

Análisis Financiero Septiembre 2016

Durante el mes de septiembre los mercados se han mostrado dentro de una tendencia lateral, sin embargo no ha dejado de mandar señales falsas. Cuando todo hacía pensar que se iban a perder soportes y resistencias, lejos de suceder, éstos han corregido y se han girado. Esto no es una casualidad, sino que esta orquestado para que imprimiendo volatilidad artificial al sistema se pueda hacer caja. La política monetaria está en ese punto donde todos pensamos que estamos inmersos en el cambio de ciclo de tendencia, pero son los acontecimientos políticos, una vez más, los que lo distorsionan. La FED podría haber subido tipos de interés, pero ha preferido con la excusa de “esperar y ver” el devenir de la macro, no interceder justo por delante de las elecciones presidenciales en EE.UU., y esperar para subir tipos en diciembre, siempre que el mercado laboral, siga dando señales de mejora. Además, la decisión de la FED se produjo apenas unas horas después que el Banco de Japón anunciase que los tipos de referencia en el país del sol naciente permanecerán sin cambios en el -0,10%. A su vez, el BOJ anunció también que, en lo sucesivo, su política monetaria se centrará en controlar la curva de rentabilidad de su deuda soberana, poniendo especial atención en mantener el rendimiento de sus obligaciones a diez años cerca del 0%. Por su lado el BCE, considera que la situación ha mejorado, y el crecimiento económico se ha consolidado, lo que llevó al BCE a revisar al alza sus estimaciones de crecimiento del PIB para 2016 desde +1,60% al +1,70% (*aunque la estimación para los años 2017 y 2018 se ha rebajado una décima hasta +1,6%*). Las condiciones de acceso a la financiación continúan mejorando y los tipos de interés en préstamos a familias y empresas se han reducido, lo que favorece el crecimiento del crédito (+1,7% YoY en el crédito al sector privado a finales de julio frente a +1,5% en junio). Aunque desde el punto de vista de la inflación (*cuyas previsiones se mantienen en +0,2%, +1,2% y +1,6% para 2016, 2017 y 2018 respectivamente*), no vea novedades relevante, el comportamiento de las materias primas y su cotización en USD, nos hace pensar, que tal vez si persiste su alza, incida de lleno en la inflación y por tanto tenga su impacto en la política monetaria expansiva del BCE, por lo que podría reconsiderar el compromiso de volumen de compra, a la baja (*actualmente 80.000M€ mensuales*) o la extensión del programa más allá de marzo del 2017. Pero a su vez, un ejercicio 2017 cargado de elecciones presidenciales en varios países europeos (*Francia en febrero y Alemania en noviembre*), podría influir sobre las decisiones que por otro lado debiera adoptar BCE. Por otro lado tenemos encima de la mesa las consecuencias del Brexit,

subida de la Bolsa inglesa espoleada por la devaluación de la libra esterlina (*el Ftse-100 sube en el año +10,53% YTD en moneda local*), subida del tipo de la deuda inglesa ante las mayores expectativas inflacionarias que va a generar la depreciación de la libra (*el 10 años ingles subió al 0.746% desde que marcara un mínimo el 12 agosto +0,518%*), y por otro lado la depreciación de la libra estimula el crecimiento pero también va a generar salidas de capitales e importantes pérdidas en las compañías extranjeras instaladas allí (*en el caso español: IAG; Ferrovial; Telefónica; Santander, Sabadell e Iberdrola entre otras*). La depreciación tan intensa perjudica a la empresa española, y al turismo inglés que es el más numeroso que viene a España.

En España, de las elecciones Vascas y Gallegas, podemos sacar una conclusión importante, los partidos que las han gobernado, salen reforzados en cuanto a los apoyos de los ciudadanos, la lectura es que se premia el buen hacer y que se evita los experimentos con gaseosa. El PSOE, sale debilitado, dado que su empeño por el, “NO” al PP, no a convencido del todo a los suyos, lo que ha derivado en una crisis profunda y ha desembocado en una dimisión de su secretario general Pedro Sánchez. Pensamos que antes que nuevas elecciones, se llegara a un consenso de abstención, que le dé la gobernabilidad al PP de Rajoy, pasando el PSOE a liderar la oposición. Esto sería contemplado muy positivamente por el mercado, dado que proporcionaría estabilidad política apoyada en buenos fundamentos económicos.

El FMI dio un espaldarazo a la economía de España, al elevar sus previsiones de crecimiento para 2016 en medio punto, hasta el 3,1 %, y para 2017 en una décima, hasta el 2,2 %, lo que la mantiene a la cabeza de las principales economías de la zona euro, por su lado las tasa de desempleo, se estima que concluya 2016 en un 19,4 % y que ese indicador se sitúe en el 18 % en 2017, tras finalizar el pasado año en un 22,1%.

Reducción a nivel general de las rentabilidades de los Bonos de las principales economías mundiales, a excepción de los T-Bonds que vieron ligeros repuntes de sus rentabilidades tanto al plazo de 10 como del 30 años pasado respectivamente del 1,578% al 1,598 el T-B10 y del 2,232% hasta el 2,3154% para el T-B30.

