

Perspectivas del mes de Noviembre del 2010

NOS MANTENEMOS OPTIMISTAS EN LOS MERCADOS ACCIONARIOS A PESAR DE LA FUERTE ALZA REGISTRADA EN EL ULTIMO BIMESTRE. SI BIEN EL ANUNCIO QUE REALIZARA EL FOMC EL 3 DE NOVIEMBRE PUEDE GENERAR VOLATILIDAD EN LOS MERCADOS EN EL CORTO PLAZO, LAS BAJAS TASAS DE INTERES SUMADOS A LOS BAJOS PRICE EARNING EN ESCENARIOS DE CRECIMIENTO DE LAS GANANCIAS FUTURAS, PERMITEN MANTENER OBJETIVOS DE 1250/ 1275 PARA EL INDICE S&P500 A FIN DEL 2010. EN EL PLANO LOCAL SE ESPERA LA LLEGADA DE BALANCES AL 3Q2010 CUYA FECHA DE VENCIMIENTO PARA SU PRESENTACION ES EL DIA 11 DE NOVIEMBRE.



Los mercados accionarios continuaron con su tendencia alcista impulsados por los buenos datos económicos conocidos en EEUU, balances presentados al 3Q2010 con resultados mejores a los esperados, y a las expectativas creadas respecto al **QE2** (*Quantitative Easing 2*) que serian anunciadas en la reunión del 3 de Noviembre a las 15:15 hora local.

Respecto a este último punto, el mercado estaría esperando anuncios de recompra de bonos por 500 billones a 1 trillón de dólares. Recordemos que conforme datos al 20 de Octubre del 2010 la tenencia de títulos públicos (Bonos del Tesoro de EEUU, Deuda de Agencias Federales y Cedulas Hipotecarias con garantía de Agencias del Estado) en el balance de la FED alcanzaron los US\$ 2.044.742 millones. Mientras que el mercado de

	ULTIMO	MÁXIMO	MÍNIMO	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN ANUAL
DOW JONES	11.118,49	11.169,46	10.751,27	3,06%	6,62%
S&P 500	1.183,26	1.185,64	1.137,03	3,69%	6,11%
NASDAQ COMP	2.507,41	2.507,41	2.344,52	5,86%	10,50%
NIKKEI	9.202,45	9.691,43	9.202,45	-1,78%	-12,74%
UKX LONDRES	5.675,16	5.757,86	5.555,97	2,28%	4,85%
CAC FRANCIA	3.833,50	3.878,27	3.649,81	3,18%	-2,61%
DAX ALEMANIA	6.601,37	6.639,21	6.134,21	5,98%	10,81%
IBEX ESPAÑA	10.812,90	10.924,80	10.383,00	2,84%	-9,44%
BOVESPA	70.673,30	71.830,18	69.529,73	1,79%	3,04%
MEXBOL	35.568,22	35.568,22	33.807,48	6,71%	10,73%
IPSA CHILE	4.912,53	4.912,53	4.666,77	2,44%	37,17%
MERVAL	3.007,41	3.007,41	2.624,62	13,77%	29,59%

bonos del Tesoro Norteamericano es de U\$S 8,5 trillones. Sin lugar a dudas las expectativas creadas en cuanto al volumen de recompra de títulos son altas. En caso de confirmarse retomarán las expectativas de mayor inflación futura que no impactan en lo inmediato en las tasas nominales de largo plazo por la demanda generada por la FED. Desde BullMarket creemos como escenario mas probable

un anuncio de recompras de hasta U\$S 500 billones en el mejor de los casos, a ser instrumentados en compras periódicas según decisión del FOCM en cada reunión que sostenga de acuerdo a la evolución de las variables económicas. Esto implicaría un incremento de hasta el 20% en su stock de títulos públicos en la hoja de balance del organismo. Es indudable que la decisión a ser tomada generará un alto grado de volatilidad ya que, anticipándose a dicha medida en base a los discursos del Sr. Bernanke, los mercados registraron un fuerte rally no solo en títulos públicos, sino también en activos sustitutos como oro, bonos corporativos, acciones y divisas.

