

## Catalizador institucional

- ✓ Dispar comportamiento en mercados en una jornada marcada por la **elevada volatilidad** y la **actividad institucional en el frente soberano europeo**.

La sesión de ayer fue mixta en mercados y estuvo marcada por las **ganancias en los principales índices bursátiles** y el mantenimiento de **la tensión en el resto de frentes de riesgo sensibles al contexto actual (fundamentalmente, diferenciales soberanos, diferenciales de crédito y cotización del EUR/USD)**. Ni las palabras de Merkel, aludiendo a que Alemania no permitirá un escenario de insolvencia incontrolada de Grecia, ni la reunión a tres bandas que hoy mantendrán Grecia, Francia y Alemania para discutir los avances acometidos recientemente en relación al primero, fueron suficientes para aliviar el castigo en estas áreas de mercado estresadas. Tampoco tuvo un efecto significativo la confirmación del desembolso de 3.400 millones de euros a Portugal correspondientes al segundo tramo de ayudas a este país, en un día en el que también se ha confirmado que el EFSM va a emitir deuda a 10 años esta semana para concederle más fondos. Y es que los diferentes comentarios vertidos a lo largo de la sesión de ayer, como los rumores (posteriormente desmentidos) de un acuerdo franco-alemán para acercar posturas con respecto al rescate de Grecia, así como la posibilidad, tampoco confirmada, de que Finlandia flexibilice su postura en relación a las garantías exigidas para el segundo rescate del país heleno, mantuvieron la volatilidad en niveles elevados.

El único mercado que reaccionó positivamente ayer fue el de la renta variable, que registró ganancias cercanas al 2% aunque no sin altibajos, y con los bancos que mayores cesiones acumularon en las últimas sesiones, liderando las ganancias. El hecho de que **la mejora de sentimiento en bolsa no haya tenido su correspondencia en otros frentes de mercado nos impide apostar por una recuperación más sostenida en el corto plazo, por lo menos hasta que se despeje el calendario de actuación en el ámbito soberano**. Analizando la evolución de los *spreads* de deuda *senior* de las principales entidades financieras del i-Traxx agrupadas por países y la evolución de la cotización bursátil de estas mismas entidades a lo largo de 2011, encontramos un mejor comportamiento relativo de España frente a las de Alemania, Francia e Italia en ambos segmentos. Y es que, mientras las cotizaciones bursátiles del sector financiero han sufrido sin distinción por países – ahora cotizan con precios un 50% más bajos que en enero de este año –, en crédito, las entidades financieras españolas se han visto menos penalizadas, con un incremento medio de diferenciales de 1,4 veces frente a las 2,4 veces de Italia o 2,5 veces de Francia (ver gráficos). **Achacamos parte de este mejor comportamiento relativo al hecho de que la exposición a deuda griega y, por lo tanto, el grado de implicación de las entidades españolas en el proceso de reestructuración de deuda helena, es inferior al de las entidades de estos otros países**. A efectos de valorar qué probabilidad existen de que el cambio de dinámica de la cotización del sector financiero tenga efectos permanentes, señalamos **varias fechas claves en la hoja de ruta institucional**: 1) Entre el **14-15 de septiembre**, la Troika (BCE, FMI y Comisión Europea) decidirá la conveniencia del desembolso de un nuevo tramo de ayudas a Grecia sujeto a la implementación de las medidas de ajuste anunciadas. 2) **El 29 de septiembre**, el *Bundestag* decide sobre la participación de Alemania en la ampliación del EFSF. 3) **A mediados de octubre** se espera que, tras ser aprobado por todos los países, se confirmen las nuevas funcionalidades y capacidad operativa del EFSF.

**El segundo elemento destacado de la sesión de ayer, y que también contribuyó a incentivar la volatilidad registrada, fue el pobre resultado de la subastas de deuda italiana a 5 y 7 años**. A pesar del apoyo chino, que había confirmado que compraría deuda italiana, **destacó el escaso pulso de la demanda**. En relación a la referencia a 5 años, el bajo ratio *bid-to-cover* (1,28 veces) se tradujo en un incremento de la TIR de colocación de unos 70 pb con respecto a la subasta de julio hasta el 5,6%. En la referencia a 7 años, la demanda final (1.107 millones de euros) fue insuficiente como para dar cabida al objetivo máximo de colocación previsto (3.000 millones), en consecuencia, TIR y ratio de demanda también han empeorado. Con el mal resultado de esta subasta, la reprecación del riesgo de crédito de la curva italiana llevó a todas las referencias de su Tesoro con vencimiento superior al año a cotas cercanas o superiores al 4% (el 1 año en el 3,8% y el 10 años en el 5,7% y avances de 10pb a lo largo de toda la curva).