En cuanto a los bonos Europeos, se mantuvo un mes más la bajada de las rentabilidades pasando el Bund10 hasta un mínimo histórico mensual del -0,12% desde el -0,065% de finales de agosto y lejos del +0,635% del inicio del año. El bono 10Y Español cerraba en mínimos históricos tras caer hasta un +0,879% desde el +1,014% de agosto y lejos del +1,781% de inicios de año. El Bono Francés a 10Y, también descendía hasta el +0,119% desde el +0,162 de agosto y también distante del +0,993% de finales del 2015. Sin embargo los problemas

por los que atraviesa Italia lejos de hacer descender su rentabilidad como las principales economías europeas repuntaba 3,9pb hasta +1,189% desde agosto pasado.

En cuanto a los BRIC a 10Y, el descenso de rentabilidades también se hizo patente pasando desde el +12,11%; +8,23%; +7,11% y +2,805% hasta el +11,63%; +8,16%; +6,96%; +2,769 respectivamente.

Pocos cambios en la reunión del **BCE del 7 de septiembre**, donde se mantuvieron sin cambios los tipos de referencia repo al (0,0%), el tipo del depósito (-0,4%), el de crédito en +0,25% y se mantuvo la compra de activos por importe de 80.000M€/mes, dejando la puerta abierta para la ampliación del programa de compra de activos tanto en el tiempo como en la clase de activos a comprar.

El Quantitative Easing ha provocado que el balance del BCE aumente hasta 3,35 Bn €, superando el máximo de 3,1 Bn€ alcanzado en julio de 2012. El BCE se muestra satisfecho con la evolución de su programa de compra de activos y con la puesta en marcha de las compras de bonos corporativos. Sin embargo, el propio Draghi confirmo, la dificultad que tiene el BCE para poder comprar los importes de bonos corporativos establecidos en el CSPP, y por otro lado, el 60% de la deuda soberana Alemana, cotiza con una rentabilidad inferior al tipo de depósito, lo que impide que el programa de compra de deuda pública pueda llevarse a término bajo su regulación actual, estando ya el mercado ajustado, y quedando poco más que hacer por parte de la política monetaria, siendo el momento de que otros actores políticos entren en escena y pongan en marcha políticas fiscales y estructurales, que contribuyan a sostener la recuperación e incrementar el crecimiento económico, aun a pesar del coste de imagen político-social, en tiempos de populismos oportunistas.

Aun así, existe un amplio consenso en la necesidad de seguir proporcionando estímulos monetarios para elevar la inflación y se reitera que el BCE está dispuesto a usar todos los mecanismos a su alcance para cumplir su mandato de estabilidad de precios, por su parte el BCE advierte que otras medidas fiscales deben implementarse para que se puedan obtener todos los frutos de la política monetaria.

El Consejo de Gobierno del BCE considera que el sistema financiero afronta desafíos desde el punto de vista de su escasa rentabilidad. En los últimos meses han retrocedido sus principales fuentes de ingresos (margen de intereses, comisiones e ingresos por trading). Este efecto, junto con el esfuerzo en provisiones por el elevado nivel de activos improductivos en determinados bancos y las exigencias regulatorias reducen la rentabilidad de los bancos y está provocando que la política monetaria no tenga su traslado todavía en un claro crecimiento del crédito. Por todo ello, el BCE muestra preocupación por una situación que en parte ha sido creada por su propia política de tipos bajos.

La curva swap Euro continua cediendo y tímidamente aplanándose, pero con mínima intensidad, el 12m€ se coloca en el **-0,065%** mínimo histórico cierre mensual, mientras que la tasa a **10Yswap € se sitúa en el +0,274%** lejos del +1,001% de inicio del año.

Tímido repunte de la curva swap de la GBP con incremento de pendiente, de apenas +1,6bp en el 12m £ hasta +0,482%, de +2,7bp para la tasa de 5 swap £ +0,511% y de +5,7bp para la tasa de 10 swap £ +0,7630%

Incremento de pendiente de la curva swap del \$ durante el mes de septiembre, pasando el spread (30Y-12m)\$ de +73,18pb a +83,34 pb, con descenso de -2pb del 12m\$ hasta +0,946%, e incremento +8,16pb del 30Y swap hasta +1,7794%.

Destacar que el **10Y swap ¥, abandona las tasas negativas pasando de -0,08375% hasta +0,0468%**, aunque se sitúa lejos del +0,4230% de comienzos del año.

Estabilidad en las tasas de interés del Yuan con ligero repunte de apenas de 1,3-4,0pb, cerrando el **10 swap Yuan a +3,03% y el 12m Yuan a +2,56%**, y finalmente continua el **descenso de las curvas de tipos swap del Rublo y Real Brasileño** hasta situarse en 12m BRL en +12,51% (-62,25bp) y el 12m RUB en +10,40% (-18,5bp).

La OCDE revisó a la baja sus expectativas para sus principales países miembros para este año y para el 2017 por el **mal comportamiento de la inversión y del comercio en el mundo, y alertó de los riesgos de los excepcionalmente bajos tipos de interés**, que por sí solos no pueden corregir esa situación. A su vez, manifestó inquietud porque la economía global presenta signos preocupantes de debilidad y está lejos de recuperar el ritmo de crucero que tenía antes de la crisis financiera. **El crecimiento mundial se limitará al 2,9 % este año y un 3,2 % el próximo**, una décima en cada caso menos de lo que había estimado en junio, cuando antes de la crisis la progresión anual se situaba en torno al 4 %.

