

RESUMEN Y CONCLUSIONES

- ✓ La inyección de liquidez por parte del BCE, mediante la financiación al sistema bancario a 3 años, ha reducido las primas de riesgo de los países periféricos y ha dado soporte a los activos de riesgo, sin embargo, la crisis de la deuda soberana sigue siendo un factor determinante en la evolución de los mercados financieros.
- ✓ Los indicadores apuntan a un proceso recesivo en la zona euro, mientras que se reducen las probabilidades de un proceso similar en EEUU. El mercado descuenta que el BCE bajará el tipo de intervención al 0,5% en el 2012.
- ✓ **Mantenemos una visión neutral sobre los tipos libres de riesgo y positiva sobre los diferenciales.** La crisis de la deuda soberana y la desaceleración económica mantienen la rentabilidad de los bonos (Alemania, EEUU) en zona de mínimos históricos. Consideramos que los bonos periféricos y los corporativos tienen una valoración atractiva.
- ✓ **Mantenemos una visión neutral sobre la renta variable.** Aunque su nivel de valoración y la poca exposición que tienen los inversores a este activo le dan soporte, creemos que la crisis de la deuda periférica mantendrá presionados a los mercados bursátiles.
- ✓ **Hemos mejorado nuestra visión sobre el dólar, que es positiva.** La reducción del diferencial de tipo de interés, el deterioro macroeconómico en Europa y la consideración del dólar como activo refugio, apoyan su apreciación frente al euro.

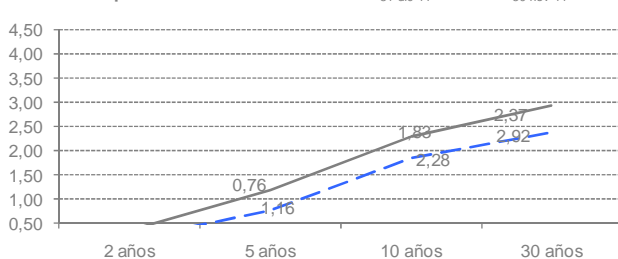
DATOS MACROECONOMICOS

PIB				I P C				TASA DE DESEMPLEO			
	Actual		Previo		Actual		Previo		Actual		Previo
Zona Euro	1,4	Septiembre	1,6	Zona Euro	3,0	Noviembre	3,0	Zona Euro	10,3	Octubre	10,2
España	0,8	Septiembre	0,8	España	2,3	Diciembre	2,9	España	22,8	Octubre	22,5
EEUU	1,5	Septiembre	1,6	EEUU	3,4	Noviembre	3,5	EEUU	8,6	Noviembre	9,0
Japón	-0,7	Septiembre	-1,7	Japón	-0,5	Noviembre	-0,2	Japón	4,5	Noviembre	4,5

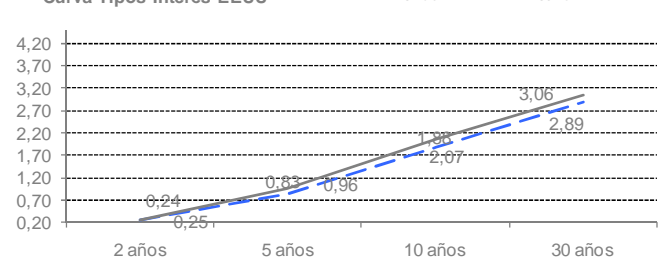
DATOS MERCADO RENTA FIJA

TIPOS DE INTERES	31-dic-11	30-nov-11	VARIACION MES	VARIACION AÑO
Banco Central %	Zona Euro 1,00	1,25	-0,25	0,00
Reserva Federal %	Zona EEUU 0,25	0,25	0,00	0,00
Diferencial 10 años p.b.	Zona Euro-EEUU 5	-21	26	-28
Renta Fija Privada:	Diferencial Asset Swap p.b. 253	271	-18	108
Renta Fija High Yield:	Diferencial Crossover p.b. 755	759	-4	318

