

Javier Barnuevo. *Director de Renta Fija*

La **FED** ha vuelto a insistir en que su objetivo sigue siendo el mismo: **fomentar el empleo, manteniendo la estabilidad de los precios**. Para lograrlo, es necesario continuar con **tipos bajos**, respaldando el mercado hipotecario y favoreciendo el acceso al crédito de empresas y particulares.

No obstante, la **FED** ya va avanzando que se acerca una **reducción de la política de estímulos** que se han estado facilitando al mercado, con los sucesivos programas de **QE (Quantitative Easing)**.

Pero los operadores de los mercados han hecho una lectura más profunda de las actas de las últimas reuniones de la FED, y en las mismas perciben que se van a ir reduciendo las medidas de estímulo siempre que siga mejorando la economía americana (**el PIB anualizado del 2Q ha sido del 2.50%**). La misma crece de forma moderada, el desempleo sigue reduciéndose (**la tasa de paro es del 7.40%**) y el gasto de los consumidores se va incrementando en la medida que el acceso al crédito y el mercado inmobiliario evolucionan de manera positiva. Todos estos factores junto con los precios de la energía bajo control hacen que **la inflación esté situada por debajo del 2%**, nivel objetivo a largo plazo.

Por ello, sigue teniendo una enorme importancia cualquier dato macro de la economía de **Estados Unidos** que siga dando señales de mejora, sobre todo aquel que afecte a **empleo e inflación**. De ello dependerá la velocidad de la reducción de los **QE (Quantitative Easing)**, y en función de la misma podremos determinar el futuro movimiento de los índices al alza o a la baja. Una primera cita importante es hoy, **5 de septiembre** que se reúne el **BCE** y el **17-18 de septiembre** el **FOMC (Federal Open Market Committee)**, sin olvidar cualquier dato macro que incida en empleo o inflación.

Como siempre, los mercados recogen esa situación, y prueba de ello es que **el decoupling entre USA y Europa se hace más evidente**, ya que mientras el **S&P** y el **DOW** siguen cerca de sus máximos históricos, los **mercados europeos** siguen a la zaga, a pesar de que los bancos centrales han adoptado políticas expansivas, tanto por parte del Banco de Japón, como del BCE. A lo largo del verano hemos asistido a una fuerte **reducción de la volatilidad** del mercado, pero está claro que vamos a asistir a un **aumento de la volatilidad en las próximas sesiones**, y lo podemos ver el gráfico adjunto. Uno de los principales indicadores para medir la volatilidad es el índice **VIX**, y en este mes ha pasado de 12.85 a principios de mes a 17.01 a hoy, que sigue siendo un nivel reducido respecto a periodos no muy lejanos (el nivel promedio desde 2008 a 2013 es 24.94).

