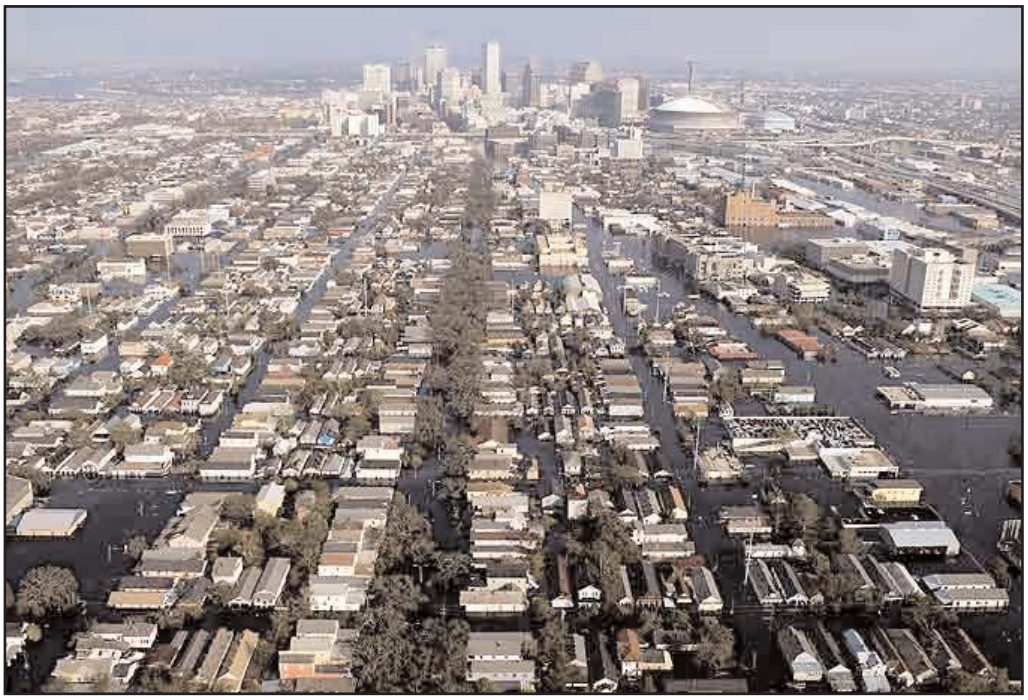
BOLETÍN DE
Mercados Financieros
SUPLEMENTO MENSUAL DE ANÁLISIS Y ESTRATEGIA | Nº 11 | SEPTIEMBRE 2005

Katrina y sus efectos



JUAN HIGUERA

Inmediatamente después de la llegada del huracán Katrina a las costas de Nueva Orleáns, el presidente Bush tuvo una reunión con nuestro viejo amigo Alan Greenspan y posteriormente señaló que Estados Unidos podría utilizar sus reservas estratégicas de petróleo si fuera necesario.

Es bastante probable que, a tenor de la reacción escasa de las bolsas en estos primeros días, para cualquier inversor de a pié las consecuencias del huracán Katrina no sean especialmente negativas. De hecho, sus inversiones valen casi lo mismo que anteriormente al suceso.

Pero si hablamos de aquellos que tienen que lidiar con el mercado de tipos de interés, la situación no tiene comparación con lo anterior. El mercado de los bonos ha subido fuertemente, es decir, las rentabilidades se han movido a la baja. Las expectativas sobre las subidas de tipos de interés que descontaba el mercado americano se han esfumado, y si anteriormente se hablaba de encontrar el equilibrio con unos FED funds alrededor del 4,25-4,50%, al día de hoy los inverso-

(continúa en la página 2)

Bolsa

Los “perros” del Ibex

Proponemos una cartera diversificada cuyo objetivo en los próximos doce meses es tener un comportamiento relativo mejor que el propio IBEX 35

[Más información Pág. 4]

Estrategias

Ibex, Nasdaq, Cintra, Endesa...

[Más información Pág. 8]

Divisas

¿Invertir en dólares australianos?

[Más información Pág. 19]

Fondos de inversión

Momento de volver a entusiarmarse con el oro

[Más información Pág. 21]

Warrants

Análisis y estrategias sobre BBVA y Santander

[Más información Pág. 32]



Juan Higuera

Operador en Mercados de Crédito



res ven más probable el 3,75% como objetivo.

No hay que olvidar que el petróleo sigue subiendo sin freno, aunque bien es cierto que, a pesar que el registro de precios es el máximo histórico, en términos reales no es así, y, lo más importante, si bien las anteriores crisis de debieron a un shock de oferta, este movimiento al alza de nuestros días viene explicado por dos factores diferentes, el más importante es el incremento de la demanda de este bien escaso y el otro es el movimiento especulativo que existe en el mercado de crudo, aunque el primer factor es, sin duda, el de más peso.

Las consecuencias

Los expertos indican que, en esta situación, hay que esperar eventos negativos, como es el hecho de que el incremento del precio de las gasolinas incremente los riesgos de inflación a medio plazo, la quiebra de muchos agricultores por la pérdida de las cosechas, el aumento en el mercado del precio del grano, y previsibles problemas para las compañías aéreas.

Debido a ello, el primer objetivo de Bush ha sido reunirse con Alan Greenspan, cuyo track record a la hora de enfrentarse a las crisis económicas ha sido bastante positivo a tenor de las cifras de crecimiento americanas, y estoy seguro que no le ha sido difícil conseguir un compromiso para que no suba tipos de interés tal y como todo el mundo, incluso el mismo, estaba descontando. Es más, es casi seguro que Greenspan trabajará para que evitar una recesión.

Con respecto al precio del petróleo, Katrina también ha tenido que ver en su reciente ruptura de precios máximos, debido a que ha dejado fuertes daños en las explotaciones petrolíferas que se encuentran en las costas del golfo de México. En realidad, son ocho grandes refinerías



las que tiene problemas. En total suman alrededor del 10% de la oferta de petróleo y gas natural de Estados Unidos. Podemos encontrar dos efectos negativos por esta vía:

- Que la subida del precio de la gasolina y otros bienes básicos de primera necesidad se transforme directamente en una subida de inflación

- Que este efecto se traduzca en una reducción del consumo

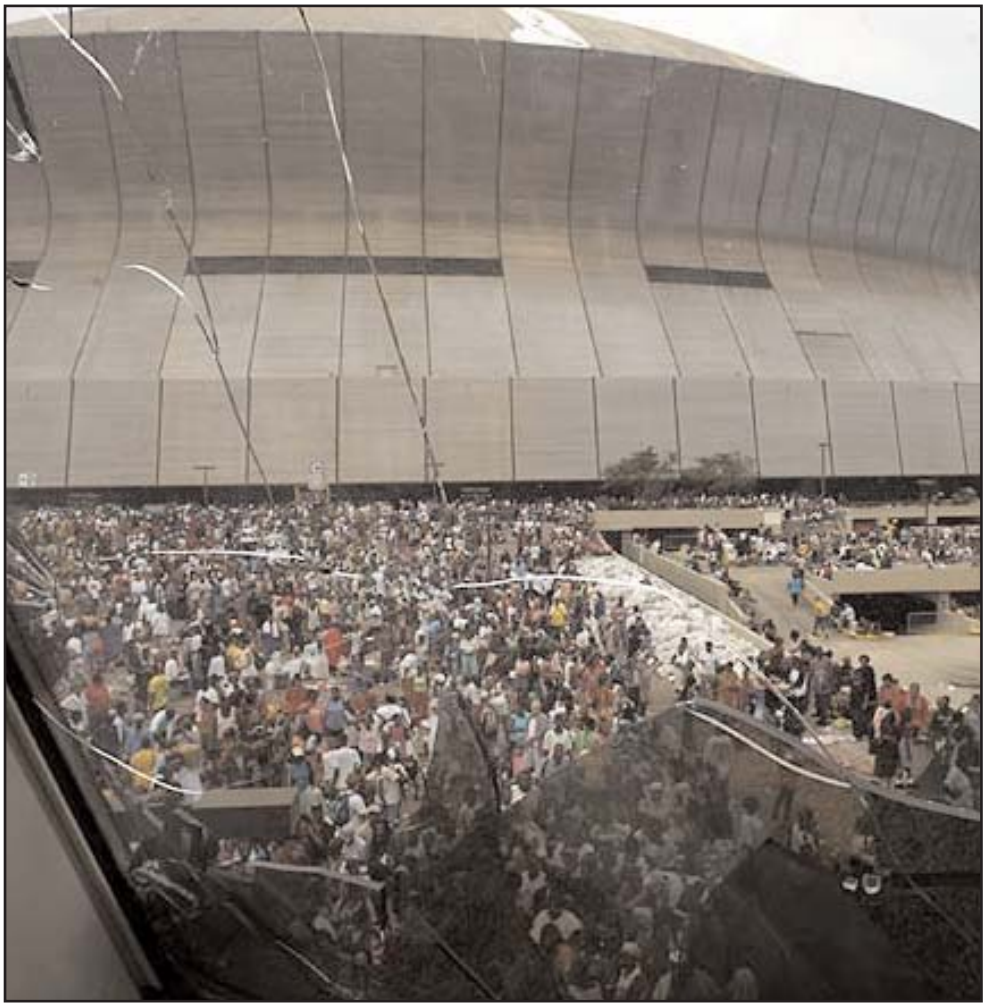
Bush, previendo cortes en los suministros de estas materias, ha realizado llamamientos a los americanos para no intentar acumular reservas en sus casas, lo que agravaría más aún el problema.

Katrina viene a provocar un problema de "oferta", bastante más difícil que tratar por las políticas económicas que los tradicionales problemas keynesianos de demanda. Algunas voces se alzan indicando que sus efectos será más devastadores que los provocados por los atentados del 11 de Septiembre, debido a que ha afectado directamente a sectores clave del tejido económico americano y a los posibles efectos que tendrá sobre el comercio, sobre todo con respecto a las redes de transporte por tierra y, sobretodo por mar, ya



que los puertos marítimos han sufrido graves desperfectos.

Pero, como he señalado anteriormente, el problema que nos deja Katrina es un "shock de oferta", bastante más complicado de manejar. El hecho de que las instalaciones de petróleo y gas estén inutilizadas es un problema de tipo físico, donde las bajadas de tipos de interés o la inyección de cuantiosa liquidez al sistema no tienen el efecto bomba que producen cuando la crisis viene determinada por otros condicionantes como pudo ser el ataque terrorista o la crisis asiática del 97.



Lo lógico es que la FED tome la estrategia de "esperar y ver"

Ahora el problema que se plantea es complicado, ya que, por un lado, es posible que la inflación empiece a repuntar debido a la escasez de materias combinada con una demanda que sigue siendo fuerte, lo que le obligaría a pensar en una política monetaria restrictiva, pero que a su vez se puede combinar con unas cifras de crecimiento débiles, debido al retroceso en el gasto de los consumidores, donde sería necesario aplicar políticas monetarias expansivas.

Quizás muchos piensen que el crecimiento se resentirá fuertemente, como así parece indicar el mercado de bonos, pero no hay que menospreciar el efecto positivo que van a tener las obras de demolición, reconstrucción, etc… de todo lo que se ha destruido, cuyo valor puede que incluso compense las cifras.

Por ello sería lógico que solamente se actúe en los tipos de interés cuando se sepa algo más sobre crecimiento e inflación. Sería lógico pensar en políticas monetarias expansivas si el crecimiento se desacelera mientras que la inflación siga controlada (escenario que parece manejar el mercado), pero si la FED entiende que los efectos sobre la economía nacional son parecidos a los registrados en anteriores desastres naturales, como ha podido ser el último terremoto de la costa californiana, entonces, quizás después de una breve pausa, siga impertérrita con su anterior plan de subidas de tipos de interés. ■

Si desea dejar sus opiniones ó sugerencias sobre este artículo, puede ponerse en contacto conmigo en la siguiente dirección de correo: jhiguera94@hotmail.com

Disfrute hasta el 15 de septiembre de una propuesta irresistible.
30 operaciones gratuitas* en mercados nacionales, internacionales y warrants.
+
1% del valor de su cartera de acciones.
Consulte las condiciones en el 902 888 810 o en www.inversis.com
inversis BANCO
*Hasta 600 € en comisiones

PARADOJAS VERANIEGAS



Mariano Sancho

Director de Mercados Riva y García

***"Octubre es uno de los meses particularmente peligrosos para especular en la Bolsa. Los otros meses peligrosos son julio, enero, septiembre, abril, noviembre, mayo, marzo, junio, diciembre, agosto y febrero"*. Mark Twain.**

Mark Twain tenía razón. Cualquier momento puede ser malo para especular en Bolsa , pero al mismo tiempo cualquier momento puede ser bueno tanto para especular como para invertir. A mí me gusta más hablar de inversión que de especulación. Pero este es un tema que a lo mejor podemos tocar en otra ocasión. En Bolsa casi nada es casual, pero a veces las coincidencias hacen que parezcan casualidad. Este sí que es el tema que nos ocupa hoy. El Viernes 13 de Agosto del año pasado se marcaban en el IBEX 35 los mínimos del mercado en los 7.578,30 puntos y el Miércoles 10 de Agosto de este año se marcaban los (de momento) máximos del año en los 10.229,20 puntos. Es decir, en menos de un año (con tan solo tres días de diferencia) el IBEX 35 subió casi 3.000 puntos sin apenas descansos.

Algunos analistas pensábamos que este verano podría pasar algo parecido a lo que ocurrió el año pasado, esperando una corrección (que no acababa de llegar) después de las últimas subidas producidas desde finales de abril (con la excepción de los atentados del 7J) y que, aprovechando la poca presencia de inversores en el mercado y los bajos volúmenes estivales, podría producirse esta corrección en el mercado. Pero ésta no solo no llegaba sino que se produjo justo todo lo contrario y durante este pasado mes de Agosto se marcaban los máximos del año (aunque a finales de mes si se produjo una pequeña corrección que parece que de momento ha sido suficiente).

Pues bien, tomando como referencia estas dos fechas hemos realizado un estudio comparativo entre los mínimos de hace algo más doce meses y los últimos máximos alcanzados por el IBEX 35 el pasado 10 de agosto. Y aunque algunas conclusiones ya las intuíamos, otras nos parecen muy interesantes. Aunque los componentes en uno y otro momento eran diferentes, hemos decidido hacer este estudio basándonos en los componentes actuales del selectivo español. (ver tabla adjunta).

En primer lugar, todos los valores del IBEX 35 han subido desde Agosto de 2.004, con un fuerte componente de revalorización de todo el sector constructor. Esta es una conclusión que ya intuíamos y que es conocida por una buena parte del mercado. Además, 19 valores (algo más de la mitad del IBEX 35 pero que solo representan el 30,79% de su ponderación) habían subido más que el propio índice, mientras que tan solo 16 valores (algo menos de la mitad del IBEX 35 que representan el 69,21% de su ponderación) habían subido menos que el propio índice.

Blue Chips

De los seis "blue chips" españoles (que además son componentes del Euro Stoxx 50), sólo uno de ellos, Repsol - YPF ha subido más que el propio índice, en concreto un 45,71% frente a un 34,98% (hasta el 10 de Agosto de 2.005). Los cinco "blue chips" restantes que han subido menos que el IBEX 35 están infravalorados respecto a su propio índice, es decir, han subido menos que el selectivo español, y además representan más del 55% del propio índice.

