

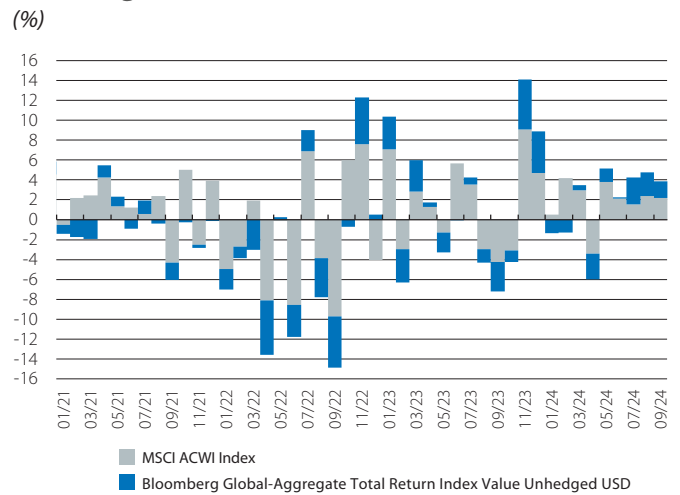
Diversos vents de cua suporten l'apetència pel risc inversor al setembre

Setembre va tancar un 3T de guanys generalitzats als mercats. Al llarg del mes, els inversors es van acabar de treure de sobre la intensa i sobtada correcció del començament d'agost, gràcies a diversos vents de cua que van permetre guanys generalitzats a la majoria dels mercats i actius (el setembre va ser el cinquè mes consecutiu de guanys simultanis en renda variable i en renda fixa global). El primer suport va ser la senda de baixades de tipus en què, després de retallar la Fed 50 p. b. al setembre, es van situar, definitivament, la gran majoria de bancs centrals dels mercats desenvolupats, en un context en què, a les dues bandes de l'Atlàntic, la desinflació progressa i els mercats laborals es mostren encara resilents, atesa l'avançada fase del cicle. El segon suport ha estat la caiguda en el preu del cru al llarg del setembre, causada tant per la feble demanda xinesa com per una Aràbia Saudita que estaria considerant un canvi d'estratègia i augmentar la producció per guanyar quota de mercat a partir del desembre. La intensificació de les tensions a l'Orient Mitjà, però, va revertir aquesta tendència i es va convertir en un vent de cara per al mercat al començament d'octubre. Finalment, el gran estímul monetari i fiscal de les autoritats xineses va representar un fort impuls tant per a la renda variable del país (que acumulava un dels pitjors funcionaments al llarg de l'any) com de la de les geografies més exposades, com la zona de l'euro o Austràlia.

Les retallades dels bancs centrals van prolongar les caigudes dels tipus monetaris. La rebaixa de la Fed dels tipus d'interès en 50 p. b. a la reunió del setembre, quan, a més a més, va confirmar el canvi de focus dels riscos inflacionistes cap al sosteniment del mercat laboral, va augmentar les expectatives dels inversors de ràpides i contundents baixades de tipus per part dels principals bancs centrals i va induir una forta caiguda dels tipus del mercat monetari. Per al BCE, els implícits d'aquest mercat van passar de descomptar a l'agost un tipus *depo* en el 2% en el 1T 2026 a esperar, al final de setembre, que el *depo* arribaria a l'1,75% ja al setembre del 2025. En el cas de la Fed, l'ajust va ser similar en magnitud, i es va passar de descomptar un nivell d'arribada del 3% al final d'agost a un del 2,75% al final de setembre, tot i que aquest es dilatava més en el temps. Aquests nivells d'arribada dels tipus d'intervenció se situarien per sota dels que el consens d'analistes estima actualment com a nivells neutrals. La situació, però, és volàtil, i el dinamisme inusitat del mercat laboral nord-americà al setembre va propiciar una nova revisió de les expectatives.

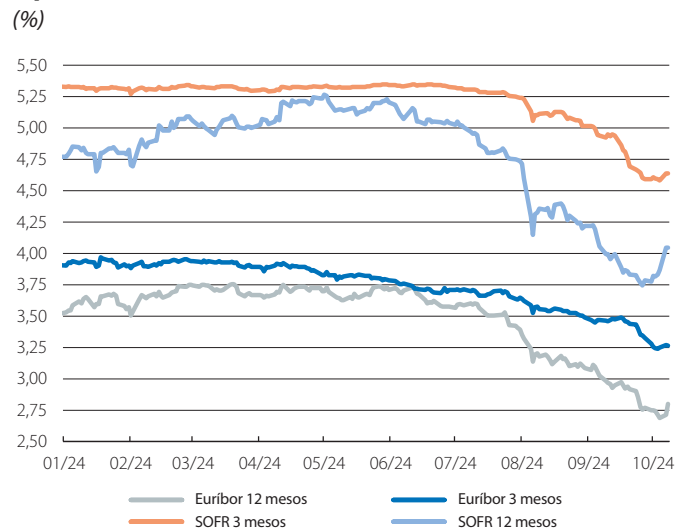
Caigudes en la rendibilitat del deute sobirà i positivació dels pendents. La rendibilitat del deute sobirà també va caure al setembre de forma generalitzada a les dues bandes de l'Atlàntic (tot i que van fer-ho més intensament les referències a més curt termini i amb una positivació dels pendents de les corbes) per tancar un trimestre de guanys inversors. A la zona de l'euro, va ser ressenyable l'ampliació de la prima de risc francesa, en un context de reducció dels diferencials perifèrics. El mal funcionament del deute francès va tenir lloc en un mes de transició política, durant el qual el nou Govern va reconèixer de forma paulatina la magnitud del problema fiscal. Això, unit a diferents rumors i a notícies sobre les retallades i sobre les reformes per neutralitzar el dèficit –que, segons el ministre de Finances, podria superar el 6% del PIB–, va

