

El BCE fija su *forward guidance*

El BCE cobró a inicios de mes protagonismo al anunciar un anclaje de expectativas sobre la evolución de los tipos de interés (*forward guidance*), de manera similar al de la Fed. La reacción de las principales bolsas mundiales: recuperaciones de las cesiones del mes de junio, con el USD/EUR estable en la franja de los 1,30-1,32 USD/EUR.

Diego Mendoza y Cristina Colomo

El mes de julio ha contado con importantes referencias tanto desde el frente institucional como desde la esfera macro. El BCE cobró protagonismo a inicios de mes al anunciar un anclaje de expectativas sobre la evolución de los tipos de interés (*forward guidance*), de manera similar al de la Fed. A diferencia de ésta, el BCE no ha fijado una referencia concreta de desempleo, pero condiciona sus decisiones sobre los tipos de interés a la evolución de tres monitores (inflación, crecimiento económico y variables monetarias - fundamentalmente agregados monetarios y evolución del crédito), actualmente con un balance de riesgos a la baja: la reacción del Euribor 12 meses a este anuncio ha sido casi inexistente y se mantiene en niveles del 0,50% desde finales de 2012.

REACCIÓN DE MERCADO

Las principales bolsas mundiales han recuperado en gran parte las cesiones del mes de junio. España e Italia encabezan las ganancias, con el Ibex 35 y el MIB avanzando más de un 8%. El Eurostoxx y



el S&P 500 anotan también importantes ganancias, en el entorno del 5%-6%.

En renta fija, ligera relajación de las primas de riesgo periféricas, de entre 10-15 pb, con el bono a 10 años español en el entorno del 4,65% y el Bund alemán estable en niveles del 1,70%, lo que deja la prima de riesgo ligeramente por debajo de los 300pb. En Estados Unidos, el bono a 10 años vuelve a niveles del 2,70% (tras relajar hasta el

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



2,50%) ante los buenos registros de PIB publicados.

En los mercados de divisas, el cruce USD/EUR se ha mantenido en la franja de los 1,30-1,32 USD/EUR en el mes.

CICLO ECONÓMICO

Las mayores novedades se sitúan en el incipiente cambio de ciclo económico en Europa. Los PMI de manufacturas y servicios para el conjunto del Área euro repuntan de forma intensa en julio, situándose los primeros en zona compatible con próximos crecimientos del PIB. En el caso del Reino Unido, el PMI de servicios de julio ha registrado un importante repunte hasta los 60 puntos (máximo desde diciembre de 2006) y da continuidad a la recuperación que observamos en las principales referencias de actividad.

En cuanto a las primeras publicaciones de registros de evolución del PIB del segundo trimestre del año, las primeras estimaciones en el caso de España apuntan a una contracción del 0,1% trimestral, dato mejor de lo esperado por el consenso de analistas. Por su parte, economías como la estadounidense o la británica mostraron un comportamiento más sólido, con avances del 0,4% y un 0,6% trimestral respectivamente.

ÍNDICES AFI FONDOS DE INVERSIÓN

	Rentabilidades a	
	Julio	2013
RV Materias Primas	10,2%	-22,3%
RV España	6,9%	7,8%
RV Euro	5,2%	8,9%
RV Europa	4,6%	10,5%
RV Sectores Crecimiento	4,5%	14,8%
RV EEUU	3,6%	18,6%
RV Sectores Defensivos	3,5%	5,9%
RV Internacional	3,5%	10,1%
RV Mixta Euro	3,2%	5,0%
RV Emergentes MENA	3,0%	0,8%
Garantizado parcial	2,9%	2,3%
RV Japón	2,7%	20,0%
RV Emergentes Europa del Este	2,6%	-6,0%
Fondos de Inversión Libre	2,5%	3,5%
Gestión Global	2,3%	3,1%
RV Emergentes Asia y Oceanía	2,3%	-2,3%
RV Emergentes Global	2,2%	-7,5%
RV Mixta Internacional	2,0%	5,2%
RF High Yields	1,7%	2,7%
RF Convertibles	1,7%	5,3%
RF Mixta Euro	1,4%	2,5%
Materias primas	1,4%	-11,0%
RF Mixta Internacional	1,4%	2,0%
Garantizado rendimiento variable	1,1%	2,6%
RF Largo Euro	0,9%	1,1%
RF Emergentes Corporate	0,7%	-4,3%
Garantizado rendimiento fijo	0,6%	3,1%
RF Emergentes	0,5%	-5,6%
RF Corto Euro	0,5%	1,5%
Retorno Absoluto Conservador	0,4%	0,4%
Gestión Alternativa	0,3%	0,4%
RF Internacional	0,1%	-2,2%
Monetarios Euro	0,1%	0,4%
RV Emergentes Latinoamérica	-0,1%	-14,4%
Monetarios Internacional	-0,9%	-4,2%
RF Largo Plazo USD	-1,2%	-2,8%
Monetarios USD	-1,6%	-0,4%

