

## RESUMEN Y CONCLUSIONES

- ✓ La falta de soluciones para la financiación de los países periféricos y el tono de debilidad mostrado por las economías desarrolladas han sido los condicionantes principales de los mercados financieros. Ha aumentado el riesgo de que las caídas en los mercados financieros afecten negativamente a la economía real. El BCE mantiene el tipo de intervención en el 1,5% y el mercado descuenta una bajada del mismo en el 4º trimestre del 2011. La Reserva Federal mantiene las políticas monetarias expansivas.
- ✓ Mantenemos una visión neutral sobre los activos de renta fija. Los factores de riesgo y el deterioro de expectativas de crecimiento han dado soporte a los bonos de los gobiernos considerados como refugio, es decir Alemania y EEUU, encontrándose los tipos de interés en mínimos históricos. Las compras de bonos periféricos por el BCE han limitado el aumento de los diferenciales de los mismos frente a Alemania. Los bonos corporativos son vulnerables a los riesgos latentes.
- ✓ Tenemos una visión prudente a corto plazo sobre la renta variable. Las valoraciones tradicionales y las condiciones monetarias relajadas dan soporte a estos activos pero los factores de riesgo siguen vigentes y podrían suponer correcciones adicionales.
- ✓ Tenemos una visión positiva del dólar frente al euro. La crisis de la deuda soberana europea, las sorpresas negativas de crecimiento en Europa y las expectativas de bajadas de tipos de interés favorecen al dólar.

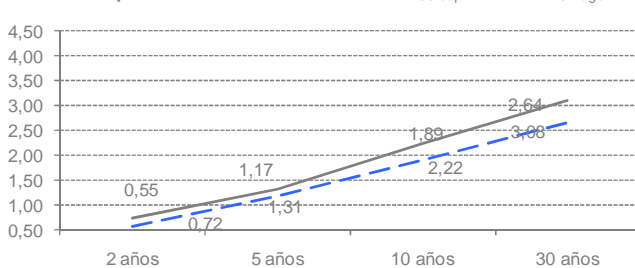
## DATOS MACROECONOMICOS

PIB				I P C				TASA DE DESEMPLEO			
	Actual		Previo		Actual		Previo		Actual		Previo
Zona Euro	1,6	Junio	2,4	Zona Euro	3,0	Septiembre	2,5	Zona Euro	10,0	Agosto	10,0
España	0,7	Junio	0,9	España	2,7	Septiembre	2,7	España	21,2	Agosto	21,1
EEUU	1,6	Junio	2,2	EEUU	3,8	Agosto	3,6	EEUU	9,1	Agosto	9,1
Japón	-1,1	Junio	-1,0	Japón	0,2	Agosto	0,2	Japón	4,3	Agosto	4,7

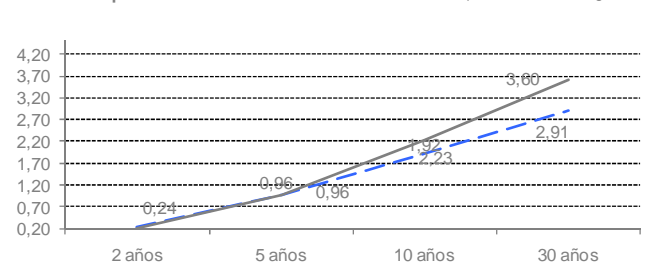
## DATOS MERCADO RENTA FIJA

TIPOS DE INTERES	30-sep-11	31-ago-11	VARIACION MES	VARIACION AÑO	
Banco Central %	Zona Euro	1,50	1,25	0,00	0,50
Reserva Federal %	Zona EEUU	0,25	0,25	0,00	0,00
Diferencial 10 años p.b.	Zona Euro-EEUU	3	2	1	-30
Renta Fija Privada:	Diferencial Asset Swap p.b.	241	198	43	96
Renta Fija High Yield:	Diferencial Crossover p.b.	839	645	194	402

Curva Tipos Interés EURO



Curva Tipos Interés EEUU



## DATOS MERCADO RENTA VARIABLE

INDICES (*)		30-sep-11	31-ago-11	VAR. MES	VAR. AÑO
EuroStoxx 50	Zona Euro	2.180	2.302	-5,3%	-22,0%
Ibex 35	España	8.547	8.719	-2,0%	-13,3%
S&P 500	EEUU	1.131	1.219	-7,2%	-10,0%
Nasdaq 100	EEUU	2.139	2.241	-4,5%	-3,5%
Nikkei 225	Japón	8.700	9.833	-11,5%	-14,9%
Topix 100	Japón	499	513	-2,8%	-20,3%
MSCI Emerging Mkts.	Emergentes	880	1.033	-14,8%	-23,5%
MSCI World Local Curr.	Global	773	825	-6,3%	-13,9%

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

## DATOS MERCADO DIVISAS Y MATERIAS PRIMAS

TIPOS CAMBIO	30-sep-11	31-ago-11	VAR. MES	VAR. AÑO
Euro / Dólar USA	1,3449	1,4410	-6,7%	0,6%
Euro / GBP	0,860	0,885	-2,9%	0,3%
Euro / Franco Suizo	1,2161	1,1587	4,9%	-2,6%
Euro / Yen japones	103,75	110,27	-5,9%	-4,4%
Oro	1.629	1.835	-11,2%	14,8%
Petroleo Brent	104,26	114,54	-9,0%	10,6%