Estados Unidos se quedará en un 1,4 % este año y en un 2,1 % el próximo, sobre todo por el bajón de la inversión, en parte porque se han paralizado los proyectos para explotar el petróleo y el gas de esquistos tras el hundimiento del barril de crudo.

En la zona euro, las consecuencias del "Brexit", pero también la fragilidad del sistema bancario en algunos países o la falta de confianza de los consumidores y de los empresarios, dejará la progresión del PIB en el 1,5 % en 2016 y en el 1,4 % en 2017.

Mann insistió en su **advertencia ante las "distorsiones" que está generando la prolongación de las políticas de tipos de interés excepcionalmente bajos**

de los bancos centrales, que sin reformas estructurales y sin una acción colectiva de los gobiernos, por sí solos no pueden reactivar el crecimiento.

Otro de los motivos de preocupación para la organización es la **ralentización del comercio mundial**: pronostica que su ritmo de progresión en 2016 se quedará en el 0,8 %, cuando la media anual fue del 1,5 % entre 2011 y 2015, y del 2,1 % de 1986 a 2007

Estabilidad de EUR/USD con apenas un **+0,74%** a favor del Euro para cerrar el mes a niveles del **1,1241 EUR/USD**. El **Índice USD** cerró a **95,39** apenas se dejó un **-0,65%** frente a las seis principales monedas que componen la cesta, mientras que el **Índice Euro** cerraba el mes a **89,32**, recogiendo una ligera apreciación del **+0,39%**.

La GBP fue la divisa claramente perdedora del mes dejándose un **-1,23%** frente al USD hasta **1,2976 GBP/USD**, **-11,96% YTD** y **permitiendo que el Euro se apreciase contra ella un +1,98% hasta cerrar en el 0,8662 EUR/GBP, +17,55% YTD**

Por su lado **el YEN sigue enseñando los dientes** y consigue que **el USD y el EUR se dejen respectivamente un -2,01% y -1,30%** en septiembre hasta los **101,34 USD/YEN y 113,90 EUR/YEN; -15,77% y -12,83% YTD**.

El Rublo recorta un -3,82% al USD hasta los **62,8343 USD/RUB, -13,93% YTD**, lejos de los 72,9995 USD/RUB de principios del año.

El USD se apreció un +1,02% contra el Real Brasileño, hasta los **3,2603 USD/BRL**, aunque éste le recorta en el año un **-17,69% desde los 3,9608 USD/BRL**.

El Peso Mejicano, cede en el mes con fuerza, permitiendo que el **USD/MXN se aprecie un +3,19% hasta los 19,385 USD/MXN, +12,83% YTD** desde los 17,18 USD/MXN de principios de año.

Avances significativos de las materias primas, con la excepción del **Platino** que retrocede por segundo mes consecutivo, dejándose un **-2,19% en septiembre**, aunque en **YTD el avance sea del +15,72%** hasta los 1.032,8 \$Onzas. El **Oro y la Plata subieron** con distinta intensidad **+0,46% hasta los 1.315,92 \$Onzas para el ORO (+23,99% YTD) y +2,71% para la Plata hasta los 19,214 \$Onzas (+38,89% YTD)**. En cuanto al **Cobre** consigue entrar por primera vez en el año en terreno positivo, con **subida del +6,38% mensual y un +3,57% YTD** hasta alcanzar los 2,202 \$Libra

Los países miembros de **la OPEP** acordaron en Argel **congelar la producción de crudo con el objetivo de reducirla a 32,5 millones de barriles diarios a lo largo de 2017**. Esta cantidad supone **rebajar en casi un millón de barriles la producción actual de 33,4 millones barriles diarios. El acuerdo, deberá ser**

refrendado en Viena, en un encuentro formal de la organización el próximo 30 de noviembre. Por su lado los productos energéticos repuntaron con fuerza, **+7,92% para el WTI hasta los 48,24 \$Barril y +4,29% para el Brent hasta cerrar el mes en los 49,06 \$Barril. En el año el avance es significativo con un repunte de 11,20 \$Barril para el WTI + 30,24% YTD y de 11,78 \$Barril para el Brent +31,60% YTD. El Gas natural avanza un +24,35% YTD y en el mes sube un +0,66% hasta situarse en los 2,906 \$MMBTU.**

Otras materias primas que destacan por sus importantes subidas en el año son el **Azúcar +50,39%**; el **Zumo de naranja + 46,42%**; el **Gasoil +36,93%**; el **Estaño +38,00%**; la **Madera +30,59%**, y dentro de los grandes perdedores la **Carne de cerdo -21,99%**; el **Ganado -24,00%** y el **Trigo un -15%**.

Índices **Americanos estables**, US30 -0,50% MoM; +5,07% YTD; el S&P -0,12% MoM, +6,08% YTD solamente destacar la subida intermensual del Nasdaq del +1,89% MoM; +6,08% YTD.

En **Latino América pocas variaciones** el Bovespa +0,80% MoM, +34,64% YTD, el IPC Mex -0,62% MoM, +9,93% YTD. Únicamente resaltar el buen comportamiento del Merval +6,56% MoM, +42,83% YTD.

