

Evolución Económica y tendencias de los Mercados Financieros

Perspectivas 2012

Septiembre del 2012

Rentabilidad de los mercados en 2012

Rentabilidad de los activos en 2012

	YTD	2011	2010	
bolsas	Euro Stoxx 50 Pr	6.0%	-17.1%	-5.8%
	DAX INDEX	18.4%	-14.7%	16.1%
	CAC 40 INDEX	8.4%	-17.0%	-3.3%
	IBEX 35 INDEX	-13.2%	-13.1%	-17.4%
	FTSE 100 INDEX	2.9%	-5.6%	9.0%
	S&P 500 INDEX	11.8%	0.0%	12.8%
	NIKKEI 225	3.9%	-17.3%	-3.0%
	BRAZIL BOVESPA	0.5%	-18.1%	1.0%
	RUSSIA MICEX	2.1%	-16.9%	23.2%
	INDIA SENSEX	12.9%	-24.6%	17.4%
CHINA HANG SENG	6.3%	-20.0%	5.3%	
MSCI EM	3.4%	-20.4%	16.4%	
bonos	Bund	3.5%	11.0%	3.4%
	US Treasury 10y	2.7%	8.9%	4.3%
	Eurobond Euro	9.0%	2.9%	4.1%
	US Liquid Corporate	7.2%	8.5%	10.7%
	High Yield	13.5%	4.3%	14.7%
fx vs usd	Euro	3.0%	3.3%	7.1%
	Yen	1.9%	-5.2%	-12.8%
	Libra	-2.1%	0.5%	3.6%
	Franco Suizo	1.7%	0.3%	-9.7%
alternativos	Hedge Funds	2.4%	-2.9%	15.6%
	Commodities	1.4%	-8.3%	17.4%
	Petróleo	-2.5%	8.2%	15.1%
	Oro	8.1%	10.1%	29.5%

Principales acontecimientos

- Durante el último trimestre la economía global ha mostrado señales de debilidad, perdiendo la buena dinámica de los primeros meses del año. Las crisis de la deuda soberana europea y los mercados financieros han causado incertidumbre y erosionado las confianzas de los consumidores y empresarios, provocando una **recaída de la actividad económica**. A esto cabe añadir otros factores como el “fiscal cliff” en EUA y la caída de la demanda interna en los países emergentes.
- El epicentro de las tensiones fueron Grecia, los problemas del sistema bancario español y las **dudas sobre la habilidad de los gobiernos europeos para reconducir la situación y aplicar las reformas necesarias**. En España e Italia las primas de riesgo alcanzaron máximos históricos en junio (566 p.b. y 470 p.b. respectivamente).
- En la **Cumbre UE** el 28-29 junio se anunciaron medidas que van en la dirección correcta para resolver la crisis (unión bancaria y fiscal), aunque falta definir la hoja de ruta y tomar los acuerdos/medidas necesarios que permitan estabilizar los mercados, el crédito y sentar las bases para una recuperación económica. Será clave la agenda de los próximos meses.
- Hasta la fecha ya se ha avanzado en varios aspectos: capacidad del EFSF/ESM para recapitalizar directamente los bancos sin pasar por el Estado, y para comprar bonos en secundario pero bajo exigencias fiscales, pero falta la aprobación de estados miembros y definir objetivos.
- En **España** se concedió la ayuda de 100bn solicitada por el gobierno para el sistema bancario, por encima de las necesidades que estimaban las agencias independientes (62.000 M en el peor de los escenarios). Esta ayuda está bajo el marco del “Memorandum of Understanding”, en el que se definen las condiciones económicas que España debe cumplir. El 31 de agosto se aprobó la Reforma Financiera Española (creación del banco malo, ruta para el saneamiento y liquidación de entidades, etc.). A finales de septiembre conoceremos las necesidades individuales de los bancos.

Calendario de eventos 2012

SEPTIEMBRE

6	Reunión BCE
11	Presentación Comisión Europea sobre Unión Bancaria
12	Decisión de la corte constitucional alemana sobre el ESM. Elecciones presidenciales Holanda
13	Reunión FED
13	G20 reunión ministros de finanzas y banqueros centrales
14	Reunión ministros de finanzas Eurozona
Finales	Informe de la Troika sobre Grecia

OCTUBRE

Inicios	Votación en el parlamento francés sobre los ajustes fiscales
4	Reunión BCE
8	Reunión ministros de finanzas Eurozona
12	Reunión FMI
18	Reunión líderes UE
22	Último debate presidencial USA
24	Reunión FED

NOVIEMBRE

4	Elecciones presidenciales USA
----------	-------------------------------

- Los principales objetivos a corto plazo son romper el círculo vicioso entre el sistema bancario y los gobiernos, y estabilizar las condiciones financieras de los países periféricos.
- Es necesario alcanzar la estabilidad financiera de la Eurozona, reestabilizar la confianza y el mercado de crédito para que sean efectivas las políticas de estímulo económico.
- **Nuestra expectativa es que la solución satisfactoria se forjará en un período amplio (en 2015).**

Porqué continuar con la Unión Europea?. Magnitud del problema

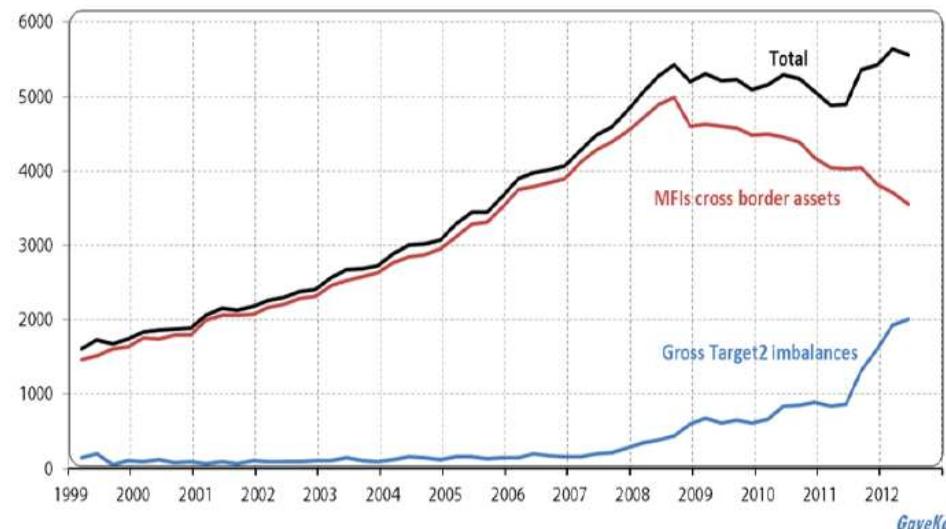
Divisa Euro – exposición a nivel mundial