BALANCE DE LA RESERVA FEDERAL DE LOS EEUU (EN U\$S MILLONES)	ACTIVO					PASIVO				PATRIMONIO NETO
	CRÉDITOS	STOCK DE ORO	DERECHOS ESPECIALES DE GIRO	TENENCIAS DE MONEDA DEL TESORO	DINERO EN CIRCULACIÓN	REVERSIÓN DE ACUERDOS DE RECOMPRA	TENENCIAS EN EFECTIVO DEL TESORO	DEPÓSITOS CON BANCOS DE LA FED, SIN INCLUIR BALANCES DE RESERVAS	OTROS PASIVOS Y CAPITAL	RESERVAS CON BANCOS DE LA RESERVA FEDERAL
20-10-2010	2.283.777	11.041	5.200	43.420	961.745	61.696	235	264.052	72.508	983.202
24-10-2007	858.945	11.041	2.200	38.672	812.803	36.726	322	12.032	41.940	7.035

Pero tal como lo señaláramos previamente, no solo el QE2 fue el generador del rally en el mercado accionario. En este sentido los resultados presentados al 3Q2010 mostraron no solo resultados mejores a los esperados por el consenso de analistas, sino también un fuerte aumento de los ingresos respecto al mismo trimestre del ejercicio pasado. En efecto, conforme a la presentación de 286 empresas que

Ingresos por Ventas al 3Q2010 del S&P500

Sector Summary:

Year-Over-Year Comparisons:

	Reported /Total	Y-O-Y %Change	Y-O-Y (+)	Comparisons same*	(-)
Consumer Discretionary:	41 /81	6.1%	33	2	6
Consumer Staples:	22 /41	2.8%	13	3	6
Energy:	17 /39	22.2%	14	0	3
Financials:	47 /81	0.0%	28	2	17
Health Care:	29 /51	6.3%	20	1	8
Industrials:	43 /57	7.4%	36	3	4
Information Tech:	46 /76	27.1%	43	2	1
Materials:	23 /31	14.9%	21	0	2
Telecom Svcs:	3 /9	0.1%	2	0	1
Utilities:	15 /34	15.4%	14	1	0
Total Reported:	286 /500	8.9%	224	14	48
% as Total Reported			78%	5%	17%
Total Reported Ex-Financial:	239 /419	10.5%	196	12	31
			82%	5%	13%

componen el Índice Standard & Poor's 500 hasta el 28 de Octubre, los ingresos por ventas al 3Q10 se incrementaron un 8,9% y un 10,5% excluyendo al sector financiero. Recordemos que la economía norteamericana explica entre un 55% / 60% de los ingresos por ventas del S&P500, y al 3Q2010 registró un crecimiento en su PBI real del 3,1% mientras que su PBI nominal subió un 4,4%. Es indudable que el aporte generado por los países emergentes es lo que permitió a las integrantes del S&P500 incrementar sus ingresos por encima del doble del crecimiento

de EEUU. La conclusión es que la economía de las empresas, que es en definitiva la mas importante a los fines de la valuación de acciones, se encuentra en mejores condiciones que la economía de los países desarrollados.

Reportes de Ganancias al 3Q2010 del S&P500

Earnings Surprises:

	Q3/10	Q3/09
Positive Surprises:	225/294 = 76.5%	395 /497 = 79,5%
0% Surprises:	22/294 = 7.5%	37 /497 = 7,4%
Negative Surprises:	47/294 = 16.0%	65 /497 = 13,1%

Sector Summary:

	Share- Reported /Total	Weighted %Change	Earnings (+)	Surprises same	(-)	Sector EPS
Consumer Discretionary:	41 /81	30.4%	31	2	8	\$1.93
Consumer Staples:	22 /41	5.6%	14	3	5	\$2.24
Energy:	19 /38	47.9%	11	4	4	\$2.51
Financials:	53 /79	122.1%	37	3	13	\$3.48
Health Care:	30 /52	6.3%	27	1	2	\$2.99
Industrials:	42 /57	53.9%	39	0	3	\$2.10
Information Tech:	46 /76	47.6%	40	5	1	\$4.06
Materials:	23 /32	39.6%	14	2	7	\$0.64
Telecom Svcs:	3 /9	-9.2%	1	1	1	\$0.52
Utilities:	17 /35	19.4%	12	1	4	\$1.10
Total Reported:	296 /500	39.1%	226	22	48	\$21.57
Total Reported Ex-Financial:	243 /421	27.9%	189	19	35	

Respecto a las ganancias por acción al 3Q2010, conforme a datos publicados por Bloomberg al 28 de Octubre el 76,5% de las empresas presentaron resultados por encima de lo esperado mientras que solo el 16% presentó ganancias por debajo de lo esperado por el consenso de analistas. Las ganancias por acción proyectadas del S&P500 al 3Q2010 (netas de resultados extraordinarios) son de U\$S 21,58 comparable a los U\$S 16,39 obtenidos al 3Q2009 generando un aumento del 31,66%.

