

SEPTIEMBRE 2016

## 1. MERCADOS DE RENTA VARIABLE

La ausencia de grandes movimientos en los mercados de valores en agosto permitió consolidar la incipiente recuperación del mes anterior. Las **buenas noticias** llegaron de los mercados emergentes y **en concreto de los mercados asiáticos** (MSCI Asia: + 4,0% en euros), donde las señales de mejora de la economía china impulsaron el mercado. Otra característica del mercado fue la baja volatilidad. El período estival, que tradicionalmente suele ser tranquilo, ha contribuido sin duda a ello. Además, los inversores parecen sentirse resignados con la situación actual, de un crecimiento débil pero continuo y una inflación insignificante, al menos mientras los bancos centrales continúen su política de estímulo monetario. De igual modo tampoco hubo noticias trascendentales a nivel macroeconómico y los anuncios de cifras positivas (por ejemplo, órdenes de bienes duraderos en Estados Unidos) se alternaron con otras negativas (como el indicador IFO en Alemania). En el Reino Unido, tras la inicial caída inmediatamente después de referéndum sobre el Brexit, los indicadores parecen de nuevo positivos. Las incertidumbres políticas siguen estando latentes, pero no lo suficiente como para determinar el sentimiento del mercado. Una característica de la baja volatilidad es que normalmente no dura mucho.

**+2,9%**  
MSCI Emerging Markets en agosto

Índices de referencia	Agosto	3 meses	desde 31/12	12 meses
MSCI EMU NR	1,3%	0,1%	-3,4%	-1,9%
MSCI EUROPE NR	0,7%	-0,2%	-3,3%	-2,6%
MSCI USA NR	0,5%	4,0%	4,6%	11,9%
MSCI JAPAN NR	0,8%	4,2%	-1,6%	3,5%
MSCI EM. MARKETS NR	2,9%	11,9%	11,7%	12,5%
MSCI AC WORLD NR	0,7%	4,0%	3,3%	7,9%

(EUR a 31/08/2016) Fuente: Bloomberg

## 2. MERCADOS DE RENTA FIJA

Los rendimientos de los bonos del Estado europeos tuvieron un ligero repunte durante el mes. Los diferenciales de los países periféricos se contrajeron de forma limitada. Los países periféricos no son precisamente un modelo de estabilidad, ya que cada país está haciendo frente a perspectivas difíciles. En Italia, se celebrará un referéndum constitucional antes de que finalice el año, lo que en último término será un voto de confianza para el primer ministro Renzi. En España, los partidos no han llegado todavía a un acuerdo sobre la formación de gobierno. Después de dos votaciones, el presidente saliente Mariano Rajoy no ha obtenido la confianza del Parlamento. Si no se forma un nuevo gobierno antes de que acabe el mes de octubre, se celebrarían en diciembre las terceras elecciones en un periodo de un año. Portugal ha desafiado la tendencia actual de bajar los tipos de interés: **los tipos de interés a 10 años han superado incluso el 3%**, frente al 2,69% de mediados de agosto. La última agencia de calificación que atribuía a este país un rating de "grado de inversión" ha anunciado la posibilidad de revisar dicha calificación. Una condición para participar en el programa de adquisición de bonos del BCE es tener una nota mínima de "grado de inversión". Los bonos corporativos han experimentado otro mes positivo con una contracción de los diferenciales. El programa de adquisición de bonos del BCE todavía tiene cierta influencia.

