

Chipre eleva la presión en los mercados financieros

Italia, la extensión de la recesión en el Área euro y las desviaciones en el objetivo de déficit en España se presentan como elementos clave de cara al segundo trimestre de 2013. En gestión de carteras, nuestros monitores de timing empiezan a dar señales para subir la exposición a renta variable, con lo que empezamos abril con un movimiento gradual de compra de esta tipología de activo.

Cristina Colomo

Cerramos el primer trimestre con la confirmación de los dos focos potenciales de inestabilidad: Chipre (rescate) e Italia (elecciones). A destacar, el impacto asimétrico de la última ventana de inestabilidad sobre variables financieras. Y es que si bien en las últimas semanas observamos una mayor demanda de calidad, la venta de riesgo no está siendo indiscriminada, focalizándose en el sector bancario (acciones y deuda subordinada) y determinadas áreas cíclicas (como el sector de recursos naturales).

Empezamos el segundo trimestre con las negociaciones para la formación de gobierno en Italia y la recaída de los indicadores adelantados de actividad en el Área euro como puntos a destacar. En un segundo plano situamos a Chipre. Y es que una vez aprobado el rescate e implementados los controles de capital, el flujo de noticias respecto a Chipre debería ir perdiendo intensidad. Lo más destacado en las próximas semanas será la firma del Memorando de Entendimiento (MoU) y la fijación del calendario de desembolsos del programa de ayuda.

Más protagonismo esperamos de tres frentes que, en nuestra opinión, el mercado ha subestimado en las últimas semanas. En primer lugar, Italia. El resultado de las elecciones ha dejado un mapa políti-



[Stockphoto/Thinkstock]

co muy fragmentado y que deberá gestionar Bersani para formar un gobierno estable.

En segundo lugar, la agenda de indicadores económicos. Los episodios de inestabilidad en la crisis del euro llevan a retrasar decisiones de consumo e inversión, una tendencia que ya nos están adelantando los indicadores publicados en las últimas semanas y que alertan de una pérdida de pulso notable.

Y en tercer lugar, pero no menos importante, la implementación de medidas de ajuste de gasto en España. El retraso en la puesta en marcha de algunas

COBROS Y PAGOS



OPTIMICE SUS PROCESOS FINANCIEROS A TRAVÉS DE UNIVÍA

SU TIEMPO ES ORO

UNIVÍA AGILIZA SU TIEMPO

UNIVÍA 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



de las medidas de recorte de gasto corriente (la mayoría de las decisiones de gasto previstas para 2013) y la debilidad de la recaudación a tenor de los resultados de 2012, elevan el riesgo de que, a mediados de 2013, el nivel de déficit sea incluso superior al del mismo período de 2012.

REACCIÓN DE LOS MERCADOS

La gestión de la crisis chipriota eleva la presión en los mercados de acciones europeos, que cierran el mes de marzo prácticamente planos. El sector bancario europeo sufre un claro revés, justificando el peor comportamiento de los selectivos en el mes.

Más tendencia en Nikkei, con un +6% en el mes que eleva al 19% la rentabilidad acumulada en 2013 (efecto positivo de la depreciación del yen). En Estados Unidos, el Dow Jones marca nuevos máximos históricos y el S&P 500 está a un paso. La posición en el ciclo económico respecto a la UME, y el flujo de compras mensuales de la Reserva Federal (*quantitative easing*), apoyan a los mercados de acciones USA. Pero nos preocupan las valoraciones altas que empezamos a observar, como un PER ajustado por ciclo de beneficios superior a 23x.

ASSET ALLOCATION RECOMENDADO

En la gestión de carteras, empezamos el mes abril cerrando la infraponderación en renta variable, aun-

