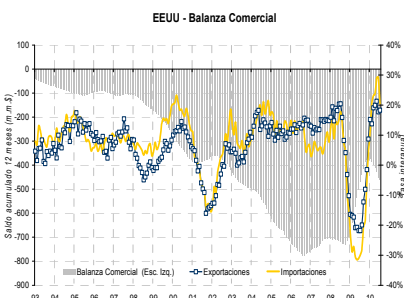
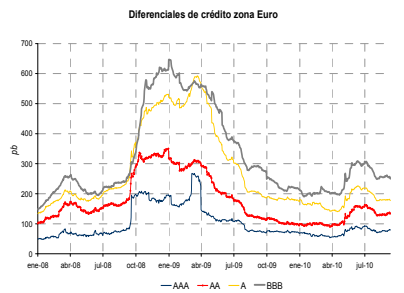
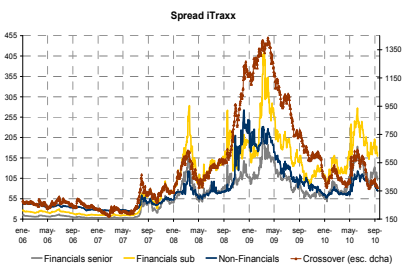
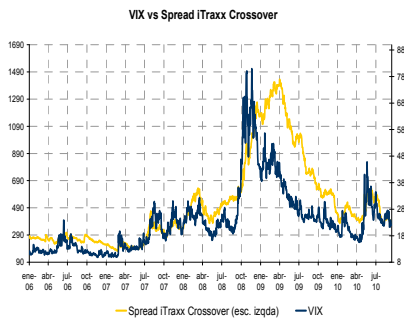


### Banif: Claves de la semana pasada

- Banif.- En la **publicación del Beige Book de la Reserva Federal** (documento base para la próxima reunión de política monetaria del 21 de septiembre), los bancos centrales de la mayor parte de estados federales observaron un crecimiento continuado en la actividad económica en EEUU a lo largo de las seis últimas semanas, pero con una extensión de las señales de desaceleración en comparación con períodos precedentes.

