

Claves de la semana pasada

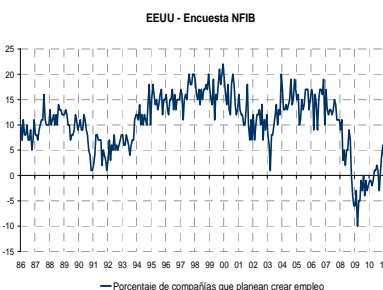
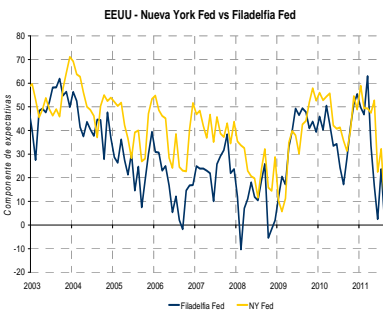
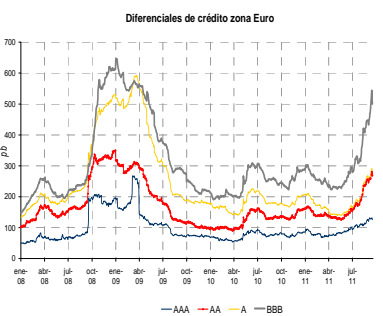
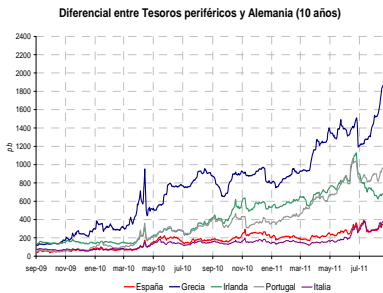
- La acción coordinada del BCE junto con el resto de principales bancos centrales para ampliar su esquema de liquidez en USD a través de tres subastas *full allotment* que tendrán lugar en el último trimestre del año supone un alivio para la financiación en dólares del sistema bancario europeo. La medida tiene más importancia desde el punto de vista de actitud de los bancos centrales, que desde una óptica práctica, mostrando predisposición a “arrimar el hombro” para mitigar las tensiones de liquidez, en un entorno de mercado en el que los problemas de fondo siguen presentes.

Ponemos el foco en...

Los pobres resultados en términos de actividad en el 2T11 de la zona Euro unidos a unos balances financieros de familias, bancos y Estados frágiles, en combinación con la ausencia de soluciones sólidas y duraderas respecto a la problemática soberana, mantienen bajo presión a los mercados financieros. Esta situación amenaza con prolongarse, e incluso agudizarse, si no se afronta con decisión. Y es que, tal y como demuestran las distintas medidas tomadas en el último año respecto a la situación de Grecia, de no atajarse el problema con contundencia, será cada vez más necesario adoptar medidas más creíbles y dolorosas para estabilizar mercados y economías. Al margen de la inyección de liquidez en dólares a través de la acción concertada de los cinco principales bancos centrales (cuya necesidad es todo un síntoma de la desconfianza de los mercados hacia los bancos europeos debido a sus posiciones en deuda soberana periférica), los problemas de fondo permanecen. En primer lugar, y de forma inmediata, se sitúa la discusión en torno a la aprobación en las próximas semanas del sexto tramo de ayuda a Grecia, sobre la cual mantienen posiciones más o menos flexibles los distintos miembros de la “troika”. En este sentido, hoy está prevista una conferencia entre el FMI, BCE, Comisión Europea y el ministro de Economía griego para intentar clarificar posturas, en especial tras la necesidad de que el Parlamento griego deba aprobar los recortes anunciados por el Ejecutivo en una sesión que podría retrasarse hasta mediados de octubre, y que condiciona la entrega del próximo tramo de ayuda. Sin la entrega de este tramo de ayuda (8.000 millones de euros), Grecia quedaría sin fondos para hacer frente a los compromisos de pago adquiridos hasta final de año, lo que tendría consecuencias muy importantes sobre el sector financiero (ya sea sobre los propios bancos griegos o sobre los bancos europeos con exposición a Grecia) y sobre el resto de países periféricos. Las dificultades europeas para alcanzar un consenso fueron puestas en evidencia por la falta de sintonía mostrada entre los distintos integrantes de la última reunión del Eurogrupo donde, además, la presencia de Tim Geithner (Secretario del Tesoro estadounidense) tuvo una “fría” acogida. En cualquier caso, contando con que la voluntad política de sostener a la zona Euro permanece viva (así se desprende de las distintas declaraciones institucionales realizadas la semana pasada, en especial por parte de Merkel), resulta imprescindible afrontar los problemas de fondo. En este sentido, el avance hacia una unión fiscal, que requeriría de: 1) un aumento del compromiso político, 2) la cesión de soberanía y, 3) el cambio de las regulaciones nacionales, resulta muy difícil de contemplar en la actualidad. No obstante, sería interesante la puesta en marcha de un calendario para ir fijando fechas de cara a una eventual unión fiscal (similar al que se realizó para la gestación del tratado de Maastricht). De forma más inmediata es preciso afrontar con decisión los problemas de solvencia que padece Grecia y las tensiones de liquidez que alcanzan ocasionalmente a otras economías de la zona Euro. En este sentido, no parece que el BCE pueda abandonar su papel como prestamista de última instancia que asume en la actualidad, hasta que el EFSF (pendiente de aprobación por los distintos Parlamentos nacionales) tome el relevo. Al margen de la necesidad de resolver cuestiones urgentes en el muy corto plazo, resulta cada vez más claro que Europa no puede permitirse que en los mercados se asienten expectativas más negativas sobre la solvencia soberana o el futuro del euro, cada vez más difíciles de revertir.