- Análisis recientes sugieren que una caída del 1% en el PIB de la zona euro, implicaría un impacto del 0,7% en el PIB mundial (JPM Research June 21, 2012. “ *Global impact of the Euro area crisis* ”).
- El importe total del notional de los derivados en divisa y tipos de interés en el mundo son de aprox. 190 \$ Tr. En comparación con el valor total de US Mortgage Backed Securities, en la crisis del 2009 era de “sólo” unos 7,5 \$ trillón .
- La divisa EURO es la segunda más importante a nivel mundial.
- El cruce USD-EURO, es el más activo con mucha diferencia, por valor del 28% de las transacciones de divisas.

Exposición bancaria cruzada

- La exposición cruzada entre los bancos de los países de la zona EURO es de EUR 3.7 trillón (equivalente al 40% PIB Eurozona). La caída en la exposición cruzada de los bancos ha sido compensada por el Target2 (sistema de pagos interbancario).
 - Total exposición bancos + target2 asciende a 5,7 Trn €.
- La exposición cruzada total transfronteriza (ver cuadro anexo) es de 10 trn €, equivalente prácticamente al 100% PIB Eurozona.
- El impago de deuda soberana de cualquiera de los países podría dar lugar a una quiebra de todo el sistema.
- Una ruptura de la divisa EURO sería absolutamente devastadora para el sistema económico- financiero europeo y mundial.

Evolución importe cruzado entre bancos y Target2



Importe total de exposición cruzada

Exposición transfronteriza de los bancos	3,70 billones de €
Desequilibrios de Target2	2,00 billones de €
Liquidez del BCE – operaciones de préstamo	1,10 billones de €
Programa del BCE para los Mercados de Valores (bonos de gob.)	212.000 millones €
Programa del BCE para los Mercados de Valores (cubierto)	69.000 millones €
Cartera transfronteriza de fondos de inversión (20% de valores de renta variable y 40% de bonos)	1,65 billones de €
Cartera transfronteriza de sociedades aseguradoras y fondos de pensiones (30% de posiciones de valores de renta variable y bonos)	1,09 billones de €
Programas de rescate (desembolsados)	237.000 millones €
Programas de rescate (en trámite)	250.000 millones €

Entorno económico mundial: las magnitudes

Países	PIB nominal	PIB real YoY	Deflactor	IPC YoY	IPP YoY	Deuda pública	Deuda pública %	Deficit /	Desempleo	Prod	Vtas	Rating	Rating	Rating
	Total Bn\$	%	PIB %	%	%	(MM usd)	PIB	Surplus %	ajustado %	indust	minorist.	S&P	Moody's	Fitch
EEUU	15,094	2.3	1.7	1.4	0.5	15,933,235	105.56	-7.90	8.30	4.37	4.1	AA+u	Aaa	AAA
Eurozona	13,076	-0.4	1.3	2.4	1.1	10,336,297	79.05	-4.10	11.30	-2.20	-1.0			
Japón	5,867	3.5	-1.1	-0.4		12,420,765	211.70	-10.14	4.30	-1.00	-0.8	AA-u	Aa3	A+
China	7,298	7.6		1.8		3,174,672	43.50	-1.96		9.20	14.2	AA-	Aa3	AA-
Alemania	3,571	1.0	1.6	2.0	0.9	2,627,670	73.59	-1.00	6.80	-0.30	-1.0	AAAu	Aaa	AAA
Francia	2,773	0.3	1.6	1.9	1.3	2,160,614	77.92	-5.20	10.30	-2.30	0.9	AA+u	Aaa	AAA
Reino Unido	2,432	-0.5	2.5	2.6	1.7	1,947,039	80.07	-8.30	8.00	-4.30	3.3	AAAu	Aaa	AAA
Italia	2,195	-2.5	2.5	3.2	2.4	2,386,989	108.76	-3.90	10.70	-8.20	-0.5	BBB+u	Baa2	A-
Brasil	2,477	0.5		5.2		864,352	34.90	2.75		-5.51		BBB	Baa2	BBB
España	1,491	-1.3	2.0	2.7	2.6	924,712	62.03	-8.50	25.10	-6.90	-4.2	BBB+	Baa3 *-	BBB
Canadá	1,736	2.4	1.0	1.3	0.3	558,367	32.16	-2.44	7.30	0.26	1.7	AAA	Aaa	AAA
India	1,848	5.5		9.8	1.5	896,271	48.50	-7.24		-1.80		BBB-u	Baa3	BBB-
Rusia	1,858	4.0	20.1	5.6	4.1	154,195	8.30	-1.92		3.40	5.1	BBB	Baa1	BBB
Australia	1,372	4.3	0.2	1.2	-0.4	761,455	55.51	0.42	5.20		1.9	AAu	Aa3	AA
México	1,155	4.1		4.4	5.5	408,982	35.40	-0.92	4.75	3.71	3.3	BBB	Baa1	BBB
Suiza	636	1.9	0.4	-0.7	-0.8	333,081	52.40	0.65	2.90	1.40	3.2	AAAu	Aaa	AAA
Bélgica	512	-0.4	1.7	2.9	2.4	455,127	88.97	-3.70	7.20	-7.56	3.80	AAu	Aa3	AA
Grecia	299	-5.5	-0.4	1.3	4.1	447,430	149.78	-9.10	22.90	0.30	-9.6	CCC	C	CCC
Portugal	238	-3.3		2.8	3.0	231,871	97.62	-4.20	15.70	-0.20	-7.9	BB	Ba3	BB+
Irlanda	217	1.2	3.1	1.6	4.5	212,964	98.02	-13.10	14.80	9.50	-1.5	BBB+	Ba1	BBB+

- Durante el primer semestre Francia y Austria pierden la calificación máxima y el rating es reducido a AA+. S&P recorta dos escalones el rating de España hasta BBB+ con perspectiva negativa. Moody's redujo el outlook de Alemania y Holanda en julio.
- El 4 de septiembre Moody's rebaja el outlook de la Unión Europea a negativo (pero mantiene el AAA) tras argumentar que la solvencia del conjunto de la UE debe relacionarse con la de sus países miembros.

