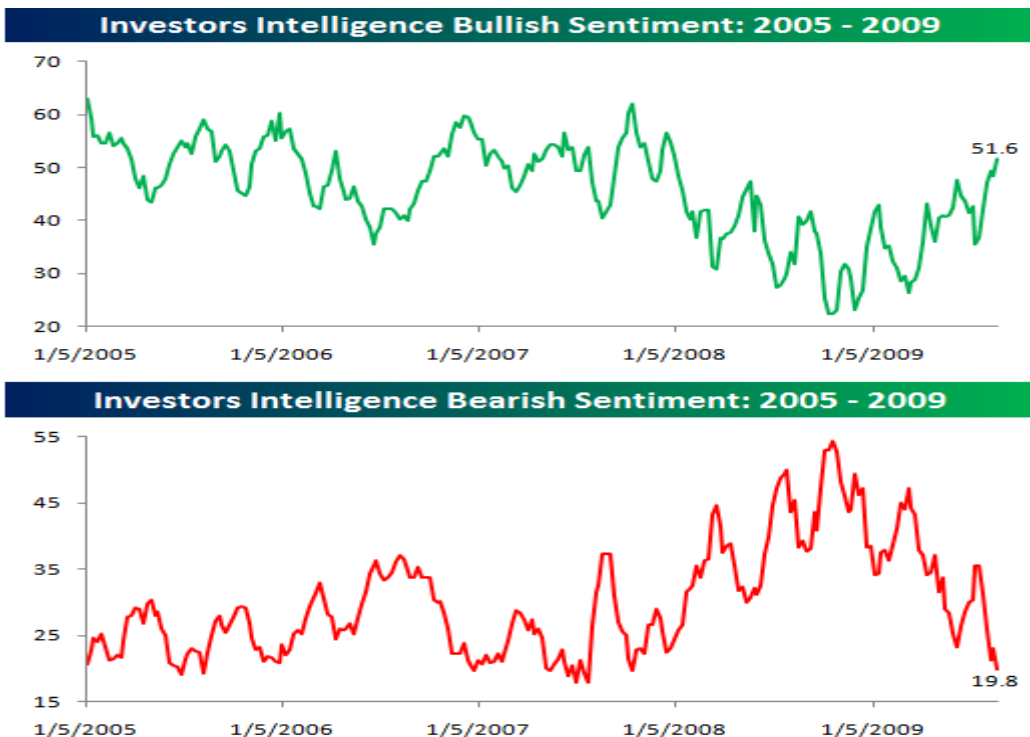
## 3.- Últimos datos Estados Unidos:

3.1. ISM de servicios pasa de 46,4 a 48,4 situándose ya muy cerca del nivel clave de 50.

3.2. La actividad de negocios pasa del 51,3 hasta el 46,1.

3.3. Las peticiones de subsidio de paro semanales quedan en 570.000 cuando la media de las últimas 4 semanas queda en 571.250. El número total de perceptores del desempleo se sitúa en 6.234.000 lo cual claramente es un mal dato para las bolsas.

4.- Los sentimientos de los particulares, quizás muestra que estemos ante una consolidación de corto plazo, al situar a los alcista en un nivel de 52 con sólo un 18% de bajistas.



Ambos gráficos nos muestran además de un incremento muy importante del número de alcistas, un nivel de número de inversores bajistas en mínimo no sólo anual sino al peor nivel de los últimos 4 años. Por la ley de sentimiento contrario nos estaríamos aproximando a una corrección inminente de las Bolsas

Asimismo, y sin ánimo de ser muy reiterativo, adjunto otro gráfico en el mismo sentido donde se recoge el extremo optimismo a 21 de agosto de los inversores en un índice diario:



Todo esto nos viene a resumir el altísimo nivel de sobrecompra existente en los mercados después del fortísimo rally alcista de todos los mercados occidentales.

5.- El dato de confianza IFO pasa de 87,3 a 90,15.

6.- El indicador Ecri, que de momento nunca se ha equivocado pasa desde 14,3 a 17,5, mostrando que las principales potencias han salido de la recesión exceptuando claramente a España. Este dato el mejor desde el año 83, nos muestra una fuerte recuperación en forma de V. Esperemos que tengan razón.