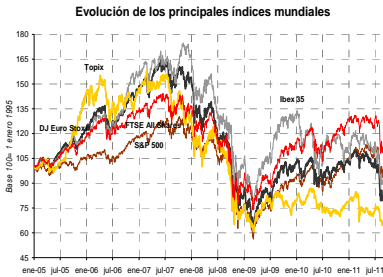
Claves de esta semana

De cara a su próxima reunión (20 y 21 de septiembre), el escenario más probable es que la Reserva Federal modifique la composición de los activos en su balance sin aumentar el tamaño del mismo. Así, lo lógico sería que vendiese parte de sus posiciones a corto plazo (entre 1 y 4 años) para reinvertir dicho montante en bonos a más largo plazo (5-30 años). Esta operativa estaría dirigida a anclar, aún más, los tramos largos de la curva y dinamizar el maltrecho sector residencial. No obstante, tampoco se puede descartar que la Fed utilice un camino alternativo como cambiar la política de reinversión de los vencimientos hacia activos con plazos más largos o reducir la remuneración de las reservas bancarias. En la parte final de la semana, atención a la reunión del G-20.



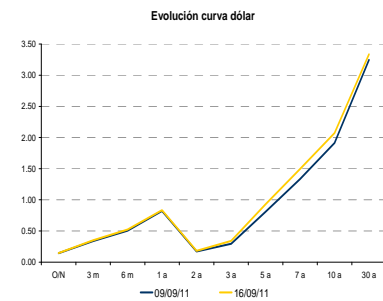
Tipología de Activos

Renta Variable



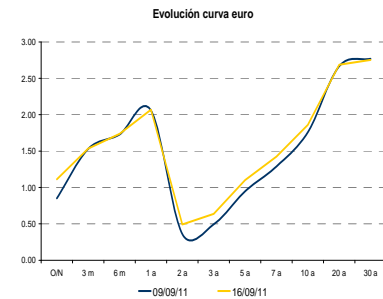
La respuesta coordinada de los bancos centrales a las tensiones de liquidez que estaban soportando algunos bancos europeos en su operativa con dólares tuvo un impacto positivo en las cotizaciones bursátiles en general, y en el sector bancario europeo en particular. Recuperación con subidas que superaron la semana pasada el 4% en las plazas europeas, destacando el mejor comportamiento del Dax (+7%), dado que no está sujeto a las restricciones en la toma de posiciones al descubierto. Aunque en menor medida, el rebote se extendió también a los mercados estadounidenses. En clave sectorial, asistimos a un rebalanceo desde el refugio (Alimentación y Salud) hacia sectores con mayor beta (Industriales, Autos y Financieros).

Recomendamos... NEUTRALIZAR. A nivel geográfico, continuamos prefiriendo una mayor exposición a EEUU y a Emergentes frente al mercado europeo (aunque Alemania debe tener presencia en las carteras). Y es que en la zona Euro, ya sea por la pérdida de tracción del crecimiento, el endurecimiento de las condiciones financieras, los ajustes fiscales o la inestabilidad soberana, preferimos mantener una posición de infraponderación.