## VISION INVERCAIXA POR TIPO DE FONDO

### RENDA FIJA

↑ **Ahorro**  
**Rendimiento Corto Plazo**  
**Renta Fija Flexible**  
**Rendimiento Corto Plazo Dólar**

— **Renta Fija Selección Alto Rendimiento**  
**Renta Fija Corporativa**  
**Monetario Euro Deuda**  
**Monetario Rentas**  
**Renta Fija Duración**  
**Renta Fija Internacional**

### MIXTOS Y GLOBALES

↑ **Equilibrio**  
**Crecimiento**  
**Oportunidad**  
**Selección Oportunidad**  
**Fondo Activo Ético**

— **Selección Retorno Absoluto Plus**  
**Estrella 2**  
**75 Global**

### RENDA VARIABLE

↑ **Bolsa Dividendo Europa**  
**Bolsa Selección Europa**  
**Bolsa Selección Emergentes**

— **Bolsa Europa Oportunidad**  
**Bolsa Euro**  
**Bolsa Gestión Euro**  
**Bolsa Small Caps Europa**  
**Bolsa España**  
**Bolsa Gestión España**  
**FC Ideas**  
**Bolsa Selección Global**  
**Bolsa USA**  
**Bolsa Selección USA**  
**Bolsa Selección Japón**  
**Bolsa Selección Asia**

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

**SITUACION MACROECONOMICA POR AREAS GEOGRAFICAS**
**EEUU**

El crecimiento económico en EEUU se ha mantenido débil en el 3<sup>er</sup> trimestre del año, aunque los datos apuntan una tasa de actividad ligeramente superior a la observada en el trimestre anterior. Las encuestas de expectativas continúan a la baja, compatibles con un estancamiento económico. No se aprecian signos de recuperación en el consumo y la confianza del consumidor se encuentra en zona de mínimos. El mercado laboral permanece débil y la tasa de desempleo elevada. La actividad inmobiliaria continúa en zona de mínimos históricos. La inflación se sitúa en niveles elevados y dependiente del precio de la energía, aunque su tendencia será a la baja por el efecto base de comparación. La Reserva Federal ha indicado que mantendrá los tipos cercanos a cero hasta el 2013 y aplicará una política monetaria expansiva con la ampliación de la duración de su balance.

**EUROPA**

La mayor parte de los indicadores apuntan a que continúa la desaceleración del nivel de actividad, al igual que las encuestas de expectativas, que indican estancamiento e incluso contracción, especialmente en las economías periféricas. Persisten las tensiones de la deuda soberana de la zona euro, la fragilidad en los mercados periféricos y del sistema bancario y se ha incrementado el riesgo de que la crisis de la deuda soberana se traslade a la economía real. La pérdida de la confianza y los procesos de consolidación fiscal tienen un impacto negativo en la economía. Los indicadores de consumo siguen débiles, sin signos de recuperación. El mercado laboral no presenta cambios significativos. El sector exterior sigue siendo soporte del crecimiento, aunque se ha moderado su tasa de actividad. Las tasas de inflación son bastante elevadas y ligadas al precio de la energía. El mercado descuenta que el BCE situará el tipo de intervención en el 1% en el 4<sup>o</sup> trimestre, desde el 1,5% actual.

**JAPON**

La mayoría de los indicadores muestran que la economía japonesa se encuentra en medio de una recuperación en "V", con signos de fuerte crecimiento en el segundo semestre del 2011. La mayor parte de los indicadores de actividad se encuentra cerca de los niveles previos al terremoto. El consumo se ha recuperado más rápido de lo previsto y en cambio, el superávit comercial algo más lento de lo esperado. La fortaleza del yen y la desaceleración del crecimiento mundial dificultan la rapidez de la recuperación.

**EMERGENTES**

Las economías emergentes han moderado su crecimiento económico, debido al endurecimiento monetario que han aplicado sus bancos centrales para contener la inflación y a la menor actividad en países desarrollados, pero siguen presentando datos sólidos gracias a sus demandas internas. Se aprecian ciertos signos de flexibilización en las políticas de endurecimiento de las condiciones monetarias y financieras.

**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**

La renta fija ha actuado como refugio ante la incertidumbre derivada de la ausencia de una solución definitiva a los problemas de financiación de los países periféricos, favoreciendo la sobrevaloración de la renta fija alemana y norteamericana. El deterioro de las expectativas de crecimiento sigue dando soporte a estos activos. Las compras de bonos periféricos por el BCE limitan el aumento de los diferenciales de los mismos. Los fundamentales del crédito no se han deteriorado significativamente, pero seguirán sujetos a la volatilidad de los factores de riesgo. Mantenemos la visión neutral.

**Renta Variable**
**Neutral**

Tenemos una visión prudente sobre el activo a corto plazo. El deterioro de las expectativas de crecimiento y la falta de soluciones para resolver la crisis de la deuda soberana europea continúan siendo los principales condicionantes de los mercados de renta variable. Los fundamentales, especialmente la valoración, son atractivos para la renta variable, pero los factores de riesgo no apoyan un mayor peso en las carteras.

**Divisas**
**Positivo**

El Euro se ha mantenido presionado frente al dólar y las divisas consideradas refugio, condicionado por la ausencia de medidas coordinadas que reduzcan la incertidumbre sobre la financiación de los países periféricos y las expectativas de crecimiento a la baja de los países desarrollados. Otros factores que han favorecido la depreciación del Euro han sido la decisión de la Reserva Federal de cambiar la duración de su cartera o las expectativas de bajadas de tipos por el BCE.

*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.*