>> En julio el FMI vuelve a rebajar las expectativas de crecimiento económico → mundo 3,5%, economías avanzadas 1,4% (EUA 2%, EZ -0,3%, Reino Unido 0,2%), Asia 7,1% (China 8%) y Latinoamérica 3,4% (Brasil 2,5%, Mex 3,9%).

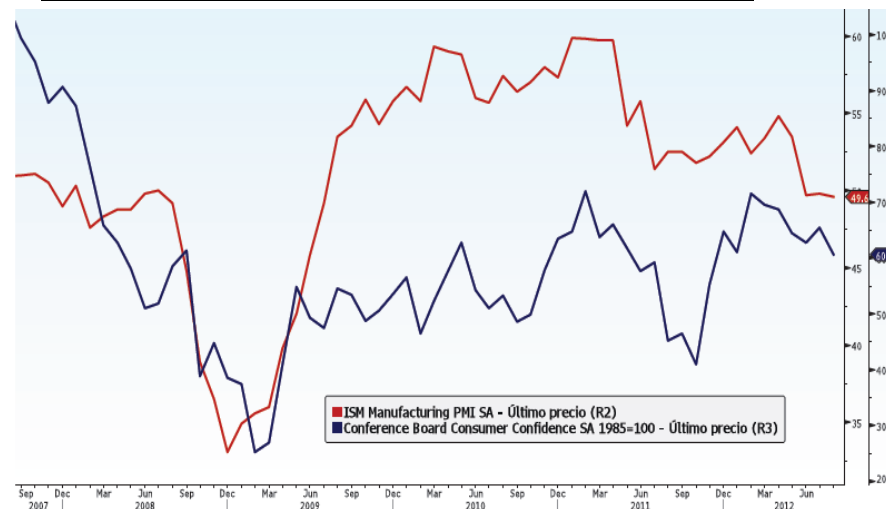
Estados Unidos

- **La actividad económica pierde impulso a partir de marzo**, lo que queda reflejado en el PIB del 2T con una tasa anual del 1,7% vs. 2% y 4,1% en trimestres anteriores. El consumo retrocede hasta 1,7% anualizado y la inversión al 3% desde el 6% del trimestre anterior. La pérdida de momentum se ha debido a una normalización de factores estacionales que provocaron un mayor crecimiento a inicios de año y que después se normaliza, y la posterior incertidumbre entorno a la crisis europea y el fiscal cliff.
- Este menor crecimiento ha ido acompañado del **estancamiento del mercado laboral**, pasando de una generación de ocupaciones en marzo entre 200-275 mensuales a una media entorno a 95. La tasa de paro repunta hasta 8,3%. Paralelamente se ha reducido la fuerza laboral (parados que desisten en buscar trabajo, etc.). El crecimiento económico es estructuralmente insuficiente para recuperar el mercado laboral a los niveles previos a la crisis.
- Los indicadores adelantados de confianzas empresarial y consumidor muestran dificultades para retomar una dinámica positiva en los próximos meses. Hay incertidumbres sobre la política fiscal a partir de diciembre (**fiscal cliff**), el impacto en el déficit y el techo de la deuda. Las elecciones presidenciales se celebran en noviembre.

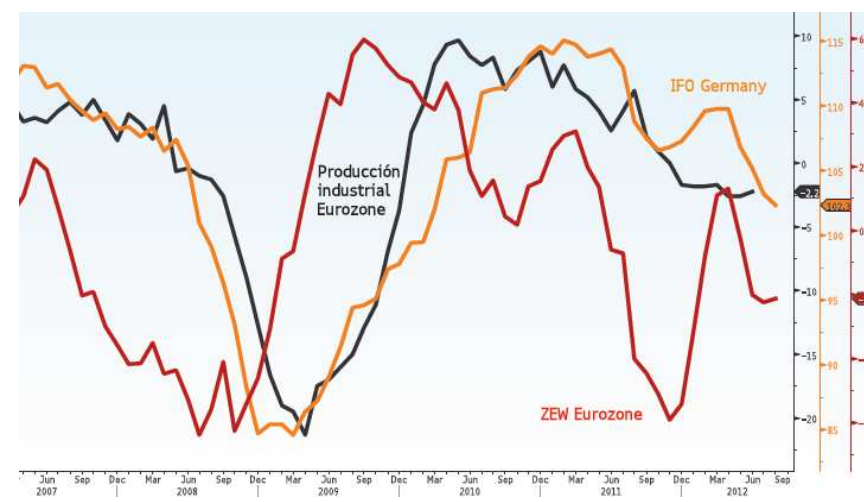
Eurozona

- **Fuerte retroceso de la producción industrial** ante la menor demanda externa y el estancamiento del comercio intrarregional en Europa. El PIB sufre una recaída del -0,4% en el 2T 2012. Los indicadores de confianza ya anticipaban este deterioro, al volver a complicarse la crisis europea y diluirse el efecto temporal de las mejores condiciones financieras tras los Programas de refinanciación (LTROs) del BCE.
- Este **deterioro también se ha trasladado a Alemania**, con una caída de la producción industrial del -0,3% en junio, cuando hace 2T estaba entorno al 4-5%. Todos los países del núcleo están sufriendo una caída de la actividad industrial y un retroceso de la venta de minoristas.
- El descenso de los índices de sentimiento económico se mantienen y sugieren que la actividad económica permanecerá débil. Serán claves los avances en la crisis de deuda para restaurar las confianzas, los mercados y el crédito.