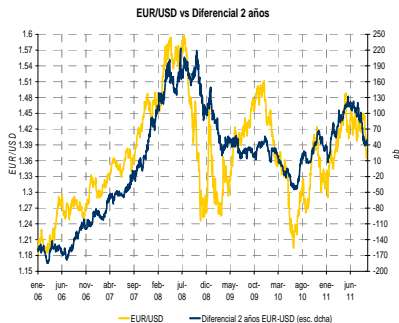


Renta Fija

La semana transcurrió con un avance en rentabilidades en la mayor parte de las curvas soberanas (tanto del núcleo como de la periferia). La recuperación del apetito por el riesgo en las dos últimas sesiones de la semana contribuyó a contener el avance de los tipos de las curvas periféricas y a frenar la ampliación de diferenciales, aunque solo de forma parcial y sin llegar a compensar la dinámica de comienzos de la semana pasada. Así, en la zona Euro la presión en términos de prima de riesgo se mantiene elevada (por encima de 350 pb en el tramo a 10 años de la curva Tesoro española frente a Alemania y por encima de 400 pb en el caso Italiano).



Recomendamos... INFRAPONDERAR TESORO EUR/ INFRAPONDERAR TESORO USD. Con una óptica estratégica, mantenemos una importante sobreponderación en el activo, a pesar de mantenernos al margen de las apuestas por duración en Deuda Pública core. Asimismo, hay que destacar las posiciones en Renta Fija Emergente en divisa local, no sólo por sus fundamentos (económicos y cercanía del final del proceso de subidas de tipos), sino también porque este activo podría ser una cobertura natural si nos estamos equivocando en nuestro posicionamiento de no retorno de la recesión económica a escala mundial. En Renta Fija Privada, la recomendación se centraría en emisores con mayor calidad crediticia (*Investment Grade*).



Divisas

La divisa europea es uno de los activos que más capitalizó la relajación de la aversión al riesgo en los mercados, cerrando la semana en niveles cercanos a 1,38 en su cruce frente al dólar. La reunión de la Reserva Federal los próximos 20 y 21 de septiembre se nos antoja fundamental para determinar el comportamiento del cruce EUR/USD a corto plazo. En el caso de confirmarse nuestro escenario principal (redistribución de los activos en balance de la Fed), el dólar no debería salir muy perjudicado.

Recomendamos... SOBREPONDERAR DÓLAR. Con independencia de que nuestra visión estructural siga privilegiando al dólar frente al euro, la cotización empieza a aproximarse a niveles técnicos propicios para la reducción del riesgo abierto en la divisa estadounidense en las carteras. No obstante, el mantenimiento de posiciones largas en dólar podría ejercer de cobertura a exposiciones a renta variable Europa o renta fija España/Italia mientras que la dinámica soberana en la periferia europea se mantenga en coordenadas de elevada incertidumbre.

Deuda	Tipo	Var.			Acum. Año	Dif Var.		
		Sem	Men	Año		Ale	Sem	Men
Alemania	2 años	0,48	5	-17	-38			
	3 años	0,64	6	-7	-40			
	5 años	0,96	8	-25	-88			
	10 años	1,81	7	-30	-115			
	30 años	2,66	-1	-28	-75			
Francia	2 años	1,05	13	9	9	57	8	26
	3 años	1,16	9	2	-7	52	3	9
	5 años	1,73	9	-1	-40	77	1	24
	10 años	2,59	6	-17	-77	78	0	13
	30 años	3,42	2	-12	-47	75	3	17
Italia	2 años	4,28	-24	98	140	380	-28	115
	3 años	4,72	-19	99	140	407	-25	106
	5 años	5,05	-9	85	117	409	-18	111
	10 años	5,62	4	69	80	381	-2	98
	30 años	6,52	-17	69	106	386	-16	97
España	2 años	3,69	-13	41	23	321	-17	58
	3 años	3,95	-11	21	2	331	-17	28
	5 años	4,66	-1	45	-10	370	-9	70
	10 años	5,40	7	43	-6	359	0	72
	30 años	6,21	-5	53	25	355	-4	81
R.Unido	2 años	0,51	-2	-9	-59	3	-7	8
	3 años	0,72	17	6	-86	8	11	13
	5 años	1,26	15	2	-95	30	7	27
	10 años	2,46	26	6	-97	65	19	35
	30 años	3,66	7	-14	-57	100	8	14
EEUU	2 años	0,17	-4	-2	-42	-31	-8	15
	5 años	0,90	3	0	-112	-6	-5	25
	10 años	2,02	7	-5	-129	22	0	25
	30 años	3,30	3	-12	-108	64	4	17
	Japón	2 años	0,14	0	-1	-4	-34	-5
3 años		0,16	-2	-3	-4	-48	-8	4
5 años		0,35	1	1	-6	-61	-7	26
10 años		1,02	1	-3	-12	-79	-6	26
30 años		1,94	-5	-9	-7	-72	-3	19