En **Europa comportamiento dispar** de los índices mientras que subían el CAC40 +0,23% MoM, -4,07% YTD; el IBEX35 +0,72% MoM, -8,01% YTD, y el FTSE100 un +1,74% MoM, +10,53% YTD, por otro lado bajaban el ESTX50 -0,69% MoM; -8,12% YTD, el DAX que lo hizo en un -1,77% MoM; -3,14% YTD, el MIB -3,20% MoM, -23,43% YTD, y el PSI -2,43% MoM, -13,47% YTD.

En **Asia** subidas para el HSI +1,39% MoM, +6,31% YTD; Kospi +0,44% MoM, +4,20% YTD y bajadas para el China A50 -2,16% MoM, -10,39% YTD, el Nikkei225 -2,59% MoM, -13,58% YTD.

ZONA EURO

Decisión del BCE sobre tipos de interés (Sep)	0,00%	0,00%	0,00%
Índice ZEW de confianza inversora en la zona euro	5,4	6,7	4,6
Producción industrial en la zona euro (Mensual) (Jul)	-1,10%	-0,90%	0,80%
IPC subyacente en la zona euro (Anual) (Ago)	0,80%	0,80%	0,80%
IPC en la zona euro (Mensual) (Ago)	0,10%	0,10%	-0,60%
IPC en la zona euro (Anual) (Ago)	0,20%	0,20%	0,20%
Balanza comercial de la zona euro (Jul)	25,3B	25,0B	29,2B
PMI manufacturero de la zona euro (Sep)	52,6	51,5	51,7

PMI compuesto de Markit en la zona euro (Sep)	52,6	52,8	52,9
PMI de servicios en la zona euro (Sep)	52,1	52,8	52,8
IPC subyacente en la zona euro (Anual)	0,80%	0,90%	0,80%
IPC en la zona euro (Anual) (Sep)	0,40%	0,40%	0,20%
Tasa de desempleo en la zona euro (Ago)	10,10%	10,00%	10,10%
PMI manufacturero de la zona euro (Sep)	52,6	52,6	52,6
PMI compuesto de Markit en la zona euro (Sep)	52,6	52,6	52,6
PMI de servicios en la zona euro (Sep)	52,2	52,1	52,1
Ventas minoristas en la zona euro (Mensual) (Ago)	-0,10%	-0,30%	0,30%

ALEMANIA

Balanza comercial de Alemania (Jul)	19,4B	22,0B	21,4B
IPC de Alemania (Mensual) (Ago)	0,00%	0,00%	0,00%
Índice ZEW de confianza inversora en Alemania - situación actual (Sep)	55,1	56	57,6
Índice ZEW de confianza inversora en Alemania (Sep)	0,5	2,5	0,5
Declaraciones de Weidmann, presidente del Bundesbank			
IPP de Alemania (Mensual) (Ago)	-0,10%	0,10%	0,20%
PMI manufacturero de Alemania (Sep)	54,3	53,1	53,6
PMI de servicios de Alemania (Sep)	50,6	52,1	51,7
Expectativas empresariales de Alemania (Sep)	104,5	100,2	100,1
Situación actual de Alemania (Sep)	114,7	113	112,9
Índice Ifo de confianza empresarial en Alemania (Sep)	109,5	106,4	106,3
Índice Gfk de clima de consumo en Alemania (Oct)	10	10,2	10,2
Cambio del desempleo en Alemania (Sep)	1K	-5K	-6K
Tasa de desempleo en Alemania (Sep)	6,10%	6,10%	6,10%
IPC de Alemania (Mensual) (Sep)	0,10%	0,00%	0,00%
Ventas minoristas de Alemania (Mensual) (Ago)	-0,40%	-0,30%	0,50%
PMI manufacturero de Alemania (Sep)	54,3	54,3	54,3
PMI de servicios de Alemania (Sep)	50,9	50,6	50,6
Subasta de deuda alemana a 10 años (Bund)	-0,03%		-0,11%
Pedidos de fábrica de Alemania (Mensual) (Ago)	1,00%	0,20%	0,30%
Producción industrial de Alemania (Mensual) (Ago)	2,50%	0,80%	-1,50%

ESPAÑA

Producción industrial de España (Anual) (Jul)	0,30%		0,80%
IPC de España (Anual) (Ago)	-0,10%	-0,10%	-0,10%
IPC de España (Mensual) (Ago)	0,10%	0,10%	0,10%
IPC armonizado de España (Anual) (Ago)	-0,30%	-0,30%	-0,30%
IPC armonizado de España (Mensual) (Ago)	0,00%	0,00%	0,00%
Balanza comercial de España	-0,56B	-0,70B	-1,40B
IPP de España (Anual)	-3,10%		-4,60%
IPC de España (Anual)	0,30%	0,10%	-0,10%
IPC de España (Mensual) (Sep)	0,10%	0,20%	0,10%
IPC armonizado de España (Mensual) (Sep)	0,80%	0,90%	0,00%
IPC armonizado de España (Anual) (Sep)	0,10%	0,20%	-0,30%
Ventas minoristas en España (Anual) (Ago)	3,40%		5,10%
Cuenta corriente de España (Jul)	3,00B		2,00B
PMI manufacturero de España (Sep)	52,3	51,4	51
Variación del desempleo en España	22,8K	23,5K	14,4K
PMI de servicios de España (Sep)	54,7	55	56
Producción industrial de España (Anual) (Ago)	4,00%	0,90%	0,40%