Soportes y resistencias

Por otra parte, si todos los valores más alcistas que el IBEX 35 bajaran hasta igualar al IBEX 35 , y el resto de valores que han subido menos que el



COMPARATIVA
IBEX 35 MINIMOS AGOSTO 2004 CONTRA MAXIMOS AGOSTO 2005
(12 MESES)

VALOR	MINIMOS 13/08/2004	MAXIMOS 10/08/2005	% REVAL.	DIF. vs IBEX	PRECIO vs IBEX	POTENCIAL %
IBEX 35	7.578,30	10.229,20	34,98%	0,00%	0,00%	0,00%
A3TV **	10,43	16,60	59,23%	24,25%	14,07	-15,23%
ABERTIS	14,16	21,29	50,35%	15,37%	19,11	-10,22%
ACS	13,37	24,16	80,70%	45,72%	18,05	-25,30%
ACERINOX	11,03	12,32	11,70%	-23,28%	14,89	20,85%
ALTADIS	25,49	34,47	35,23%	0,25%	34,41	-0,18%
ACCIONA	49,04	89,05	81,59%	46,61%	66,19	-25,67%
BBVA	10,55	14,04	33,08%	-1,90%	14,24	1,43%
BANKINTER	28,70	42,93	49,58%	14,60%	38,74	-9,76%
CINTRA *	7,85	10,05	28,03%	-6,95%	10,60	5,43%
ARCELOR	13,41	18,39	37,14%	2,16%	18,10	-1,57%
ENDESA	14,57	18,47	26,77%	-8,21%	19,67	6,48%
ENAGAS	9,17	13,94	52,02%	17,04%	12,38	-11,21%
FCC	28,94	48,65	68,11%	33,13%	39,06	-19,71%
FERROVIAL	35,88	62,50	74,19%	39,21%	48,43	-22,51%
GAMESA	10,72	11,14	3,92%	-31,06%	14,47	29,89%
GAS NATURAL	18,85	24,78	31,46%	-3,52%	25,44	2,68%
IBERDROLA	16,44	21,22	29,08%	-5,90%	22,19	4,57%
IBERIA ***	1,98	2,59	30,81%	-4,17%	2,67	3,19%
INDRA	10,08	16,65	65,18%	30,20%	13,61	-18,28%
INDITEX	18,16	21,70	19,49%	-15,49%	24,51	12,96%
MAPFRE	8,95	14,10	57,54%	22,56%	12,08	-14,32%
METROVACESA	34,00	55,55	63,38%	28,40%	45,89	-17,38%
BANCO POPULAR **	8,66	9,96	15,01%	-19,97%	11,69	17,36%
GRUPO PRISA	12,46	15,59	25,12%	-9,86%	16,82	7,88%
RED ELECTRICA	13,58	22,41	65,02%	30,04%	18,33	-18,20%
REPSOL	16,45	23,97	45,71%	10,73%	22,20	-7,37%
BANCO SABADELL	15,89	21,32	34,17%	-0,81%	21,45	0,60%
BANCO SANTANDER	7,76	10,14	30,67%	-4,31%	10,47	3,30%
SOGECABLE	28,25	29,41	4,11%	-30,87%	38,13	29,66%
SACYR VALLEHERMOSO	11,11	21,33	91,99%	57,01%	15,00	-29,69%
TELEFONICA	11,20	13,96	24,64%	-10,34%	15,12	8,29%
TELEFONICA MOVILES	7,92	9,05	14,27%	-20,71%	10,69	18,13%
TELECINCO	12,51	19,66	57,15%	22,17%	16,89	-14,11%
TPI	5,04	7,12	41,27%	6,29%	6,80	-4,45%
UNION FENOSA	17,85	24,98	39,94%	4,96%	24,09	-3,55%

*Cintra: Fecha OPV. **Precios ajustados por contrasplit. ***Precio ajustado por dividendo extraordinario

Cursos 2005 on line
✓ Análisis Técnico
✓ Operativa en Bolsa y Gestión de Carteras
✓ Operativa con Derivados
✓ Operativa con Velas y Trading
Estrategias de Inversión
www.estrategiasdeinversion.com
Self Trade Bank
BY BOURSORAMA
Infórmate cómo conseguirlo GRATIS
en www.estrategiasdeinversion.com

propio IBEX 35 se quedaran igual, el selectivo se situaría en 9.850,29 puntos, o lo que es lo mismo bajaría un 3,7042% respecto a los máximos del pasado 10 de Agosto. Desde este punto de vista los niveles cercanos a estos 9.850 puntos se pueden considerar como un posible suelo de mercado a medio plazo.

Si todo los valores menos alcistas que el IBEX 35 subieran hasta igualar al IBEX 35 , y el resto de valores que han subido más que el propio IBEX 35 se quedaran igual, el selectivo se situaría concretamente en los 10.682,26 puntos, o lo que es lo mismo subiría un 4,4291% respecto a los máximos del pasado 10 de Agosto. Desde este punto de vista este se podría considerar este nivel cercano a los 10.700 puntos como un posible techo de mercado a medio plazo.

Si los seis valores más alcistas que el IBEX 35, es decir los valores que pertenecen principalmente al sector construcción, que representan un 8,60% de la ponderación del IBEX 35, bajaran hasta el mismo nivel que el IBEX 35 y el resto de valores se quedara estático, el selectivo español tendría que bajar un 2,0160%, es decir, hasta los 10.022,98 puntos.

Si los seis valores menos alcistas que el IBEX 35, que pertenecen a seis sectores completamente diferentes y representan el 8,40% de la ponderación del IBEX 35, subieran hasta el mismo nivel que el IBEX 35 y el resto de valores se quedara estático, el selectivo español tendría que subir un 1,5793% hasta los 10.390,74 puntos. Además, la media entre el posible potencial alcista y bajista de los componentes del IBEX 35, es decir el punto de equilibrio entre los 10.682,26 y los 9.850,29 puntos, está en los 10.266,27 puntos. Es decir, podríamos pensar que si los valores que menos han subido del IBEX 35 subieran aunque no con todo su potencial y los que mas han subido no bajaran tanto como su potencial bajista apunta, el punto de equilibrio del IBEX 35 se situaría todavía un poco por encima de los máximos alcanzados el día 10 de Agosto, con lo que podemos concluir que el IBEX 35 aún se encontraría ligeramente infravalorado.

VALORES MAS ALCISTAS			PONDER.
1	SACYR VALL.	91,99%	1,17%
2	ACCIONA	81,59%	1,13%
3	ACS	80,70%	2,14%
4	FERROVIAL	74,19%	1,81%
5	FCC	68,11%	0,95%
6	INDRA	65,18%	0,61%
7	RED ELECTRIC	65,02%	0,76%
8	METROVACES/	63,38%	1,40%
9	A3TV	59,23%	0,55%
10	MAPFRE	57,54%	0,67%
11	TELECINCO	57,15%	0,73%
12	ENAGAS	52,02%	0,86%
13	ABERTIS	50,35%	2,93%
14	BANKINTER	49,58%	0,84%
15	REPSOL	45,71%	7,52%
16	TPI	41,27%	0,53%
17	UNION FENOS.	39,94%	1,87%
18	ALTADIS	35.23%	2,53%
19	ARCELOR	37,14%	1,79%

VALORES MENOS ALCISTAS			PONDER.
1	GAMESA	3,92%	0,61%
2	SOGECABLE	4,11%	0,80%
3	ACERINOX	11,70%	0,82%
4	TEF. MOVILES	14,27%	0,97%
5	B. POPULAR	15,01%	3,10%
6	INDITEX	19,49%	2,12%
7	TELEFONICA	24,64%	17,35%
8	GRUPO PRISA	25,12%	0,51%
9	ENDESA	26,77%	4,98%
10	CINTRA	28,03%	0,81%
11	IBERDROLA	29,08%	4,88%
12	B.SANTANDER	30,67%	16,22%
13	IBERIA	30,81%	0,55%
14	GAS NATURAL	31,46%	1,66%
15	BBVA	33,08%	12,16%
16	B.SABADELL	34,17%	1,69%

Recomendaciones

Y por último, la conclusión final a la que llegamos es que, sin tener en cuenta criterios estrictos ni de análisis fundamental ni de análisis técnico, sino de carácter estadístico, deberíamos de actuar en nuestra cartera en varias direcciones:

1.- Infraponderar los valores que han tenido un comportamiento muy superior al del propio IBEX 35, como es el caso del sector constructor en el múltiple sentido de :

a. Vender si se tienen en cartera y se cree que ha llegado a nuestro objetivo

b. Mantener si se tienen en cartera y aun no ha llegado nuestro objetivo o

c. No comprar si no se tienen en cartera.

2.- Sobreponderar los valores que han tenido un comportamiento muy inferior al del propio IBEX 35, es decir:

a. Comprando si no se tienen en



cartera

b. Manteniendo si se tienen en cartera ya que aún su objetivo está lejos

c. Comprando más si se han vendido los valores que recomendábamos vender en el apartado anterior.

Aunque en este último caso lo que nos muestra este estudio es una cartera de valores que podríamos denominar como los "***perros del IBEX 35***" que podrían tener en los próximos doce meses un comportamiento relativo mejor que el propio IBEX 35. Así además podría ser un buen momento para comprar unos activos con un alto grado de diversificación ya que pertenecen a sectores tan diferentes como las energías renovables, los medios de comunicación, la industria del acero, las telecomunicaciones, la banca y el sector de consumo textil. Además de diversificada, esta cartera estaría poco correlacionada con el IBEX 35 ya que solo representa el 8,42% del selectivo. Esta cartera se compondría de los 6 valores con menos subidas en los últimos doce meses y que son :

CARTERA DIVERSIFICADA
"PERROS DEL IBEX"

1. **GAMESA**
2. **SOGECABLE**
3. **ACERINOX**
4. **TELEFONICA MOVILES**
5. **BANCO POPULAR**
6. **INDITEX**

Además nos revela una cartera de cinco "blue chips" con un recorrido contra su índice que indica que podría tener un potencial superior en los próximos doce meses superior al del IBEX 35, y cuya cartera se compondría de los siguiente valores que a su vez representan más del 55% del propio IBEX 35:

CARTERA "BLUE CHIPS"

1. **TELEFONICA**
2. **ENDESA**
3. **IBERDROLA**
4. **BANCO SANTANDER**
5. **BBVA**

Sólo el tiempo nos dirá si tenemos o no razón en esto y si este estudio ha valido la pena. Nosotros creemos que sí y confiamos en que dentro de 12 meses estas carteras hayan dado un buen resultado de inversión como así nos anticipa este estudio y podamos ver por ejemplo a Telefónica por encima de los 15 , que es algo que consideramos bastante probable.

De todos modos, volviendo al principio, como a mi me gusta más el término inversión que el de especulación sólo les quiero recordar otra cita de Mark Twain:

"*Hay dos momentos en la vida de un hombre en que no debería especular, cuando no se lo puede permitir y cuando puede permitírselo*".

CONCLUSIONES

1.- Todos los valores del Ibex 35 han subido desde agosto de 2004
2.- Fuertes subidas del sector construcción
3.- El 69,21% del Ibex 35 ponderado ha subido menos que el índice, mientras el 30,79% ha subido más
4.- De los 6 blue chips españoles (Eurostoxx 50) sólo Repsol ha subido más que el Ibex 35
5.- Los 5 blue chips del Ibex 35 que están infravalorados respecto al propio índice representan más del 50% del Ibex.
6.- Si todos los valores más alcistas bajaran hasta igualar al Ibex, el índice bajaría un 3,70% hasta los 9.850 puntos.
7.- Si todos los valores menos alcistas subieran hasta igualar el Ibex, el índice subiría un 4,42% hasta casi los 10.700 puntos.
8.- Si los 6 valores más alcistas (construcción=8,60% Ibex ponderado) bajaran, el índice bajaría un 2,01%
9.- Si los 6 valores menos alcistas (varios=8,40% Ibex ponderado) subieran, el índice subiría un 1,57%
10.- La media entre el potencial alcista y bajista de los componentes del Ibex es de 10.266 (infravaloración actual)

Llama al 902 38 12 38 o visita
http://www.intereconomia.com
para conocer nuestras
frecuencias
en toda España

necesitas intereconomía

Análisis técnico de índices

> IBEX 35



No podemos sino comenzar este comentario haciendo un mes más referencia a la vigencia de la tendencia de largo plazo, alcista. El gráfico mensual, que posiblemente no nos sea útil para trabajar en apertura y cierre de posiciones, si que nos ofrece una visión nítida del escenario de largo plazo. El índice continúa desarrollando mínimos relativos ascendentes y superando sistemáticamente zonas de altos previos, o lo que es lo mismo, a dia de hoy debemos volver a describir un escenario alcista. Para determinar la continuidad o no de este escenario un buen referente -posteriormente añadiremos más con la ayuda de un grafico de menor plazo temporal- puede ser la directriz alcista que une los mínimos relativos y que ofrece al precio un apoyo clave en entornos de 9.750-800 puntos.

Partiendo de este punto, y descendiendo a un gráfico diario de la última fase alcista iniciada en mayo, encontramos como durante la segunda parte del mes de agosto se ha producido un movimiento correctivo proporcional donde incluso es posible identificar una formación de Hombro Cabeza Hombro confirmada (especialmente interesante en términos de análisis resulta el hueco bajista precio a dicha confirmación entre 10.078 y 10.026 puntos). Sin embargo y pese que dicho proceso correctivo es una realidad podemos encontrar una triple zona de apoyo en entornos de 9800 puntos que vendrían a reforzar las connotaciones de soporte que hemos identificado en la directriz alcista de largo plazo. En primer lugar hueco alcista semanal entre 9793 (cierre 8 julio viernes) y 9831 (apertura 11 julio lunes); en segundo, tangencia con directriz alcista del ultimo tramo

[Análisis realizados por Miguel Pareja de EUR DEAL y Gerardo Ortega de Apeirón]

Asesoramiento personalizado
Comisiones competitivas
EUR DEAL
Agencia de Valores
www.eurodeal.es
Broker online
Promoción verano
Futuros 6 € / fut
(Ibex /Dax /Stoxx 50/Bund)

> IBEX 35



iniciado en mayo, y en tercer lugar, proyección mínima teórica de la formación HCH.

De este modo y en base al análisis tanto de escenario de largo plazo (grafico mensual) como de corto-medio plazo (grafico diario) podemos pensar que mientras no se produjesen cierres por debajo de la zona de 9800 puntos no habría riesgo para la estructura alcista de largo plazo, pudiéndose incluso plantear apertura de posiciones largas en niveles próximos a esta zona clave, como comentaremos a continuación en el comentario operativo.