### Desde nuestra atalaya...

Banif.- Después de un mes de agosto caracterizado por el comportamiento defensivo del mercado, básicamente los indicadores macro de EEUU y la predisposición de los bancos centrales a seguir apoyando la recuperación económica (Fed, BCE, Banco de Japón) han conseguido quebrar la inercia negativa y propiciar una mejora de los activos de riesgo. La percepción de menor incertidumbre en las dos últimas semanas se ha apoyado en: 1) un repunte inesperado en EEUU del ISM de manufacturas en agosto que, unido a la menor destrucción de empleo de lo previsto en el mismo período, ha permitido disipar los temores a una posible caída en recesión de la actividad en EEUU, temores que además se vieron reducidos adicionalmente la semana pasada con los datos de balanza comercial e inventarios al por mayor de julio, que proyectan un comienzo trimestral mejor de lo esperado de cara al registro de PIB del 3T10, 2) la continuidad de sorpresas positivas en la zona Euro, particularmente de la mano de la consolidación en zona de expansión de los índices de confianza empresarial y de la estabilización de los registros de desempleo, 3) una fortaleza *cuasi* intacta de los datos de actividad en economías emergentes (los últimos registros de producción industrial de China así lo confirman), con protagonismo creciente de la demanda interna, lo que está dando soporte al sector exterior de países OCDE, 4) con el precedente de la Reserva Federal y el Banco de Japón, el otro punto clave en política monetaria ha sido el Consejo de Gobierno del BCE, que ha aportado novedades en cuanto a su estrategia de gestión de liquidez. En este sentido, con el fin de seguir apoyando el entorno de liquidez en un contexto de tímida mejora en los mercados de financiación, el BCE ha decidido mantener la inyección ilimitada de liquidez en las subastas semanales y en las extraordinarias a un mes, al menos hasta principios de 2011. Además ha introducido nuevas subastas de inyección con vencimiento 3 meses y otras tantas operaciones de *fine-tuning*, con el objetivo de facilitar los próximos vencimientos de su subasta a largo plazo previstos para el 4T10, 5) la ralentización en el ritmo de subidas de tipos en economías emergentes, gracias a que los bancos centrales lograron anclar en buena medida las expectativas de inflación en la primera mitad del año, 6) la estabilización del riesgo periférico en España (la puntual ampliación de diferenciales se ha debido a la relajación en TIR del núcleo UEM) debido a la buena aceptación de las subastas recientemente celebradas y a la contención/relajación de los costes de las mismas. En líneas generales, el apetito está siendo alto en las subastas de papel "periférico", como vimos la semana pasada con las celebradas en Irlanda y Portugal, 7) una reactivación de las emisiones de crédito corporativo en el primario, lo que constituyó uno de los principales catalizadores del inicio de la recuperación bursátil en la primavera de 2009, 8) la recuperación desde mínimos del ciclo (1T09) de un 60% de los beneficios empresariales y un 75% de sorpresas positivas en beneficios por acción cerrada ya la temporada de resultados empresariales 2T10 en EEUU, 9) unos detalles de la nueva normativa bancaria de Basilea III más benévolo de lo que el mercado estaba esperando en cuanto a requerimientos de capital y fechas de su implementación, lo que puede servir para reducir la presión sobre la concesión de crédito... Factores que pensamos son necesarios, pero no suficientes, para reducir las probabilidades que asignamos a la materialización de un escenario de "W". Su reducción a futuro, y la consiguiente sobreponderación del activo Renta Variable aparejada, demanda por lo menos, de acuerdo a la disciplinada metodología que hemos venido siguiendo desde el inicio de la crisis, una mejora más consistente del empleo y del sector residencial en EEUU, muy ligadas, ambas, a la dinamización de la actividad crediticia.

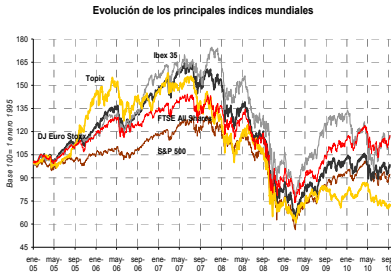


### Claves de esta semana

Tras una semana de "sequía" macro, la que hoy empieza tiene un menú variado de referencias de actividad, confianza y precios tanto en EEUU como en Europa.

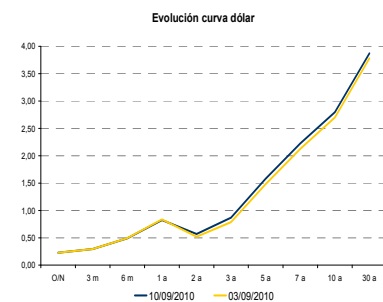
## Tipología de Activos

### Renta Variable



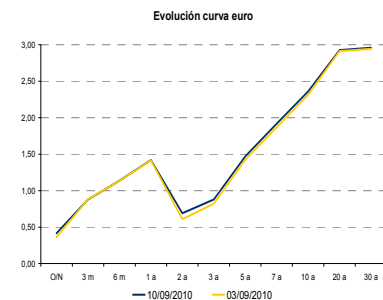
La semana pasada se inició con clara aversión al riesgo por el temor a un rebrote del riesgo soberano y a la fiabilidad de las pruebas de estrés llevados a cabo sobre los bancos europeos. A partir del miércoles, la fuerte demanda en la subasta de deuda soberana portuguesa y los buenos datos macroeconómicos en EEUU (déficit comercial, peticiones de subsidio de desempleo, inventarios) hicieron que resurgiera el apetito por el riesgo. Al final, los principales índices bursátiles cerraron con subidas promedio superiores al 1,5%, aunque los volúmenes continúan siendo muy bajos (10% por debajo de la media de las últimas 30 sesiones).