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. Para cualquier consulta, póngase en contacto con nosotros.

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

## 7.- Evolución de las principales bolsas a nivel mundial:

YTD % Chg in Local Currencies and Dollars				
Country	Index	YTD % Chg (Local Currency)	YTD % Chg (\$)	Difference
Brazil	Bovespa	51.17	86.93	35.76
India	Sensex	61.20	59.78	-1.42
Sweden	OMX 30	35.95	49.21	13.26
Australia	S&P/ASX 200	21.29	44.38	23.09
Canada	S&P/TSX	20.92	34.82	13.90
Mexico	Bolsa	27.08	31.09	4.01
US	Nasdaq	28.52	28.52	0.00
Spain	IBEX 35	23.12	26.37	3.25
Netherlands	AEX	20.31	23.51	3.20
UK	FTSE 100	10.05	22.66	12.61
Italy	FTSE MIB	14.80	17.89	3.09
France	CAC 40	13.23	16.24	3.01
Europe	Euro STOXX 50	12.79	15.85	3.06
Germany	DAX	12.76	15.75	2.99
Japan	Nikkei 225	18.86	15.66	-3.20
US	S&P 500	13.40	13.40	0.00
Switzerland	SMI	11.56	12.62	1.06
US	Dow 30	8.51	8.51	0.00

Es verdad que ha venido acompañado de buenos datos de indicadores importantes como el ISM y el PMI a ambos lados del atlántico. También es de destacar el dato sorprendente del índice de precios de las casas en EEUU (Case Shiller) que mostraba un incremento medio de un 1,4%, el mayor desde 2005.

Tan sólo la Bolsa China se descolgaba contracorriente con un batacazo importante durante el mes de agosto del 21,8% que supone un 29% desde sus máximos; se trata del primer mes negativo a lo largo del 2009 lo que refleja el lógico recorte después del impresionante rally alcista de este año.

## 8.- Caso español:

La realidad es que sin ánimo de ser catastrofista, la situación por la que atraviesa nuestro país deja mucho que desear. Quizás sea mucha más eficiente que subir impuestos, bajar los impuestos a las empresas y sobre todo controlar a los sindicatos. La realidad es la que es y los datos son los que mandan:

8.1. Tenemos un paro en un 17% esperando llegar al 22%.

8.2. Los créditos pendientes con promotores por las entidades financieras han pasado de 33.500 MM en el año 2000 a 318.000 MM en el año 2008 lo que supone el inapreciable incremento de un 850%. Si a este mal dato, sumamos la deuda pendiente contraída con inmobiliarias y constructores nos vamos a los 470.000 MM lo que supone el 50% del PIB español.

Sí hemos de reconocer que el gran problema viene del tejido industrial español en el que no se ha invertido lo suficiente en I+D heredado gobierno tras gobierno. Cambiar nuestro modelo productivo radica en la liberalización del sector, ayudas a los empresarios y abaratamiento de la seguridad social. Para nosotros mejor medida social que proporcionar empleo no hay y quizás debamos todos recapacitar sobre lo que debemos hacer. Lo que no es eficiente es seguir con el mismo gasto estatal cuando las arcas del Estado están como están. Este mes de agosto han perdido su trabajo 17.000 autónomos con cierre histórico de número de empresas.

Por finalizar, durante este cuatrimestre iniciamos el montaje de un Fondo de Inversión Ético con cambios en nuestra web significativos para prepararnos al crecimiento en el año 2010 incluyendo Private Equity, Congregaciones Religiosas, Banca de Inversión, Real Estate y clientes institucionales.

Les iremos informando de estrategias de put vendidas para la protección de todas nuestras carteras que baten al euribor en más de 400 puntos básicos, junto con la creación a medida de más productos para todos nuestros clientes del Family Office con la potenciación en el seguimiento de más Sicavs.

Les damos la bienvenida esperando hayan descansado lo suficiente.

Atentamente,

Carlos Heras Rincón  
Consejero Delegado de Aspain 11  
FAMILY OFFICE  
[WWW.ASPAIN11.COM](http://WWW.ASPAIN11.COM)  
EMAIL: [carlos.heras@aspain11.com](mailto:carlos.heras@aspain11.com)