En términos de operativa, durante los meses de julio y agosto se ha producido el cierre de posiciones largas que permanecían abiertas desde el mes de junio (ver comentario junio: "apertura de posiciones largas a la superación de 9647 puntos de contado ... con un stop de protección asociado a un cierre diario por debajo de 9590 de contado y como objetivos 9890 puntos para la mitad y 9990 para el resto... ") al alcanzarse sendos objetivos 9.890 y 9.990 (*).Para este mes de septiembre sugerimos: apertura de largos en zona 9.800-850 con stop de protección en cierre diario por debajo de 9.775 puntos y objetivos 10.025 y 10.240. (todos niveles de ibex 35 contado)

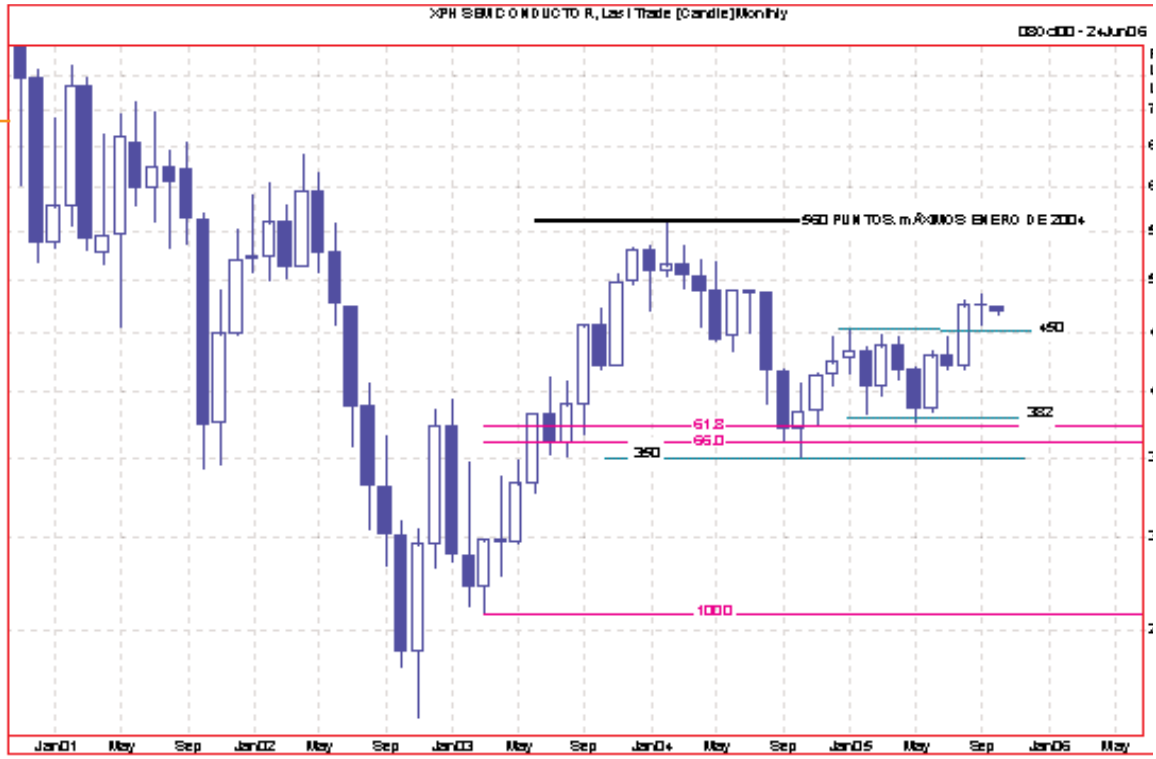
(*)Conviene destacar que en la sesión del 7 de julio no se activó el stop de protección dado que trabajábamos con stop de protección en cierre diario por debajo de 7590, situación que no se produjo por lo que no se activó la ejecución del stop, a diferencia de lo que sí sucedió en el Eurostoxx 50 donde el stop no iba ligado a un cierre sino a la perforación de una cota, activándose en este caso la ejecución del stop en dicha sesión. (ver comentario EuroStoxx 50). ■

[Análisis realizados por Miguel Pareja de EURODEAL y Gerardo Ortega de Apeirón]

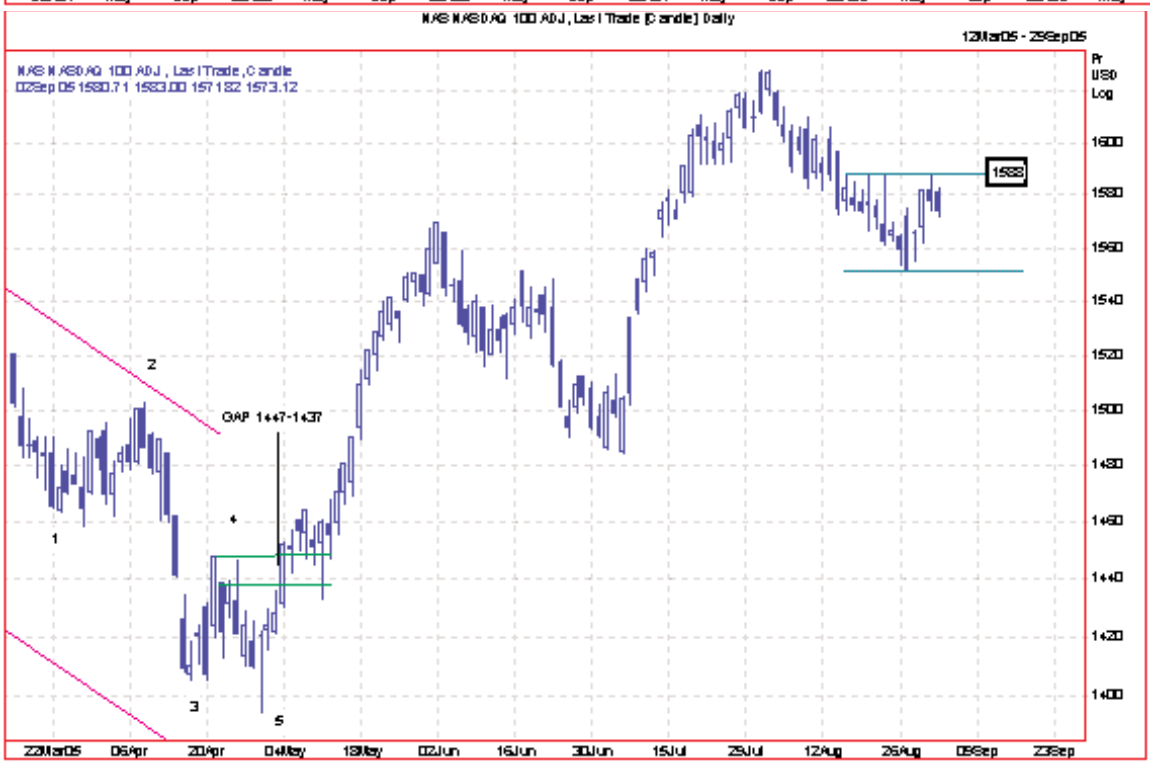
BFS
FINANTIA TRADER
Negocie con los futuros mas líquidos
Info. >> 915572300/bfstrader@finantia.com

> USA

Entrábamos en los meses de Julio y Agosto, esperando el ataque por parte del índice de semiconductores de Filadelfia (.SOXX) a la zona 450 y por lo tanto la ruptura de la gama operativa 450-376.



Este hecho ya ha sucedido y ha sido confirmado en plazos semanales y mensuales, por lo que la fiabilidad de dicha ruptura es muy alta y las implicaciones técnicas teóricas auguran al menos un alza hacia niveles de 524 enteros (12% de descuento desde niveles de cierre a 03-09-05) y entendemos que hacia los máximos anuales de 2004 en los 560 puntos, próxima zona relevante de medio plazo. Decimos relevante, porque una superación de la misma haría volar literalmente al conjunto de la tecnología, pues una gran figura de vuelta al alza habría sido confirmada.



Si estamos en lo cierto, el resto de índices estarían cotizando con descuentos entre el 10 y 15%, pese a estar dentro de amplios rangos laterales y no poder por el momento con sus máximos de recuperación, máximos alcanzados en enero de este año tanto por el Nasdaq 100, Composite e Indice de Internet y en el mes de marzo tanto por el Dow Jones de transportes como el de industriales, donde todos negaron los nuevos máximos relativos alcanzados recientemente por el S&P500. Pese a esta fuerte divergencia negativa destacamos que al menos en plazos mensuales y semanales, todos ellos están preparados para atacar con éxito las barreras señaladas y la fuerte señal dada por el SOXX el catalizador de la misma.

La primera señal de trading que tendríamos para apertura de largos en le mercado americano en cualquiera de los índices, pasaría por la superación al cierre de los máximos alcanzados el día 1 de septiembre, es decir, 10.514 para el DJIA, 1.227,5 para el S&P500, 1.588 el Nasdaq 100 y 2.158 el Composite, siempre y cuando se respeten los mínimos del 29 de agosto en todos ellos (10.350 DJIA, 1.200 S&P500, 1.554 Nasdaq 100, 2.112 N. Composite). Simplemente buscamos que los máximos semanales dejen de ser decrecientes. Si esto ocurriera, los máximos anuales serían los primeros objetivos a alcanzar (tomas parciales de beneficios) y el stop los mínimos de reacción marcados. En el supuesto de que todo fuera bien, las proximidades de los 560 puntos del SOXX por el fuerte significado técnico, sería el objetivo final.

> Eurostoxx 50



Durante los meses de julio y agosto se ha producido una continuidad en el desarrollo del ultimo tramo alcista iniciado en abril. Como comentábamos en el anterior informe - publicado a principios de julio - el avance por encima de la hasta entonces zona de altos anuales (3117 puntos) generaba connotaciones de continuidad de la tendencia principal (o de largo plazo) alcista.

Esta situación de continuidad alcista y pese a la corrección experimentada en las últimas semanas de agosto, sigue siendo una realidad a dia de hoy ya que aunque la primera zona de apoyo relevante - sobre la directriz alcista de abril - fuese anulada, no habría argumentos para trasladar ese hipotético movimiento correctivo a una anulación del escenario alcista de largo plazo. De este modo dos son las referencias de apoyo que valoramos como claves:

a) sobre la tangencia de directriz alcista iniciada en abril, entornos de 3200-220 puntos

b) en segundo lugar y más importante, sobre la tangencia con la directriz alcista iniciada en marzo de 2003. Este segundo apoyo se ve reforzado por el soporte que ahora supondría la anterior zona de resistencia 3117 puntos. Ambas zonas nos van a servir para diseñar una operativa de cara a próximas fechas aunque previamente vamos a repasar la evolución de la estrategia anterior:

En el comentario anterior partíamos de posiciones largas activadas en junio ("apertura de largos una vez se ha superado 3100 puntos con objetivo 3290 y stop en ligado a perforación de 3115 puntos...con objetivo en la zona 3275-300 ...") que el dia 7 de julio fueron cerradas al ejecutarse el stop.

Estrategia para septiembre: apertura largos ½ contratos en zona 3200-225 y ½ restante si se producen cesiones hacia zona 3125 con stop para ambas partes en cierre diario por debajo de 3100 puntos. Objetivos 3325 para la primera mitad y - si llegase a activarse la segunda mitad - como segundo objetivo manejaríamos 3475 puntos. (todos ellos niveles de contado).



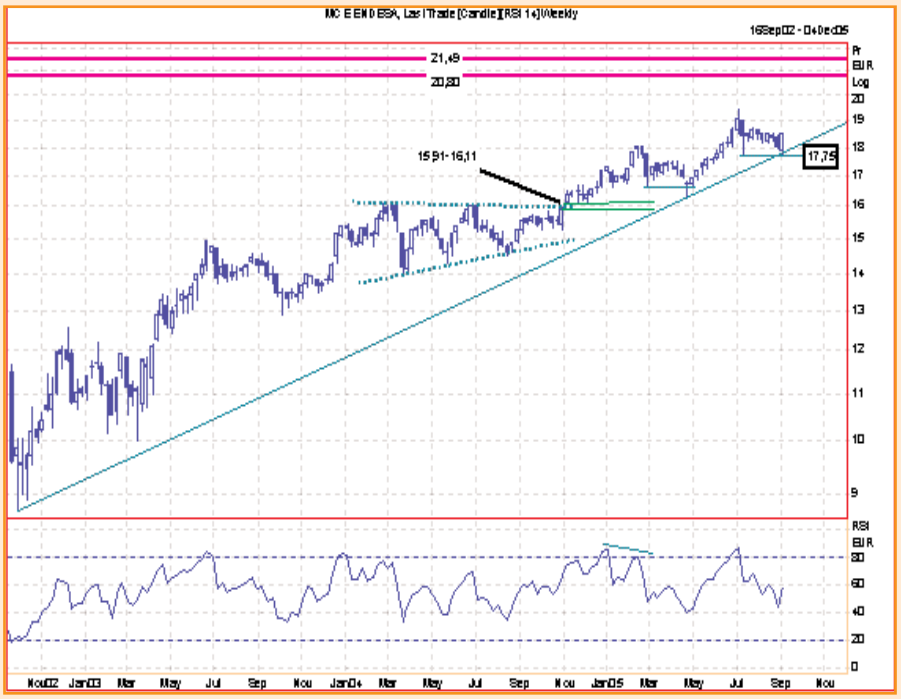
Análisis Técnico de valores

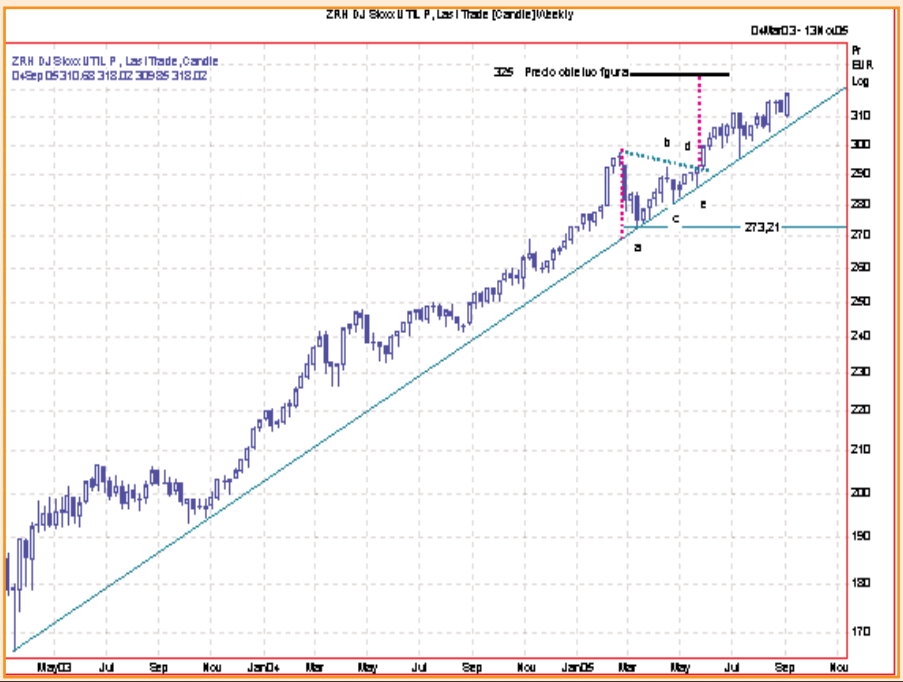
> Endesa

Estrategia que ha reducido al 50% la posición por ejecución de stop profit. Decíamos en el último número "un cierre semanal por debajo de los 18,50 euros ó alcanzar al alza la zona 19,40 nos llevaría a cerrar el 50% de la posición y a tomar beneficios parciales en el valor (lo primero que suceda), pues el trade acumula importantes plusvalías."