USA

Nuevas peticiones de subsidio por desempleo	259K	265K	263K
Balance presupuestario federal (Ago)	-107,0B	-108,0B	-113,0B
Reservas semanales de crudo del API	1,440M	4,000M	12,080M
Índice de precios de exportación (Mensual) (Ago)	-0,80%	0,10%	0,20%
Índice de Precios de Importación (Mensual) (Ago)	-0,20%	-0,10%	0,10%
IPP subyacente (Mensual) (Ago)	0,10%	0,10%	-0,30%
Ventas minoristas subyacentes (Mensual) (Ago)	-0,10%	0,20%	-0,40%
Cuenta corriente (2T)	-119,9B	-120,5B	-131,8B
Nuevas peticiones de subsidio por desempleo	260K	265K	259K
Índice manufacturero Empire State (Sep)	-1,99	-1	-4,21
Índice manufacturero de la Fed de Filadelfia (Sep)	12,8	1	2
IPP (Mensual) (Ago)	0,00%	0,10%	-0,40%

Ventas minoristas (Mensual) (Ago)	-0,30%	-0,10%	0,10%
Índice de producción industrial (Mensual) (Ago)	-0,40%	-0,30%	0,60%
Inventarios de negocios (Mensual) (Jul)	0,00%	0,10%	0,20%
IPC subyacente (Anual) (Ago)	2,30%	2,20%	2,20%
IPC subyacente (Mensual) (Ago)	0,30%	0,20%	0,10%
IPC (Mensual) (Ago)	0,20%	0,10%	0,00%
Flujos de capital en productos a largo plazo (Jul)	103,9B	30,2B	-0,5B
Permisos de construcción (Mensual) (Ago)	-0,40%	2,50%	-0,80%
Permisos de construcción (Ago)	1,139M	1,170M	1,144M
Inicios de construcción de viviendas (Mensual) (Ago)	-5,80%	-1,70%	1,40%
Inicios de viviendas (Ago)	1,142M	1,190M	1,212M
Reservas semanales de crudo del API	7,497M	3,250M	1,440M
Decisión de tipos de interés	0,50%	0,50%	0,50%
Nuevas peticiones de subsidio por desempleo	252K	262K	260K
Ventas de viviendas de segunda mano (Ago)	5,33M	5,45M	5,38M
Ventas de viviendas de segunda mano (Mensual) (Ago)	-0,90%	1,10%	-3,40%
Ventas de viviendas nuevas (Mensual) (Ago)	-7,60%	-8,80%	13,80%
Ventas de viviendas nuevas (Ago)	609K	600K	659K
Precios de Vivienda S&P/Case-Shiller 20 no destacionalizado (Anual) (Jul)	5,00%	5,10%	5,10%
Confianza del consumidor de The Conference Board (Sep)	104,1	99	101,8
Reservas semanales de crudo del API	0,752M	3,000M	-7,497M
Pedidos de bienes duraderos (subyacente) (Mensual) (Ago)	-0,40%	-0,40%	1,10%
Pedidos de bienes duraderos (Mensual) (Ago)	0,00%	-1,40%	3,60%
PIB (Trimestral) (2T)	1,40%	1,30%	1,10%
Índice de precios de bienes y servicios incluidos en el PIB (Trimestral) (2T)	2,30%	2,30%	2,30%
Balanza comercial de bienes (Ago)	-58,40B	-62,60B	-58,78B
Nuevas peticiones de subsidio por desempleo	254K	260K	251K
Venta de viviendas pendientes (Mensual) (Ago)	-2,40%	0,30%	1,20%
Precios del gasto en consumo personal subyacente (Anual) (Ago)	1,70%	1,70%	1,60%
Precios del gasto en consumo personal subyacente (Mensual) (Ago)	0,20%	0,20%	0,10%
Gasto personal (Mensual) (Ago)	0,00%	0,10%	0,40%
PMI de Chicago (Sep)	54,2	52	51,5
Expectativas del consumidor de la Universidad de Michigan (Sep)	82,7	81	81,1
Confianza del consumidor de la Universidad de Michigan (Sep)	91,2	90	89,8
PMI manufacturero (Sep)	51,5	51,4	51,4
Índice ISM de empleo en el sector manufacturero (Sep)	49,7	49	48,3
PMI manufacturero del ISM (Sep)	51,5	50,3	49,4
Reservas semanales de crudo del API	7,600M	1,500M	-0,752M
Cambio del empleo no agrícola ADP (Sep)	154K	166K	175K
Balanza comercial (Ago)	-40,73B	-39,30B	-39,55B
PMI compuesto de Markit (Sep)	52,3	52	52

PMI de servicios (Sep)	52,3	51,9	51,9
Pedidos de fábrica (Mensual) (Ago)	0,20%	-0,10%	1,40%
PMI no manufacturero del ISM (Sep)	57,1	53	51,4
Inventarios de petróleo crudo de la AIE	2,976M	2,560M	-1,882M
Nuevas peticiones de subsidio por desempleo	249K	257K	254K