Evolución indicadores de confianzas en EUA



Indicadores confianza empresarial Eurozona



• Nuestra expectativa PIB 2012 Euro: -0,5% - +0,5%. Nuestro escenario base es una zona Euro más unida y fuerte

Últimos datos Macroeconómicos: emergentes

China

- A inicios de año la actividad industrial repunta por la recuperación de la oferta tras las inundaciones en el sudeste asiático y la mayor demanda de Japón. Esta dinámica cambia en el segundo trimestre.
- En China el PIB del 2T se sitúa en 7,6% (hace 3T estaba en 9,1%). Los indicadores de producción industrial retroceden 3 puntos en 6 meses y los beneficios empresariales caen -2.7% (tasa anual) en julio. El IMP manufacturero se sitúa en 49,2 (umbral contractivo).
- La caída de la actividad es reflejo de la débil situación externa y menor comercio internacional. Pero también la demanda doméstica retrocedió (ventas minoristas retroceden a tasa del 13% desde 17% hace 12 meses) en respuesta a la política monetaria contractiva del año pasado. El mercado inmobiliario se ha estabilizado en respuesta a las medidas estatales para evitar la burbuja especulativa.
- Se reducen las inversiones extranjeras por la incertidumbre respecto al futuro de la economía.
- El Banco Central ha adoptado una política monetaria menos restrictiva durante este año,. Hay margen para expandir el crédito y se podrían ver programas de estímulo.

No esperamos un fuerte aterrizaje del PIB China, previsión 8%.

Latinoamérica

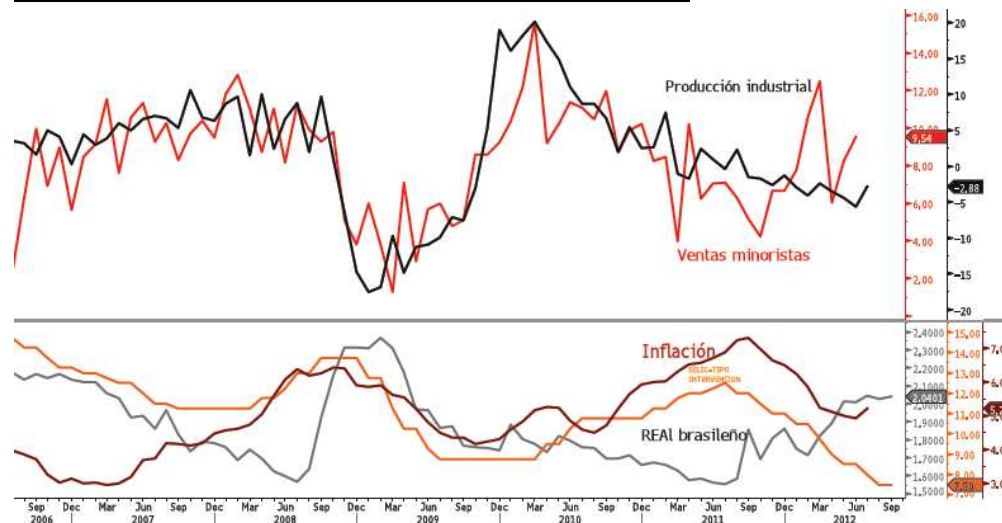
- En Brasil el crecimiento económico se reduce hasta 0,5% (PIB2T). La producción industrial y la inversión se contraen por la menor demanda externa y la mayor aversión al riesgo de los inversores. Las exportaciones sufren la caída del precio de las materias primas. En cambio el consumo se mantiene robusto por el buen clima laboral y la bajada de los tipos. El modelo de crecimiento es vulnerable soportado por el consumo, y el país es dependiente del precio de las materias primas y los flujos de capitales.

Una caída del precio del petróleo (WTI) hasta 90\$ implicaría una reducción de -0,4% del PIB de Latam. Objetivo PIB 2012: 2,5-3%

Evolución indicadores de China (% anual)



Evolución indicadores de Brasil (% anual)



Tipos de interés Eur – Evolución

Evolución y perspectivas

- Los tipos siguen cerca de los mínimos históricos en todos los tramos de la curva: el 10 años entre el 1,20%-1,50% y el 5 años entre 0,30%-0,40%
- **Esperamos un rango para el bono 10 años entre 1,25-2,25%.** Aunque deberíamos situarnos entorno al 1,75% a finales de año, no veremos un repunte de la curva si seguimos en niveles de actividad cercanos a la recesión, y/o si Alemania no comparte riesgos de forma definitiva con el resto de la zona Euro.
- Aunque el BCE ha flexibilizado su política monetaria desde el 2011 con bajadas de los tipos oficiales hasta el 0,75%, se han tenido que tomar otras medidas menos convencionales. Ejemplo de ello son los programas de refinanciación (LTRO) a los bancos a 3 años, la ampliación de colaterales para descontar en el BCE y la compra de deuda periférica en el secundario.
- Se espera que el BCE vuelva a comprar en secundario, aunque condicionado al cumplimiento de los ajustes fiscales y la aprobación de los países miembros. También puede extenderse los colaterales como garantía, variar plazos de compra de deuda y no se descarta nuevas LTROs. Próximas Reuniones BCE: 6 sep, 4 oct., 8 nov.

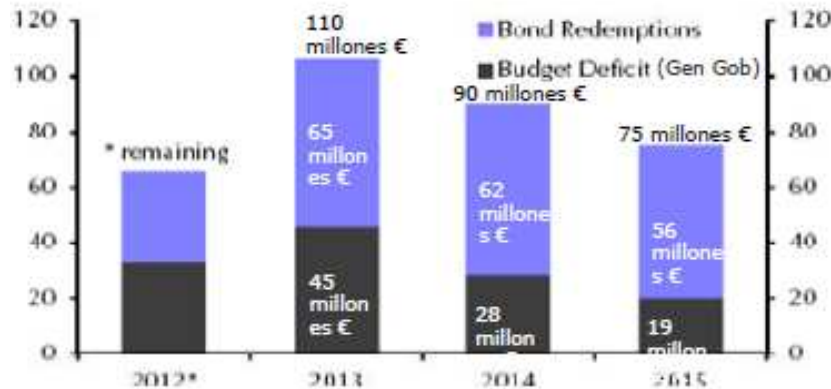
Evolución tipos a 2, 5 y 10 años euro (período 5 años)