El aspecto gráfico sigue siendo muy bueno y los retrocesos de las últimas semanas parecen más bien una consolidación previa a nuevos tramos alcistas. La vela de esta semana que acaba de finalizar nos deja una pauta envolvente alcista en plena zona de soporte de medio plazo (17,75 euros) y un tercer apoyo en el abanico de directrices. Es por ello, que damos por finalizada la corrección y nos planteamos retomar de nuevo hasta el 100% de la posición en una hipotética vuelta hacia niveles de 18,20.

Tanto si se produce una vuelta a 18,20 (completaríamos hasta el 100%) como si no (mantendríamos el 50% del trade), la posición la protegeríamos en dos cierres diarios por debajo de 17,70 o bien un cierre semanal (lo primero que suceda). Destacamos el buen aspecto que presenta el índice sectorial de utilities europeo. El sectorial, no solo ha respetado su directriz alcista y su primer soporte relativo. dando por lo tanto vigencia al movimiento mayor, el alcista, sino que la formación triangular que rompió al alza la semana que finalizó el 29 de mayo de 2005 aún no ha conseguido sus objetivos mínimos, los 325 enteros. **Mantener/comprar**.





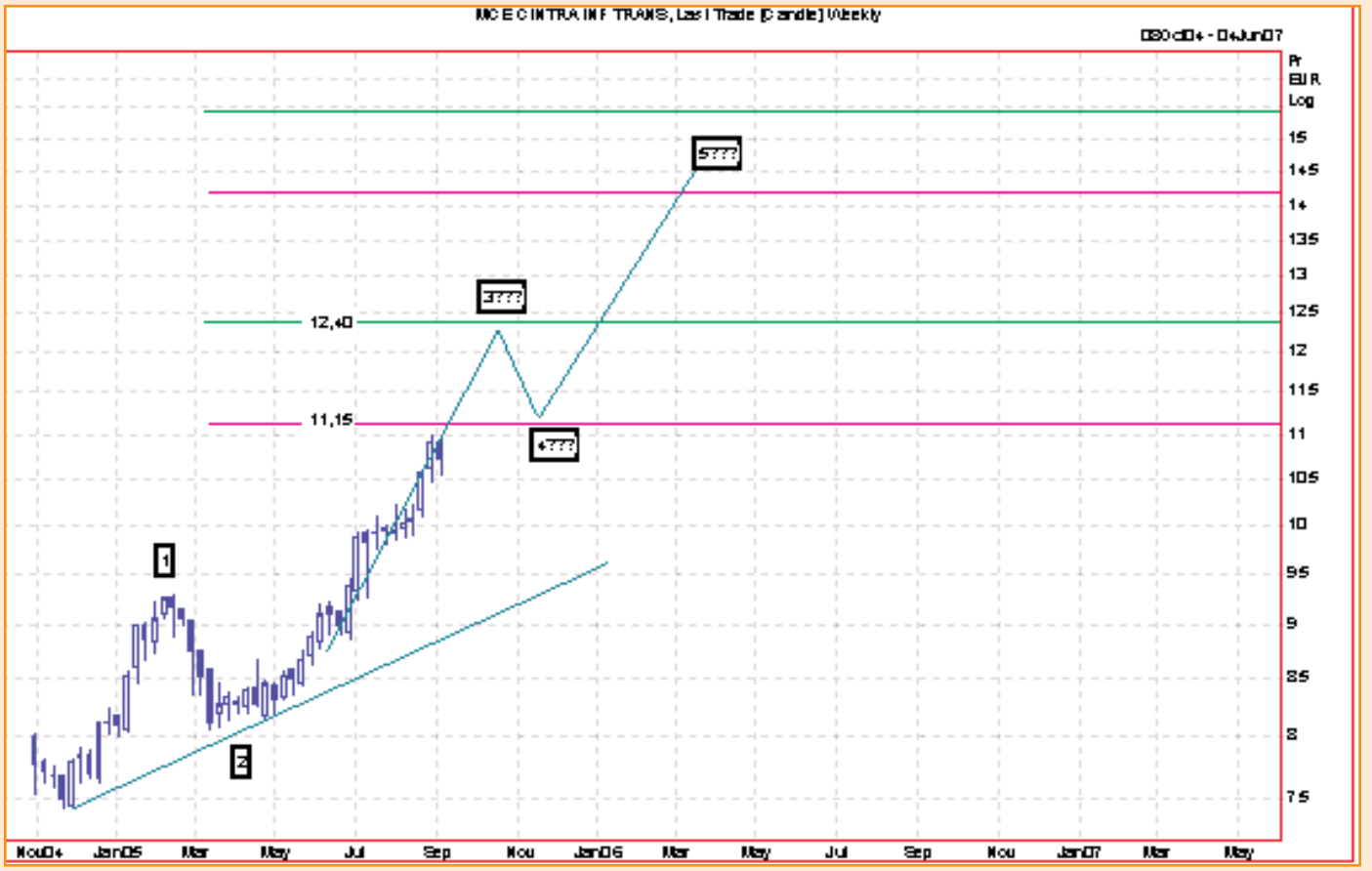
baquía
marcando el camino de la tecnología

> Cintra

Estrategia que permanece abierta al 50% y que por el momento nos limitamos a seguir. Insistimos en el claro desarrollo impulsivo observado y por lo tanto formidable aspecto que presenta el valor para el medio plazo, pues por el carácter fractal del mercado se asume que lo más probable es que estemos ante un desarrollo por Elliott de grado mayor.

Tal y como se ha comentado y a la vista de la evolución del título en las últimas semanas, da la impresión que la tercera onda de impulso no solo está ya en pleno desarrollo sino en las últimas fases, siendo la proyección teórica de dicha pauta, simulada en charts semanales que adjuntamos en números anteriores, la banda de precios 11,15-12,40.

Lo complicado en estos momentos es elegir un nivel de precios adecuado dentro de la banda de proyección comentada (11,15-12,40) para tomar beneficios y cerrar posiciones. En primera instancia nuestra intención es deshacer las posiciones en 11,99, pues las divergencias que tendríamos en osciladores en charts diarios serían ya muy claras. Ahora bien, dado que llevamos 25 semanas consecutivas donde el precio es incapaz de cerrar por debajo del mínimo de la semana precedente, 10,45 en cierres semanales será la nueva referencia de stop profit si 11,99 no fuera alcanzado. Mantener.



> Telefónica

Durante estos meses se ha producido la activación de estrategia y ejecución de stop loss.Sugeríamos: apertura de posiciones largas si se produce superación y cierre por encima de 13,81 con stop asociado en perforación del ultimo mínimo semanal marcado antes de dicha superación.Dicho mínimo semanal era 13,51.

> Iberia

Escenario alcista el que presenta este valor en términos de largo plazo donde la sucesión de mínimos relativos semanales ascendentes avalan la continuidad de dicho escenario alcista. Especialmente relevante supone la estructura que viene desarrollando el precio desde hace aproximadamente dos años: se trata de una formación triangular donde es posible identificar el desarrollo interno. Acorde a este desarrollo y ajustándonos al modelo teórico de un triangulo podríamos pensar en próximas cesiones hacia la base del mismo, zona 2 euros.

Acorde a este escenario sugerimos la siguiente operativa:

a) apertura de largos si se producen cesiones hacia zona 2-2,05 euros con stop ligado a cierre por debajo de 1,96 euros y objetivos 2,30 euros para la primera mitad de la posición.

b) Apertura de largos si no se producen dichas cesiones y el precio supera y cierra una sesión por encima de 2,40 euros. El stop vendría determinado por el último mínimo ascendente semanal y los objetivos 2,75 euros y 3,20 euros. ■



Cursos 2005 on line
✓ Análisis Técnico
✓ Operativa en Bolsa y Gestión de Carteras
✓ Operativa con Derivados
✓ Operativa con Velas y Trading
Estrategias de Inversión
www.estrategiasdeinversion.com
Self Trade Bank BY BOURSORAMA
Infórmate cómo conseguirlo GRATIS en www.estrategiasdeinversion.com

> Grupo Prisa

Escenario alcista el que presenta el valor desde marzo de 2003 que nos permite identificar una estructura de consolidación desarrollada a lo largo del último año donde destaca la sistemática incapacidad durante este tiempo para superar la zona de 16,50 euros que han otorgado a esta zona unas connotaciones de resistencia mas que relevantes de cara a las posibilidades de continuidad en el desarrollo de escenario alcista.

Dicho de otro modo, la posibilidad de continuidad en el escenario alcista pasa por superar esta barrera, hecho que de paso generaría connotaciones de triangulo de continuidad alcista y una proyección teórica situada en 23 euros. Junto con este escenario, lo más destacado supone el gap alcista semanal dejado entre 14,62 y 14,76 euros que genera referencia de apoyo clave para la evolución del valor, por cuanto podemos pensar que mientras dicho gap permanecía activo, no hay razón para pensar en correcciones y peligro para el escenario potencialmente alcista

En el comentario de abril sugeríamos una estrategia por mitades, basada en apertura 50 % capital en zona 15,50 y completar si finalmente se produjera la superación y cierre por encima de 16,50 euros. Por tanto, mantener la ½ posición abierta , con stop en un cierre por debajo de 14,60 euros y abrir ½ restante si supera y cierra por encima de 16,50 euros. Objetivos 19 y 23 euros.



Asesoramiento personalizado
Comisiones competitivas
EUR DEAL
Agencia de Valores
www.eurodeal.es
Broker online
Promoción verano
Futuros 6 € / fut
(Ibex /Dax /Stoxx 50/Bund)

> Banco Sabadell

La corrección intra diaria que experimentaron los mercados el 7 de julio supuso la ejecución de stop dinámico - perforación al tick de 20,57 euros - para la ½ de la posición que permanecía abierta en este valor. La primera mitad había alcanzado en mayo el primer objetivo 20,60 euros.

A la luz del comportamiento que esta desarrollando el precio, sistemática barrera en zona 21,65-75 desde el mes de mayo, podemos pensar que de producirse la superación y cierre diario por encima de esta fuerte resistencia en zona de máximos históricos , se abriría la puerta a un nuevo tramo alcista, o lo que es lo mismo entendemos como factible abrir posiciones largas (100 %) si se produce superación y cierre diario por encima de 21,75 con objetivos situados en 23,50 y 25 euros. Stop loss en caso de que se active la posición vendría determinado por la perforación del último mínimo semanal marcado por el precio hasta esa fecha.



> Telefónica Móviles

Durante estos meses se ha producido la activación de una de las dos estrategias que sugeríamos en este valor (cortos a la perforación de 8,50 o largos a la superación de 9 euros). Así, tras la perforación de 8,50 se activó la estrategia en posición corta, ejecutándose posteriormente stop loss tras anularse el gap bajista 9,57-53 previo a la perforación de 8,50, es decir stop ejecutado tras cierre sesión por encima de 8,57.

>Sogecable

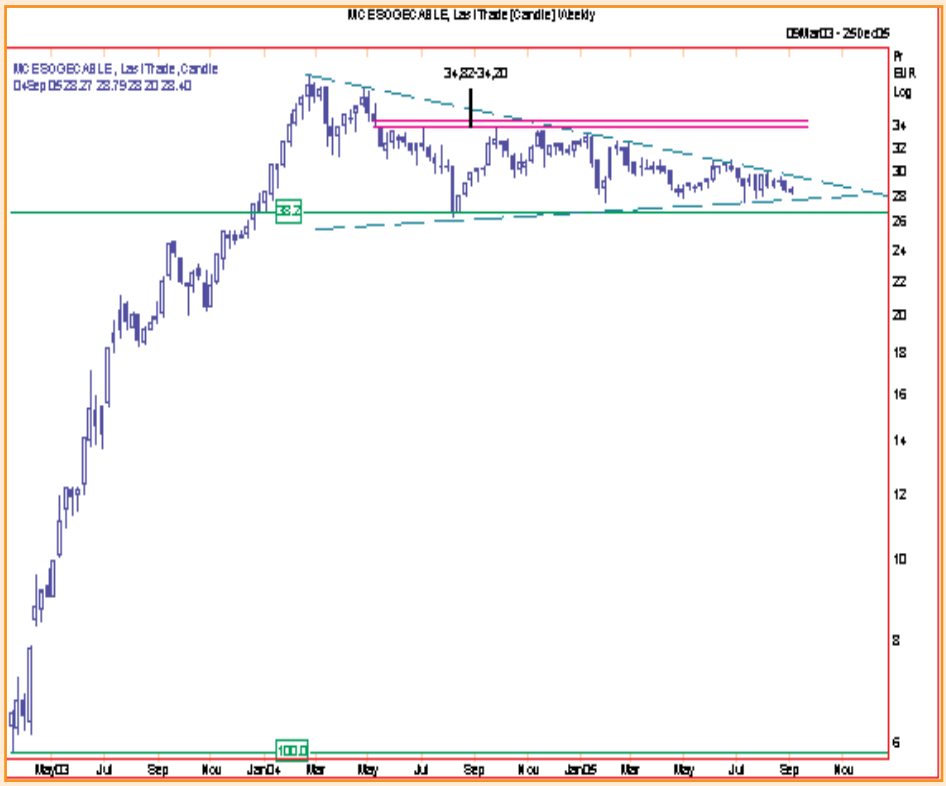
Decíamos en el último informe respecto a Sogecable "el stop loss lo situamos en 27,80 euros al tick ". Esto significa, que el día 7 de julio, tras los atentados de Londres, el stop fue ejecutado y la posición deshecha.

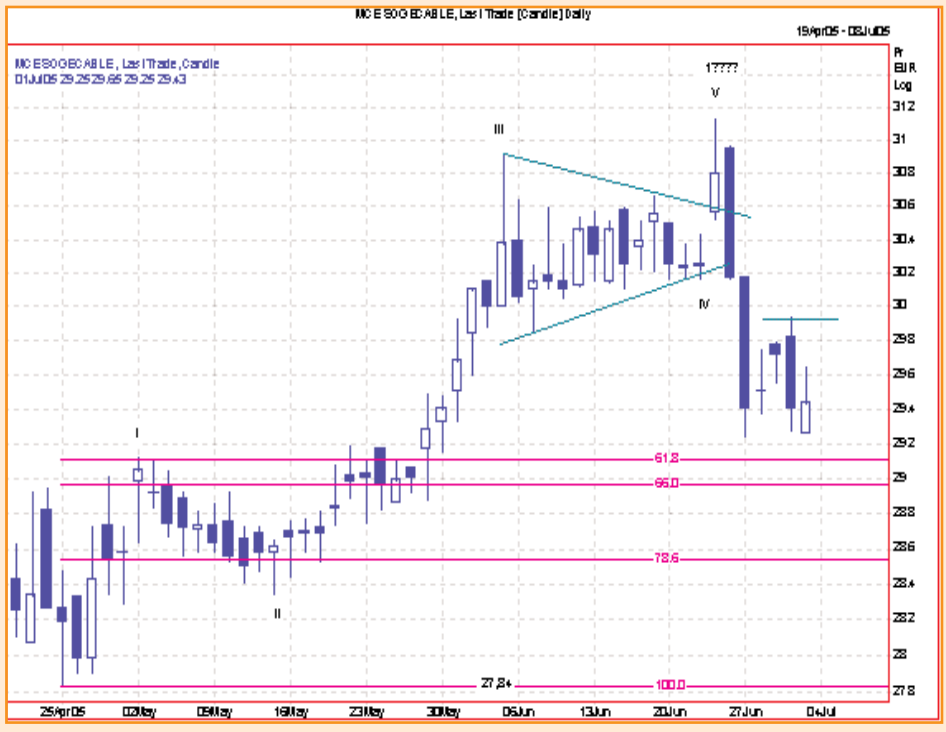
El análisis sin embargo, no ha variado, al menos con la información que ha fecha de hoy disponemos y la única conclusión que podemos extraer es que nos equivocamos al situar el stop al tick en 27,80.