**Recomendamos... NEUTRALIZAR.** Teniendo en cuenta que técnicamente tanto el EuroStoxx 50 como el S&P 500 ya habían roto la línea de tendencia bajista iniciada en abril de 2010, lo normal es que los principales índices busquen nuevas zonas de resistencias (S&P 1.115 y 1.129, media móvil de 200 sesiones y máximos de agosto respectivamente; Eurostoxx x50 2.800 y 2.850 puntos). Para dar fiabilidad a este movimiento de beriamos ver un incremento del volumen, de lo contrario va a ser complicado intentar buscar una salida del rango en el que el mercado se viene moviendo.



### Renta Fija

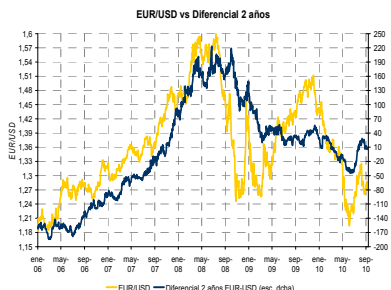
Corrección a lo largo de las dos últimas semanas de la dinámica preponderante en las curvas soberanas de EEUU y Alemania durante el mes de agosto (sesiones en TIR), fruto en buena medida de las sorpresas positivas en el plano macro que han dado lugar a repuntes de rentabilidades algo más sensibles (caídas en precio de la deuda) en los plazos largos (ligeramente por encima de los 10 pb de promedio la última semana en el 10 años).



**Recomendamos... IN FRAPONDERAR TESORO EUR/IN FRAPONDERAR TESORO USD.** Sin valor alguno por fundamentales en riesgo soberano (EEUU y Alemania), y salvo el atractivo por valoración que siguen ofreciendo los tramos cortos de la curva española (2 años), continuamos concentrando nuestra apuesta en crédito corporativo. La continuidad de las políticas acomodaticias de los bancos centrales, balanceados (poco apalancamiento), tendencia a la baja en las tasas de impago y la reactivación reciente del primario mantienen vigente el buen momentum del activo. Complementaríamos las carteras de renta fija con crédito High Yield y deuda emergente.

### Divisas

El cruce del euro frente al dólar se mantuvo inmerso la semana pasada en un rango estrecho de cotización, en un contexto de bajo tráfico de datos macro y pocas sorpresas derivadas de la publicación del Beige Book de la Fed.



**Recomendamos... NEUTRALIZAR DÓLAR.** Siendo todavía más probable a muy corto plazo un mayor margen de sorpresas positivas en Europa vs EEUU (ciclo de inventarios más rezagado), y teniendo en cuenta además la incomodidad creciente que las autoridades americanas pueden estar experimentando con la erosión que la apreciación generalizada del dólar está causando en su sector exterior (a pesar del mejor dato de la semana pasada de balanza comercial americana) y la reapertura del debate sobre la posible adopción de más medidas de expansión cuantitativa por parte de la Fed (debate que no se cerrará a corto plazo a pesar del mejor tono de los datos publicados en EEUU en las dos últimas semanas), la tendencia de apreciación del euro se guiría vigente. Importante sería la aproximación, ruptura y consolidación por encima de 1,30 EUR/USD para dotar de más consistencia al movimiento a corto plazo.