Evolución inflación e intervenciones BCE (período 10 años)



Necesidades de financiación en España hasta el 2015



Source: European Commission, Capital Economics

Tipos de interés Usd– Evolución

Evolución tipos a 2, 5 y 10 años usd (período 5 años)



Evolución inflación y Fed Fund rates (período 10 años)



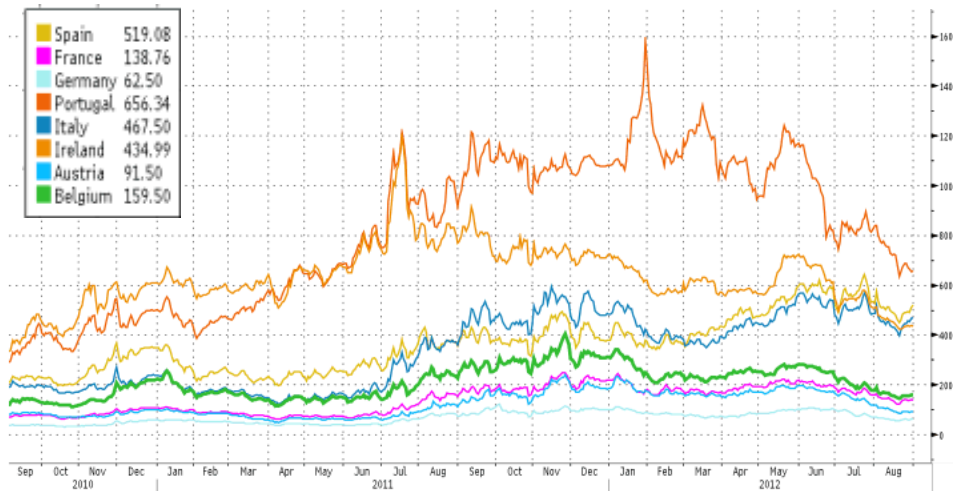
Evolución y perspectivas

- La moderación del crecimiento y la incertidumbre entorno a Europa mantiene las rentabilidades de largo plazo cerca de los mínimos y un aplanamiento de la curva de tipos. **Esperamos un rango para el Treasury 10 años entre 1,5-2,25% de acuerdo con nuestro escenario de reactivación económica lenta.**
- La FED ha seguido con la operación TWIST (plan de compras de treasuries con vencimientos entre 6-30 años/ventas de bonos con vencimiento <3 años). No se descartan más políticas expansivas en el medio plazo, en forma de un nuevo QE. Se mantiene hasta finales del 2014 el plazo para mantener los tipos bajos.
- Las cercanas elecciones hacen difícil pensar en decisiones excesivamente relevantes, en el corto plazo, dado el potencial conflicto político. La FED seguirá de cerca el mercado laboral teniendo en cuenta que el objetivo de crecimiento forma parte de su mandato.
- Próximas reuniones de la FED: 13 sep. 24 Oct. Expectativa: 0,25%.