Funcionament mensual en renda fixa i en renda variable global



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

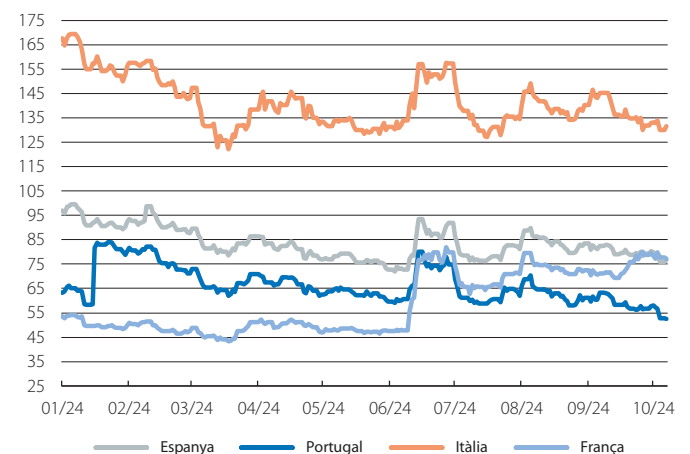
Tipus d'interès interbancaris



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

Primes de risc perifèriques de la zona de l'euro

Diferència en la rendibilitat del deute sobirà a 10 anys amb la referència alemanya (p. b.)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

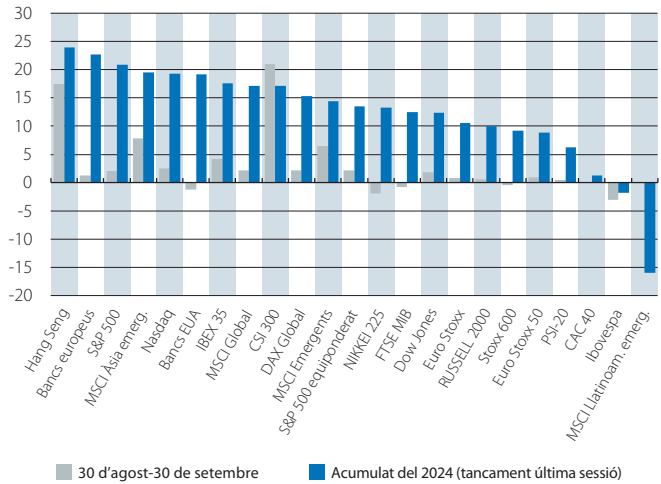
comportar que la prima de risc francesa s'arribés a situar lleugerament per damunt de l'espanyola per primera vegada des del 2007.

Fortes pujades a la majoria de les borses mundials. Les borses van ser impulsades tant per la caiguda dels tipus sense risc com per les mesures d'estímul monetari i fiscal anunciades per les autoritats xineses, de suport al sector immobiliari i per a una recuperació econòmica general. L'anunci de les mesures va comportar forts guanys als principals índexs del país i de Hong Kong, que, en l'acumulat de l'any fins al setembre, mostraven un dels pitjors funcionaments del món. Les borses europees, amb un gran percentatge de companyies molt exposades a la Xina (en particular les del sector del luxe, molt nombroses a Europa), també es van veure afavorides i van acumular guanys en el mes. Entre els índexs europeus, va destacar l'avanç de l'IBEX 35, gràcies a les companyies exposades al sector turístic i a altres de caràcter més cíclic, impulsades pel dinamisme de l'economia espanyola. Finalment, els índexs nord-americans també van tancar el mes i el trimestre amb guanys. L'S&P 500 va assolir màxims històrics, impulsat, una vegada més, per les companyies tecnològiques més exposades a la intel·ligència artificial.