Deuda							
	Tipo	Var.		Acum. Año	Dif Ale	Var.	
		Sem	Men			Sem	Men
Alemania	2 años	0,74	10	8	-60		
	3 años	0,79	8	9	-84		
	5 años	1,39	9	3	-103		
	10 años	<b>2,44</b>	10	4	-95		
	30 años	3,02	7	-13	-109		
Francia	2 años	0,87	12	9	-37	13	2
	3 años	1,04	12	11	-55	26	5
	5 años	1,77	13	7	-71	38	4
	10 años	<b>2,73</b>	9	0	-87	29	-1
	30 años	3,33	5	-10	-93	31	-2
Italia	2 años	1,79	9	11	24	105	-2
	3 años	2,13	8	7	8	134	0
	5 años	2,77	12	6	-3	138	3
	10 años	<b>3,89</b>	7	1	-26	145	-3
	30 años	4,84	11	0	-1	182	4
España	2 años	2,21	12	13	34	147	1
	3 años	2,65	9	8	24	186	2
	5 años	3,13	8	6	17	173	-1
	10 años	<b>4,13</b>	5	-12	15	169	-5
	30 años	5,05	9	-2	28	203	2
R.Unido	2 años	0,79	9	5	-53	5	-1
	3 años	1,06	11	-1	-76	27	3
	5 años	1,86	14	2	-96	47	5
	10 años	<b>3,18</b>	18	4	-87	75	8
	30 años	4,20	16	0	-27	117	9
EEUU	2 años	0,58	7	5	-56	-16	-4
	5 años	1,62	13	16	-108	23	4
	10 años	<b>2,85</b>	13	16	-102	41	3
	30 años	3,95	13	6	-75	93	6
	Japón	2 años	0,15	0	1	0	-58
3 años		0,19	0	4	-4	-59	-7
5 años		0,37	0	8	-10	-102	-9
10 años		<b>1,16</b>	-4	17	-14	-128	-15
30 años		2,05	7	40	-23	-97	1

Pendiente					
		Hoy			
		08-sep	13-ago	31/12/2009	
Alemania	5 - 2 años	66	67	71	109
	10 - 5 años	105	103	103	96
	10 - 2 años	170	170	174	206
Francia	5 - 2 años	90	89	93	125
	10 - 5 años	96	99	102	111
	10 - 2 años	186	189	195	236
Italia	5 - 2 años	99	95	104	126
	10 - 5 años	111	116	116	134
	10 - 2 años	210	211	220	260
España	5 - 2 años	92	95	99	109
	10 - 5 años	101	103	119	102
	10 - 2 años	192	199	218	211
R.Unido	5 - 2 años	108	103	111	151
	10 - 5 años	132	127	130	123
	10 - 2 años	240	231	241	274
EEUU	5 - 2 años	104	98	93	156
	10 - 5 años	123	123	123	118
	10 - 2 años	228	221	216	273
Japón	5 - 2 años	22	22	15	32
	10 - 5 años	79	83	70	83
	10 - 2 años	101	105	85	115

Materias primas					
	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
Crudo (Brent)	77,99	0,52%	2,46%	4,59%	1,02%
Crudo (W. Texas)	76,45	2,96%	1,91%	-4,74%	-3,67%
Índice CRB	275,14	0,71%	1,47%	2,36%	-2,91%
Índice Rogers Intl	848,42	0,63%	1,69%	0,61%	-1,69%
Oro Futuro	1245,6	0,05%	-0,34%	2,53%	13,63%
Cobre Futuro	7486	-0,91%	-2,09%	2,55%	1,51%

Bolsas						
Divisa local						
	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	
EEUU	Dow Jones	10462,8	0,46%	1,38%	1,55%	0,33%
	S&P 500	1109,55	0,49%	1,78%	2,81%	-0,50%
	NASDAQ C.	2242,48	0,28%	1,93%	3,17%	-1,18%
Europa	FTSE 100	5541,38	0,72%	1,88%	5,04%	2,37%
	CAC 40	3759,97	0,92%	2,04%	4,13%	-4,48%
	DAX	6247,58	0,53%	1,50%	2,24%	4,87%
	Ibex 35	10765	0,71%	1,34%	4,76%	-9,84%
	MIB 30	21036,2	0,97%	1,82%	2,75%	-9,52%
	PSI 20	7499,46	0,80%	0,50%	2,73%	-11,39%
	DJ Euro Stoxx 50	2803,88	0,84%	1,83%	3,51%	-5,43%
Latam	México Bolsa	32626,9	0,33%	0,10%	1,64%	1,58%
	Bovespa	66806,8	0,27%	0,00%	0,82%	-2,60%
	Argentina Merval	2436,77	0,23%	0,56%	2,90%	5,00%
	Chile Select	4710,86	0,27%	1,79%	5,57%	31,54%
Asia	Nikkei	9321,82	0,89%	0,22%	0,74%	-11,61%
	Hang Seng	21647,7	1,84%	1,37%	2,73%	-1,03%
Mundial	MSCI World	1139,02	0,20%	0,25%	3,21%	-2,52%