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	
Gas Natural	11%	10,4	1,1	6,2%	9,7%	3,0%	7,6%	-5,0%	2,6%	14.545
OHL	11%	10,0	1,3	2,7%	12,7%	14,3%	16,3%	16,7%	8,6%	2.831
Técnicas Reunidas	11%	14,2	4,3	4,1%	28,2%	29,6%	1,2%	6,6%	10,8%	2.006
Inditex	10%	24,7	6,8	2,7%	26,7%	11,5%	22,3%	9,5%	11,8%	60.918
Viscofan	10%	16,6	3,4	3,2%	19,5%	20,6%	6,8%	5,1%	9,8%	1.795
Santander	10%	14,3	0,7	11,7%	7,5%	-29,0%	-65,6%	113,6%	23,4%	55.453
DIA	10%	18,7	18,0	2,8%	70,5%	31,4%	21,7%	17,9%	15,2%	3.903
Telefónica	10%	9,7	2,1	7,3%	19,8%	-14,4%	-23,4%	-8,2%	7,4%	46.830
Ebro Foods	8%	16,0	1,5	3,6%	9,0%	-12,2%	5,2%	-1,2%	7,0%	2.546
ACS	9%	9,2	2,3	5,5%	22,3%	-0,7%	-23,4%	-2,0%	7,9%	6.614
Cartera recomendada		14,3	4,1	5,0%	22,7%	6,1%	-2,7%	15,5%	10,4%	
IBEX 35		14,6	1,3	3,6%	9,0%	-20,6%	-5,6%	23,5%	15,3%	

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



ASSET ALLOCATION RECOMENDADO

Los bancos centrales modulan su mensaje. En este contexto incrementamos exposición a algunos de los activos que habíamos infraponderado recientemente. Neutralizamos nuestra posición frente al *benchmark* en RV (+3pp hasta el 30%), aunque con sesgo Europa (+2pp vs *benchmark*) y Japón (+1pp vs *benchmark*). Elevamos ligeramente el peso del *high yield* (+1pp hasta el 6%). Después de la corrección intensa de precios observada hasta comienzos de julio, su valoración relativa es más atractiva. Todo ello, efectuado con cargo a la liquidez, cuyo peso en la cartera de referencia se reduce desde el 13% hasta el actual 9% ::

ASSET ALLOCATION RECOMENDADO (%)

Categoría	28-feb-13	31-ene-13	BMK	AFI vs BMK
RV EUR	19%	18%	17%	2%
RV EEUU	4%	5%	6%	-2%
RV Emer. Asia	1%	1%	1%	0%
RV Emerg. Latam	1%	1%	1%	0%
RV Europa Este	0%	0%	1%	-1%
RV Japón	5%	2%	4%	1%
Renta variable	30%	27%	30%	0%
Ret. Abs. Conservador	0%	0%	7%	-7%
Gestión Alternativa	10%	10%	0%	10%
Gestión alternativa	10%	10%	7%	3%
RF Convertibles	10%	10%	0%	10%
RF High Yield	6%	5%	2%	4%
RF Emergente	5%	5%	0%	5%
RF IG CP	4%	4%	8%	-4%
RF IG LP	3%	3%	0%	3%
RF Largo EUR	5%	5%	15%	-10%
RF Corto EUR	3%	3%	33%	-30%
RF USD	0%	0%	0%	0%
Renta fija	36%	35%	58%	-22%
Monetarios USD	15%	15%	0%	15%
Monetarios GBP	0%	0%	0%	0%
Liquidez	9%	13%	5%	4%
Mdo. Monetario	24%	28%	5%	19%

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