Pendiente		Hoy			
		14-sep	19-ago	31/12/2010	
Alemania	5 - 2 años	48	45	57	97
	10 - 5 años	85	86	89	112
	10 - 2 años	133	131	145	210
Francia	5 - 2 años	68	72	79	118
	10 - 5 años	86	88	101	123
	10 - 2 años	154	160	180	240
Italia	5 - 2 años	78	64	90	101
	10 - 5 años	56	42	73	93
	10 - 2 años	134	106	163	194
España	5 - 2 años	97	85	93	130
	10 - 5 años	74	66	76	70
	10 - 2 años	171	151	169	200
R.Unido	5 - 2 años	75	58	64	111
	10 - 5 años	119	109	116	122
	10 - 2 años	195	167	181	232
EEUU	5 - 2 años	73	66	71	142
	10 - 5 años	113	109	117	130
	10 - 2 años	185	175	188	272
Japón	5 - 2 años	21	20	20	23
	10 - 5 años	66	67	70	72
	10 - 2 años	88	87	90	95

Materias primas	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
Crudo (Brent)	113,86	-0,37%	1,30%	4,04%	20,85%
Crudo (W. Texas)	87,96	-1,61%	0,83%	1,51%	-3,74%
Índice CRB	329,55	-0,92%	-1,40%	0,02%	-0,98%
Órdo Rogers Intl	1013,92	-0,66%	-1,23%	0,22%	-0,61%
Oro Futuro	1823,4	0,60%	0,71%	-1,38%	28,28%
Cobre Futuro	8696	-0,17%	-1,42%	-1,52%	-9,42%

Bolsas	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd	
<i>Divisa local</i>						
EEUU	Dow Jones	11509,09	0,66%	4,70%	6,39%	-0,59%
	S&P 500	1216,01	0,57%	5,35%	8,23%	-3,31%
	NASDAQ C.	2622,31	0,58%	6,25%	11,98%	-1,15%
Europa	FTSE 100	5368,41	0,58%	4,66%	6,50%	-9,01%
	CAC 40	2962,18	-2,27%	3,76%	-1,82%	-22,15%
	DAX	5456,93	-2,09%	7,58%	-0,42%	-21,08%
	Ibex 35	8209,2	-2,14%	7,44%	0,83%	-16,73%
	MIB 30	14273,19	-1,88%	5,93%	-2,25%	-29,25%
	PSI 20	6056,94	-1,47%	4,52%	0,74%	-20,18%
	DJ Euro Stoxx 50	2110,09	-2,28%	5,77%	-2,27%	-24,45%
DJ Stoxx 50	2133,53	-1,36%	3,82%	0,57%	-17,51%	
Latam	México Bolsa	35181,44	1,50%	1,35%	3,63%	-8,74%
	Bovespa	57210,11	1,47%	2,57%	9,08%	-17,45%
	Argentina Merval	2750,33	-0,76%	-0,10%	-2,66%	-21,95%
	Chile Select	4057,544	-0,38%	-1,19%	-1,75%	-17,66%
Asia	Nikkei	8864,16	2,25%	1,45%	1,66%	-13,34%
	Hang Seng	18940,26	-2,65%	-4,66%	-2,37%	-17,78%
Mundial	MSCI World	1176,03	0,56%	4,75%	3,92%	-8,13%