Tipos de cambio					
	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
EUR/USD	1,2812	0,7%	-0,5%	0,2%	-10,6%
EUR/GBP	0,8286	0,1%	-0,8%	1,0%	-6,6%
EUR/CHF	1,3026	0,5%	0,0%	-3,1%	-12,2%
EUR/YEN	107,570	0,4%	1,0%	-2,4%	-19,4%
GBP/USD	1,546	0,6%	0,3%	-0,9%	-4,2%
USD/CHF	1,017	-0,2%	0,5%	-3,2%	-1,7%
USD/YEN	83,960	-0,3%	-0,3%	-2,6%	-9,9%
USD/MXN	12,860	-0,7%	-0,7%	1,1%	-1,7%
USD/ARS	3,945	-0,1%	-0,1%	0,3%	3,8%
USD/CLP	496,500	0,0%	-0,3%	-2,5%	-2,2%
USD/BRL	1,722	0,2%	-0,3%	-2,8%	-1,2%

Tipos de interés de contado y futuros 3 meses					
	EUR	USD	GBP	JPY	
1 día	0,415 (+6)	0,210	-	0,499 (+)	0,075
1 Semana	0,400	0,260 (+5)	0,530	-	0,120
1 Mes	0,515	0,225	0,540	-	0,150 (+1)
3 Meses	0,850	0,275	0,730	-	0,190
6 Meses	1,110	0,485 (-1)	1,020	-	0,415 (+3)
9 Meses	1,270	0,665	1,255	-	0,550
12 Meses	1,395 (-)	0,845	1,465	-	0,660 (+1)
sep 10	0,877 (+)	0,291	(-1)	0,725 (-1)	0,340 (-1)
dic 10	0,998 (+6)	0,433	(+4)	0,815 (+1)	0,330 (+2)
mar 11	1,083 (+9)	0,537	(+7)	0,925 (+6)	0,320 (+3)
jun 11	1,162 (+11)	0,657	(+8)	1,055 (+12)	0,320 (+4)