**Evolución de los mercados**

14 de septiembre de 2011 9:06

**Tipos de cambio**

	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	Forwards		
						dic-11	mar-12	jun-12
EUR/USD	1,3635	-0,55%	-3,04%	-5,54%	2,01%	1,3628	1,3629	1,3630
EUR/GBP	0,8665	0,00%	-1,66%	-1,62%	1,08%	0,8668	0,8675	0,8679
EUR/YEN	104,826	-0,53%	-3,60%	-5,45%	-3,40%	104,63	104,48	104,29
EUR/CHF	1,2040	0,00%	-0,44%	6,11%	-3,55%	1,2002	1,1963	1,1927
GBP/USD	1,5735	-0,55%	-1,40%	-3,98%	0,92%	1,5723	1,5711	1,5704
USD/YEN	76,88	0,01%	-0,58%	0,09%	-5,31%	76,78	76,66	76,52
USD/CHF	0,8830	0,55%	2,67%	12,33%	-5,45%	0,8807	0,8777	0,8751
USD/MXN	12,9231	0,17%	3,56%	5,65%	4,63%	13,0232	13,0946	13,1921
USD/ARS	4,2028	-0,03%	-0,08%	1,07%	5,63%	4,3579	4,5320	4,7254
USD/CLP	475,25	0,00%	2,59%	0,68%	1,55%	480,45	485,98	489,83
USD/BRL	1,7100	-0,02%	2,93%	7,45%	3,01%	1,7409	1,7695	1,7819

**Materias primas**

	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	% 12 Meses
Crudo (Brent)	110,92	-0,4%	-4,54%	3,34%	17,62%	41,44%
Índice Commodity Research Bureau (CRB)	335,75	0,5%	0,2%	2,8%	0,9%	19,9%
Índice Rogers International Commodity	1025,81	0,2%	-0,2%	2,6%	0,6%	19,7%
Oro Futuro	1826,50	-0,1%	0,64%	4,96%	28,5%	43,80%

**Deuda**

	Tipo	Día	Var. p.b.			Acum. Año	Dif Ale	Var. p.b.	
			Sem	Men				Día	Sem
Alemania	2 años	0,49	-2	0	-20	-38			
	3 años	0,63	-2	-4	-20	-41			
	5 años	0,92	-2	-9	-49	-92			
	10 años	1,77	-3	-14	-57	-120			
	30 años	2,64	-4	-22	-52	-78			
España	2 años	3,90	2	48	71	44	341	4	49
	3 años	4,16	2	45	39	23	353	5	50
	5 años	4,77	3	43	53	1	385	-18	29
	10 años	5,39	0	38	39	-7	362	3	52
	30 años	6,26	0	37	42	30	362	5	59
Italia	2 años	4,69	5	88	121	181	421	6	89
	3 años	5,12	6	90	122	180	449	9	94
	5 años	5,36	3	73	107	147	444	5	82
	10 años	5,72	1	47	70	91	396	4	61
	30 años	6,76	3	39	64	130	412	7	61
Portugal	2 años	16,16	19	176	435	1189	1567	20	177
	3 años	15,20	3	112	317	1045	1457	5	116
	5 años	13,23	14	74	169	755	1232	16	83
	10 años	11,36	6	50	97	476	960	9	64
Reino Unido	2 años	0,54	-2	-4	-11	-56	5	0	-4
	3 años	0,72	-2	7	4	-86	10	0	11
	5 años	1,22	-3	-3	-9	-99	30	0	6
	10 años	2,40	-3	5	-15	-102	63	0	19
	30 años	3,60	-2	-16	-39	-63	97	2	6
EEUU*	2 años	0,21	0	0	2	-39	-28	2	1
	5 años	0,87	-2	-4	-9	-114	-5	0	5
	10 años	1,98	-2	-7	-29	-134	21	1	7
	30 años	3,34	-2	-6	-42	-104	70	3	16

