

El riesgo político en Italia gana dimensión

El resultado de las elecciones italianas abre la puerta a una serie de escenarios con implicaciones alcistas sobre la volatilidad de los principales mercados financieros. Las opciones pasan en gran medida por la formación de un gobierno de coalición o la convocatoria de nuevas elecciones, por lo que el nombramiento de un nuevo presidente del gobierno podría dilatarse hasta mayo. Nuestro posicionamiento en mercados no se ve alterado: mantenemos una apuesta defensiva a la espera de ver cómo asimilan los acontecimientos los principales mercados financieros.

Cristina Colomo

El balance de la Comisión Europea reconoce que el drenaje de la demanda doméstica se extenderá hasta 2014 y evitará que el déficit público caiga por debajo del 7% del PIB. Sin cambios en las previsiones de crecimiento respecto a noviembre de 2012 pero con alteraciones muy relevantes en términos de composición del PIB, se producirá un saneamiento de las cuentas públicas y del saldo exterior. Esta es la principal conclusión que se extrae del escenario económico 2012-14 presentado por la Comisión Europea para España.

Las implicaciones de política económica que de él se derivan son si cabe más significativas: España necesita acometer ajustes fiscales adicionales a los ya anunciados para reducir el déficit público en 2013-14 aun cuando se le conceda la flexibilización de las metas de déficit. Sobre este aspecto, se espera que se pronuncie el ECOFIN a principios de marzo.

Con la excepción de Alemania, los indicadores adelantados de actividad no logran recuperarse desde los niveles de contracción del cuarto trimestre de 2012. Destacamos la publicación de los PMI



[Stockbyte]/Thinkstock.

de febrero en el Área euro o el Filadelfia Fed en EEUU, con unas cifras que han vuelto a situarse por debajo de las estimaciones y, lo que resulta más relevante, por debajo de las lecturas de los meses anteriores.

ELECCIONES EN ITALIA

Las elecciones en Italia y los balances de los bancos centrales completan los monitores de seguimiento del mes. En lo referente al resultado electoral en Italia, la fragmentación de poder en-

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



tre las diferentes coaliciones deja una situación de probable ingobernabilidad política a corto plazo. Y es que, si bien en el Congreso la coalición de centro izquierda, liderada por Bersani, tendrá mayoría absoluta (la ley electoral italiana le otorga el 55% de los escaños de la Cámara Baja por ser el grupo más votado), en el Senado la división de poder hace prácticamente imposible generar una coalición estable que asegure el equilibrio de fuerzas necesario para afrontar los retos económicos de los próximos años.

A partir de ahora queda por constatar si las diferentes fuerzas políticas son capaces de alcanzar una coalición de consenso durante las próximas semanas. Esta alianza podría implicar un pacto con 5 Estrellas, que es contrario a la permanencia de Italia en el euro y reacio a todo tipo de medidas de austeridad e incluso a pactar con otras formaciones políticas.

En caso de no poder formar Gobierno, lo más probable es que se convoquen unas nuevas elecciones para las que se podría plantear una reforma de la ley electoral. Bajo el formato actual, el partido o coalición con más votos a nivel nacional obtiene una bonificación en el número de escaños en la Cámara baja, mientras que en el Senado esa bonificación se concede a nivel regional.

El cambio de ley buscaría eliminar este factor "regional" del esquema de bonificaciones, que en

ÍNDICES AFI FONDOS DE INVERSIÓN

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

Fuente: Afi.

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

	Peso actual	Ratios valoración				Ccto BPA (%)				Market cap (millEUR)
		PER	P/B	RPD	ROE	2011	2012	2013	2014	
InInditex	13%	26,8	7,4	2,5%	27,1%	11,5%	23,8%	12,3%	11,1%	64.577
Red Eléctrica	11%	11,7	2,8	6,1%	24,1%	17,9%	3,8%	10,3%	7,8%	5.695
OHL	11%	9,6	1,0	2,7%	10,4%	14,3%	12,1%	10,4%	7,2%	2.442
Técnicas Reunidas	11%	15,5	5,2	3,6%	30,4%	29,6%	2,5%	8,7%	7,9%	2.174
Viscofan	10%	17,5	3,6	2,9%	19,6%	20,6%	8,1%	5,8%	8,5%	1.877
Bankinter	10%	18,5	0,8	3,6%	5,9%	20,3%	-41,9%	45,8%	27,3%	2.464
DIA	10%	21,0	21,9	2,4%	72,5%	31,4%	21,4%	13,3%	17,0%	4.062
Telefónica	9%	8,9	1,9	7,6%	20,7%	-14,4%	-23,7%	3,8%	2,7%	45.037
Grifols	9%	29,0	4,6	1,1%	18,0%	5,5%	73,1%	31,9%	14,3%	8.647
ACS	6%	7,4	2,5	6,6%	28,6%	-0,7%	-14,5%	-1,9%	3,7%	5.971
Cartera recomendada		17,1	5,3	3,8%	25,7%	14,7%	7,5%	14,4%	11,0%	
IBEX 35		18,4	1,1	5,0%	6,0%	-20,5%	-45,7%	63,6%	18,2%	