Tipos de cambio	Último	% Día	% Sem	% Men	% Ytd
EUR/USD	1,3697	-0,7%	0,7%	-4,9%	2,5%
EUR/GBP	0,8703	-0,4%	1,2%	0,0%	1,5%
EUR/CHF	1,2064	-0,1%	0,2%	6,5%	-3,4%
EUR/YEN	105,179	-0,9%	-1,3%	-4,4%	-3,1%
GBP/USD	1,574	-0,3%	-0,5%	-4,9%	0,9%
USD/CHF	0,881	0,7%	-0,5%	11,9%	-5,7%
USD/YEN	76,790	-0,1%	-0,6%	0,5%	-5,4%
USD/MXN	13,106	1,2%	1,8%	7,0%	6,1%
USD/ARS	4,200	-0,1%	-0,1%	0,5%	5,5%
USD/CLP	481,050	0,1%	1,0%	2,7%	2,8%
USD/BRL	1,733	1,3%	1,7%	8,4%	4,4%

Tipos de interés de contado y futuros 3 meses	EUR	USD	GBP	JPY
1 día	1,112 (+26)	0,265 (+7)	0,537 (-)	0,050 (-4)
1 Semana	0,800 -	0,165 -	0,525 -	0,085 -
1 Mes	1,355 (+8)	0,195 -	0,610 -	0,095 -
3 Meses	1,485 (-)	0,325 -	0,840 (-4)	0,160 (+1)
6 Meses	1,710 (-1)	1,500 (+99)	1,190 (+1)	0,310 (+1)
9 Meses	1,880 (-1)	0,700 -	1,450 (+)	0,450 (+1)
12 Meses	2,065 (+)	0,835 -	1,670 (+)	0,530 (+1)
sep 11	1,537 (+5)	0,354 (-2)	0,925 (+1)	0,330 (+)
dic 11	1,208 (+9)	0,513 (-6)	0,965 (-3)	0,305 (-1)
mar 12	1,087 (+6)	0,532 (-4)	0,925 (-5)	0,300 (-1)
jun 12	1,052 (+5)	0,513 (-3)	0,885 (-3)	0,325 (+2)

(*) Variación semanal

Agenda de la semana

Calendario semanal de eventos y principales indicadores económicos y financieros

Fecha	Hora (CET)	País	Indicador	Fecha	Previsión	Dato ant.
L-19	16:00	EEUU <i>Parlamento alemán</i> <i>BCE</i>	NAHB	Septiembre	15	15
			Inicio de los debates sobre el EFSF Compra de bonos del SMP			
M-20	10:00	<i>Italia</i>	Pedidos industriales	Julio	-1,5%	n.d
	11:00	<i>Alemania</i>	ZEW (expectativas)	Septiembre	-45	-37.6
	14:30	EEUU <i>Tesoro España</i> <i>FMI</i>	Viviendas iniciadas	Agosto	590.000	604.000
			Permisos de construcción	Agosto	590.000	597.000
			Subasta de Letras (12 y 18 meses) World Economic Outlook (previsiones)			
X-21	7:30	<i>Japón</i>	Índice de actividad industrial	Julio	0,5%	2,3% (m)
	16:00	EEUU <i>Tesoro de Portugal</i> <i>Parlamento alemán</i> <i>Bank of England</i> <i>Fed</i>	Venta de viviendas existentes	Agosto	4.750 m	
			Subasta de Letras (3 y 6 meses)			
			Último debate sobre el EFSF			
			Actas del BoE FOMC - Comité de Política Monetaria		0,0%	0,0%
J-22	9:00	<i>España</i>	Balanza comercial	Julio	n.d.	n.d
	10:00	<i>Área Euro</i>	PMI de manufacturas (preliminar)	Septiembre	48,5	49
			PMI de servicios (preliminar)	Septiembre	51	51,5
	11:00		Nuevos pedidos	Julio	-1,2%	-0,7% (m)
	16:00	<i>Área Euro</i> <i>EEUU</i>	Confianza del consumidor (preliminar)	Septiembre	-18	-16,5
Índice de indicadores adelantados			Agosto	0,1%	0,5% (m)	
V-23	8:45	<i>Francia</i>	Confianza del consumidor	Septiembre	83	86
	9:00	<i>España</i> <i>FMI - Banco Mundial</i> <i>G - 20</i>	Precios industriales	Agosto	7,0%	7,4% (ia)
			Foro económico FMI - Banco Mundial Reunión preparatoria del G - 20			

(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