Bolsas						
Divisa local						
		Último	%dia	%Sem	%Men	%Ytd
EEUU	Dow Jones	11105,85	0,40%	-0,30%	-1,45%	-4,07%
	S&P 500	1172,87	0,91%	0,65%	-0,50%	-6,74%
	NASDAQ C.	2532,15	1,49%	2,36%	0,96%	-4,55%
Europa	FTSE 100	5174,25	0,87%	-2,71%	-2,74%	-12,30%
	CAC 40	2853,45	-1,43%	-7,15%	-11,21%	-25,00%
	DAX	5107,85	-1,13%	-5,51%	-14,84%	-26,13%
	Ibex 35	7759,4	-0,95%	-4,87%	-10,27%	-21,30%
	MB30	13576,04	-1,40%	-7,31%	-14,55%	-32,70%
	PSI 20	5792,96	-0,67%	-5,59%	-6,60%	-23,66%
	DJ Euro Stoxx 50	2009,33	-1,34%	-6,59%	-12,92%	-28,05%
Asia	DJ Stoxx 50	2065,27	-0,83%	-3,89%	-8,14%	-20,15%
	Nikkei 225	8518,57	-1,14%	-2,79%	-4,97%	-16,72%
	Hang Seng	18820,53	-1,10%	-4,52%	-4,07%	-18,30%
Latam	México Bolsa	33947,62	0,46%	-1,43%	1,76%	-11,94%
	Argentina Merval	2705,89	0,66%	-3,94%	-8,80%	-23,21%
	Chile Select	4031,326	0,51%	-1,95%	-5,16%	-18,19%
	Brasil Bovespa	55543,97	-0,25%	0,99%	3,87%	-19,86%
Mundial	MSCI World	1134,65	1,07%	-3,31%	-3,91%	-11,36%

Indices de Renta Fija UEM					
	Último	%dia	%Sem	%Men	%Ytd
Citigroup EMU GBI 1 to 3 Year	156,4585	-0,15%	-0,24%	-0,29%	1,25%
Citigroup EMU GBI 3 to 5 Year	170,0686	-0,30%	-0,31%	0,03%	2,40%
Citigroup EMU GBI 5 to 7 Year	178,6217	-0,42%	-0,37%	0,18%	3,40%
Citigroup EMU GBI 7 to 10 Yea	181,4611	-0,49%	-0,33%	1,10%	5,35%