JAPON

Índice Investing.com USD/JPY	42,30%		45,20%
Balanza comercial desestacionalizada	0,41T	0,50T	0,34T
Exportaciones (Anual) (Ago)	-9,60%	-4,80%	-14,00%
Balanza comercial (Ago)	-19B	202B	514B
Declaraciones de política monetaria del BoJ (Anual)			
Decisión de tipos de interés	-0,10%	-0,15%	-0,10%
Rueda de prensa del Banco de Japón			
Posiciones netas especulativas en el JPY de la CFTC	58,8K		56,8K
Declaraciones de Kuroda, gobernador del Banco de Japón			
Índice Investing.com USD/JPY	44,00%		42,30%
Actas de la reunión de política monetaria del Banco de Japón			
Ventas minoristas (Anual) (Ago)	-2,10%	-1,80%	-0,20%
Declaraciones de Kuroda, gobernador del Banco de Japón			
Gasto de los hogares (Mensual) (Ago)	-3,70%	-1,00%	2,50%
Gasto de los hogares (Anual) (Ago)	-4,60%	-2,50%	-0,50%
Número de candidaturas por puesto de trabajo (Ago)	1,37	1,37	1,37
IPC subyacente (Anual) (Ago)	-0,50%	-0,40%	-0,50%
IPC subyacente de Tokio (Anual) (Sep)	-0,50%	-0,40%	-0,40%
Producción industrial (Mensual) (Ago)	1,50%	0,50%	-0,40%
Declaraciones de Kuroda, gobernador del Banco de Japón			
Posiciones netas especulativas en el JPY de la CFTC	68,9K		58,8K
Encuesta Tankan: Capex en la gran industria (3T)	6,30%	6,80%	6,20%
Encuesta Tankan: previsiones de la gran industria manufacturera (3T)	6	8	6
Encuesta Tankan: grandes empresas manufactureras (3T)	6	7	6
Encuesta Tankan: grandes empresas no manufactureras (3T)	18	18	19

BRASIL

IPC (Anual) (Ago)	8,97%	8,98%	8,74%
IPC (Mensual) (Ago)	0,44%	0,44%	0,52%
Ventas minoristas (Anual) (Jul)	-5,30%	-4,90%	-4,80%
Ventas minoristas (Mensual) (Jul)	-0,30%	-0,10%	0,30%
Número de empleos netos registrados (Ago)	-34,00K	-32,00K	-95,00K
Tasa de desempleo	11,80%	11,80%	11,60%
Índice de inflación IPC-Fipe (Mensual) (Sep)	-0,14%	-0,03%	0,11%
Producción industrial (Anual) (Ago)	-5,20%	-5,10%	-6,40%
IPC (Mensual) (Sep)	0,08%	0,20%	0,44%
IPC (Anual) (Sep)	8,48%	8,60%	8,97%

INDIA

IPC (Anual) (Ago)	5,05%	5,50%	6,07%
Índice de precios al por mayor (Anual) (Ago)	3,74%	4,01%	3,55%
Balanza comercial (Ago)	-7,67B	-7,26B	-7,76B
PMI manufacturero de Nikkei (Sep)	52,1	52,4	52,6
Coefficiente de caja	4,00%	4,00%	4,00%
Decisión de tipos de interés	6,25%	6,50%	6,50%
Tasa de facilidad de depósito	5,75%	6,00%	6,00%
Producción industrial (Anual) (Ago)		-0,20%	-2,40%
Cuenta Corriente (USD) (2T)	-0,30B		-0,30B
Balanza comercial (USD) (2T)	-23,800B		-24,800B
Producción industrial acumulada (Ago)			-0,20%
Producción industrial (Anual) (Ago)		-0,20%	-2,40%

RUSIA

PIB (Anual) (2T)	-0,60%		-0,60%
Balanza comercial	6,49B	6,10B	8,10B
Reservas del Banco Central (USD)	399,6B		394,3B

Producción industrial (Anual) (Ago)	0,70%	0,60%	-0,30%
Decisión de tipos de interés (Sep)	10,00%	10,00%	10,50%
IPP (Anual) (Ago)	3,10%		4,50%
IPP (Mensual) (Ago)	-1,40%		0,20%
Ventas minoristas (Anual)	-5,10%	-5,00%	-5,00%
Tasa de desempleo (Ago)	5,20%	5,40%	5,30%
Reservas del Banco Central (USD)	398,0B		396,6B
Índice de gestores de compra manufacturero (Sep)	51,1		50,8
PIB (Anual)	0,00%	-0,60%	-0,80%
IPC (Mensual) (Sep)	0,20%	0,30%	0,00%
IPC (Anual) (Sep)	6,40%	6,60%	6,90%
PMI de servicios (Sep)	53		53,5

CHINA

Exportaciones (Anual) (Ago)	-2,80%	-4,00%	-4,40%
Importaciones (Anual) (Ago)	1,50%	-4,90%	-12,50%
Balanza comercial (Ago)	52,05B	58,00B	52,31B
IPC (Mensual) (Ago)	0,10%	0,30%	0,20%
IPC (Anual) (Ago)	1,30%	1,70%	1,80%
IPP (Anual) (Ago)	-0,80%	-0,90%	-1,70%
Gasto en capital fijo (Anual) (Ago)	8,10%	8,00%	8,10%
Índice de Producción Industrial (Anual) (Ago)	6,30%	6,10%	6,00%
Ventas minoristas (Anual) (Ago)	10,60%	10,30%	10,20%
Inversión extranjera directa	4,50%		4,30%
Masa monetaria M2 (Anual)	11,40%	10,40%	10,20%
Nuevos préstamos	948,7B	750,0B	463,6B
Precios de la vivienda (Anual) (Ago)	9,20%		7,90%
PMI manufacturero de Caixin (Sep)	50,1	50,1	50
PMI manufacturero (Sep)	50,4	50,4	50,4
PMI no manufacturero (Sep)	53,7		53,5

