

## CLAVES ECONÓMICAS

- Temores de que la recuperación global de las economías, especialmente en Europa, podría estar perdiendo fuerza ante los nuevos rebrotes. Aumento de las incertidumbres en el ámbito geopolítico.
- Mes de recortes en las bolsas, el primero desde marzo para los índices americanos.
- Repuntes moderados de los diferenciales de crédito en renta fija, mientras que los tipos de interés de la deuda pública bajan de nuevo.
- Apreciación del dólar norteamericano, ejerciendo de refugio y rompiendo la racha de depreciación frente al euro registrada en el verano.

## MACROECONOMÍA Y MERCADOS

Durante el mes, los inversores se han mostrado preocupados por la marcha de la recuperación y las acuciantes incertidumbres en distintos ámbitos. El proceso de reactivación económica tras el histórico parón del segundo trimestre sigue su curso, pero con relevantes disparidades, acelerándose de forma significativa en China, aguantando algo mejor en EE.UU y ralentizándose algo en Europa, especialmente en el área de servicios en contraposición al área manufacturera. En el caso del bloque europeo, éste parece estar adentrándose en una segunda oleada de contagios a la vista de las importantes tasas de transmisión que registra, si bien estos números también son reflejo de que el número de test que se realiza ahora es muy superior al de la primera ola, lo que nos conduce a una tasa de mortalidad inferior a la que conocimos en marzo. En términos generales, y a pesar del fuerte ruido mediático en torno a este asunto, cabe reconocer que están siendo necesarias nuevas medidas de confinamiento que ralentizan la recuperación y acrecientan el sufrimiento de los sectores más afectados, pero por otra parte se ha avanzado mucho en los tratamientos y la prevención, de modo que parece descartable la vuelta a un parón completo de actividad como el que vivimos en la primera ola de la pandemia. En el ámbito geopolítico también hemos tenido ruido a lo largo de este mes. En el Reino Unido el tono de las negociaciones con la Unión Europea se torna bronco y aumentan las posibilidades de un Brexit duro a final de este año, un nuevo nubarrón para el crecimiento europeo. Y en EE.UU., se acrecienta la incertidumbre de cara a las elecciones presidenciales de noviembre, no tanto por quién será el nuevo presidente, como por la incógnita de cuándo se cerrará el proceso, ante los mensajes de Trump de que en caso de ser derrotado podría no facilitar el final efectivo de su mandato. En este contexto, los planes de estímulo fiscal para el conjunto del país han permanecido atascados a lo largo del mes en las discusiones entre republicanos y demócratas.

## RENTA VARIABLE

En septiembre, las bolsas se han tomado un respiro en la recuperación siendo, en el caso de las americanas, el primero desde marzo. Las dudas en torno a la fortaleza de la recuperación y el aumento de las tensiones políticas han conducido al índice S&P a caer casi un 4% en el mes. Pero la caída ha sido superior para el Nasdaq, índice con mayor subida acumulada en el año y que ha cerrado septiembre cayendo cerca de un 6%. En Europa, el índice conjunto de la región, el Eurostoxx-50 ha perdido un -2,4% de su valor, y de nuevo ha dado muestras de fuertes divergencias geográficas y sectoriales. Mientras el selectivo alemán ha cedido un 1,5%, el Ibex, ha vuelto a ser el farolillo rojo con un descenso de 3,6% y agranda todavía más su enorme brecha con la continental, castigada por su fuerte exposición a las empresas de turismo y banca. Por otro lado, cabe destacar en el mes una fuerte actividad corporativa, con numerosos movimientos en el tablero de fusiones y adquisiciones, en las que a nivel doméstico destaca el anuncio de fusión de Bankia y CaixaBank, avanzando hacia la consolidación del sector. Por último, en el resto de índices internacionales, ha destacado el comportamiento positivo la bolsa japonesa que ha conseguido mantenerse plana este mes, mientras que el índice de emergentes en su conjunto ha cedido casi un 2%.

INDICE	REGION	NIVEL ACTUAL	DIVISA	VARIACION MES	VARIACION 2020
IBEX-35	ESPAÑA	6.716,60	EUR	-3,63%	-29,66%
EUROSTOXX-50	EUROPA	3.193,61	EUR	-2,41%	-14,73%
S&P-500	EE.UU	3.363,00	USD	-3,92%	4,09%
DOW JONES	EE.UU	27.781,70	USD	-2,28%	-2,65%
NASDAQ 100	EE.UU	11.418,06	USD	-5,72%	30,75%
NIKKEI-225	JAPÓN	23.185,12	JPY	0,20%	-1,99%
MSCI EMERG.	EMERGENTES	1.082,00	USD	-1,77%	-2,93%
MSCI MUNDIAL	GLOBAL	2.367,27	EUR	-3,59%	0,37%

Fuente: Bloomberg

## RENTA FIJA

Los mercados de renta fija han recogido las salidas de los inversores de los activos de más riesgo. Esto ha llevado a una reducción de los tipos en la deuda pública, tanto americana, como especialmente alemana. El bono germánico a 10 años ha profundizado en su rentabilidad negativa, desde el nivel de -0,40% hasta alcanzar el -0,52%. A su vez, el escudo del BCE y la aprobación del fondo de reestructuración europeo han servido para que haya imperando la calma en la deuda de los países periféricos a la vez que ha permitido nuevos recortes en las primas de riesgo. En el caso de la española, la rentabilidad a 10 años alcanzaba el nivel de 0,25% desde el 0,41% de cierre de agosto y la prima de riesgo ha caído 4 puntos, hasta los 77. Por el contrario, los diferenciales de los bonos de la renta fija privada han experimentado repuntes, más importantes en los de peor calidad crediticia, en línea con el movimiento de aversión al riesgo vivido en las bolsas.

INDICE	PLAZO	NIVEL ACTUAL	VARIACION MES	VARIACION 2020
EURIBOR	3 MESES	-0,50	0,00	-0,11
	6 MESES	-0,48	0,00	-0,16
	12 MESES	-0,44	0,00	-0,19
DEUDA PUBLICA ALEMANA	2 AÑOS	-0,70	-0,05	-0,10
	5 AÑOS	-0,71	-0,08	-0,24
DEUDA PUBLICA ESPAÑA	10 AÑOS	-0,52	-0,13	-0,34
	2 AÑOS	-0,51	-0,05	-0,12
	5 AÑOS	-0,30	-0,09	-0,22
	10 AÑOS	0,25	-0,16	-0,22

Fuente: Bloomberg

## DIVISAS Y MATERIAS PRIMAS

El movimiento más destacable en el mes ha sido la apreciación del dólar norteamericano, ejerciendo de activo refugio y rompiendo la racha de depreciación frente al euro registrada en el verano. El billete verde ha cerrado el mes en 1,17\$/euro después de alcanzar el 1,19\$/eur, máximo de dos años, durante el periodo estival. Por otro lado, la libra esterlina se ha depreciado, lastrada por la incertidumbre del Brexit. En el resto de mercados, el oro, esta vez no ha actuado como activo refugio y ha retrocedido en su revalorización acumulada en más de un 4% este mes. El petróleo, por su parte, también ha sufrido una considerable caída, por las expectativas de una demanda más débil en un entorno de mayor incertidumbre económica.

Euro/Dólar



Fuente: Bloomberg