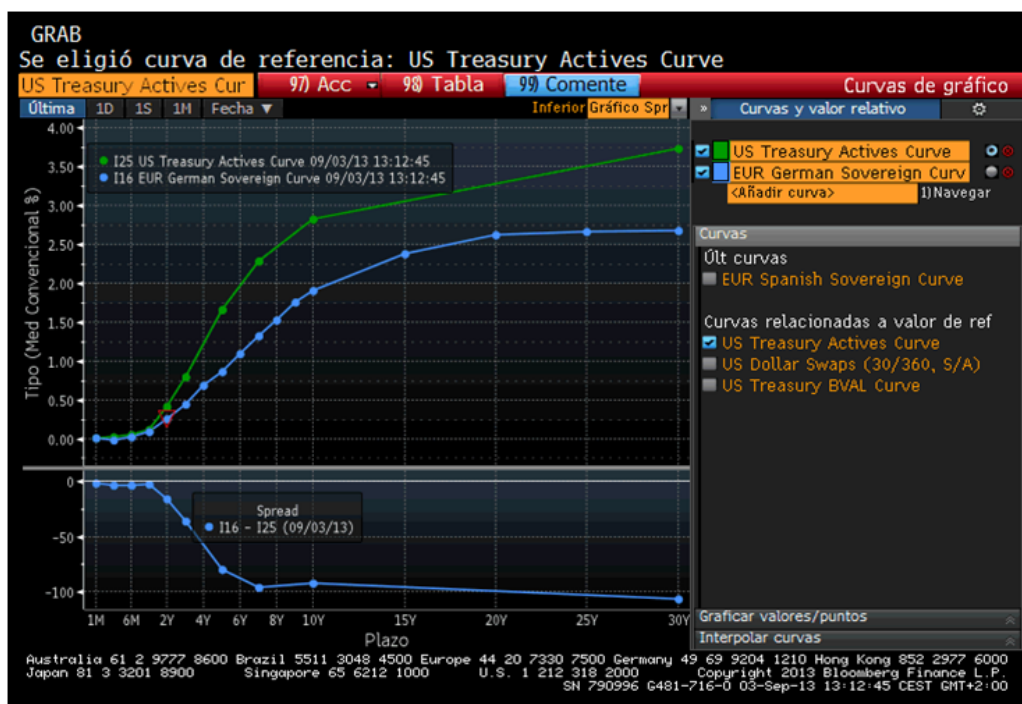


	S&P	Dow	Eurostoxx	Dax	Nikkei
03-sep	1632	14810	2771	8227	13978
31-may	1654	15324	2799	8400	13774
30-mar	1569	14578	2624	7795	12397
02-ene	1462	13412	2711	7778	10688

Desde el mes de mayo, el **sell-off** se ha mantenido en los bonos considerados refugio, que en el caso del **US Treasury** es de una caída de 75 pb y en el bund de 42 pb. Ese movimiento pone mucha presión, ya que no se debe olvidar que **cada punto básico de aumento en TIR representa una caída en precio de 10 céntimos** (precio y rentabilidad se mueven en sentido inverso). Y hemos visto un incremento de las pendientes de las curvas, a pesar de que los bancos centrales mantengan los tipos básicos en mínimos históricos, sobre todo en el plazo del 2-10 años.

	USA	Alemania	Diferencial	Japón
Rating S&P	Aaa	Aaa		
Hoy	2,82%	1,90%	0,92%	0,74%

31-may	2,07%	1,48%	0,59%	0,85%
30-mar	1,82%	1,29%	0,53%	0,55%
02-ene	1,83%	1,31%	0,52%	0,79%



También debemos destacar la fuerte **reducción de las primas de riesgo** de los emisores periféricos desde principios de año, y si vemos repuntes en las rentabilidades ofrecidas en sus bonos seguiremos sugiriendo compras, ya que las mismas serán puntuales y es recomendable aprovecharlas.

	Grecia	Irlanda	Portugal	España	Italia
Rating S&P	Caa2	Ba1	Ba3	BBB-	Baa2
04-sep	10.02%	4.09%	6.57%	4.43%	4.31%
Diferencial	813	220	468	253	242
31-may	9.31%	3.65%	5.50%	4.41%	4.13%
Diferencial	773	215	400	293	265
TIR 30-Marzo	12,26%	4.19%	6.29%	5.05%	4.74%

02-ene 11.44% 4.45% 6.46% 5.23% 4.49%

Destaca la reducción de la prima de España comparado con el resto de los periféricos:

	EUR/USD	EUR/GBP	EUR/CHF	EUR/JPY	USD/JP
04-sep	13.169	0.8467	12.321	130.97	99.46
31-may	13.046	0.8582	12.461	131.67	100.97
30-mar	12.819	0.8435	12.168	120.76	94.22
02-ene	13.205	0.8113	12.097	114.71	87.10

Por todo lo anterior nuestras **sugerencias en el mercado de bonos** sigue siendo muy similar al que dimos en mayo:

- Evitar los plazos largos, sobre todo en treasuries y bunds.
- En los repuntes de rentabilidad de los bonos de emisores periféricos, sobre todo en el tramo 3-5 años vemos una buena oportunidad de inversión.
- Los bonos corporativos están caros en general, pero siguen siendo una buena alternativa, sobre todo entrando en primarios, que tengan algo de prima respecto a su cotización en secundario. Hoy por ejemplo ha emitido Madrileña Red de Gas, que ha salido a 5 años a ms+235, que es el 3.75% y el bono similar cotiza al 3.35%.
- Las emisiones de comunidades siguen teniendo valor, y un factor de soporte en las mismas es la cada vez menor cantidad de papel disponible, ya que las amortizaciones no son sustituidas por nuevos bonos, con lo cual los existentes tienen más valor.
- Consideramos adecuado diversificar cogiendo riesgo en USD, con niveles por encima de 1.30, ya que no podemos olvidar que el PPA del dólar está en el entorno de 1.20.

[keen to buy xanax online from certified](#)

Síguenos:

