

Primeras señales de estabilización en la curva monetaria

Ante la reducción del exceso de liquidez, una vez cumplido el año desde la primera LTRO, y abiertas las ventanas de devolución semanales en las que las entidades podrán elegir el importe que anticipan al BCE, comienzan a atisbarse los primeros indicios de una recuperación de las rentabilidades en los mercados monetarios. Más allá de la curva monetaria, las señales de estabilización también siguen presentes en el resto de monitores, recogiendo la menor carga de riesgo sistémico que está soportando el mercado.

Cristina Colomo

CONTEXTO ECONÓMICO: MENOS EXCESO DE LIQUIDEZ

Los bancos europeos han devuelto 137.000 millones de los 488.000 millones de euros que inyectó el BCE en la subasta de liquidez a tres años (LTRO) de diciembre de 2011. Recordamos que las entidades tienen la opción de anticipar la devolución de los fondos recibidos sin tener que esperar al vencimiento de la subasta. Así, una vez cumplido el año desde la primera LTRO, se abren ventanas de devolución semanales en las que las entidades podrán elegir el importe que anticipan al BCE.

En la medida que se restauren canales de financiación (mayorista, depósitos) cabría esperar una menor dependencia del sector bancario al balance del BCE, cuya expansión ha mantenido bajo presión muchas referencias del mercado monetario. El apuntamiento en la curva OIS (*Overnight Index Swap* 12-3m), después de un año plana, empieza a cotizar un entorno donde el exceso de liquidez deberá tener un menor protagonismo en la fijación de precios. La aproximación del USD/EUR



[Stockbyte]/Thinkstock

a 1,35 también lo interpretamos en término de los diferentes esquemas de liquidez del BCE y la Reserva Federal.

El escenario de disminución de la liquidez sobrante en el sistema se enmarca en un contexto de repunte generalizado de rentabilidades en todo el tramo monetario de la curva EUR que, en el caso de los tipos EURIBOR, se está viendo contenido por la reducción de las primas de riesgo en el mercado interbancario.

COBROS Y PAGOS



SU TIEMPO ES ORO
UNIVIA AGILIZA SU TIEMPO
UNIVIA ES ORO PARA SU NEGOCIO

Internet es ya una herramienta de optimización y mejora en los procesos diarios **reduce costes, tiempos y espacios de trabajo**, además de permitir un seguimiento inmediato de cualquier operación.

Univía, el servicio online de Unicaja, le ofrece un salto de calidad en las dos gestiones más comunes y necesarias de su negocio: **COBROS y PAGOS**.

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

COBROS

- Servicio de Remesas de Recibos (cuaderno 19)
- Servicio de Cuentas de Bando

PAGOS

- Servicio de Remesas de Transferencias (cuaderno 34)
- Servicio de Emisión de Pagos por cuenta corriente



En cualquier caso, los niveles de liquidez que “soporta” el Eurosistema son a día de hoy lo suficientemente elevados como para garantizar que la recuperación de rentabilidades en los mercados monetarios no va a producirse de forma repentina.

El exceso de liquidez, que calculamos a partir de la suma entre el importe depositado en la facilidad marginal de depósito y la parte de la cuenta de reserva del BCE que no computa a efectos de cumplimiento con los requerimientos del coeficiente de reservas, se sitúa por encima de los 500.000 millones de euros. Según nuestras estimaciones, es necesario que este excedente de liquidez caiga por debajo de los 200.000-300.000 millones de euros para que el diferencial entre el tipo EONIA y el de la facilidad marginal de depósito (que marca el “suelo” de tipos de las facilidades del BCE), en el momento actual por debajo de los 10pb, se amplíe de forma significativa.

REACCIÓN DE LOS MERCADOS

Más allá de la curva monetaria, las señales de estabilización también siguen presentes en los principales monitores de mercado, tanto en renta fija como en renta variable. En el primer caso, es destacable el hecho de que Portugal saliese al mercado emitiendo bonos por primera vez desde la petición de rescate,

ÍNDICES AFI FONDOS DE INVERSIÓN

	Rentabilidades a	
	enero	2013
RV España	5,0%	5,0%
RV Euro	3,9%	3,9%
RV EEUU	3,8%	3,8%
RV Europa	2,8%	2,8%
RV Global	2,6%	2,6%
RV Sectores Crecimiento	2,2%	2,2%
RV Mixta Euro	2,1%	2,1%
RV Japón	1,7%	1,7%
RV Mixta Internacional	1,6%	1,6%
Garantizado parcial	1,4%	1,4%
Gestión Global	1,4%	1,4%
RV Sectores Defensivos	1,4%	1,4%
RF Convertibles	1,3%	1,3%
RF Mixta Euro	1,2%	1,2%
Garantizado RF	1,2%	1,2%
Garantizado a vto	1,1%	1,1%
FIL	1,1%	1,1%
Materias primas	1,1%	1,1%
RV Emergentes Latam.	1,0%	1,0%
RV Emergentes Eur. Este	0,8%	0,8%
RV Asia y Oceanía	0,6%	0,6%
RF Mixta Internacional	0,5%	0,5%
RF Corto Euro	0,4%	0,4%
RF High Yields	0,2%	0,2%
Monetarios Dinámicos	0,2%	0,2%
Monetarios Euro	0,2%	0,2%
Gestión Alternativa	0,0%	0,0%
RF Largo Euro	-0,2%	-0,2%
RV Emergentes Global	-0,6%	-0,6%
RV Emergentes MENA	-0,7%	-0,7%
RF Emergentes Corporate	-1,1%	-1,1%
RF Emergentes	-1,6%	-1,6%
RF Internacional	-1,9%	-1,9%
RF CP USD	-2,5%	-2,5%
Monetarios USD	-2,7%	-2,7%
RF LP USD	-3,2%	-3,2%
Monetarios Internacional	-3,3%	-3,3%

Fuente: Afi.

RATIOS DE VALORACIÓN DE CARTERA RECOMENDADA DE ACCIONES IBEX-35 AFI

		Ratios valoración				Ccto BPA (%)			Market cap (mill. €)
		PER	P/B	RPD	ROE	2011	2012	2013	
Inditex	13%	28,1	7,8	2,4%	27,3%	11,5%	24,0%	12,9%	66.946
Red Eléctrica	11%	11,6	2,8	6,1%	24,0%	17,9%	4,4%	9,6%	5.608
OHL	11%	9,2	1,2	2,8%	11,8%	14,3%	13,4%	5,5%	2.341
Indra	11%	11,0	1,5	5,2%	14,1%	-15,6%	-18,0%	7,6%	1.651
Técnicas Reunidas	11%	15,3	5,1	3,7%	30,8%	29,6%	2,5%	8,9%	2.126
Santander	10%	17,1	0,8	9,3%	7,8%	-29,0%	-43,7%	66,5%	66.365
Telefónica	9%	9,4	2,1	7,0%	21,2%	-14,4%	-20,7%	3,5%	49.106
DIA	9%	20,2	19,4	2,7%	71,3%	31,4%	13,0%	19,2%	3.609
Grifols	9%	26,7	4,3	1,3%	18,1%	5,5%	74,2%	32,2%	7.650
ACS	6%	7,1	2,6	6,7%	28,7%	-0,7%	-13,6%	-3,1%	5.787
Cartera recomendada		16,0	4,7	4,6%	24,9%	5,7%	4,2%	16,6%	
IBEX 35		17,0	1,1	4,7%	6,7%	-20,4%	-33,9%	37,7%	

Fuente: Afi a partir de Bloomberg.

