

Resumen mensual

RENDA FIJA *HIGH YIELD*

Ante los diversos episodios de tensión que han sufrido los mercados financieros durante el primer semestre de 2011, los *asset class* más vinculados al ciclo de beneficios empresariales, como la renta variable, han sido los que han presentado un peor comportamiento relativo y una mayor volatilidad. Si bien la renta fija *high yield* mostró una mayor capacidad de resistencia, con revalorizaciones acumuladas de entre el 2 y el 5%. En agosto, sin embargo, el renovado temor a un *double dip* afectó también a esta categoría, aumentando sus spreads de crédito en 270 puntos básicos desde finales de julio, con la consiguiente incidencia negativa en precio.

El mercado parece estar descontando un escenario de recesión en las economías desarrolladas, una situación que afectaría negativamente a los BPA y con ello a la renta variable, pero no parece que vaya a traducirse en grandes incrementos de la mora empresarial debido al saneamiento de balances producido durante estos años, por lo que su impacto sobre el *high yield* debería ser, en caso de que se produzca ese escenario de recesión, reducido. Además, si finalmente asistiésemos a una desaceleración coyuntural, más que a una recesión, la perspectiva de rentabilidad para el *high yield* sería todavía superior.

Guillermo Fernández Dono

BLOQUE EMERGENTE

Los mercados emergentes no se «desacoplan» y también se están viendo afectados por la fuerte reprecación de riesgo cíclico y financiero que está presionando al bloque desarrollado. En las primeras sesiones de agosto destacó el mejor comportamiento del bloque asiático.

Respecto a la renta fija emergente, se observaron ampliaciones generalizadas del EMBI spread, con subidas que oscilan entre los 66 pb de Indonesia (en 239 cotiza ahora el spread) y los cerca de 160 pb que reprecia el spread de Hungría (en 421), o los +200 pb de Argentina (en 754 pb). Con todo, atendiendo al nuevo entorno de volatilidad que conlleva un VIX por encima del 30%, el comportamiento relativo de la renta fija emergente ha sido notable, con un tensionamiento en diferenciales mucho menor del que cabría esperar en el marco actual de mercados financieros.

Daniel Suárez Montes

MERCADO ALTERNATIVO BURSÁTIL DE EMPRESAS EN EXPANSIÓN

El MaB para empresas en expansión (MaB-ee) cerró el mes de julio con ligeras pérdidas mensuales, del 0,3%. No obstante, se trata de pérdidas muy inferiores a las registradas tanto por el Ibex-35 como por el Ibex Small Cap (índices que se suelen utilizar como referencia, aunque asumiendo que la inversión en el MaB tiene una filosofía y horizonte temporal distintos), las cuales ascendieron al 7 y 6%, respectivamente.

Desde un punto de vista institucional, el MaB ha tenido un mes de julio muy prolífico, con tres salidas: Lumar Seafood, Grupo Secuoya y Griñó Ecologic. Esta última se convierte así en la empresa de mayor capitalización del MaB, con unos 70 millones de euros.

Javier López Somoza

PMI COMPOSITE DEL ÁREA EURO

Estabilización del PMI composite del área euro en el umbral de los 51 puntos en agosto, por segundo mes consecutivo. La vuelta a zona de contracción del PMI de manufacturas del conjunto del área y la intensa recaída del sentimiento del sector servicios en Alemania constituyen dos señales a vigilar de cerca de cara a cuantificar la magnitud de la desaceleración de la demanda doméstica.

Una mayor debilidad del ciclo de demanda que se ha hecho extensiva a la cotización de los principales índices de materias primas (tal y como anticipaban los *leading indicators* de la OCDE), con moderaciones que han contribuido a rebajar las expectativas de precios de los agentes y del mercado. Con un precio del barril de Brent en los niveles actuales y sin asumir alteraciones en el tipo de cambio dólar/euro de aquí a finales de 2012, la inflación general en el área euro podría alcanzar en primavera niveles del 1%, reduciendo la presión sobre dos de los elementos argumentales (existencia de presiones inflacionistas y riesgos de generación de efectos de segunda ronda) que llevaron al BCE a subir el tipo *repo* en los últimos meses.

Sara Baliña