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



estos comicios ha favorecido a la coalición de Berlusconi por el respaldo que ha recabado en las regiones del norte (más pobladas). Pero para que este cambio se produzca es necesario en primer lugar un acuerdo entre el movimiento 5 Estrellas de Beppe Grillo y las fuerzas que apoyan a Bersani. Un acuerdo que a día de hoy no parece improbable pero que supone un obstáculo más en la ya de por sí complicada agenda política de Italia.

El calendario de eventos a corto plazo es el siguiente:

- 15 de marzo: Configuración del Senado y del Parlamento.
- 20 de marzo: Elección de los representantes de ambas Cámaras.
- A partir del 20 de marzo: El Presidente de la República inicia la ronda de contactos para tratar de formar Gobierno.
- 15 de abril: A partir de esta fecha es virtualmente posible designar al nuevo Presidente del Gobierno.
- 15 de mayo: Expira el mandato de Monti como Presidente del Gobierno.

Nuestro posicionamiento en mercados no se ve alterado. Los focos de incertidumbre no se han cerrado y posiblemente no lo hagan a corto plazo. Mantenemos una apuesta defensiva en los principales frentes a la espera de ver cómo asimilan los acontecimientos los principales mercados financieros: renta variable, renta fija, crédito y divisas.

REACCIÓN DE LOS MERCADOS

Arrecian las ventas en febrero, siendo especialmente intenso el movimiento bajista en China y Brasil, mientras que en Europa el IBEX 35 y el MIB italiano presentan un peor comportamiento relativo frente al EuroStoxx 50 en el mes. La presión sobre el sector bancario ha vuelto a ser clave para el *underperformance* de estos dos índices. La

ASSET ALLOCATION RECOMENDADO (%)

Categoría	28-feb-13	31-ene-13	BMK	AFI vs BMK
RV EUR	14%	10%	17%	-3%
RV EEUU	3%	3%	6%	-3%
RV Emer. Asia	3%	1%	1%	2%
RV Emerg. Latam	0%	0%	1%	-1%
RV Europa Este	0%	0%	1%	-1%
RV Japón	6%	4%	4%	2%
Renta variable	26%	18%	30%	-4%
Ret. Abs. Conservador	0%	0%	7%	-7%
Gestión Alternativa	10%	14%	0%	10%
Gestión alternativa	10%	14%	7%	3%
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%	6%	0%	6%
RF Largo EUR	8%	8%	15%	-7%
RF Corto EUR	5%	5%	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	8%	12%	5%	3%
Mdo. Monetario	16%	20%	5%	11%

Fuente: Afi.

combinación de (i) incertidumbre política en Italia, (ii) datos adelantados de ciclo peores de lo esperado y (iii) las actas del último *Federal Open Market Committee-FOMC* (¿menos *Quantitative Easing- QE?*) han dejado en una posición vulnerable a las bolsas.

ASSET ALLOCATION RECOMENDADO

El grueso de los cambios se concentran en marzo en la parte de renta variable. Elevamos al 26% el peso recomendado en bolsa, aunque seguimos infraponderados con respecto al 30% fijado por el índice de referencia, buscando: (i) las valoraciones relativas que están a favor de Renta Variable Euro (+4pp), (ii) el ciclo económico y dirección de flujos que está a favor de Asia Emergente y (iii) la política ultra-expansiva del Banco de Japón que sigue dando apoyo al Nikkei (+2pp). El peso lo desplazamos desde Gestión Alternativa y Liquidez. Mantenemos sin cambios el resto de la cartera ::

COBROS Y PAGOS



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

IntenNet 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

