

RESUMEN Y CONCLUSIONES

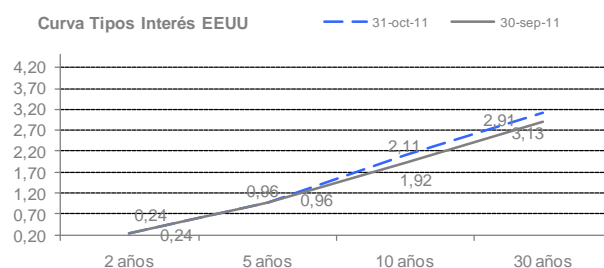
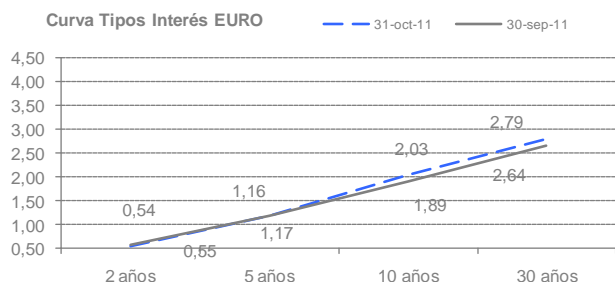
- ✓ Los mercados financieros han permanecido condicionados por la crisis de la deuda soberana periférica y las decisiones políticas de las autoridades europeas, cuyos acuerdos redujeron inicialmente las primas de riesgo, pero la falta de concreción de los mismos y la incertidumbre política en Grecia e Italia, han vuelto a presionarlas al alza.
- ✓ Prevemos el mantenimiento de políticas monetarias expansivas: el mercado descuenta que el BCE bajará el tipo de intervención al 1% en el 2011.
- ✓ Tenemos una visión neutral sobre la renta fija. La crisis de la deuda europea mantiene la rentabilidad de los bonos considerados refugio como Alemania y EEUU en zona de mínimos históricos, sin embargo, por valoración pensamos que la deuda española y los bonos corporativos resultan más atractivos.
- ✓ Los fundamentales dan soporte a los activos de renta variable, que presentan una valoración atractiva, aunque para tener un buen comportamiento, requiere el catalizador de una solución política a la crisis de deuda de los países periféricos.
- ✓ Actualmente tenemos una visión neutral sobre el dólar, porque las medidas tomadas para solucionar la crisis de deuda periférica dan cierto soporte al euro, pero a medio plazo pensamos que el dólar se apreciará frente al euro, para reflejar las expectativas de un crecimiento menor, políticas monetarias expansivas y bajadas de tipos en Europa.

DATOS MACROECONOMICOS

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

DATOS MERCADO RENTA FIJA

TIPOS DE INTERES	31-oct-11	30-sep-11	VARIACION MES	VARIACION AÑO	
Banco Central %	Zona Euro	1,50	1,50	0,00	0,50
Reserva Federal %	Zona EEUU	0,25	0,25	0,00	0,00
Diferencial 10 años p.b.	Zona Euro-EEUU	9	3	6	-24
Renta Fija Privada:	Diferencial Asset Swap p.b.	209	241	-32	64
Renta Fija High Yield:	Diferencial Crossover p.b.	660	839	-178	223



DATOS MERCADO RENTA VARIABLE

INDICES (*)		31-oct-11	30-sep-11	VAR. MES	VAR. AÑO
EuroStoxx 50	Zona Euro	2.385	2.180	9,4%	-14,6%
Ibex 35	España	8.955	8.547	4,8%	-9,2%
S&P 500	EEUU	1.253	1.131	10,8%	-0,3%
Nasdaq 100	EEUU	2.360	2.139	10,3%	6,4%
Nikkei 225	Japón	8.988	8.700	3,3%	-12,1%
Topix 100	Japón	510	499	2,3%	-18,5%
MSCI Emerging Mkts.	Emergentes	995	880	13,0%	-13,6%
MSCI World Local Curr.	Global	839	773	8,5%	-6,6%

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

DATOS MERCADO DIVISAS Y MATERIAS PRIMAS

TIPOS CAMBIO	31-oct-11	30-sep-11	VAR. MES	VAR. AÑO
Euro / Dólar USA	1,3946	1,3449	3,7%	4,3%
Euro / GBP	0,865	0,860	0,6%	0,9%
Euro / Franco Suizo	1,2162	1,2161	0,0%	-2,6%
Euro / Yen japones	108,71	103,75	4,8%	0,2%
Oro	1.725	1.629	5,9%	21,6%
Petroleo Brent	109,52	104,26	5,0%	16,1%

VISION INVERCAIXA POR TIPO DE FONDO

RENTA FIJA	MIXTOS Y GLOBALES	RENTA VARIABLE
<p>↑ FC Ahorro</p> <p>↑ FC Rendimiento Corto Plazo</p> <p>↑ FC Renta Fija Flexible</p> <p>FC 1 RF Corto Dólar</p> <p>FC Renta Fija Selección High Yield</p> <p>FC Renta Fija Corporativa</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 Equilibrio</p> <p>↑ FC Crecimiento</p> <p>↑ FC Oportunidad</p> <p>↑ FC Selección Oportunidad</p> <p>↑ Microbank Fondo Ético</p> <p>FC Selección Retorno Absoluto Plus</p> <p>FC Gestión Estrella 2</p> <p>FC 75 Global</p>	<p>↑ FC Bolsa Dividendo Europa</p> <p>↑ FC Bolsa Selección Europa</p> <p>↑ FC Bolsa Selección Emergentes</p> <p>↑ FC Bolsa Selección USA</p> <p>FC Bolsa Gestión Europa</p> <p>FC Bolsa Euro</p> <p>FC Bolsa Gestión Euro</p> <p>FC Bolsa Small Caps Euro</p> <p>FC Bolsa Índice España</p> <p>FC Bolsa Gestión España</p> <p>FC Ideas</p> <p>FC Bolsa Selección Global</p> <p>FC Bolsa USA</p> <p>FC Bolsa Selección Japón</p> <p>FC Bolsa Selección Asia</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 PIB del 3^{er} trimestre en EEUU ha sido del 2,5%. Las encuestas de expectativas apuntan a un crecimiento limitado. La producción industrial se ha recuperado, apoyada en la industria del automóvil. Pese a la debilidad de los ingresos de las familias, el consumo se ha mantenido por la reducción de la tasa de ahorro. La confianza del consumidor se encuentra en mínimos y el mercado laboral débil, con una tasa de desempleo del 9,1%. Los indicadores en el sector inmobiliario, han rebotado, pero desde niveles extremadamente bajos. La inflación se mantiene elevada, sujeta a los precios de la energía. Esperamos que la Reserva Federal mantenga los tipos cercanos a cero hasta el 2013.

EUROPA

Las incertidumbres derivadas de la incapacidad política para resolver la crisis de la deuda, han hundido los indicadores de expectativas y han fomentado un endurecimiento de las condiciones financieras, que dificulta a su vez la mejora de las expectativas de crecimiento. Las encuestas de expectativas se encuentran en zona de contracción, sobre todo en las zonas periféricas. Los datos apuntan a un crecimiento mínimo en el 3^{er} trimestre. El sector exterior sigue siendo soporte del crecimiento, pero su actividad se está moderando. Los indicadores de consumo dan signos de estancamiento y el desplome de la confianza del consumidor no apunta a una recuperación rápida del mismo. La tasa de desempleo ha subido al 10,2% y es destacable el aumento del desempleo en Alemania. La inflación permanece elevada, ligada al precio de la energía. El mercado descuenta que el BCE situará el tipo de intervención en el 1% en el 2011.

JAPON

La mayor parte de los indicadores muestran que la economía japonesa se encuentra en fase de recuperación, tras los efectos del terremoto de marzo del 2011. Los indicadores apuntan a una continuidad de la misma, pero se aprecian signos de moderación derivados de la desaceleración del comercio mundial y la fortaleza del yen. Han mejorado sustancialmente los pedidos de maquinaria. El consumo se encuentra más sostenido de lo previsto y se ha visto un incremento de las exportaciones en septiembre y superávit comercial en el 3^{er} trimestre, tras meses de extrema debilidad.

EMERGENTES

En las principales economías emergentes, se aprecian signos de moderación de las tasas de actividad, derivadas de los procesos de endurecimiento de condiciones financieras y de la desaceleración del comercio mundial por la ralentización de las economías desarrolladas, aunque los crecimientos siguen siendo sólidos apoyados en sus demandas internas. La inflación permanece elevada y dependientes de los precios de las materias primas, aunque se ven signos de moderación. Han finalizado los procesos de endurecimiento de las condiciones financieras en estas áreas.

RIESGOS POTENCIALES

(i) Reestructuración de la deuda griega y extensión al resto de economías periféricas. (ii) Caídas desordenadas de las divisas con fuertes desequilibrios en cuentas públicas. (iii) Subida del precio del petróleo y otras materias primas

ACTIVO
VISION 3m-6m
OPORTUNIDADES Y RIESGOS
Renta Fija
Neutral

Tenemos una visión neutral sobre el activo. Los mercados de renta fija siguen condicionados por la falta de una solución política definitiva a la crisis de la deuda periférica. La falta de detalle de los acuerdos de la cumbre europea y la incertidumbre política (Grecia e Italia) no permiten que la volatilidad desaparezca inmediatamente. Las compras de bonos periféricos por parte del BCE, limitan el aumento de los diferenciales de los mismos. En términos de valoración, los títulos de renta fija de la zona refugio (Alemania, EEUU) son poco atractivos y preferimos la deuda española y los bonos corporativos cuyos fundamentales no se han deteriorado.

Renta Variable
Neutral

Los fundamentales dan soporte a los activos de renta variable, aunque el catalizador real del mercado continuará siendo la expectativa de una solución política a la crisis de financiación de los países periféricos. En octubre, las bolsas han experimentado un fuerte rebote, impulsadas por la relajación de primas de riesgo, la mejoría de los resultados y las sorpresas positivas de los datos macroeconómicos publicados en EEUU.

Divisas
Neutral

La expectativa de una solución a la crisis de deuda periférica y las medidas tomadas recientemente dan cierto soporte al euro, pero a medio plazo pensamos que el dólar se apreciará frente al euro, reflejando las menores expectativas de crecimiento en Europa, las políticas monetarias expansivas y bajadas de tipos en la zona Euro y los menores flujos de capitales hacia esta zona.

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.