**3,04%**  
tipo portugués a 10 años

Bonos gubernamentales a 10 años	Actual	Agosto	3 meses	desde 31/12
Bélgica	0,18	0,05	-0,33	-0,79
Francia	0,18	0,08	-0,30	-0,81
Alemania	-0,07	0,05	-0,20	-0,69
Italia	1,15	-0,02	-0,21	-0,45
Grecia	8,10	-0,06	0,83	-0,19
España	1,01	-0,01	-0,46	-0,76
Estados Unidos	1,58	0,13	-0,27	-0,69
Japón	-0,06	0,13	0,04	-0,33

(Evolución hasta 31/08/2016) Fuente: Bloomberg

### 3. BANCOS CENTRALES Y POLÍTICAS MONETARIAS

Como se esperaba, el Banco de Inglaterra adoptó una serie de medidas de estímulo a principios de agosto. Además de una bajada de los tipos de interés de 25 puntos básicos hasta el 0,25%, también se anunció un programa de compra de bonos del Estado y bonos corporativos (no financieros). Las cifras económicas mejor de lo esperadas que se obtuvieron en el Reino Unido a finales del mes podrían provocar, siempre y cuando se confirme este hecho, que el banco central deje provisionalmente en suspenso las medidas de estímulo adicionales. El mes pasado los bancos centrales de Australia y Nueva Zelanda recortaron sus tipos de interés principales en 25 puntos básicos cada uno hasta el 1,5 y el 2,0% respectivamente. Los bancos centrales de Europa, Estados Unidos y Japón han anunciado reuniones en el mes de septiembre. Para Estados Unidos, el mercado todavía se basa en una subida de los tipos de interés antes de que finalice el año. En Japón, los observadores del mercado están expectantes por ver si el banco central utiliza de una forma u otra el "dinero helicóptero", algo que hasta la fecha han negado las autoridades.



Tarifas Banco Central	Actual	Últ. movimientos	Fecha	
Fed funds	0.25 - 0.50%	+0.25%	0,0%	Dec. 2015
BCE tipo de interés básico	0,00%	-0,05%	0,0%	Mar. 2016

(Situación a 31/08/2016) Fuente: Bloomberg

### 4. DIVISAS

La libra esterlina (GBP) se ha debilitado ligeramente frente al euro durante el mes pasado, pero desde mediados de agosto ha logrado invertir la tendencia a la baja. Una serie de indicadores económicos muestran una marcada mejoría después de la caída inicial que siguió al referéndum sobre el Brexit. Un factor de esta mejora es precisamente la depreciación de la libra que está beneficiando a las exportaciones. Durante este mes, el dólar estadounidense (USD) fluctuó entre 1,11 y 1,135 frente al euro, pero finalmente terminó sin cambios.



Divisas	Actual	Agosto	3 meses	desde 30/06
USD	1,116	0,0%	-0,2%	-2,7%
GBP	0,849	-0,7%	-10,6%	-15,1%
JPY	115,24	-0,9%	6,5%	11,8%
CHF	1,096	-1,3%	0,9%	-0,9%

(Evolución respecto al EUR hasta el 31/08/2016) Fuente: Bloomberg

### 5. MATERIAS PRIMAS

Después del desplome del pasado mes, los precios del crudo volvieron a repuntar en agosto (Brent + 10,8% en dólares estadounidenses). A lo largo del mes incluso se alcanzó la marca de los 50 dólares estadounidenses por barril frente a los 40 dólares de principios de mes. Los informes sobre una nueva tentativa de la OPEP y los productores fuera de la OPEP para llegar a una congelación de la producción a finales de septiembre, se consideran el motor de esta recuperación. Una congelación de este tipo no debería tener un gran impacto en la producción real, pero su efecto psicológico podría impulsar el mercado. Por último, el precio del oro ha perdido terreno porque los inversores han tenido menos necesidad de buscar refugios seguros y también porque ha aumentado la probabilidad de una subida de los tipos de interés en Estados Unidos antes de que finalice el año.



Materias Primas	Agosto	3 meses	desde 31/12	12 meses
Materias Primas (GSCI)	2,6%	-6,1%	11,7%	-8,6%
Petróleo (Brent)	10,8%	-5,3%	26,2%	-13,1%
Oro	-3,4%	7,7%	23,7%	15,8%

(Evolución en USD hasta 31/08/2016) Fuente: Bloomberg

j.gallopyn@degroofpetercam.com