(\*) Variación semanal

## Agenda de la semana

### Calendario semanal de principales indicadores económicos y financieros

Fecha	Hora (CET)	País	Indicador	Fecha	Previsión	Dato ant.
<b>M-14</b>	6:30	<b>Japón</b>	Producción industrial (final)	Julio	n.d	17,3% (i.a)
	11:00	<b>Área Euro</b>	Producción industrial (final)	Julio	8,0%	8,2% (i.a)
	10:30	<b>Reino Unido</b>	IPCA Ag	osto	2,9%	3,1% (i.a)
	11:00	<b>Alemania</b>	ZEW (expectativas)	Septiembre	10,0	14,0
	14:30	<b>EEUU</b>	Ventas al por menor (ex autos)	Agosto	4,6%	5,2% (i.a)
<b>X-15</b>	9:00	<b>España</b>	Precio de la vivienda	2T10	n.d	-2,9% (i.a)
	10:30	<b>Reino Unido</b>	Variación del desempleo	Agosto	-5.000	-3.800
	11:00	<b>Área Euro</b>	IPCA	Agosto	1,6%	1,6% (i.a)
			Creación de empleo	2T10	n.d	-1,2% (i.a)
	14:30	<b>EEUU</b>	Nueva York Fed	Septiembre	9,0	7,1
	15:15		UCP	Agosto	74,9%	74,8%
		Producción industrial	Agosto	6,8%	7,7% (i.a)	
<b>J-16</b>	1:50	<b>Japón</b>	Índice de actividad terciaria	Julio	0,7%	0,1% (m)
	9:00	<b>España</b>	CLU	2T10	n.d	1,0% (i.a)
	10:30	<b>Reino Unido</b>	Ventas al por menor	Agosto	3,2%	1,3% (i.a)
	11:00	<b>Área Euro</b>	Balanza comercial	Julio	-700 M	-1.633,7 M EUR
	14:30	<b>EEUU</b>	Precios de producción	Agosto	2,6%	4,1% (i.a)
			Balanza corriente	2T10	n.d	-109.008 M USD
	16:00		Filadelfia Fed	Septiembre	1,5	-7,7
<b>V-17</b>	8:00	<b>Alemania</b>	Precios de producción	Agosto	0,3% (m)	0,5% (m)
	14:30	<b>EEUU</b>	IPC subyacente	Agosto	0,9% (i.a)	0,9% (i.a)
			IPC Ag	osto	1,1% (i.a)	1,2% (i.a)
	15:55		Confianza del consumidor (U.Michigan) (preliminar)	Septiembre	70	68,9

(m.) Tasa de crecimiento mensual; (i.a.) Tasa de crecimiento interanual; (T.) Tasa de crecimiento Trimestral; (3M) Media móvil 3 meses  
 (T.A.) Tasa trimestral anualizada; (e.a.) Estacionalmente ajustado; (n.e.a.) No estacionalmente ajustado; (a) Serie anualizada en miles de unidades  
 (prov.) Provisional; (rev.) Revisado; (mill.) millones; (bill.) billones; (trill.) trillones; (\*) Dato ya conocido

**Aviso legal:**

*El presente informe ha sido preparado por Banco Banif, S.A. y se facilita sólo a efectos informativos. Bajo ninguna circunstancia deberá usarse ni considerarse como una oferta de venta ni como una petición de una oferta de compra. Cualquier decisión de compra, por parte del receptor, debería adoptarse teniendo en cuenta la información pública existente sobre ese valor, y, en su caso, atendiendo al contenido del folleto registrado en el organismo supervisor correspondiente, disponible tanto en dicho organismo (Comisión Nacional del Mercado de Valores en España), como a través de las entidades emisoras.*

*Queda prohibida la distribución del presente informe en los Estados Unidos, el Reino Unido, Japón y Canadá.*

*La información que incluye el presente informe se ha obtenido en fuentes consideradas como fiables, pero, si bien se ha tenido un cuidado razonable para garantizar que la información que incluye el presente informe no sea ni incierta ni equívoca en el momento de su publicación, no manifestamos que sea exacta y completa y no debe confiarse en ella como si lo fuera. Todas las opiniones y las estimaciones que figuran en el presente informe constituyen nuestra opinión en la fecha del mismo y pueden ser modificados sin previo aviso. Banco Banif, S.A. y cualquiera de sus responsables y/o consejeros podrán en cada momento tener una posición o estar directa o indirectamente interesados en valores, opciones, derechos o warrants de las compañías aquí mencionadas.*

*Banco Banif, S.A. o las filiales del Grupo Santander Central Hispano podrán en cada momento prestar servicios de banca de inversiones o de otro tipo, o solicitar operaciones de banca de inversiones o de otro tipo a cualquier compañía citada en el presente informe. Ni Banco Banif, S.A. ni las sociedades filiales del Grupo Santander Central Hispano ni ninguna otra persona aceptan ningún tipo de responsabilidad por pérdidas directas o emergentes que se deban al uso del presente informe o del contenido del mismo. El presente informe no podrá ser reproducido, distribuido ni publicado por ningún receptor del mismo con ningún fin.*

© BANCO BANIF, S.A