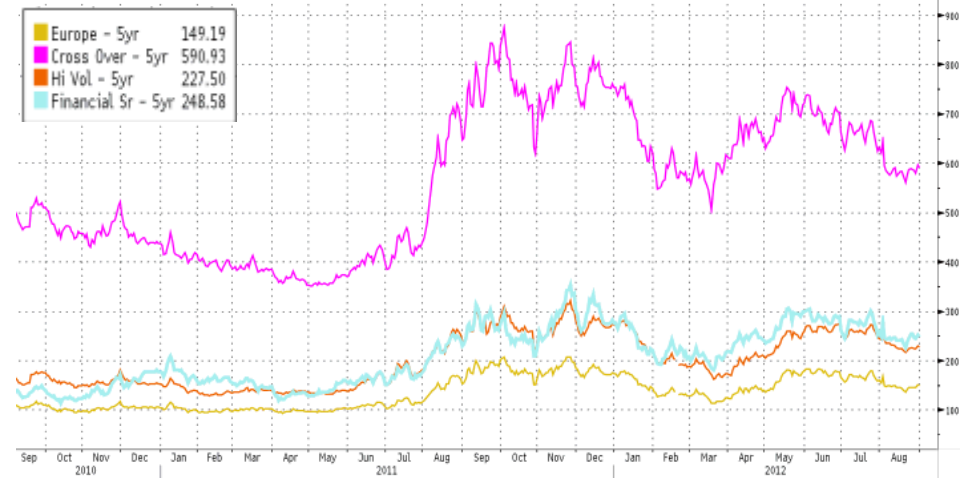
Tendencia tipos 20 años en USA y Europa



Riesgo Soberano Europa – CDS 5Y



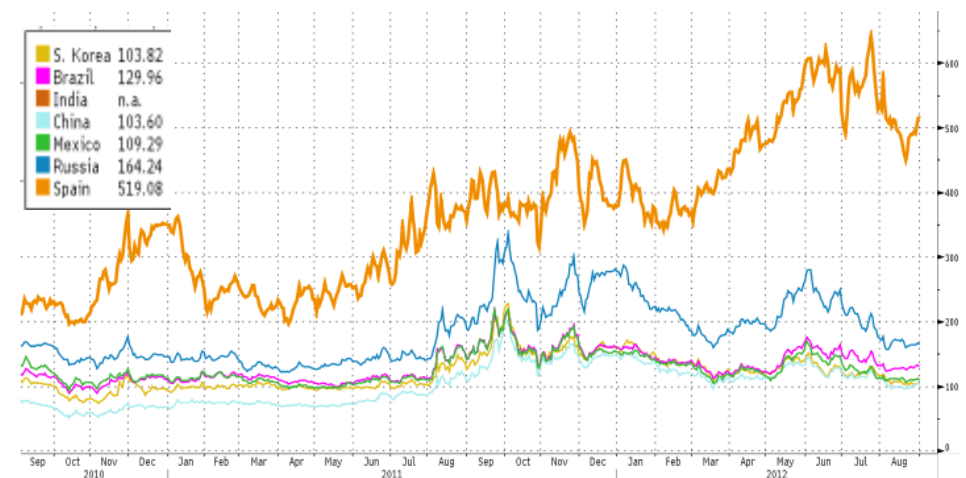
Europa Índices iTRAXX – CDS 5Y



Evolución y perspectivas

- Los spreads de los gobiernos periféricos se han mantenido en niveles cercanos a los máximos en los tramos más largos de la curva. En los tramos cortos, las yields de España e Italia se han relajado considerablemente, después de la última reunión del BCE, y las especulaciones sobre más medidas en el secundario.
- Nuestro escenario central, en línea con los planes de Draghi, es que se darán pasos para una Eurozona más fuerte, lo que relajarán las primas de riesgo. **Los actuales niveles en España e Italia nos parecen oportunidades de compra en el corto medio plazo.** A pesar del rally de las últimas sesiones, pensamos que se mantendrá la volatilidad, sobretodo en los tramos más largos.
- El crédito corporativo, penalizando especialmente a los emisores de España e Italia, y en especial a sus respectivos sectores bancarios, ha sido el más beneficiado especialmente en los tramos cortos.
- El crédito corporativo (Itraxx Europe 5 años) ha vuelto a los 145 después de marcar máximos en 180. **El objetivo que tenemos marcado para el 2012 es 130.**

Riesgo Soberano Emergentes – CDS 5Y (vs. España)



Renta variable: evolución índices últimos 5 años

EuroStoxx: lastrado por la crisis deuda periférica



S&P: recuperando los niveles perdidos tras crisis Lehman



Brasil Bovespa: miedo a burbuja de activos



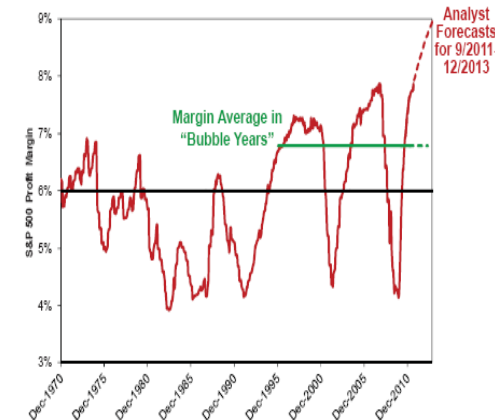
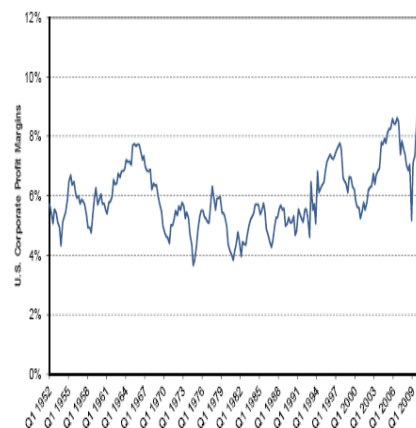
China HSI: incertidumbre viabilidad modelo de crecimiento



Renta variable: expectativas

- Los márgenes empresariales americanos están a máximos históricos pero parte proceden de los estímulos fiscales (se estima contribución entorno al 10%). Será difícil batir estos márgenes y las expectativas de ventas. El consenso de mercado ya está rebajando las estimaciones de beneficios para 2012 (del 8,6% al 6,8%).
- En Europa también están recortando las expectativas de beneficios del 10 al 6,6%. Pero la exposición de los gestores internacionales en la Eurozona están a mínimos históricos y muy a la defensiva según los estándares históricos.
- Remarcar que los niveles de volatilidad están a mínimos y la bolsa ha tenido un rally significativo durante agosto. Recomendamos prudencia para los próximos meses dada la intensa agenda política. El principal riesgo es la demora e insuficiente acción en los planes políticos. Es necesario que los compromisos se materialicen en medidas concretas.

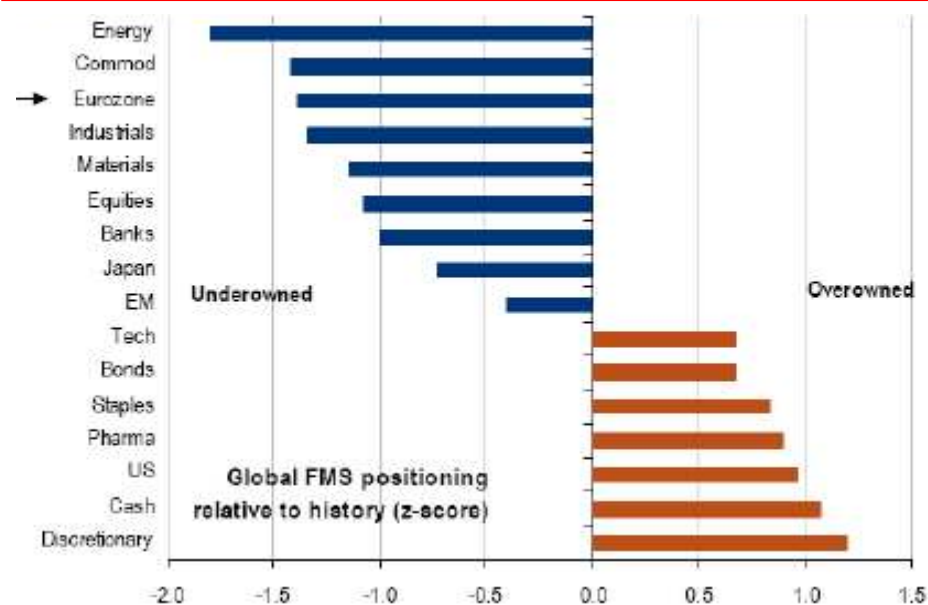
Beneficios y expectativas de ventas en EUA