Del aspecto gráfico destacamos la larga fase de reacción en el título (dura ya más de un año) tras haber corregido ya el 38,2% de todo el movimiento iniciado en octubre 2002-marzo 2003 y la figura que aparentemente el título está desarrollando, un triángulo simétrico. Figura que entendemos debería de estar próxima a su finalización y como acontecimiento más probable su ruptura alcista.

Es por ello, que vamos a tomar posiciones alcistas, al 50% al mercado (estamos en soportes) y completaremos hasta el 100% si el stop no salta, en cuanto el mercado cierre en velas semanales por encima del máximo de la semana precedente (la que corresponda). Es stop lo situaremos en cierres semanales por debajo de 27,50.

Como elemento adicional reiteramos que cierres en charts semanales por encima de 34,82 no dejaría lugar a la duda acerca de que andaríamos por el buen camino en el análisis y por ende en la estrategia. Por el momento apuntamos hacia los máximos alcanzados en 2004, 39,37. **Comprar**.






Importantes descuentos para suscriptores de
INTERECONOMIA puntocom
Hemos abierto una tienda pensando en ti. Ven a conocerla.
http://www.comerciofacil.com/intereconomia/

Consultorio de Bolsa

Preguntas contestadas por D. Roberto Moro, Director de Hermanos Moro AF
envíe sus consultas a: consultorio@estrategiasdeinversion.com

D. Roberto, después de estas vacaciones ¿es época de comprar o de vender? ¿Cómo ve usted el mercado?

Lo que parece claro es que los mercados no tienen ganas de bajar, y cualquier mínima corrección es aprovechada para tomar posiciones de nuevo, aunque con carácter especulativo. Los principales índices están recuperando las resistencias que anteriormente eran los primeros soportes, y cuya pérdida podía haber dado paso a caídas más severas. Así, un Ibex por encima de 10.040 puntos nos hace pensar en búsqueda de nuevos máximos por encima de los anteriores.

Con todo, más que hablar de época buena o mala para entrar en el mercado, yo procuraría estar en los títulos que se encuentran en pleno desarrollo de tendencia alcista (que son bastantes), y aguantar posiciones en tanto los índices se sigan comportando, al menos, como hasta ahora.

Tengo Amper y Avanzit. ¿Como las ve D. Roberto?

Amper, desde que confirmó por encima de 5,60, era nuestra mejor alternativa en el mercado y ha cumplido con creces nuestras expectativas, alcanzando sin solución de continuidad el primero de sus grandes objetivos en los 8 euros. Aún así, su potencial a largo lo planteamos en los 13 euros, pues ésa es la proyección mínima del gran Hombro Cabeza Hombro invertido de largo plazo en escala logarítmica. Por tanto, seguimos opinando que es una excelente alternativo incluso en el momento actual, pues la última corrección se ha detenido en el interesante soporte que presenta en 7,85. Así, pues, con ese stop loss a corto plazo, nos parece buena opción. Por contra, Avanzit no está desarrollando ninguna tendencia en la actualidad, y estaría más pendiente de que no perdiera en precios de cierre el soporte que presenta en la zona de 1,51; por otro lado, sólo es posible pensar en una evolución netamente alcista con cierres por encima de 1,63. Mientras tanto, creo que no caben muchas estrategias en este título.

¿Hasta dónde puede subir el Petróleo? ¿Cómo ve Telefónica, SCH y BBVA?

Como cualquier mercado que bate continuadamente sus máximos históricos, se encuentra en proceso de subida libre, y determinar dónde se puede girar me parece un ejercicio casi de adivinación, sobre todo en un activo que acumula tantos componentes especulativos como el petróleo. Pero si le preocupa por la evolución de la renta variable, los mercados ya han demostrado en su evolución más reciente (de dos años para acá) que no es una variable determinante para las Bolsas.

En el momento actual, yo no estaría en ninguno de los tres. Telefónica, porque no me inspira confianza hasta que veamos cierres por encima de 13,75, aunque si vamos a asistir a un nuevo impulso alcista de los mercados, no me imagino que por enésima vez las telecos se vuelvan a quedar al margen; pero hoy por hoy hay que esperar. En BBVA y SAN porque lo han hecho bastante bien y entiendo que niveles cercanos a sus máximos históricos (en gráficos que descuenten pagos de dividendos), por pura lógica deben de ser difíciles de superar. Con esto no digo que lo vayan a hacer mal; simplemente, que creo que hay que estar ahora en títulos en tendencia.

D.Roberto, quisiera entrar en Sogecable y en Telepizza. ¿Que recomendación podría darme? y una pregunta de análisis ¿Que oscilador es el que usted más utiliza?

En SGC creo que hay poco a perder y mucho a ganar, aunque está tardando en recuperar zonas de neutralidad a medio plazo. Creo que se puede comprar con stop loss en 28,00 en precios de cierre, con un primer objetivo en la zona de 30, aunque sigo opinando que veremos los 34. Para comprar TPZ tendría que verlo por encima de 1,72 (al menos dos cierres). Mientras tanto, me parece más probable que asistamos a nuevos ataques a la zona de soporte que presenta en 1,60.

Los indicadores que más utilizamos en Hermanos Moro AF son: Una combinación de tres medias móviles simples (dado el horizonte normal de nuestras inversiones, utilizamos las de 5, 20 y 60, aunque siempre tenemos también la de 200 sesiones), un RSI, un estocástico y el volumen. No son los únicos (también miramos, entre otros, MACD y Momentum), pero los mencionados son de obligado cumplimiento.



Divisas

¿Invertir en Dólares Australianos?

Gracia Bodelón

Responsable del Departamento Hispano ACM

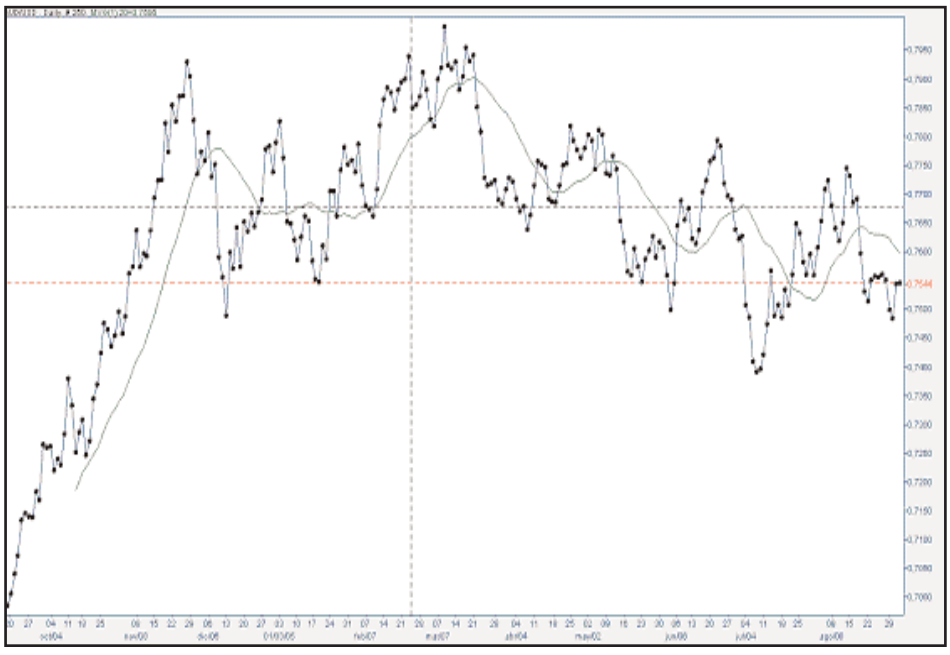


Por estas latitudes europeas quizás no oigamos hablar tanto del Dólar Australiano -popularmente conocido como Aussie- como del Euro. No obstante, la divisa de Australia se encuentra en un momento ideal para diversificar inversiones, sobretodo en su cruce con el billete verde.

A continuación ofrecemos un breve análisis técnico de medio/largo plazo realizado sobre el Aussie en su cruce frente al dólar: AUD/USD. El estudio se ha realizado a partir de un gráfico de temporalidad diaria. Y es que este rentable cruce de divisas e encuentra realizando un movimiento técnico que está gestando un escenario muy interesante para los que operéis con vistas al medio plazo. Varios son los hechos técnicos que vale la pena reasaltar:

Para empezar, ubiquémonos en el máximo histórico del cruce AUD/USD, realizado el pasado 9 de marzo en el nivel de los 0.7985 dólares USA por dólar australiano. Como podéis ver, a partir de dicho nivel la paridad ha iniciado una fase correctiva que la ha llevado a experimentar los niveles mínimos en los que estamos actualmente.

El cruce, efectivamente, ha estado realizando una corrección que puede claramente apreciarse en un gráfico diario. Esta corrección permite dibujar una línea de tendencia bajista a partir del máximo relativo de los 0.7830 dólares USA por dólar australiano, negociado a principios del mes de mayo. A partir de dicho nivel, el par AUD/USD ha continuado descendiendo, lo que permite trazar una línea de tendencia bajista desde el máximo histórico de los 0.7985 hasta el máximo relativo de los 0.7830 dólares USA por dólar australiano. Esta línea se ha extendido a lo largo de los meses y fue quebrada al alza el pasado 2 de agosto, concretamente en el nivel de los 0.7600 dólares USA por dólar australiano.



En dicha ruptura, eel cruce experimentó una oleada de compras que lo llevaron a alcanzar un pico en el nivel de los 0.7750 dólares USA por dólar australiano, cota que constituye el máximo de referencia inmediato. Nivel, pues, importante, que los inversores vigilan de cerca. A partir del mismo, la divisa australiana ha respondido frente al billete verde con un pullback a la línea de tendencia bajista quebrada. Dicha línea pasa actualmente por el nivel de los 0.7500 dólares USA por dólar australiano. De momento, el



¿Quién quiere una divisa fuerte?

AUD/USD ha logrado un mínimo en el nivel de los 0.7450. Sin embargo, la línea de tendencia bajista que funciona en estos momentos como soporte ha impulsado a la paridad por encima de los 0.7500 dólares USA por dólar australiano. Como podéis ver, este cruce ha dibujado en las tres últimas velas un patrón conocido como morning star o estrella de la mañana. ¡Importante información que sugiere que se ha tocado fondo y que la tendencia en el corto plazo probablemente cambiará al alza!

Observando todo el recorrido de este cruce desde los primeros días del mes de mayo hasta ahora, podréis distinguir la formación de una figura técnica de cambio de tendencia conocida como hombro-cabeza-hombro invertido. Ésta aún se encuentra en formación, pero el patrón técnico ya sugiere que la misma se completará en el medio plazo. Éste H-C-H Invertido de ha formado de la siguiente forma:

El hombro izquierdo se ha generado a partir del mínimo realizado el pasado 2 de junio en el nivel de los 0.7470 dólares USA por dólar australiano. A partir de ahí, el cruce reaccionó al alza, marcando un nivel de resistencia en el entorno de los 0.7800 dólares USA por dólar australiano. En dicho nivel se puede ubicar la línea de cuello de la figura técnica. Posteriormente, el Mercado decidió nuevamente descender hasta lograr un nuevo mínimo ubicado en el nivel de los 0.7360 dólares USA por dólar australiano, realizado el 7 de julio. El mismo constituye la cabeza de la figura invertida. Posteriormente, el AUD/USD reaccionó al alza, logrando escalar posiciones hasta un nivel muy cercano a la resistencia de la hipotética línea de cuello. Estos máximos estuvieron ubicados en el entorno de los 0.7750 dólares USA por dólar australiano, completando, de esta manera, el otro punto para trazar línea de cuello. Una vez hecho esto, el Mercado nuevamente bajó para ir a dibujar el hombro derecho de la figura, en el nivel de los 0.7470 dólares USA por dólar australiano, es decir, en el mismo nivel dónde se halla el mínimo hecho en el hombro izquierdo de la figura técnica.

Pues bien, todo este recorrido nos lleva a los niveles actuales de cotización, dónde las probabilidades técnicas apuntan a un objetivo de precios ubicado, por lo menos, en el entorno de los 0.7750 dólares USA por dólar australiano, es decir, en la línea de cuello de la figura. Si el precio es capaz de superar la línea de cuello, el target que ofrece este patrón técnico se ubica en los 0.8165 aproximadamente, es decir, se lograría un nuevo máximo histórico. El escenario que tienen delante los inversores que participan en este Mecado, pues, es francamente interesante para colocarse largos. Pero para que esto ocurra, el precio primeramente debe ser capaz de quebrar la resistencia de los 0.7550 dólares USA por dólar australiano, ya que por ahí se encuentra pasando una línea de tendencia bajista inmediata. Si este nivel es quebrado al alza, las compras se activarían y el recorrido al alza del cruce sería potencialmente muy rentable. Todo este escenario técnico se desarrollará, previsiblemente, durante las próximas semanas y meses de operativa.

Insistimos en que este análisis lo hemos hecho tomando en cuenta el gráfico de temporalidad diaria. El intraday, como sabéis, nos puede dibujar otra historia muy atractiv a para los scalpers y especuladores intradiarios agresivos.

10 REGLAS DE ORO PARA TRIUNFAR EN FOREX

1- Compra cuando el Mercado este subiendo y vende cuando esté cayendo.

2- Deja fluir los beneficios.

3- Limita y corta rapidamente las perdidas. Operar sin stop-loss es como jugar a la ruleta rusa.

4- No compres en máximos ni vendas mínimos.

5- Recuerda: lo que no sube acaba por caer y lo que no cae acaba por subir.

6- Deja que sea el Mercado el que te diga lo que debes hacer: observa lo que esta sucediendo y actúa en consecuencia.

7- Utiliza el análisis técnico como lo que es: una buena herramienta, nunca una verdad absoluta. Indica lo que ha sucedido y no lo que va a suceder.

8- No te cases con ninguna posición. Se flexible y adáptate rápidamente a los cambios.

9- Perder lo menos posible es el primer paso para empezar a ganar.

10- No lo pienses, hazlo.



Fondos de Inversión

HA LLEGADO EL MOMENTO DE VOLVER A ENTUSIASMARSE CON EL ORO



Graham Birch
Gestor del fondo
MLIIF World Gold Fund

El último año ha sido bastante desconcertante para los inversores en oro, que han visto cómo el precio caía para luego subir, mientras las acciones de las compañías productoras de oro se comportaban en contra de su tendencia habitual, bajando de cotización mientras subía el precio del lingote. En este momento, sin embargo, las cosas están mejorando.

Parece que el precio del oro seguirá subiendo y es probable que las acciones de las compañías productoras inviertan su tendencia reciente de mal comportamiento relativo al precio del metal. Los catalizadores del movimiento del precio del oro y de su evolución hacia cotas mayores parecen estar a la vista. Las acciones de las compañías productoras de oro, que últimamente han generado unas rentabilidades deprimentes en comparación con el precio del metal, también parecen dispuestas a dar de nuevo satisfacción a los inversores. ¿Por qué somos tan optimistas? Todo se debe a los fundamentales de la oferta y la demanda, que han sido bastante impresionantes en los primeros meses del año y que parece que seguirán así.