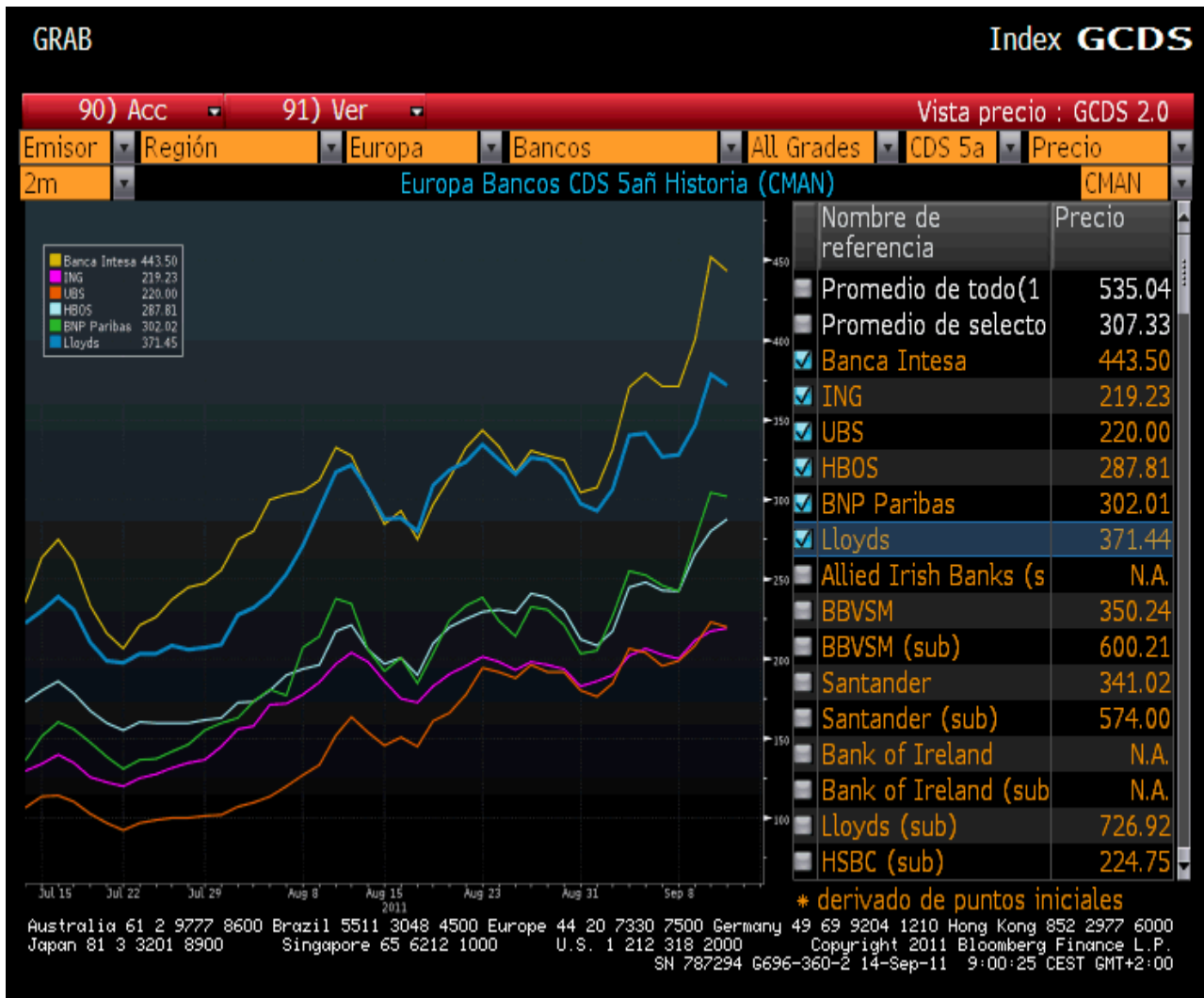
Indices de Renta Fija EEUU					
	Último	%dia	%Sem	%Men	%Ytd
Citigroup US GBI 1 to 3 Year	474,1697	0,00%	-0,01%	-0,01%	1,39%
Citigroup US GBI 3 to 5 Year	685,7908	-0,10%	-0,05%	0,30%	5,55%
Citigroup US GBI 5 to 7 Year	840,5416	-0,23%	-0,04%	0,71%	9,57%
Citigroup US GBI 7 to 10 Year	951,9666	-0,41%	-0,09%	2,12%	13,67%

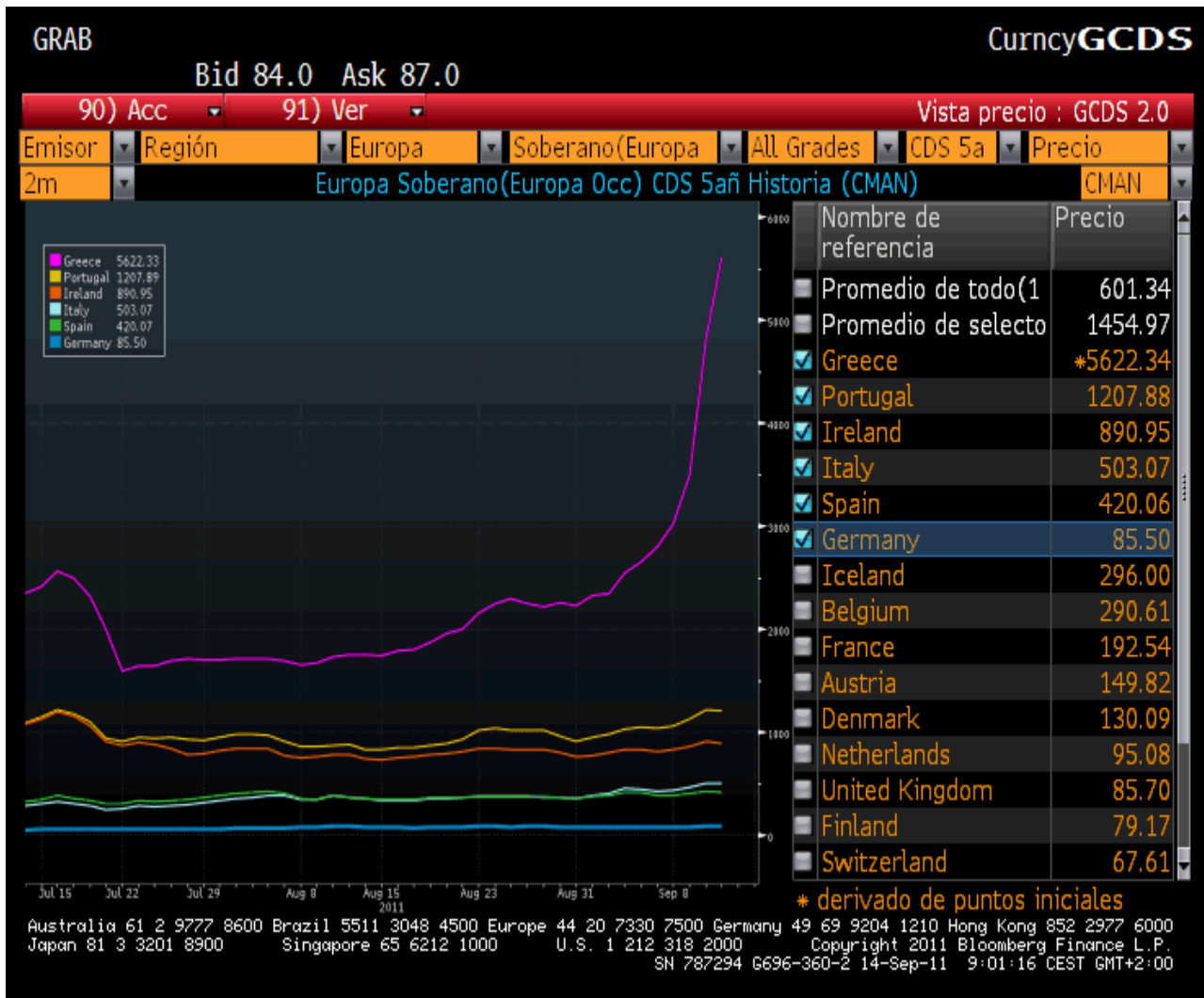
\* Datos en capitalización anual  
Fuente: Bloomberg

Pendientes						
		Hoy	Var. p.b.			Acum.
			Día	Sem	Men	Año
Alemania	5 - 2 años	43	-1	-9	-29	-54
	10 - 5 años	85	0	-5	-8	-28
	10 - 2 años	128	-1	-14	-36	-82
España	5 - 2 años	87	1	-5	-18	-43
	10 - 5 años	62	-3	-5	-14	-8
	10 - 2 años	149	-2	-10	-32	-51
Italia	5 - 2 años	67	-2	-16	-14	-34
	10 - 5 años	37	-2	-26	-37	-57
	10 - 2 años	103	-4	-42	-51	-91
Portugal	5 - 2 años	-292	-5	-103	-266	-435
	10 - 5 años	-187	-8	-23	-71	-279
	10 - 2 años	-479	-13	-126	-337	-713
Reino Unido	5 - 2 años	68	-1	1	2	-43
	10 - 5 años	118	0	7	-6	-4
	10 - 2 años	186	-1	9	-4	-46
EEUU	5 - 2 años	67	-2	-5	-11	-76
	10 - 5 años	111	0	-3	-20	-19
	10 - 2 años	178	-2	-8	-30	-95

Deuda Latam				
	Vencimiento	Divisa	Precio	YTM
Méjico	30/12/2019	USD	143,00	2,266
Brasil	17/01/2017	USD	116,25	2,625
Argentina	17/04/2017	USD	86,68	10,977
Chile	01/06/2015	CLP	112,54	4,954

Indices de Renta Fija Latam					
	Último	%dia	%Sem	%Men	%Ytd
JP Morgan GBI-EM Global Latam Hedged	199	-0,21%	-0,80%	1,24%	6,14%
JP Morgan GBI-EM Global Latam Unhedged	316,8	-0,89%	-3,64%	-3,36%	6,76%





**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 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 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.