COBROS Y PAGOS



SU TIEMPO ES ORO
UNIVIA AGILIZA SU TIEMPO
UNIVIA ES ORO PARA SU NEGOCIO

Intenet es ya una herramienta de optimización y mejora en los procesos diarios reduce costes, tiempos y espacios de trabajo, además de permitir un seguimiento inmediato de cualquier operación.

Univía, el servicio online de Unicaja, le ofrece un salto de calidad en las dos gestiones más comunes y necesarias de su negocio: COBROS y PAGOS.

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

COBROS

- Servicio de Remesas de Recibos (cuaderno 19)
- Servicio de Cuentas de Bando

PAGOS

- Servicio de Remesas de Transferencias (cuaderno 34)
- Servicio de Emisión de Pagos por cuenta corriente



además de que el flujo comprador de riesgo España gane intensidad. En el mapa sectorial, el bancario es el sector que mejor está capitalizando la relajación generalizada de primas de riesgo, materializado en el estrechamiento de diferenciales en los mercados de deuda pública.

En renta variable el año comienza con tono positivo, destacando el mejor comportamiento relativo de la renta variable del sur de Europa (IBEX 35 +6%, MIB italiano +8%) y en el bloque emergente(+10% del mercado turco).

ASSET ALLOCATION RECOMENDADO

En febrero, los cambios en renta fija determinan el asset allocation. Mantenemos estable el peso (48%) pero con una composición diferente:desplazamos peso desde la zona corta de la deuda pública EUR (sesgo ESP) y lo destinamos a la zona larga (duras 5-7 años en deuda pública ESP) y emisiones con grado de inversión en el universo corporativo periférico. En Bolsa esperamos un año con rentabilidades positivas, pero a corto plazo nos decanta-

ASSET ALLOCATION RECOMENDADO (%)

Categoría	31-ene-13	31-dic-12	BMK	AFI vs BMK
RV EUR	10%	10%	17%	-7%
RV EEUU	3%	3%	6%	-3%
RV Emer. Asia	1%	1%	1%	0%
RV Emerg. Latam	0%	0%	1%	-1%
RV Europa Este	0%	0%	1%	-1%
RV Japón	4%	4%	4%	0%
Renta variable	18%	18%	30%	-12%
Ret. Abs. Conservador	0%	0%	7%	-7%
Gestión Alternativa	14%	14%	0%	14%
Gestión alternativa	14%	14%	7%	7%
RF Convertibles	9%	9%	0%	9%
RF High Yield	8%	8%	2%	6%
RF Emergente	8%	8%	0%	8%
RF IG CP	4%	4%	8%	-4%
RF IG LP	6%	3%	0%	6%
RF Largo EUR	8%	6%	15%	-7%
RF Corto EUR	5%	10%	33%	-28%
RF USD	0%	0%	0%	0%
Renta fija	48%	48%	58%	-10%
Monetarios USD	8%	8%	0%	8%
Monetarios GBP	0%	0%	0%	0%
Liquidez	12%	12%	5%	7%
Mdo. Monetario	20%	20%	5%	15%

Fuente: Afi.

mos por una corrección que aprovecharíamos para ir cerrando la infraponderación. No esperamos cambios en el resto de la cartera ::



OPTIMICE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVÍA

SU TIEMPO ES ORO

UNIVÍA AGILIZA SU TIEMPO

UNIVÍA ES ORO PARA SU NEGOCIO

Internet es ya una herramienta de optimización y mejora en los procesos diarios **reduce costes, tiempos y espacios de trabajo**, además de permitir un seguimiento inmediato de cualquier operación.

Univía, el servicio online de Unicaja, le ofrece un salto de calidad en las dos gestiones más comunes y necesarias de su negocio: **COBROS y PAGOS**.

Algunas de las múltiples herramientas que ofrece:

COBROS

- Servicio de Remesas de Recibos (cuaderno 19)
- Servicio de Cuentas de Banco

PAGOS

- Servicio de Remesas de Transferencias (cuaderno 34)
- Servicio de Emisión de Pagos por cuenta corriente