Como muestran los datos presentados a principios de junio por el Consejo Mundial del Oro, la demanda de oro ha sido excepcionalmente elevada en el primer trimestre del 2005. Durante este periodo, el consumo de oro aumentó un 26% en términos de tonelaje y un 32% en dólares. El éxito de las campañas de promoción ha contribuido a incrementar la demanda de oro para joyería, mientras que la demanda industrial y minorista también se mantiene fuerte. En la India, que sigue siendo el mayor consumidor de oro en términos anuales, la demanda estacional de joyería debería beneficiarse de la buena cosecha de este año. China, donde la demanda minorista de oro sigue aumentando a una tasa muy impresionante, es un factor positivo adicional.

Caída de la producción y de las fuentes de suministro

Parece que los fundamentales de la oferta apuntan en la misma dirección. Con una producción minera de 583 toneladas en el primer trimestre de este año en comparación con las 639 toneladas del cuarto trimestre del 2004*, estamos ante la mayor caída anual de la producción de la industria minera del oro en más de 60 años.

De cara al futuro, no vemos incrementos significativos de la producción; en todo caso, seguirá disminuyendo en los próximos años. Además de la caída de la producción, las compañías mineras han fracasado en su búsqueda de nuevas fuentes de suministro. Entre 1995 y 1998 los descubrimientos anuales de oro de las compañías mineras equivalían a la producción anual, mientras que entre 1999 y 2004 los descubrimientos anuales sólo han sido equivalentes al 12-14 % de la producción anual, lo que ha dado origen a una enorme insufi-

Disfrute hasta el 15 de septiembre de una propuesta irresistible.
30 operaciones gratuitas* en mercados nacionales, internacionales y warrants.
+
1% del valor de su cartera de acciones.
Consulte las condiciones en el 902 888 810 o en www.inversis.com
inversis BANCO
*Hasta 600 € en comisiones

ciencia en las carteras de desarrollo de las compañías. Aunque existen algunos proyectos nuevos, será necesario un precio más alto del oro para que las compañías empiecen a invertir en nueva capacidad.

Las pautas de comportamiento de los bancos centrales son especialmente significativas para la oferta de oro de este año. Los firmantes del Acuerdo sobre el Oro de los Bancos Centrales tienen una importante función que desempeñar en la oferta de lingotes de oro y el momento que elijan para estas ventas será lo que más influya sobre la misma. Parece que los bancos centrales aprovecharon el incremento de la demanda física del primer trimestre del 2005 para deshacerse del grueso de su cuota de ventas del año. Vendieron 346 toneladas de un total de 500* – casi el 65% de su cuota anual total – lo que significa que, en lo que resta del año 2005, sólo queda un pequeño volumen de oro disponible para su venta por los bancos centrales. Esta situación podría tener un gran impacto sobre el precio a medida que se acerca el cierre del ejercicio.

Los ETFs favorecerán la demanda de oro

El trasfondo de incertidumbre política y económica sigue favoreciendo la inversión en oro y la introducción de los fondos negociables en bolsa (Exchange-Traded Funds o ETFs) respaldados por oro ha fortalecido aún más la demanda de oro para inversión. Lanzados con éxito el año pasado, estos fondos básicamente han permitido que el Consejo Mundial del Oro, conjuntamente con otras autoridades, monetice el oro y lo cotice como renta variable en varias bolsas de todo el mundo. Durante este año y en 2006 habrá nuevos lanzamientos de ETFs respaldados por oro y, con una contribución a la demanda total de 89 toneladas, su efecto sobre la demanda de oro para inversión debería ser muy significativo.



En cuanto al precio del oro en sí, durante las últimas semanas ha empezado a subir, y no sólo en una divisa sino en varias. El máximo histórico del precio del oro en euros se produjo hace tan sólo unas semanas y también está subiendo en yenes, dólares australianos, rands sudafricanos y algunas otras divisas. Si analizamos algunas de las grandes fases alcistas del pasado, todos se vieron acompañados por la subida del precio del oro no sólo en una moneda – el dólar en los últimos años – sino en varias. Cuando esto sucede, suele significar que los operadores están centrando su atención en los fundamentales del mercado del oro y no en algún factor externo no recurrente, como la guerra o la incertidumbre política. Los problemas de Europa también pueden ser cada vez más importantes, ya que la inestabilidad creciente, el voto negativo de Francia y Holanda a la Constitución Europea y los comentarios sobre el posible abandono del euro por parte de Italia, sin duda han sorprendido a los que pensaban que el euro iba a ser una de las alternativas al dólar como moneda de reserva.



Los acontecimientos en Europa podrían ejercer más presión sobre el euro, volviendo a atraer a los inversores al oro como divisa de reserva para sus países. En concreto, es probable que ejerzan un efecto disuasorio sobre los bancos centrales, especialmente sobre los asiáticos, que venían hablando de la necesidad de una alternativa para sus carteras, muy concentradas en dólares, y que tal vez contemplaban el euro como divisa de reserva. En vista de los últimos acontecimientos, podrían estar reconsiderando esta estrategia para volver al oro como camino a seguir.

Como inversores en compañías productoras de oro, centramos nuestra atención en lo que supone todo esto para sus acciones, las cuales han sufrido una caída significativa a lo largo del último año.

En términos de la relación entre el precio del oro y el de las acciones de los productores de oro, las pautas normales del mercado se quebraron temporalmente y el comportamiento relativo de las acciones de las productoras fue significativamente peor que el del precio del metal. La tendencia habitual de la relación entre el oro y la renta variable de los productores de oro es que una variación del 1% en el precio del oro origina una variación del 3% en el valor de las acciones de los productores de oro.

Durante el último año los inversores en acciones de productores de oro se han visto decepcionados, dado que el mayor precio del metal no se ha traducido en un precio más alto de las acciones. Si bien



esta pérdida de momentum puede atribuirse a las fluctuaciones de los tipos de cambio o a los problemas heredados de los efectos secundarios del largo mercado bajista del oro (como la cobertura y la elevada granulometría de los yacimientos), el sector no ha conseguido generar beneficios netos más elevados, con independencia del motivo. A pesar de que los productores de oro no han aprovechado todas las ventajas derivadas del creciente precio del metal, en este momento observamos algunas pruebas de que los equipos gestores empiezan a centrar su atención en el control de costes, lo que debería conducir a una cierta mejora de los márgenes de beneficio.

De cara al futuro, si el oro puede marcar un nuevo máximo, creemos que las acciones de los productores de oro reencontrarán su dinamismo. No es probable que vuelvan a repetirse muchos de los factores que han dado origen a este mal comportamiento relativo. Si ahora estamos entrando en un periodo en el que el precio del oro está subiendo en todas las divisas, la evolución de los beneficios debería mejorar, lo que a su vez debería conducir a la subida del precio de las acciones. ■

El pasado 30 de octubre muchos atrasaron su reloj sólo 55 minutos

Para algunos cinco minutos pueden suponer un contratiempo. Pero los lectores de ATB-e.com juegan con ventaja. Sólo ellos saben, cinco minutos antes, todo lo que puede repercutir en los mercados financieros. Ellos ganan cinco minutos. ¿Y usted?



ATB AfterTheBell
Lo sabrá antes

Visite el diario económico en línea de ATB en www.atb-e.com y entre en los cinco minutos que separan al pasado del futuro

Suscripciones 93 552 51 55

Ranking trimestral

MORNINGSTAR®

Categorías estrella... y estrelladas

Los que más suben

Categoría	% 3 mes	% 12 mes
RV Europa del Este	24,1	54,7
Sector Recursos Naturales	19,1	33,8
RV Latinoamérica	17,2	53,2
RV Emergentes Global	14,7	38,6
RV Japón	12,7	10,5
RV Europea Cap. Peq	12,7	38,5
RV Reino Unido Cap. Peq	12,4	28,9
RV Asia	11,7	20,5
RV Asia(exc. Japón)	11,2	27,5
RV Europea Cap. Mediana	11,1	33,8

Datos a 29/08/05

Los que más bajan

Categoría	% 3 mes	% 12 mes
RF Bonos Yen	-0,9	-0,7
RF Bonos Franco suizo	0,2	2,9
Monetarios Euro estable	0,4	1,7
Monetarios Euro dinámico	0,5	1,8
RF Euro Corto Plazo	0,5	2,2
RF Bonos Zona Euro	1,2	6,2
RF Bonos Global Euro	1,5	4,6
RF Europea	1,6	7,7
RF Bonos Global Dólar	2,0	4,2
Mixtos Defensivos Euro	2,4	7,4

Datos a 29/08/05

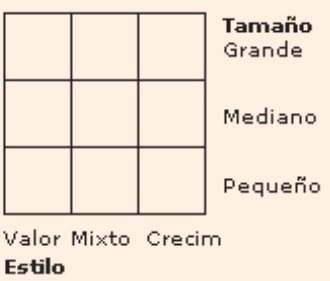
Los 10 fondos de inversión más rentables

Nombre del fondo	Categoría	% 3 meses	% 12 meses	Estilo	Rating
Schroder ISF Emerging Europe	RV Europa Este	31,61	60,67	—	★★★
Merrill Lynch IIF World Energy Fund	Recursos Naturales	31,44	68,7		★★★★★
DWS Invest Energy	Recursos Naturales	30,72	52,33		★★★★
Share Energy	Recursos Naturales	30,12	63,39	—	★★★★★
INVESCO GT Energy	Recursos Naturales	29,57	63,1		★★★★★
AXA WF Emerging Europe Equities	RV Europa Este	29,39	59,56		★★★
Americ. Express Glob Energy Equities	Recursos Naturales	28,77	58,49	—	★★★★
ING (L) Invest Emerging Europe	RV Europa Este	28,36	61,79		★★★
JPMF Emerging Europe Equity	RV Europa Este	28,31	49,38	—	★★★
CAF Emerging Europe	RV Europa Este	28,16	63,99		★★★

Datos facilitados por Morningstar

Datos a 29/08/05

Morningstar Style Box



Ilustra gráficamente el estilo de gestión de un fondo de acciones combinando dos variables: el Tamaño (empresas de capitalización grande, mediana o pequeña) y el Estilo (Valor, Mixto o Crecimiento).

Rating Morningstar

Mide la rentabilidad ajustada por el riesgo de un determinado fondo respecto a su categoría Morningstar utilizando datos de rentabilidad de los últimos 3 años. La clasificación es la siguiente:

El 10% de los mejores fondos:	★★★★★
El 22.5% de los fondos siguientes:	★★★★
El 35% de los fondos centrales:	★★★
El 22.5% de los fondos siguientes:	★★
El 10% de los peores fondos:	★

Sector Recursos Naturales

Top Ranking > Renta variable USA

Nombre del fondo	Rentabilidad (%)			Volatilidad		Estilo	Rating
	3 m	12 m	3 a	desv tip	Sharpe		
Merrill Lynch IIF World Energy Fund	31,44	68,7	86,32	19,5	1,10		★★★★★
DWS Invest Energy	30,72	52,33	50,86	19,2	0,77		★★★★
Share Energy	30,12	63,39	75,27	19,2	1,05	—	★★★★★
INVESCO GT Energy Fund	29,57	63,1	81,24	19,9	1,09		★★★★★
American Express Glob Energ Equities	28,77	58,49	67,43	18,3	1,00	—	★★★★
ABN AMRO Resources Fund	25,01	60,59	68,6	17,2	0,93	—	★★★★
Fortis L Fund Equity Energy Europe	24,54	56,79	83,38	13,9	1,26		★★★★
ING (L) Invest Energy	23,73	51,1	55,87	16,5	0,84		★★★★
BK Sector Energia	21,95	49,24	98,84	11,8	1,85		★★★★★
Mediolanum Challenge Ener Equit Fund	21,82	45,52	41,6	16,8	0,74	—	★★★

Fondo a examen: Merrill Lynch IIF World Energy Fund

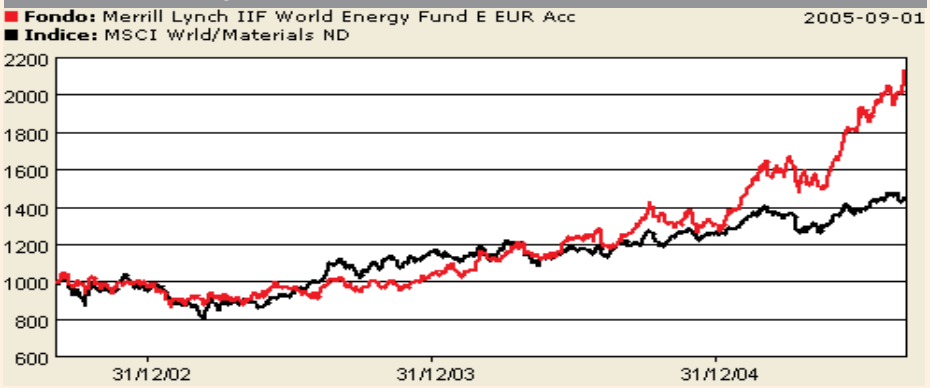
Categoría de Morningstar	Sec tor Recusos Naturales
Activos netos (mill)	1806.27 USD
Moneda	USD
Creación del fondo	06-04-2001
Nombre del gestor	Robin Batchelor
Gestora	Merrill Lynch IM www.mlim.es

★★★★★
Rating Morningstar

Objetivo de inversión

El Fondo trata de maximizar el crecimiento del capital, expresado en dólares estadounidenses, invirtiendo en valores de renta variable cotizados de empresas con una participación significativa en actividades relacionadas con la exploración, desarrollo, producción y distribución de energía.

Cómo se ha comportado este fondo



Cartera

Estilo de gestión



Tamaño
Grande
Mediano
Pequeño

Activos	**%**
Efectivo	5.8
Acciones	93.9
Regiones	**%**
Norteamérica	76.1
Reino Unido	12.1
Zona Euro	7.1
Sectores	**%**
Energia	96.9
Servicios públicos	2.5
Mayores Posiciones	**%**
Canadian Natural Res	3.9
EOG Resources	3.8
Talisman Energy	3.6
EnCana	3.6
Niko Resources Ltd	3.2



Todavía hay potencial para mayores ganancias en el sector Energía

El precio del petróleo ha superado la barrera de 67 USD el barril y sigue dominando los titulares ¿Qué ha impulsado las últimas subidas?

La cuestión estructural de este mercado consiste en una falta de inversión a lo largo de los últimos cinco a diez años, ya que existe escasez en el abastecimiento tanto en la industria de la materia prima como en la procesadora (refinerías) que, al juntarse con un aumento de la demanda, ha ejercido presión sobre los precios. Otro factor es la reactivación de la amenaza terrorista. Las últimas advertencias sobre posibles ataques en Arabia Saudí han acrecentado el desasosiego, mientras queel hecho de que se haya retomado laconversión de uranio en Irán, tambiéninquieta a los inversores.

Son muchos los que sospechan que esta reanudación de la actividad atómica es el primer paso de Irán en un intento por fabricar una bomba nuclear. Cualquier consecuencia política derivada de la tensión entre Irán y Estados Unidos, cortaría el abastecimiento y los precios volverían a dispararse.