Comparativa de ratios

	PER actual	PER esti	BPA increm. Estimado	Max PER	Min PER	PER promedio 8 años	Div. Yield	Price /BV	EV / EBITD A
S&P	13.85	13.14	5.41%	23.94 on 12/25/2009	10.20 on 3/6/2009	16.85	2.19	2.17	9.27
Eurostoxx	19.15	9.58	99.93%	67.58 on 9/5/2003	7.02 on 11/21/2008	14.17	5.09	1.06	13.76
Dax	14.16	9.98	41.86%	58.34 on 12/26/2003	9.53 on 11/21/2008	18.80	4.08	1.24	9.02
Ibex	12.50	10.77	16.04%	17.83 on 12/26/2003	6.81 on 3/6/2009	12.35	7.62	0.92	13.77
Ftse	11.09	10.26	8.08%	44.10 on 9/26/2003	6.31 on 12/5/2008	15.43	4.22	1.63	8.02
Mexico	16.77	15.88	5.58%	20.26 on 12/17/2010	8.31 on 10/24/2008	14.78	1.82	2.80	8.54
Brasil	11.76	10.09	16.53%	29.31 on 12/26/2003	4.20 on 5/21/2010	12.29	3.97	1.12	9.14
China	9.62	10.28	-6.40%	23.99 on 10/23/2009	7.73 on 10/24/2008	14.74	3.82	1.38	6.53
India	14.57	13.73	6.13%	27.48 on 12/30/2007	10.41 on 10/26/2008	18.76	1.79	2.57	10.13
Rusia	5.00	5.35	-6.49%	23.26 on 10/25/2009	2.82 on 11/23/2008	18.76	3.77	0.86	3.76
Nikkei	21.65	13.76	57.35%	117.06 on 3/26/2004	4.22 on 3/6/2009	37.81	2.29	1.20	7.95

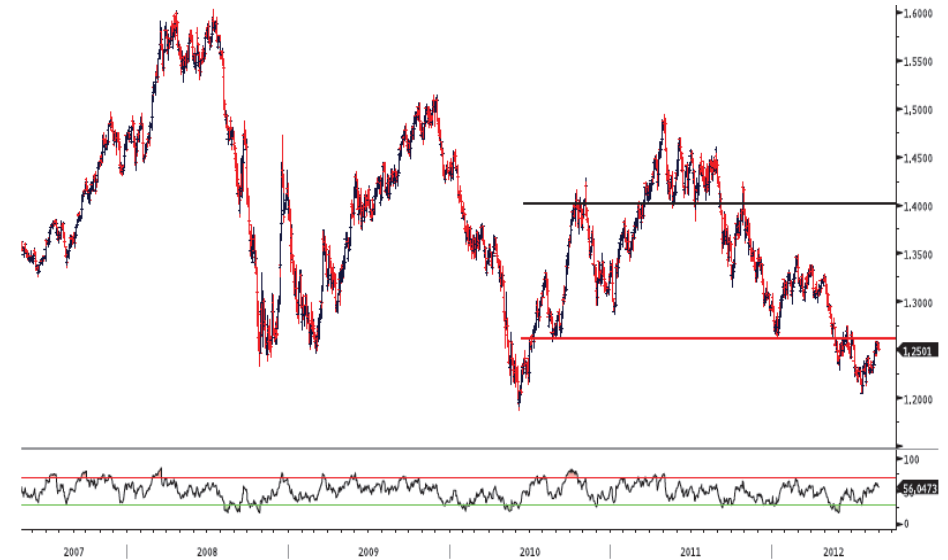
Asset Allocation actual vs. históricos de gestores internac.



Divisas

- En el corto plazo la evolución del Euro/dólar estará marcada por las tensiones en Europa y los avances políticos que se puedan acordar . Lo importante es que estos avances no se demoren y sean creíbles para que los inversores vuelvan a confiar en la Eurozona. En el corto plazo esperamos que el euro oscile entre 1,20-1,25, pero no descartamos una extensión hasta 1,30 por razones técnicas. A largo plazo mantenemos un rango objetivo entre 1,40-1,50. Los principales catalizadores positivos para el euro serían:
 - Medidas definitivas de reconducción de la crisis europea
 - A nivel de flujos los bancos centrales se espera que relajen el proceso de acumulación de reservas en Usd y revierta a su media en 6-8 meses.
 - Cierre de posiciones vendedoras en euros a medida que sube y se relajen las tensiones europeas.
- Aunque el dólar siempre se ha considerado un activo refugio y la oferta de dólares hacia el mundo es limitada, la divisa americana puede sufrir las negociaciones de la política fiscal y del techo de deuda en los próximos meses. Lo peor es la incertidumbre sobre cómo se va a resolver el fiscal cliff por su impacto en la economía. El anuncio de un nuevo QE podría tener un efecto negativo.

Evolución Euro/Usd – 5 años



Evolución USD – 5 años



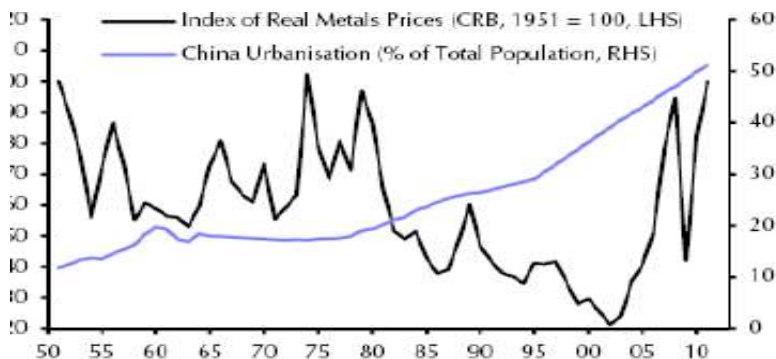
Principales cruces de divisas euro y dólar

Divisa	Ultimo	31/12/2011	Min 2012	Max 2012
EUR/USD	1.260	1.296	1.205	1.346
EUR/CHF	1.201	1.217	1.201	1.219
EUR/GBP	0.793	0.836	0.777	0.848
EUR/AUD	1.228	1.264	1.162	1.295
DXY	81.21	80.18	78.27	84.01
USD/JPY	78.28	76.99	76.16	83.63
USD/CHF	0.953	0.939	0.894	0.996
USD/CAD	0.986	1.017	0.981	1.044
USD/AUD	0.975	0.975	0.926	1.033
USD/GBP	0.629	0.645	0.615	0.654

