

El pánico italiano

EN POCAS PALABRAS

JULIO 2011

Los rendimientos de la deuda pública italiana se han disparado por el miedo a un contagio griego

Razones que podrían causar temor en los mercados:

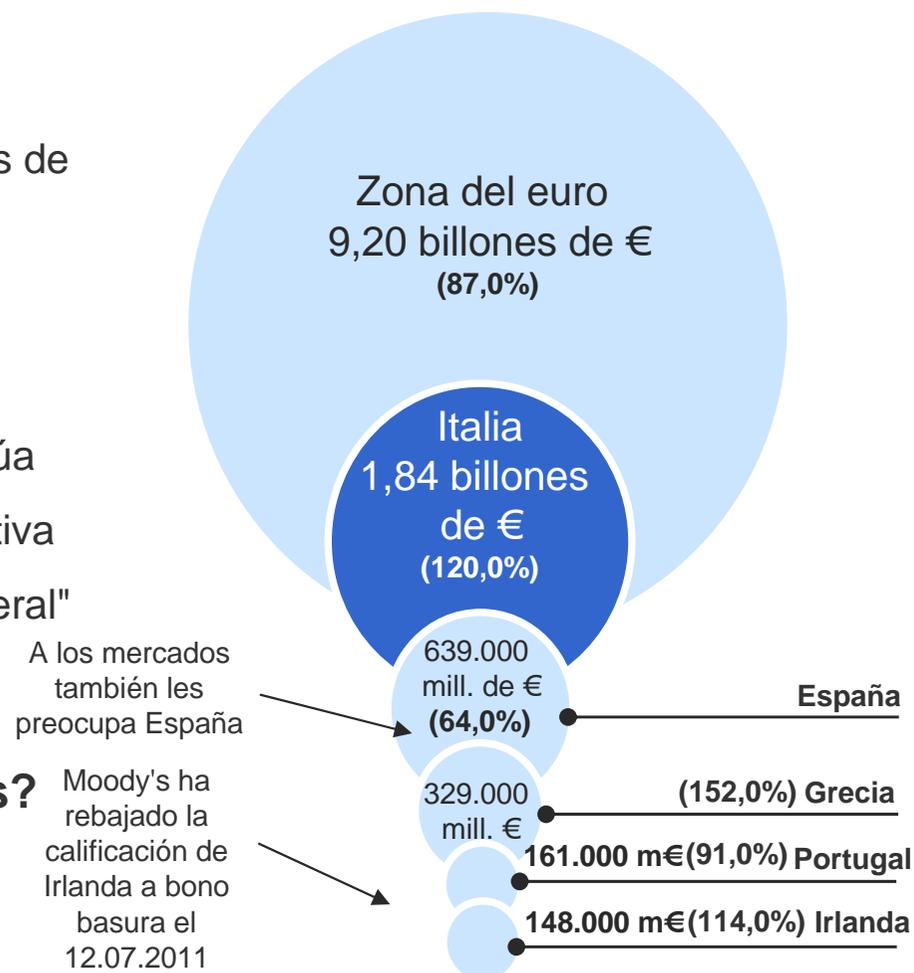
1. Italia presenta la mayor ratio deuda-PIB (120,0%) después de Grecia
2. Sus planes de austeridad de 40.000 millones de euros no comenzarán hasta 2013
3. Existe inestabilidad política: la disputa entre el Ministro de Economía Tremonti y el Primer Ministro Berlusconi continúa
4. S&P y Moody's han colocado a Italia en perspectiva negativa
5. El Primer Ministro Berlusconi prometió una "revolución liberal" que no se ha materializado después de una década de productividad decreciente

¿Está siendo excesiva la reacción de los mercados?

"Indudablemente Italia tiene problemas, pero estos tienen su origen fundamental en los mercados... Algunas de las cifras de Italia son excelentes".

Christine Lagarde, directora gerente del FMI

DEUDA BRUTA DE LOS GOBIERNOS



Fuente: *Financial Times*, 13.07.2011. Deuda nominal en el T4 2010. Las cifras entre paréntesis representan la deuda prevista en 2011 como % del PIB.

¿Está siendo excesiva la reacción de los mercados?