Curva Tipos Interés EURO



Curva Tipos Interés EEUU



DATOS MERCADO RENTA VARIABLE

DATOS MERCADO DIVISAS Y MATERIAS PRIMAS

INDICES (*)					TIPOS CAMBIO					
		31-dic-11	30-nov-11	VAR. MES	VAR. AÑO		31-dic-11	30-nov-11	VAR. MES	VAR. AÑO
EuroStoxx 50	Zona Euro	2.317	2.330	-0,6%	-17,1%	Euro / Dólar USA	1,2960	1,3448	-3,6%	-3,0%
Ibex 35	España	8.566	8.450	1,4%	-13,1%	Euro / GBP	0,836	0,856	-2,4%	-2,5%
S&P 500	EEUU	1.258	1.247	0,9%	0,0%	Euro / Franco Suizo	1,2166	1,2257	-0,7%	-2,5%
Nasdaq 100	EEUU	2.278	2.295	-0,8%	2,7%	Euro / Yen japones	99,77	104,32	-4,4%	-8,1%
Nikkei 225	Japón	8.455	8.435	0,2%	-17,3%	Oro	1.576	1.746	-9,7%	11,1%
Topix 100	Japón	480	484	-0,8%	-23,3%	Petroleo Brent	107,58	111,32	-3,4%	14,1%
MSCI Emerging Mkts.	Emergentes	916	928	-1,3%	-20,4%					
MSCI World Local Curr.	Global	830	826	0,5%	-7,6%					

(*) MSCI Emerging Markets en Dólar USA, MSCI World Local Currency sin impacto divisa.

VISION INVERCAIXA POR TIPO DE FONDO

RENTA FIJA	MIXTOS Y GLOBALES	RENTA VARIABLE
<p>↑ FC Rendimiento Corto Plazo</p> <p>FC Renta Fija Flexible</p> <p>FC 1 RF Corto Dólar</p> <p>FC Renta Fija Corporativa</p> <p>FC Ahorro</p>	<p>↑ FC Equilibrio</p> <p>FC Crecimiento</p> <p>FC Oportunidad</p> <p>FC Selección Oportunidad</p> <p>Microbank Fondo Ético</p>	<p>↑ FC Bolsa Dividendo Europa</p> <p>FC Bolsa Selección Europa</p> <p>FC Bolsa Selección USA</p> <p>FC Bolsa Gestión Europa</p> <p>FC Ideas</p> <p>FC Bolsa Euro</p> <p>FC Bolsa Gestión Euro</p> <p>FC Bolsa Selección Emergentes</p> <p>FC Bolsa Small Caps Euro</p> <p>FC Bolsa Índice España</p> <p>FC Bolsa Gestión España</p> <p>FC Bolsa Selección Global</p> <p>FC Bolsa USA</p> <p>FC Bolsa Selección Japón</p> <p>FC Bolsa Selección Asia</p>
<p>FC Renta Fija Selección High Yield</p> <p>FC Monetario Euro Deuda</p> <p>FC Monetario Rentas</p> <p>FC 67 Renta Fija Duración</p> <p>FC Privada Renta Internacional</p>	<p>FC Selección Retorno Absoluto Plus</p> <p>FC Gestión Estrella 2</p> <p>FC 75 Global</p>	

(*) Es imprescindible tener en cuenta el perfil de riesgo y el horizonte temporal recomendado de inversión para cada producto

↑ Visión Positiva, ↓ Visión Negativa, = Visión Neutral

SITUACION MACROECONOMICA POR AREAS GEOGRAFICAS
EEUU

El crecimiento anualizado del 3^{er} trimestre se ha revisado a la baja al 1,8% desde el 2,5% publicado inicialmente. Las encuestas de expectativas se han estabilizado en zona de crecimiento limitado y los indicadores siguen alejando las probabilidades una nueva recesión. El consumo se ha recuperado de forma sostenida y la confianza de los consumidores se ha elevado. Se aprecia una lenta recuperación del mercado laboral, aunque la tasa de desempleo es todavía elevada, un 8,6%. El mercado inmobiliario permanece en mínimos históricos aunque se ven algunos signos de mejora. La presión inflacionista es limitada. La consolidación fiscal prevista para 2012 podría ser un lastre significativo a las expectativas de crecimiento. Esperamos que la Reserva Federal mantenga los tipos cercanos a cero hasta el 2013.