MERCADOS

Renta Fija

Evolución mercados de Deuda Publica

	31/12/2015	31/08/2016	30/09/2016
T-B10	2,269	1,578	1,598
T-B30	3,015	2,231	2,316
Bund10	0,635	-0,065	-0,120
Bono10	1,781	1,014	0,879
BTP10	1,595	1,150	1,189
China10	2,862	2,805	2,769
Rusia10	9,74	8,23	8,16
Brasil10	16,49	12,11	11,63

High Yield,

Dentro de la renta fija privada, seguimos apostando por el High Yield, uno de los sectores que está en proceso de reestructuración, es el sector constructor Español. Tras los años de crisis en España, donde las empresas, cargadas de pasivo laboral, tuvieron que afrontar nuevos destinos donde hacer obras de infraestructuras, para mantener su estructura de costes, pagando un alto precio por desconocimiento de las praxis locales, la experiencia acumulada y el buen hacer, está dando lugar a reconsiderar mercados y estrategias a seguir. El alto apalancamiento asociado a estos grandes proyectos, han llevado a las constructoras, a alcanzar altas tasas de endeudamiento, sin embargo la tónica

observada en los últimos años, pasa por la venta de concesiones, para reducir deuda y evitar así la penalización de los analistas.

OHL, tras el susto del verano, y en plena desinversión de activos no estratégicos, ha recuperado los niveles de precios de sus bonos de antes de la época estival. A ello ha contribuido positivamente, las recomendaciones sugeridas por el mercado a la compañía, de recompra de su propia deuda, así como la compra, de hasta un 3% de la compañía para autocartera. Seguimos apostando por el valor, y no descartamos un Tender Offer sobre su deuda antes de que finalice el ejercicio.

Seguimos incorporando papel de **COPASA** en nuestras carteras, dado que se consolidan sus cifras de negocio del 2T16. Estaremos atentos a la evolución de sus apuestas en el extranjero, donde obtiene gran parte de sus resultados.

Sacyr, es otra de las empresas a las que le hemos puesto el punto de mira, dado que persigue el desapalancamiento, mediante venta de activos destinando dichos recursos para reduciendo la financiación del paquete de Repsol. La buena evolución del valor, como consecuencia de la subida del petróleo, **+31,60% Brent YTD**, avala nuestra apuesta a través de una emisión convertible non-forceable y con vto. Mayo 2019 y cupón del 4% a una TIR del 15-17%.

Otra baza nos la brinda la deuda subordinada de **Banco Popular** para sus emisiones minoristas del 8,00% y 8,25% callable trimestral y con vto, julio y octubre del 2021 respectivamente. Lo más probable es que esta emisión se amortice en julio y octubre del 2017 dado que a partir de ese momento la computabilidad como capital básico se reducirá al 60% del tamaño de las emisiones, siendo el coste mayor que la emisión de nueva deuda de capital. Apostamos por la absorción/fusión de la entidad, tras la ampliación de capital de 2.500M€ de mayo 2016, la incorporación de un nuevo consejero delegado (*sin desembarco de un equipo humano*), una reducción de plantilla de aprox. 2800-3000 personas (*20% de la plantilla*) y el spin-off de entre 5-6Bn€ NPAs a precios de libro, aunque desconocemos la estructura de financiación y el coste de gestión asociado a los activos.

En el informe de Agosto, destacábamos en cuanto a los Bonos de **FCC**, la controvertida situación creada, tras la publicación del “hecho relevante”, del pasado 25 agosto, donde la compañía manifestaba el inicio del derecho de conversión para el emisor, tras la finalización del periodo put para el bonista, consistente en callear la emisión convertible (non-forceable) en forceable a precio 21,50€, tras el Trigger por cambio de control de la compañía. Manifestábamos entonces el riesgo potencial de pérdida de 60 figuras (*a precios de mercado*), a cambio de recibir cupón corrido del 6,50% durante un periodo de 60 días, por lo que decidimos vender el activo, finalmente los temores se confirmaban, mediante otro “hecho Relevante” de CNMV, dando ligar a la forceability del Bono.