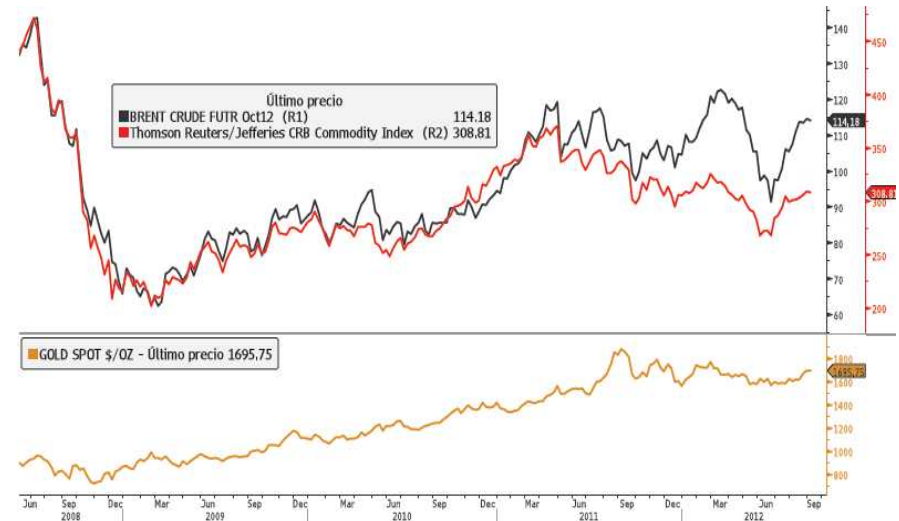
Materias primas

- A pesar del retroceso en el optimismo sobre la economía mundial y la menor demanda real de materias (se observa una reducción de las importaciones chinas) el precio de las materias primas ha experimentado una subida relevante durante las últimas semanas, básicamente por las malas expectativas sobre las próximas cosechas.
- El crudo (West Texas) ha vuelto a repuntar hasta 95 en agosto, después de los mínimos de 80 a inicios del verano. Es posible que se reproduzcan las tensiones geopolíticas en los próximos meses.
- **El objetivo para finales 2012 se sitúa en 95\$.**
- Permanece un elevado desacoplamiento entre el precio de las materias y el precio de su transporte. El índice Baltic Dry se mantiene en un punto muy bajo para adelantar una recuperación en los precios. La demanda masiva de commodities en el pasado en China venía por una fuerte demanda de la inversión insostenible en el tiempo.
- Aunque nuestras valoraciones señalan que el Oro está caro (por comparativas históricas respecto inflación, bolsa, incremento de liquidez etc.), pero su carácter de activo refugio y la baja rentabilidad ofrecida en otros activos, podrían mantener los precios (>1600).

Global Metal prices & China's urbanisation



Evolución Materias primas



Evolución principales materias primas

Materia Prima	Precio final mes	YTD
Crude Oil, Brent	114.57	10.8
West Texas Oil	96.47	-1.7
Gas Natural	2.80	-6.5
Oro	1,681.68	7.4
Plata	31.34	13.9
Platino	1,535.00	11.0
Algodón	77.26	-12.2
Aluminio	1,902.00	-4.6
Cobre	7,615.00	1.0
Maiz	2,386.00	16.0
Trigo	2,531.00	-2.3
Soja	9,998.00	23.0
Azucar	5,387.00	-9.0

Evolución Económica y tendencias de los Mercados Financieros

septiembre de 2012

Descargo legal

Esta propuesta de inversión ha sido preparada por el equipo de analistas financieros de La Entidad. Este documento se configura como una propuesta de inversión dirigida exclusivamente a un cliente determinado, adoptando la naturaleza de tratos preliminares.

El receptor de este documento recibe una oferta de cartera gestionada cuyo contenido ha sido analizado por los expertos y gestores de La Entidad y acepta las limitaciones siguientes:

- Los puntos de vista incluidos en el presente documento se basan en la evaluación combinada de diferentes estudios e informes efectuados por terceros. Éstos contienen valoraciones de naturaleza técnico-subjetiva de datos y factores económicos y socio-políticos de relevancia, de los cuales los analistas de La Entidad extraen, valoran y sintetizan las informaciones que consideran más objetivas para, después, consensuar y redactar opiniones razonables sobre las cuestiones analizadas en el documento.
- Las opiniones y estimaciones contenidas en el presente documento se basan en hechos y condiciones de mercado acontecidos hasta la fecha de la publicación del presente documento.
- Los índices de mercado escogidos han sido seleccionados bajo los criterios únicos y exclusivos que La Entidad ha considerado más apropiados.
- La Entidad no garantiza de ningún modo que se produzcan las predicciones ni los hechos contenidos en el presente documento y, advierte expresamente que, los rendimientos pasados que se puedan mencionar no implican - en ningún caso - rendimientos futuros, que las inversiones pueden fluctuar en el tiempo en lo que se refiere a su precio y valor, y que los cambios que se puedan producir en los tipos de interés o en los tipos de cambio de divisas son factores que también podrían afectar sensiblemente a los rendimientos futuros.
- Todos los precios o cotizaciones que se indican en el presente documento tienen un carácter meramente orientativo. Por lo tanto, en el caso de que el receptor de este documento convenga efectuar la inversión recomendada con La Entidad, los precios y cotizaciones se fijarían al mejor precio que, en el momento del acuerdo, pueda obtener La Entidad en los mercados correspondientes.
- Esta propuesta de inversión puede contener activos complejos, no adecuados para invertir fuera de un mandato de gestión. Por tanto, la compra de estos activos por parte del cliente fuera de un mandato de gestión no podrán entenderse como recomendaciones de inversión de La Entidad al cliente, pues no se ha valorado su adecuación fuera del mandato.

El tiempo transcurrido entre la emisión de la propuesta presente y el acuerdo final puede conducir a que los precios y las cotizaciones pierdan incluso su carácter orientativo y sean totalmente obsoletos.

La Entidad declina expresamente cualquier responsabilidad sobre la exactitud o conveniencia de las evaluaciones o estimaciones de los modelos usados en las valoraciones que contiene el presente documento, así como por los posibles errores u omisiones en que se pudiese incurrir en la elaboración del mismo.

La Entidad se reserva el derecho de modificar, en cualquier momento, totalmente o parcialmente el contenido de este documento.