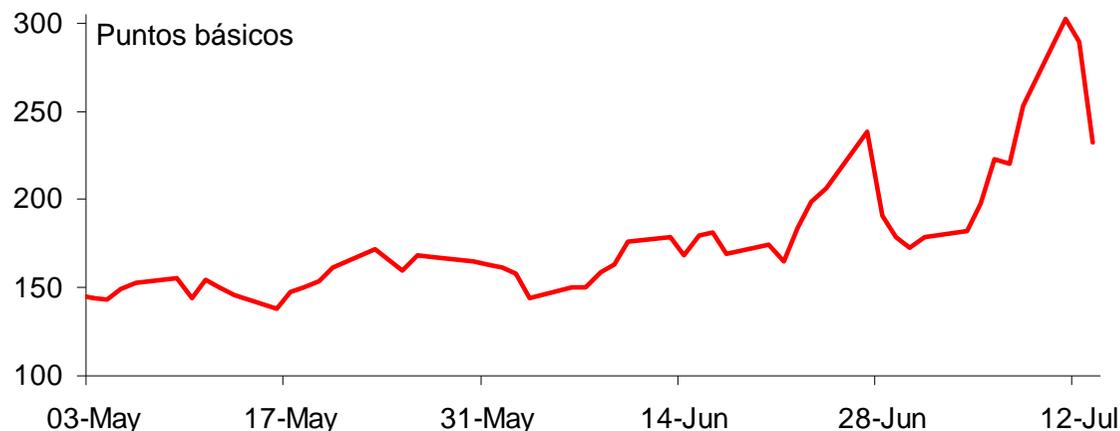
EN POCAS PALABRAS

JULIO 2011

Algunos puntos positivos sobre Italia:

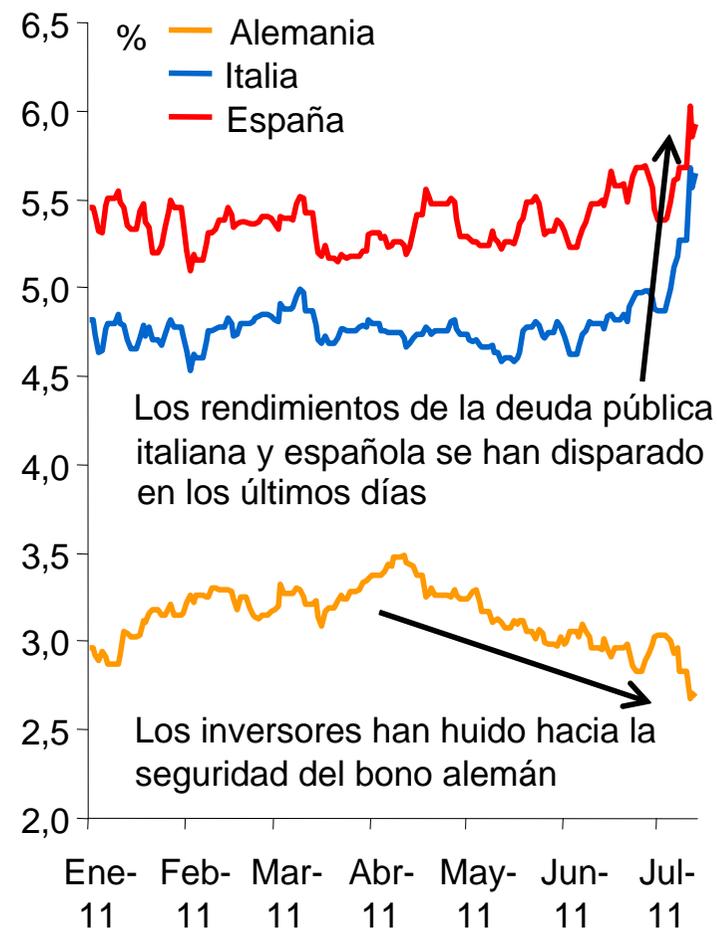
- ▶ Italia está avalada por una trayectoria de reducción del déficit presupuestario, a diferencia de Grecia
- ▶ Italia no ha tenido una burbuja inmobiliaria ni crediticia
- ▶ Italia registra un superávit presupuestario del 0,2% según el FMI
- ▶ El déficit presupuestario actual de Italia es pequeño: 2,7% del PIB
- ▶ La deuda externa de Italia es de tan solo el 21,0% del PIB y su ratio préstamos-depósitos es baja y se sitúa en el 120,0%
- ▶ Italia cuenta con un sector manufacturero sólido, unas exportaciones en franca mejoría, un paro moderado y unas buenas perspectivas para el sistema público de pensiones

DIFERENCIALES DE CDS A 5 AÑOS SOBRE LA DEUDA PÚBLICA ITALIANA



Fuente: Bloomberg, 13.07.2011.