EUROPA

El endurecimiento de las condiciones financieras derivado de la crisis de la deuda soberana continúa siendo el condicionante principal de la zona euro, aunque la importante inyección de liquidez de diciembre ha supuesto una mejora notable. Las encuestas de expectativas e indicadores adelantados apuntan a una contracción económica, con significativas divergencias geográficas. Se han visto signos de ralentización en el sector manufacturero y en el consumo. La tasa de desempleo se ha situado en el 10,3%, la máxima desde la creación del euro. La inflación está bastante contenida. El BCE ha bajado el tipo de intervención al 1% en diciembre y el mercado descuenta que lo situará en el 0,5% en el 1^{er} semestre de 2012.

JAPON

A cierre del tercer trimestre, la economía japonesa se había recuperado de la mayor parte de los efectos del terremoto del mes de marzo, especialmente el sector industrial. Sin embargo, en el cuarto trimestre la situación ha empeorado, produciéndose una caída significativa de la producción industrial y de las exportaciones y signos de moderación en el consumo. Las encuestas de expectativas se han deteriorado, adelantando una ralentización del crecimiento, debido entre otras cosas a un impacto mayor del esperado de las inundaciones de Tailandia. La desaceleración del comercio mundial, y la fortaleza del yen, son el mayor riesgo para la economía japonesa, ya que es la más apalancada al ciclo mundial.

EMERGENTES

Se han observado signos de una moderación significativa en las tasas de actividad de las principales economías emergentes, debido a los procesos de endurecimiento de condiciones financieras, la desaceleración del comercio mundial y la ralentización de las economías desarrolladas. Sus crecimientos se mantienen razonables, especialmente en la zona asiática, gracias a su demanda doméstica. Se han relajado las políticas monetarias y crediticias en estos países para sostener dicha demanda y esperamos más actuaciones en este sentido. La inflación es elevada aunque se aprecian señales de moderación.

RIESGOS POTENCIALES

(i) Mantenimiento de la crisis de deuda soberana y el consecuente endurecimiento de condiciones financieras. (ii) Reestructuración de la deuda griega y extensión al resto de economías periféricas. (iii) Caídas desordenadas de las divisas con fuertes desequilibrios en cuentas públicas. (iv) Subida del precio del petróleo y otras materias primas

ACTIVO	VISION 3m-6m	OPORTUNIDADES Y RIESGOS
Renta Fija	Neutral	Mantenemos la visión neutral en tipos pero pasamos a estar positivos en diferenciales. Los mercados siguen condicionados por la crisis de la deuda soberana periférica. La actuación del BCE, facilitando financiación a tres años al sistema bancario, junto con los programas de reducción de déficits públicos permite la relajación parcial de las primas de riesgo. Las rentabilidades de los bonos refugio (Alemania, EEUU) siguen en mínimos históricos, por lo que preferimos la deuda periférica, española e italiana, y los bonos corporativos, con una rentabilidad mucho más atractiva en un entorno de reducción de las primas de riesgo.
Renta Variable	Neutral	Mantenemos la visión neutral. Su atractiva valoración, sobre todo en términos relativos, junto con la reducida exposición a este activo que tienen los inversores le dan soporte, sin embargo, la crisis de deuda soberana y el proceso de desapalancamiento en los diferentes países mantienen presionado al activo.
Divisas	Positiva	La reducción del diferencial de tipo de interés y las expectativas de bajadas adicionales, junto con el deterioro macroeconómico europeo y la aversión al riesgo de los inversores, apoyan la apreciación del dólar frente al euro.

El presente informe no presta asesoramiento financiero personalizado. Ha sido elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. Este documento ha sido elaborado por InverCaixa Gestión, SGIIC, S.A.U. con la finalidad de proporcionar información general a la fecha de emisión del informe y está sujeto a cambio sin previo aviso. InverCaixa Gestión, SGIIC, S.A.U. no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Ni el presente documento ni su contenido constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base a ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo. La información que se incluye en el presente informe se ha obtenido de fuentes públicas y consideradas como fiables, y aunque se ha tenido un cuidado razonable para garantizar que la información que incluye el presente documento no sea ni incierta ni inequívoca en el momento de su publicación, no manifestamos que sea exacta y completa y no debe confiarse en ella como si lo fuera. InverCaixa Gestión, SGIIC, S.A.U. no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de la información ofrecida en este informe. Comportamientos de variables en el pasado puede que no sean un buen indicador de su resultado en el futuro.