Tipos de Interés:
Tasas curvas swap

	31/12/2015	31/08/2016	30/09/2016
12m €	0,0600%	-0,0520%	-0,0640%
5Y Swap €	0,3310%	-0,1180%	-0,1490%
10Y Swap €	1,0010%	0,2820%	0,2740%
12m £	1,0700%	0,4640%	0,4820%
5Y Swap £	1,5870%	0,4840%	0,5110%
10Y Swap £	2,0000%	0,7060%	0,7630%
12m \$	1,1780%	0,9660%	0,9460%
5Y Swap \$	1,7630%	1,2203%	1,1813%
10Y Swap \$	2,1865%	1,4473%	1,4555%
30Y Swap \$	2,6190%	1,6978%	1,7794%
12m ¥	0,2240%	-0,04375%	-0,0425%
5Y Swap ¥	0,1690%	-0,06125%	-0,1025%
10Y Swap ¥	0,4230%	-0,08375%	0,0468%
12m Yuan	2,3300%	2,5200%	2,5600%
5Y Swap Yuan	2,5900%	2,7700%	2,8000%
10Y Swap Yuan	2,8900%	3,0175%	3,0300%
12m BRL	15,1800%	13,1454%	12,5129%
5Y Swap BRL	16,6300%	12,1500%	11,6894%
12m RUB	11,6000%	10,5850%	10,4000%
5Y Swap RUB	10,6200%	9,1456%	8,8100%
10Y Swap RUB	10,3900%	8,6600%	8,3100%

FX

	31/12/2015	31/08/2016	30/09/2016
EUR/USD	1,0860	1,1158	1,1241
ÍNDICE \$	98,75	96,01	95,39
ÍNDICE €	87,40	88,97	89,32
GBP/USD	1,4739	1,3138	1,2976
EUR/GBP	0,7369	0,8494	0,8662
EUR/YEN	130,68	115,42	113,92
USD/YEN	120,32	103,42	101,34
USD/CNY	6,4936	6,6793	6,6716
USD/KRW	1175,95	1116,30	1101,91
USD/INR	66,208	66,973	66,556
USD/RUB	72,9995	65,3317	62,8343
USD/BRL	3,9608	3,2273	3,2603
USD/COP	3174,5	2.972,3	2.883
USD/MXN	17,18	18,7851	19,385

Materias Primas

	31/12/15	31/08/16	30/09/16
WTI	37,04	44,70	48,24
BRENT	37,28	47,04	49,06
XAU	1061,3	1.309,87	1315,92
XAG	13,834	18,707	19,214

COBRE	2,126	2,070	2,202
ALUMINIO	1.501,0	1.616	1671,25
Gas Natural	2,337	2,887	2,906
Platino	892,5	1.055,95	1.032,80
zinc	1.607	2.316	2370,25
Paladio	562,25	675,58	721,85

Evolución YTD

Energéticos: el Gas Natural +0,66% MoM +24,35% YTD, WTI +7,92% MoM +30,24% YTD, Brent +4,29% MoM +31,60% YTD.

Metales preciosos: el Oro +0,46% MoM +23,99% YTD, Platino -2,19% MoM +15,72% YTD, Plata +2,71% MoM +38,89% YTD.

Metales no preciosos: el Cobre +6,38% MoM +3,56% YTD, Zinc +2,34% MoM +47,50% YTD, Paladio +6,85% MoM +28,39% YTD, Aluminio +3,43% MoM +11,34% YTD.

Renta Variable
Evolución mercados bursátiles

	31/12/15	31/08/16	30/09/16
US-30	17.425,03	18.400,88	18.308,15
S&P-500	2.043,94	2.170,95	2.168,27
Nasdaq	5.007,41	5.213,22	5.312,00
Bovespa	43.349,96	57.901,11	58367,05
Mex IPC	42.977,50	47.541,32	47.245,80
Eurostoxx 50	3.267,52	3.023,13	3.002,24
FTSE-100	6.242,32	6.781,51	6.899,33
Cac-40	4.637,06	4.438,22	4.448,26
Dax	10.743,01	10.592,69	10.405,54
IBEX-35	9.544,20	8.716,8	8.779,40
MIB	21.418,37	16.943,38	16.401,00
Nikkei	19.033,71	16.887,40	16.449,84
Hang Seng	21.914,40	22.976,88	23.297,15
China A50	10.711,74	9.811,00	9.598,73
Merval	11.675,18	15.649,47	16.675,68

COLcap	1.153,71	1.380,18	1.338,83
S&P VIX	18,21	13,42	13,29
PSI	5.313,17	4.711,91	4.597,29
Kospi	1.961,31	2.034,65	2.043,63
BSE Sensex	26.117,54	28.452,17	27.865,96

Evolución YTD

EE.UU.: el US30 -0,50% MoM; +5,07% YTD; el S&P -0,12% MoM, +6,08% YTD; el Nasdaq +1,89% MoM; +6,08% YTD; el índice S&P500 VIX -0,97% MoM; YTD -27,02%

Europa: el ESTX50 -0,69% MoM; -8,12% YTD, el DAX lo hizo en un -1,77% MoM; -3,14% YTD, el CAC40 +0,23% MoM, -4,07% YTD; el IBEX35 +0,72% MoM, -8,01% YTD y el MIB -3,20% MoM, -23,43% YTD, el FTSE100 un +1,74% MoM, +10,53% YTD y el PSI -2,43% MoM, -13,47% YTD.

América: el Bovespa +0,80% MoM, +34,64% YTD, el IPC Mex -0,62% MoM, +9,93% YTD, el Merval +6,56% MoM, +42,83% YTD

Asia: el China A50 -2,16% MoM, -10,39% YTD, el Nikkei225 -2,59% MoM, -13,58% YTD, HSI +1,39% MoM, +6,31% YTD; Kospi +0,44% MoM, +4,20% YTD y el BSE Sensex -2,06% MoM +6,69% YTD.