RENDIMIENTOS DE DEUDA PÚBLICA A 10 AÑOS



Los rendimientos de la deuda pública italiana y española se han disparado en los últimos días

Los inversores han huido hacia la seguridad del bono alemán

Fuente: Bloomberg, 13.07.2011.

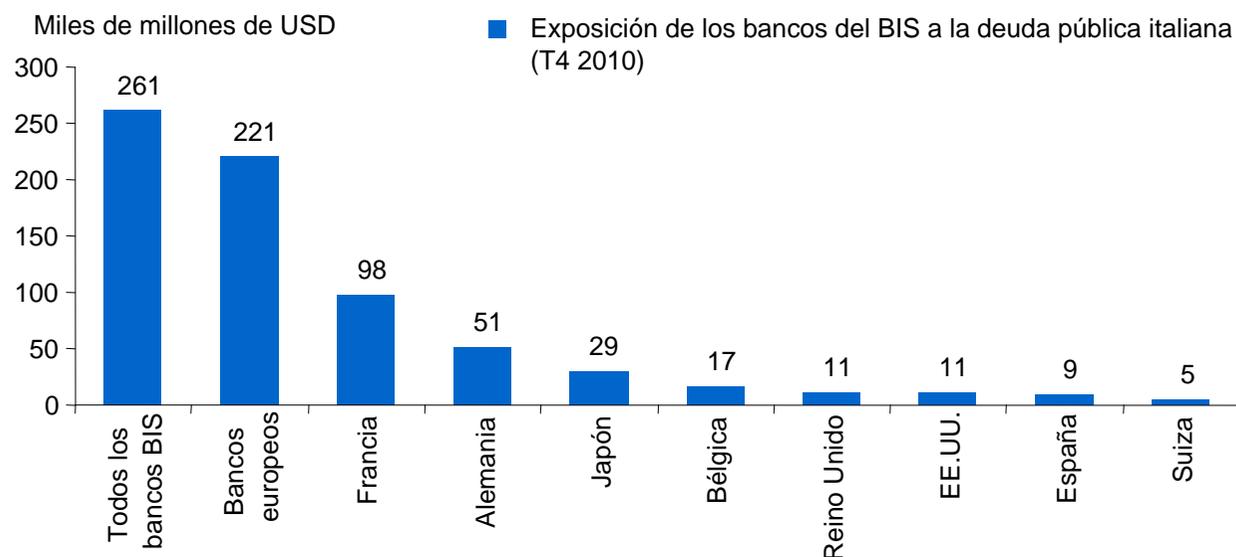
Posibles teorías

EN POCAS PALABRAS

JULIO 2011

- Los bonistas privados están preocupados: algunos ministros de economía de la zona del euro quieren mayor participación del sector privado a la hora de asumir pérdidas
- Los mercados están presionando para que haya una política presupuestaria centralizada a pesar de la falta de voluntad política de los miembros de la zona del euro
- Italia puede ser la piedra de toque para los que apuestan por que la moneda única se va a hundir
- Los fondos de inversión libre podrían estar tomando posiciones cortas deliberadamente en deuda pública italiana
- Los bancos europeos están mucho más expuestos a Italia que a Grecia

EXPOSICIÓN DE LOS BANCOS DEL BIS* A LA DEUDA PÚBLICA ITALIANA



Fuente: BIS, Credit Suisse.

Unidad presupuestaria: el fondo europeo de estabilidad financiera (EFSF)

- Es un vehículo creado para proveer fondos a los estados miembros del euro en dificultades
- Ha emitido deuda con calificación AAA para financiar anteriores rescates
- Su ámbito de actuación y su flexibilidad podrían reforzarse para comprar bonos emitidos por los países del euro en problemas
- Esto podría ser el primer paso hacia una **deuda emitida por la zona del euro en un marco de integración presupuestaria**

"Pero el euro era una moneda incompleta: tenía un banco central, pero no un departamento del Tesoro. Sus arquitectos eran plenamente conscientes de esta deficiencia, pero creyeron que cuando se planteara la necesidad, se invocaría la voluntad política para dar el siguiente paso adelante".