¿Cuál es la situación de cara al futuro? ¿Piensa que los mercados pueden restringirse aún más en el cuarto trimestre y en el año 2006?

El mercado se mantiene paranoico. Existe muy poca capacidad disponible en los países de la OPEP. Si se produce un importante revés en el abastecimiento, ya sea en Irak, Arabia Saudí, o incluso Venezuela, no se sabe exactamente cómo reaccionará la OPEP. En cuanto a la demanda, el crecimiento sigue siendo elevado pese a la subida

Craig Pennington

Analista de energía global de Schroders



de los precios de la energía. La economía estadounidense parece sana, por lo que es posible que asistamos a un crecimiento en la demanda mientras su economía se fortalezca. Por consiguiente, si bien existe una posibilidad de que los mercados se relajen entre finales del periodo de mayor uso de los vehículos en Estados Unidos y principios del periodo de calefacción, hay que decir que es totalmente factible que los mercados se restrinjan en el cuarto trimestre

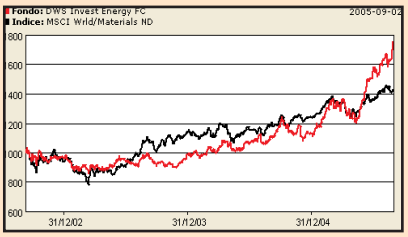
¿Deberían los inversores mantener en sus carteras una alta exposición a los valores relacionados con la energía?

Si bien el sector ha sido uno de los más rentables durante 2004 y en lo que llevamos de año, aún hay potencial para mayores ganancias. En la actualidad, resultan especialmente atractivas las empresas estadounidenses de gas en tierra. Hay escasez de gas natural en Estados Unidos, puesto que la producción nacional está en declive y las importaciones desde Canadá disminuyen. Entre las empresas que tienen posibilidades de sacar partido de esta situación de abastecimiento restringido se encuentran Ultra Petroleum, EOG Resources y Quicksilver.

> Fondo a Exámen

DWS Invest Energy

DWS Investment



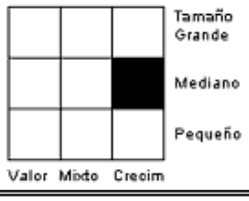
Cat.Morningstar	Sector Recursos Naturales
Activos Netos (Mill)	12.40 EUR
Rating	★★★★
Moneda	EUR

Invierte en compañías generadoras de energía, especialmente productoras de petróleo y gas, y compañías dedicades a la prestación de servicios relacionados con el petróleo.

Rentabilidad

Anual	%	Acumulada	%
Año Act.	53.0	1 semana	6.0
2004	14.4	1 mes	6.3
2003	2.8	6 meses	30.6
2002	-	1 año	55.8

Gestión



Regiones	%
Norteamérica	71.7
Europa Occidental	10.1
Zona Euro	9.5
Sectores	**%**
Energía	92.5
Servicios empresas	4.3
Serviciso públicos	3.2
Mayores Posiciones	**%**
ConocoPhillips	4.1
XTO Energy	3.4
EnCana	3.3
BG Grp	3.2
Valero Energy	3.2



Suscríbete a
www.estrategiasdeinversion.com
y recibe gratis cada mes, nuestro boletín en tu email

Estrategias de Inversión
www.estrategiasdeinversion.com

Fondo a examen: BK Sector Energia

Categoría de Morningstar	Sector Recursos Naturales
Activos netos (mill)	107.42 EUR
Moneda	EUR
Creación del fondo	20/04/2001
Nombre del gestor	Gestionado en equipo
Gestora	Gesbankinter www.ebankinter.com

★★★★★

Rating Morningstar

Estilo de inversión

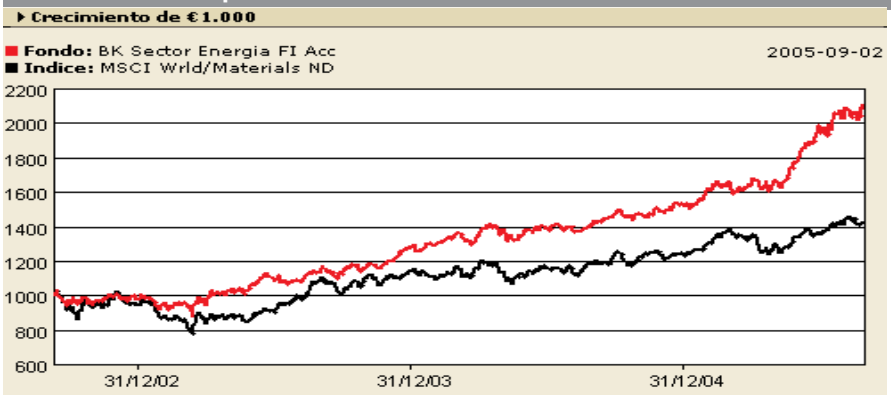
Morningstar Style Box®



Tamaño
Grande
Mediano
Pequeño

Valor mixto crecim

Cómo se ha comportado este fondo



Rentabilidades anuales

	2002	2003	2004	Año
Rentabilidad %	-10.7	29.6	19.9	36.2
+/- Indice	8.3	9.1	10.7	21.4
+/- Categoría Morningstar™	-3.6	14.3	11.7	4.5
% Rango en la categoría (sobre 100)	29	10	22	-

Volatilidad

Rentabilidad media	26.26 %
Desviación típica	11.75 %
Ratio de Sharpe	1.85

Perfil de riesgo (Desviación típica)

Este fondo

Bajo	Moderado	Alto

Categoría Morningstar™

Cartera

Mayores posiciones	%	Regiones	%	Sectores	%
Fut. Total Fina	17.9	Zona Euro	54.0	Energía	72.3
Fortum	11.5	Norte América	35.3	Serv. públicos	27.7
Fut. Rwe	11.1	Europa (excepto zona Euro)	10.7	Software	0.0
RWE	9.1				
Statoil	8.1				

NOVEDADES

Schroders

Schroders y Bank of Communications lanzan el primer fondo en China

El primer producto lanzado por Bank of Communications Schroder Fund Management Company Limited será un fondo de renta variable de riesgo medio. El nuevo fondo está a disposición de los inversores a partir del 26 de agosto. En un principio, el fondo estará compuesto por un 40% aproximadamente de acciones de carácter defensivo, un 30% de valores de crecimiento cíclico y un 30% de caja (efectivo). El fondo también podrá invertir en renta fija.

Feng ZHAO, que será el encargado de gestionar el fondo, comentó: "Existe una serie de oportunidades en acciones cuyo precio se encuentra fuera de su valor intrínseco en los mercados de valores chinos. Al mismo tiempo, los inversores precisan controlar el riesgo y buscar rentabilidad. Este fondo nos permite capturar oportunidades de crecimiento minimizando el riesgo gracias a un equilibrio entre acciones y categorías de activos.".

David Lui, Consejero Delegado del Bank of Communications Schroder Fund Management Company Ltd., comentó: "Este fondo se encuentra perfectamente posicionado ante un Mercado que evoluciona con rapidez, en el cual los inversores demandan productos que tengan un equilibrio apropiado entre riesgo y rentabilidad. De cara al futuro, esperamos lanzar un amplio rango de productos elaborados a medida, que englobe distintas categorías de activos, con el fin de atender los requerimientos tanto del Mercado minorista como de los inversores institucionales chinos".

1,5% Por traspasar su cartera de acciones.

inversis BANCO

Elija ganar más

Infórmese de las condiciones en 902 888 810 www.inversis.com

Consultorio de Fondos

Preguntas respondidas por INVERSIS BANCO

envíe sus consultas a: consultorio@estrategiasdeinversion.com

inversis BANCO

¿Que son los Fondos Mixtos Dinámicos? ¿Los recomendarían?

Generalmente se entiende por fondos mixtos dinámicos aquellos en los que el gestor del fondo tiene amplia capacidad de maniobra en cuanto selección de activos de renta fija, variable y monetarios. De este modo, y siempre con las limitaciones del reglamento de gestión, puede sobreponderar la renta variable en detrimento de la renta fija cuando las circunstancias del mercado lo aconsejen, y hacer lo contrario poco tiempo despues si cambia la coyuntura o la opinión de sus analistas.

Es un tipo de fondo especialmente aconsejable para carteras pequeñas (con pocas posibilidades de diversificación) y aquellas en las que no se quiera estar pendiente de hacer cambios en funcion del momento del mercado (ya que estos cambios, los hace el gestor del fondo).

Schroders

Tengo 20.000 Euros en el Fondo Schroders Renta Fija Zona Euro, y no me ha dado nada en los últimos meses. El resto de mi cartera esta en Renta Variable Europea y en Emergentes, y me gustaría me aconsejasen un fondo que tuviese un riesgo moderado.

El fondo de bonos europeos de Schroders ha tenido un buen comportamiento en lo que llevamos de año con respecto a su competencia, obteniendo una rentabilidad de 3.80% hasta mediados de agosto. Le recomendamos igualmente otro fondo que invierte en renta fija europea y que tiene poca volatilidad: Credit Suisse Bond Fund Euro B.

Merrill Lynch

¿Que fondo me recomendarían para invertir en materias primas como el petróleo, acero, oro, que últimamente están por la nubes?

Para este categoría, recomendamos un fondo con vocación inversora global en empresas dedicadas a la venta, producción, transformación, etc de materiales básicos, el fondo de Credit Suisse, Equity Global Resources B.

Más concretamente, existe otro fondo de Merril Lynch que invierte exclusivamente en empresas de mineria y metales por todo el mundo (Oro, hierro, carbón,...) y que igualmente recomendamos: MLIIF World Mining Fund E USD.

El ABC de los Fondos

Análisis de Resultado. El análisis del resultado obtenido por un determinado fondo es un proceso que se desarrolla en dos etapas. Primero, se compara la rentabilidad del fondo respecto a su índice de referencia. Luego, se analiza los métodos utilizados por los gestores para llegar a ese resultado.

Bono de amortización anticipada. Es un bono que como su nombre indica puede ser amortizado anticipadamente (es decir, antes del vencimiento previsto) a discreción del emisor. Permite a este último refinanciar su deuda a un tipo más bajo en caso de que los tipos de interés caigan por debajo del cupón del bono.

CAPM. El CAPM (o Capital Asset Pricing Model en inglés) es un modelo matemático utilizado para valorar un título en función de la relación entre el riesgo y la rentabilidad esperada. Este modelo es clave en la teoría de carteras en la que la rentabilidad esperada se expresa (E) como función de la rentabilidad esperada del mercado (Rm), de la rentabilidad del activo sin riesgo (R) y de la Beta. Más concretamente:

$E = R + (Beta)(Rm - R)$.

DAX. El DAX o DAX XETRA es el principal índice de la bolsa alemana. Incorpora los 30 mayores valores alemanes. ■

Hermanos Moro Asesores Financieros
www.hermanosmoroaf.com
C/ Juan de Mena, 19 - 3º Izda. 28014 - Madrid • 91 523 48 49 - 91 521 11 25 • info@hermanosmoroaf.com

ING Invest New Technology Leaders

Investment Management

Recomendado por: inversis BANCO

PROCESO DE INVERSION

Creación de valor a través de los principales conductores de rentabilidad.

Selección de valores específicos, estrategia de abajo a arriba (bottom-up) y de generación de rentabilidades absolutas sin dependencia de la evolución de un índice de referencia.

Análisis fundamental apoyado por herramientas cuantitativas específicas.

Estrategia transparente y consistente en el tiempo.

PERSONAS

Equipo de renta variable sectorial con amplia experiencia (8 años de media) y poca rotación.

Toma de decisiones en equipo para garantizar la continuidad.

GESTION DE RIESGO

Seguimiento contínuo del riesgo y gestión del mismo mediante herramientas específicas.



Rentabilidad acumulada a: 01.09.2005

3 meses	6 meses	Año actual	1 año	3 años	5 años	10
-1,54%	12,02%	2,13%	19,50%	39,06%		

Rentabilidad por plazos (acumulada) %

	3 meses	6 meses	Año actual	1 año	3 años	5 años	
ING (L) INVEST NEW TECHNOLOGY LEADERS X	0,00	10,43	1,77	17,10	21,87	-	
Sector - TMT Global	3,48	7,56	5,69	11,41	6,55	-72,99	1
Cuartil	4	1	4	1	1	-	
Ranking	116/123	20/123	107/123	15/123	14/111	-/84	

MARCA

La marca ING garantiza el acceso a los más altos niveles de las empresas analizadas (CEO/CFO). Los gestores se reúnen con unas 300 - 400 empresas al año.

OBJETIVO DE INVERSIÓN

> Añadir valor a la cartera mediante una gestión activa con el objetivo de alcanzar rentabilidades consistentes a largo plazo (3-5 años) en un entorno de riesgo controlado.

> Posicionar nuestros productos en el primer y segundo cuartíl con respecto a los competidores en el mismo periodo de tiempo.

ESTILO DE INVERSIÓN

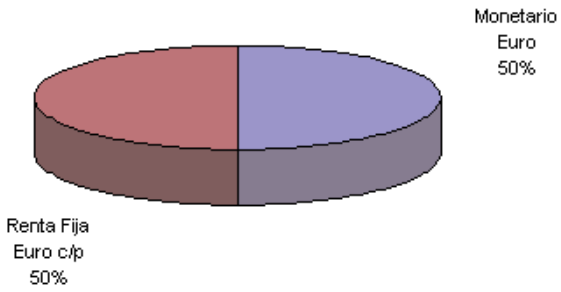
Estilo Bottom un (de abajo a arriba), basado en el analisis fundamental apoyado en herramientas cuantitativas. Creemos que las rentabilidades específicas de cada valor vienen dadas principalmente por el crecimiento del flujo de caja libre de cada empresa.



Cartera modelo Defensiva

Fondo	Divisa	Gestora	% Peso	Tipo de Fondo
PFIF EUR Liquidity R	EUR	Pictet Funds	30	Monetario Euro
JPMF Euro Liquidity	EUR	JP Morgan Fleming	20	Monetario Euro
SISF Euro Short Term Bond B	EUR	Schroder ISF	30	RF Corto Plazo Euro
UBS (LUX) Medium Term Bond FD-EUR D	EUR	UBS	20	RF Corto Plazo Euro

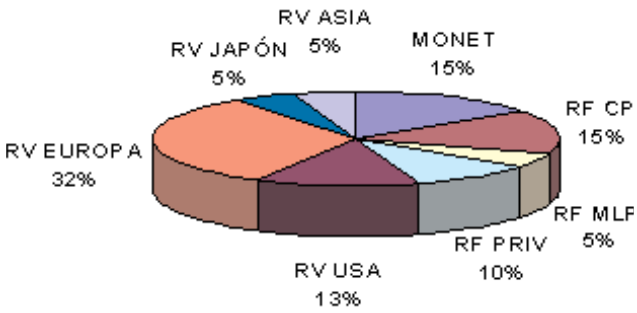
La cartera modelo "Defensiva" está compuesta actualmente por cuatro fondos de inversión gestionados por entidades nacionales e internacionales de reconocido prestigio. A través de dichos fondos, la cartera se invierte en el mercado monetario y el de renta fija a corto plazo, es decir, las modalidades de inversión más conservadoras disponibles en el mercado. Todos los fondos elegidos están denominados en euros con objeto de no incurrir en riesgo de divisa.