ÍNDICES AFI FONDOS DE INVERSIÓN

	Rentabilidades a	
	marzo	2013
RV Japón	8,3%	16,1%
RV EEUU	5,1%	12,8%
RV Sectores Crecimiento	4,0%	9,6%
RV Emergentes MENA	3,2%	4,2%
RV Global	2,9%	7,8%
RF LP USD	2,9%	3,1%
Monetarios USD	2,6%	3,1%
RF CP USD	2,4%	2,8%
RV Sectores Defensivos	2,3%	4,4%
Materias primas	1,8%	0,6%
RV Mixta Internacional	1,6%	4,4%
RF High Yields	1,5%	2,9%
RV Europa	1,5%	5,8%
Monetarios Internacional	1,4%	-1,4%
RV Emergentes Latam.	1,4%	3,5%
RF Internacional	1,3%	0,9%
RF Convertibles	1,3%	3,3%
RF Emergentes	1,2%	1,3%
RV Asia y Oceanía	1,1%	4,4%
RF Emergentes Corporate	0,9%	1,3%
RF Mixta Internacional	0,7%	1,8%
Gestión Alternativa	0,5%	0,9%
RF Largo Euro	0,5%	0,8%
Gestión Global	0,4%	2,0%
Garantizado a vto	0,4%	1,4%
Garantizado RF	0,3%	2,0%
RV Emergentes Global	0,2%	1,2%
RF Corto Euro	0,2%	0,9%
Garantizado parcial	0,1%	0,5%
RF Mixta Euro	0,1%	1,3%
Monetarios Euro	0,0%	0,3%
RV Mixta Euro	0,0%	2,0%
RV Emergentes Eur. Este	-0,2%	0,8%
RV Euro	-0,3%	2,6%
FIL	-0,4%	0,9%
Monetarios Dinámicos	-1,3%	-1,0%
RV España	-3,2%	0,6%

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	
Inditex	13%	26,7	7,5	2,5%	27,4%	11,5%	22,3%	12,9%	12,5%	64.452
Red Eléctrica	11%	10,6	2,6	6,6%	24,3%	17,9%	7,0%	8,3%	6,8%	5.309
OHL	11%	9,6	1,2	2,8%	12,1%	14,3%	16,5%	8,8%	11,1%	2.557
Técnicas Reunidas	11%	14,7	4,4	3,9%	28,3%	29,6%	1,2%	9,2%	8,4%	2.043
Viscofan	10%	17,9	3,7	2,9%	19,7%	20,6%	6,8%	5,6%	11,0%	1.906
Bankinter	10%	15,4	0,7	4,2%	5,9%	20,3%	-42,0%	45,1%	28,1%	2.127
DIA	10%	18,5	20,2	2,8%	77,0%	31,4%	22,2%	14,9%	17,7%	3.666
Telefónica	9%	9,6	2,2	7,1%	21,2%	-14,4%	-25,4%	4,4%	0,7%	47.740
Grifols	9%	29,1	4,9	1,1%	18,2%	5,5%	80,8%	24,5%	17,9%	9.068
ACS	6%	7,6	2,1	6,3%	25,1%	-0,7%	-20,0%	-3,7%	6,5%	5.728
Cartera recomendada		16,4	5,1	3,9%	26,0%	14,7%	8,1%	13,5%	12,3%	
IBEX 35		18,9	1,2	4,8%	6,1%	-20,5%	-46,2%	63,1%	18,4%	

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



que de forma gradual. La corrección no ha finalizado, en nuestra opinión, pero después de las últimas caídas nuestros monitores de *timing* empiezan a dar señales para subir la exposición. Valoramos también positivamente la recuperación de los ratios de revisiones de beneficios, siendo el riesgo macro (extensión de la recesión a los seis primeros meses de 2013) el principal foco de inestabilidad que vemos a corto plazo. Europa, Asia emergente y Japón son las áreas en las que subimos peso en renta variable. Las áreas en las que tomamos beneficios son *high yield*, gestión alternativa y dólar ::

ASSET ALLOCATION RECOMENDADO (%)

Categoría	31-mar-13	28-feb-13	BMK	AFI vs BMK
RV EUR	20%	14%	17%	3%
RV EEUU	3%	3%	6%	-3%
RV Emer. Asia	5%	3%	1%	4%
RV Emerg. Latam	0%	0%	1%	-1%
RV Europa Este	0%	0%	1%	-1%
RV Japón	8%	6%	4%	4%
Renta variable	36%	26%	30%	6%
Ret. Abs. Conservador	0%	0%	7%	-7%
Gestión Alternativa	8%	10%	0%	8%
Gestión alternativa	8%	10%	7%	1%
RF Convertibles	9%	9%	0%	9%
RF High Yield	6%	8%	2%	4%
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	46%	48%	58%	-12%
Monetarios USD	5%	8%	0%	5%
Monetarios GBP	0%	0%	0%	0%
Liquidez	5%	8%	5%	0%
Mdo. Monetario	10%	16%	5%	5%

Fuente: Afi.

COBROS Y PAGOS

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 Bando

PAGOS

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