George Soros, Financial Times, 11.07.2011

3 Exclusivamente para profesionales de la inversión. No debe ser tomado como referencia por inversores particulares.

*BIS: Bank for International Settlements, sirve a los bancos centrales en su búsqueda de estabilidad financiera y monetaria



Impresiones de nuestros gestores de fondos...

EN POCAS PALABRAS

JULIO 2011

"Italia no tiene los mismos problemas que otros estados periféricos y los fundamentales del país siguen siendo lo suficientemente fuertes como para gestionar déficits. Aunque la deuda pública es muy elevada, los particulares ahorran y la demanda es suficiente para sostener las finanzas italianas".

David Simner, gestor del FF Euro Bond Fund

"Las situaciones en las que se encuentran España e Italia son claramente diferentes, ya que tienen empresas líderes mundiales con productos competitivos".

Alexander Scurlock, gestor del FF European Growth Fund

"Italia es mucho más fuerte de lo que creen muchos inversores. El paro se sitúa en tan sólo el 6,0% en las regiones industriales del norte y sigo pensando que el país todavía puede hacer crecer su PIB un 1,0% este año".

Alberto Chiandetti, gestor del FF Italy Fund

"En mi opinión, cuando se da esta volatilidad en los mercados, especialmente cuando los inversores sucumben al miedo, aparecen buenas oportunidades de compra para los inversores pacientes y racionales".

Fabio Riccelli, gestor del FF European Dynamic Growth Fund

La presente comunicación no está dirigida a personas residentes en los Estados Unidos. Está únicamente dirigida a personas residentes en jurisdicciones en las cuales los fondos en cuestión estén autorizados para ser distribuidos o donde no se requiera la autorización y registro de los mismos. Fidelity es FIL Limited y sus respectivas subsidiarias y compañías afiliadas. A no ser que se establezca lo contrario, todas las opiniones recogidas son las de la organización Fidelity. Las referencias en este documento a determinados valores no deben interpretarse como una recomendación de compra o venta de los mismos, ya que se incluyen únicamente a efectos ilustrativos. Los inversores deben tener en cuenta que las opiniones recogidas pueden haber dejado de tener vigencia y que Fidelity puede haber actuado ya en consecuencia. Fidelity se limita a informar acerca de sus propios productos y servicios, y no presta asesoramiento de inversión basado en circunstancias individuales.

Las rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras. El valor de las inversiones puede fluctuar y el inversor puede no recuperar el importe invertido. Las inversiones denominadas en una moneda distinta a la moneda propia del inversor estarán sometidas a fluctuaciones de los tipos de cambio. Las transacciones de cambios de divisa son efectuadas a través de una compañía asociada de Fidelity al tipo de cambio en conjunción con otras transacciones por las cuales, la compañía asociada puede obtener un beneficio. Las inversiones en mercados pequeños y emergentes pueden ser más volátiles que las inversiones en mercados más desarrollados.

Fidelity Funds, Fidelity Funds II y Fidelity Active Strategy Fund son sociedades de inversión colectiva de capital variable constituidas en Luxemburgo. Las entidades distribidora y depositaria de Fidelity Funds, Fidelity Funds II y Fidelity Active Strategy Fund son, respectivamente, FIL Investments International y Brown Brothers Harriman (Luxembourg) S.C.A. Fidelity Institutional Cash Fund Plc es una sociedad de inversión colectiva de capital variable constituida de acuerdo a las Leyes de Irlanda. El depositario de la sociedad es J.P. Morgan Bank (Ireland) plc. Fidelity Funds, Fidelity Funds II, Fidelity Active Strategy Fund y Fidelity Institutional Cash Fund están inscritas para su comercialización en España en el registro de Instituciones de Inversión Colectiva Extranjeras de la CNMV con el número 124, 317, 649 y 403 respectivamente, donde puede obtenerse información detallada sobre sus entidades comercializadoras en España. Fidelity, Fidelity International y el logotipo son marcas registradas de FIL Limited. Emitido por FIL Investments International. CSS1357