Cartera modelo Crecimiento

Fondo	Divisa	Gestora	% Peso	Tipo de Fondo
JPMF Euro Liquidity A	EUR	JPMorgan Fleming	15%	Monetario Euro.
Dexia Bond Euro Long Term N	EUR	Dexia	5%	Renta Fija Euro.
Gartmore SICAV Eur Corp Bd B	EUR	Gartmore	10%	Renta Fija Privada.
CS BF (Lux) Short Term Euro B	EUR	Credit Suisse	15%	R. Fija Euro c/p
SGAM Fund Eq. US Relative Val A	EUR	Societe Generale	13%	Rta Variable EEUU
UBS (Lux) EF-Euro Ctrs Opp B	EUR	UBS	16%	Rta Variable Euro
Schroder ISF EurDynGrth B Acc	EUR	Schroder ISF	16%	Rta Variable Europea.
UBAM Japan Equity RC	JYP	UBP	5%	Rta Variable Japón.
ING (L) Inv New Asia X Cap	USD	ING	5%	Rta variable Asia Ex Japón

Esta cartera es adecuada para aquellos inversores moderadamente agresivos que pueden invertir con una visión a medio y largo plazo. El objetivo de esta cartera consiste en obtener una revalorización del capital invertido a largo plazo, a través de la inversión en una cesta diversificada donde se combinarán los fondos de riesgo con otros más conservadores. La cartera modelo "Crecimiento" está compuesta por nueve fondos de inversión gestionados por entidades nacionales e internacionales. La parte más conservadora de la cartera está formada por cinco fondos: uno de ellos invierte en activos del mercado monetario, tres en Renta Fija con diferentes duraciones, y un fondo de fondos con una gestión activa que trata de obtener rentabilidad en términos absolutos.



Puede ver el informe completo de la cartera en:
http://www.inversis.com

*** Carteras modelo elaborada por:** inversis BANCO

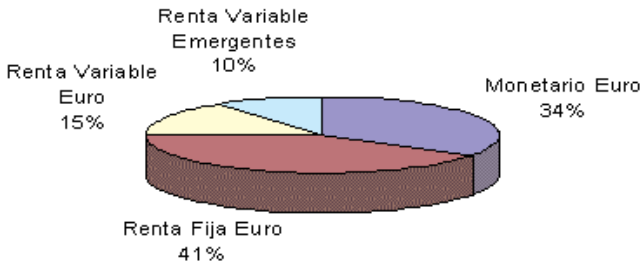


Cartera modelo Conservadora

Fondo	Divisa	Gestora	% Peso	Tipo de Fondo
UBS (Lux) ST Inv - EUR B	EUR	UBS	45	Monetario Euro
CS BF (Lux) Short Term Euro B	EUR	Credit Suisse	15	RF Corto Plazo Euro
Dexia Bond Euro Long Term N	EUR	Dexia	5	RF Largo Plazo Euro
JPMF Europe Bond D	EUR	JP Morgan Fleming	10	RF Largo Plazo Europa
Schroder ISF EurDynGrth B Acc	EUR	Schroder ISF	15	RV Euro
UBS (Lux) EF-Euro Ctrs Opp B	EUR	UBS	10	RV Asia Ex Japon

Esta cartera está diseñada para aquellos inversores que, con una estrategia a medio plazo, desean invertir una parte significativa de su patrimonio en renta variable mediante la toma de riesgos controlados.

El objetivo de esta cartera consiste en conseguir una mayor rentabilidad que la obtenida por la renta fija tratando de proteger el capital invertido en el horizonte marcado.



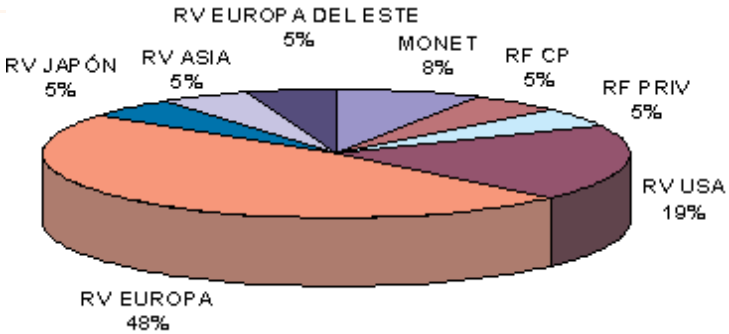
Puede ver el informe completo de la cartera en:
http://www.inversis.com

Cartera modelo Agresiva

Fondo	Divisa	Gestora	% Peso	Tipo de Fondo
UBS (Lux) ST Inv - EUR B	EUR	UBS	8%	Monetario Euro
CS BF (Lux) Short Term Euro B	EUR	Credit Suisse	5%	RF Corto Plazo Euro
Gartmore SICAV Eur Corp Bd B	EUR	Gartmore	5%	Renta Fija Privada
Templeton Euroland N acc	EUR	Franklin Templeton	10%	Rta Variable Euro
WestAM Cop. Eur Converg. C	EUR	WestLB Asset Mgt (Lux)	5%	RV Convergente
SGAM Fund Eq US Relative Val AH	EUR	Societe Generale	19%	Rta Variable EEUU
UBS (Lux) EF.Euro Ctrs Opp B	EUR	UBS	19%	Rta Variable Euro
Schroder ISF EurDynGrth B Acc	EUR	Schroder ISF	19%	Rta Variable Euro
ING (L) Inv New Asia X Cap	USD	ING	5%	RV Asia Ex Japon
UBAM Japan Equity RC	JPY	UBP	5%	Renta Variable Japon

Esta cartera es adecuada para aquellos inversores agresivos que pueden invertir a largo plazo y asumir un considerable nivel de riesgo con el objetivo de obtener una rentabilidad elevada.

El objetivo de esta cartera consiste en obtener un incremento considerable de capital a largo plazo a través de la inversión en una cesta diversificada donde predominarán los fondos de riesgo.



Puede ver el informe completo de la cartera en:
http://www.inversis.com

Solicitud de información:
Si ninguna de estas cestas se adapta a sus necesidades puede solicitar un propuesta personalizada de inversión

*** Carteras modelo elaborada por:** inversis BANCO

Warrants

*** Información Facilitada por SG Warrants**

> Análisis Técnico > BBVA

Tras el rally alcista experimentado durante el mes de Julio, para el BBVA, Agosto fue el mes donde dibujó la figura de cambio de tendencia (H-C-H) que anticipó las caídas.

El nivel de los 14.20 euros marcó la parte superior de la figura de hombro cabeza hombro (H-C-H) coincidiendo con las cercanías de la parte superior del canal alcista de largo plazo. El objetivo de caída de dicha figura estaba en el entorno de los 13.20 euros, sin embargo, BBVA no llegó a ese nivel y rebotó desde los 13.37 euros.

Antes de que acabara Agosto el IBEX 35 inició un rebote liderado por REPSOL, que ha devuelto el optimismo a muchos valores. Sin embargo, el resto de valores directores, entre ellos el BBVA, se mantienen a distancia de los máximos de mediados de Agosto.

A la vista del gráfico, es muy probable que la acción vaya a buscar el nivel de los 13.75 euros, la línea clavicular de la figura de H-C-H. Este movimiento podría ser un pull-back (vuelta al soporte, ahora resistencia) previo a un corrección más amplia, posiblemente hasta la proyección de caída técnica, el nivel de los 13.20 euros.

Si el BBVA es capaz de superar la línea clavicular, los 13.75 euros, al cierre, probablemente trate de buscar la resistencia de los 14 euros como paso previo a volver a los máximos anteriores en 14.20 euros y retomar la tendencia al alza.

La estrategia con Warrants sería, la compra de Warrants PUT en el entorno de los 13.75 euros esperado que se confirme la figura de pull-back del H-C-H con un stop loss muy ceñido y un Warrant no excesivamente apalancado, como por ejemplo el PUT strike 13.5 con vencimiento Diciembre de 2005 o el PUT strike 14 con vencimiento Marzo de 2006. El objetivo de caída estaría en los 13.20 euros. Por otro lado, si BBVA supera al cierre el nivel de los 13.75 euros, se venderían los Warrants PUT y se comprarían Warrants CALL, como el strike 13.5 con vencimiento Diciembre de 2005 o el strike 13 con vencimiento Marzo de 2006, para un movimiento al alza de vuelta a los máximo previos en 14.20 euros.





> Análisis Técnico > BANCO SANTANDER

Con una mayor fortaleza técnica que su homólogo, el BSCH deja una resistencia importante en los 10.20 euros durante todo el mes de Agosto.

Por otro lado, el nivel de los 9.67 euros ha funcionado como soporte para las caídas que el título ha experimentado en la segunda quincena de Agosto. Dichas caídas han venido seguidas por un rebote que, en principio, podrían devolver al BSCH a los máximos anteriores, los 10.20 euros.

Dada la situación actual del valor, la compra de Warrants CALL debería condicionarse a la superación de los 10.20 euros para un posible movimiento al alza hasta niveles de 10.50 euros. En este supuesto, nos fijaríamos en el Warrant CALL strike 10 con vencimiento en Marzo de 2006 o el strike 9.5 con vencimiento en Diciembre de 2005.

La pérdida de los 9.67 euros, situación improbable a día de hoy, sería una señal clara de compra de posiciones bajistas en Warrants PUT como el strike 9.5 con vencimiento Diciembre de 2005 o el strike 9.5 con vencimiento Marzo de 2006.

Es fundamental establecer un stop máximo de pérdida en la estrategia en función del Apalancamiento del Warrant seleccionado.





IBEX 35

Pese a las correcciones sufridas por el selectivo español durante la segunda quincena de Agosto, la estructura alcista de largo plazo sigue intacta y las posiciones alcistas en Warrants CALL deberían imponerse a nivel operativo.

Sólo un cierre por debajo de los 9.800 puntos debilitaría la tendencia alcista principal, mientras no se produzca, la compra de Warrants CALL en el entorno de los 9.800/9.850 puntos con objetivo de subida 10.025/10.240 puntos es la opción más interesante.

Bajo este supuesto, nos fijamos en el Warrant CALL strike 10.000 con vencimiento Diciembre de 2005 (elasticidad 13,7%) para un perfil de inversión agresivo; o los strike's 9.800 y 10.000 con vencimiento Marzo de 2006 (elasticidades de 9,2 y 10,2) para un perfil de inversión más conservador.

La Elasticidad indica porcentualmente lo que gana o pierde un Warrant por cada +/- 1% de variación en el Activo Subyacente.





EUROSTOXX

La tendencia alcista de largo plazo se mantiene intacta pese a las correcciones de finales de Agosto en el índice europeo. Dichas correcciones se pueden aprovechar para la compra de Warrants CALL ya que, mientras no se pierda el nivel de los 3.117 puntos, la línea directriz alcista de largo plazo seguirá funcionando.

La estrategia más interesante consiste en invertir el 50% del efectivo disponible en Warrants CALL para una cotización en el entorno de los 3.200/3.225 puntos y el 50% restante en los 3.125 puntos, en el caso de que se produzcan nuevas cesiones. El stop loss se situaría en la pérdida de los 3.100 puntos al cierre.

Entre los Warrants más adecuados para el escenario descrito tenemos, los strike's 3.300 y 3.000 puntos, ambos con vencimiento Marzo de 2006 (más arriesgado el primero que el segundo).

Las estrategias están basadas en los análisis de páginas 8, 9, 10 y 11



Consultorio de Warrants

Preguntas respondidas por SG WARRANTS
envíe sus consultas a: consultorio@estrategiasdeinversion.com

¿Cúando se puede considerar un Warrant como valor homogéneo?

Los criterios de homogeneidad se recogen en Real Decreto 291/1992, de 27 de marzo, sobre Emisiones y Ofertas Públicas de venta de Valores, Capítulo I, Artículo 4, en los siguientes términos:

"Artículo 4". Criterios de homogeneidad.

1. El cumplimiento de los requisitos previstos en los siguientes Capítulos del presente Real Decreto se exigirá respecto de cada emisión de valores negociables.

2. Se entenderá a estos efectos por emisión cada conjunto de valores negociables procedentes de un mismo emisor y homogéneos entre sí por formar parte de una misma operación financiera o responder a una unidad de propósito, incluida la obtención sistemática de financiación, por ser igual su naturaleza y régimen de transmisión, y por atribuir a sus titulares un contenido sustancialmente similar de derechos y obligaciones.

3. No obstante lo señalado en el número anterior, la homogeneidad de un conjunto de valores no se verá afectada por la eventual existencia de diferencias entre ellos en lo relativo a su importe unitario; fechas de puesta en circulación, de entrega material o de fijación de precios; procedimientos de colocación, incluida la existencia de tramos o bloques destinados a categorías específicas de inversores; o cualesquiera otros aspectos de naturaleza accesoria. En particular, la homogeneidad no resultará alterada por el fraccionamiento de la emisión en tramos sucesivos o por la previsión de ampliaciones.

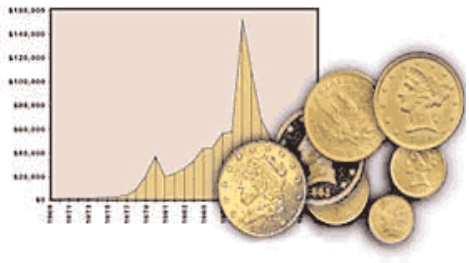
4. En el caso de programas de emisión continua o abierta de valores homogéneos, tales como programas de emisión de pagarés de empresa, o de emisiones con período de suscripción indefinido o de larga duración, el Ministro de Economía y Hacienda o, con su habilitación expresa, la Comisión Nacional del Mercado de Valores, a los efectos de poder considerar los valores integrados en una misma emisión, podrán establecer límites al saldo vivo o importe de los valores emitidos, a la duración del programa de emisión o del período de suscripción, o a la diferencia máxima entre los plazos de amortización de los valores emitidos."

Aplicado a la inversión en Warrants, de este Real Decreto se desprende que tienen la consideración de valores homogéneos aquellos Warrants sobre los que puedan apreciarse las siguientes características:

> Que formen parte de una misma emisión o respondan a una unidad de propósito, incluida la obtención sistemática de financiación.

> Tengan igual naturaleza y régimen de transmisión.

> Atribuyan a sus titulares un contenido sustancialmente similar de derechos y obligaciones.



Por lo tanto, a nuestro juicio, un call y put sobre el mismo subyacente no tienen la consideración de valores homogéneos, y tampoco se consideran homogéneos un warrant con su respectivo subyacente, toda vez que todos ellos son distintos. No obstante, al margen de nuestra opinión, la Dirección General de Tributos ha entendido en la contestación número 1554/2004, de 4 de agosto de 2004, lo siguiente:

"Por tanto, en el supuesto de que hubiera una recompra de warrants con el mismo valor o índice subyacente en los dos meses anteriores o posteriores, no se podría integrar en la renta(...)

Asimismo, resultará de aplicación la norma antes citada cuando se trate de operaciones realizadas con warrants y valores del mismo subyacente, dadas las características de los propios warrants". Se aconseja en tal sentido a los inversores interesados en la adquisición de los warrants que consulten con sus abogados o asesores fiscales las consecuencias tributarias aplicables a su caso concreto. Del mismo modo, los inversores habrán de tener en cuenta los cambios que la legislación vigente en este momento pudiera experimentar en el futuro. ■