Un dòlar feble per les caigudes de tipus i pel risc polític als EUA. Per tercer mes consecutiu, la divisa nord-americana va tancar el setembre amb una depreciació generalitzada enfront de les principals divises, en especial el ien, el iuan i el dòlar australià, així com enfront de l'euro, tot i que amb menys intensitat. El dòlar es va mostrar molt sensible als moviments del mercat monetari que descomptaven baixades de tipus de la Fed ràpides i agressives. A més a més, una part de la seva feblesa també va semblar imputable a les vendes prèvies a les eleccions del novembre, l'impacte de les quals sobre la divisa és molt incert en qualsevol escenari possible. D'altra banda, el repunt del risc geopolític a l'Orient Mitjà va apreciar amb força el dòlar al començament d'octubre, en actuar com a actiu refugi. Enfront de la resta de divises, el ien va prolongar al setembre l'apreciació dels tres últims mesos, gràcies a un Banc del Japó que va oferir, durant tot el mes, certes possibilitats de noves pujades de tipus. D'altra banda, el iuan va capitalitzar la pujada generalitzada dels actius financers xinesos causada per les mesures d'estímul, les quals també van afavorir l'apreciació del dòlar australià, impulsat per l'alça en el preu dels metalls arran de l'expectativa d'una major demanda xinesa.

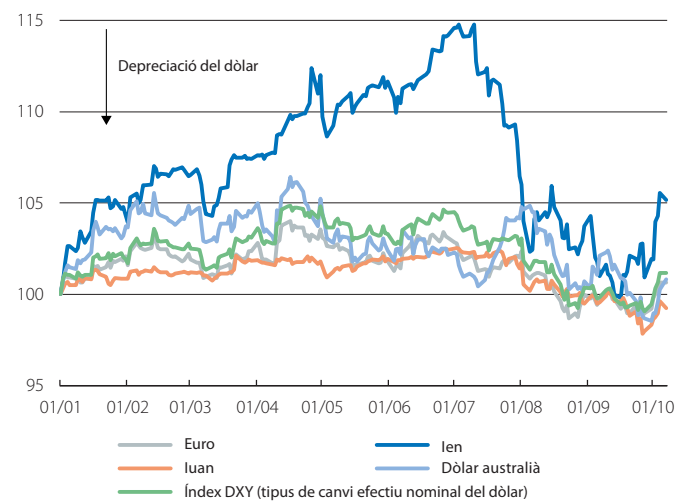
Després d'un estiu de caigudes, les tensions a l'Orient Mitjà fan repuntar el preu del cru. El petroli va tancar al setembre un estiu de caigudes de preus, llastat, al llarg del mes, per les notícies que l'Aràbia Saudita s'estaria preparant per canviar la seva estratègia comercial i passaria d'acomodar la producció per assolir els 100 dòlars per barril a buscar, a partir del desembre, un augment de la producció de l'OPEP+ que li permeti guanyar quota de mercat. El preu del petroli, que no es va veure pressionat a l'alça al setembre ni per l'estímul xinès (que hauria d'incrementar la demanda) ni per la intensificació de les tensions bèl·liques a l'Orient Mitjà, va patir un fort repunt per aquest últim factor en la primera setmana d'octubre, davant el major risc d'una escalada entre l'Iran i Israel. Els metalls industrials, d'altra banda, van capitalitzar les mesures d'estímul xineses i l'esperat augment de la demanda i van tancar un mes de guanys. Finalment, els futurs sobre els aliments van patir una forta pujada, en particular el sucre i els cereals, a causa d'esdeveniments meteorològics extrems en diversos grans productors, com el Brasil.

Funcionament dels principals índexs borsaris
(%)



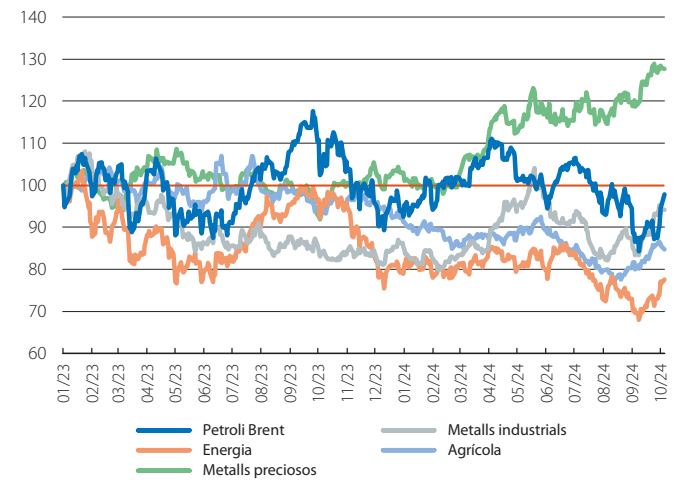
Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

Evolució de les divises seleccionades enfront del dòlar
Índex (100 = 1 de gener de 2024)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.

Evolució del preu de les primeres matèries
Índex (100 = 31 de desembre de 2022)



Font: CaixaBank Research, a partir de dades de Bloomberg.