GANANCIAS S&P500 ESPERADAS	GANANCIAS POR ÍNDICE (U\$S)	PER	DIVIDENDOS POR ÍNDICE (U\$S)	DIVIDEND YIELD
12 MESES PASADOS (Y-1)	79,68	14,85	22,93	1,94%
PROXIMOS 12 MESES (Y)	95,21	12,4x	25,01	2,11%
Y+1	96,36	12,2x	24,95	2,11%
Y+2	109,09	10,8x	27,55	2,32%

Nos mantenemos optimistas en el mercado accionario norteamericano en donde fijamos un objetivo de U\$S 1250 / U\$S 1275 puntos para el Índice S&P500 a fin del presente año, que convalidaría un Price Earning de 15,7x.

En cuanto a los datos económicos conocidos en Octubre, sorprendieron gratamente aquellos relacionados con el sector inmobiliario. Si bien se registran desde niveles históricos muy bajos, la venta de viviendas tanto nuevas como usadas subieron un

6,6% y 9% en Septiembre respecto al mes anterior.

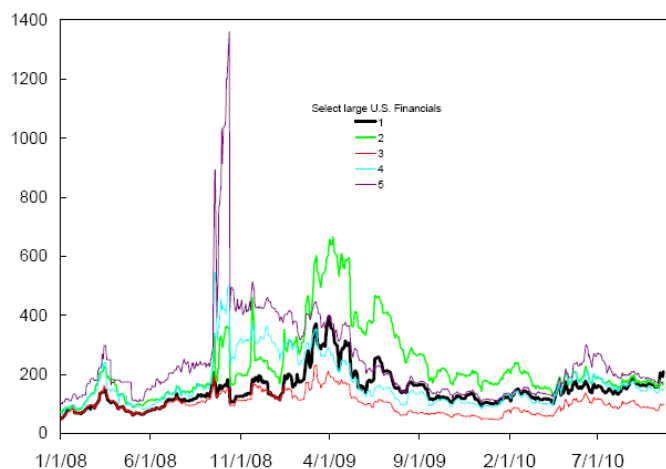
FECHA	INDICADORES EEUU DADOS EN OCTUBRE	PERÍODO	ENCUESTA	ACTUAL	ANTERIOR	REVISADO
04/10/2010	VENTAS DE VIVIENDAS PENDIENTES	AGO	1%	4,3%	4,5%	0,1%
25/10/2010	VENTAS DE VIVIENDAS USADAS	SEP	4,20M	4,50M	4,12M	4,13M
26/10/2010	CONFIANZA DEL CONSUMIDOR	OCT	48,0	50,2	48,6	48,5
27/10/2010	VENTAS DE BIENES DURABLES	SEP	1,0%	3,3%	-1,0%	-1,5%
27/10/2010	VENTAS DE VIVIENDAS NUEVAS	SEP	270K	307K	288K	--

Sin lugar a

dudas el conflicto generado por la deficiente ejecución de los procedimientos para realizar juicios a deudores hipotecarios con mora y posterior remate tendrá efectos benéficos en el corto plazo ya que limitaría el aumento en la oferta de viviendas por *foreclosure* debido a las órdenes emitidas por jueces en distintos Estados en donde pudo comprobarse dicha irregularidad.

Otro tema muy delicado ligado a los *foreclosure* y con un fuerte impacto esperado en el mediano/ largo plazo en el sector financiero, es la exigencia realizada por inversores institucionales solicitando a los bancos emisores de cédulas hipotecarias su recompra, debido a la existencia de créditos de alto riesgo dentro de la cartera securitizada no acorde a lo comunicado en los prospectos de emisión. Según estudios realizados por especialistas en el sector de hipotecas en EEUU, las pérdidas que deberían asumir los bancos emisores (entre los que se encuentra Lehman Brothers y New Century Financial Co. declarada en quiebra en Abril 2007) podrían

Figure 8. Select Large U.S. Financial Institution CDS, Daily

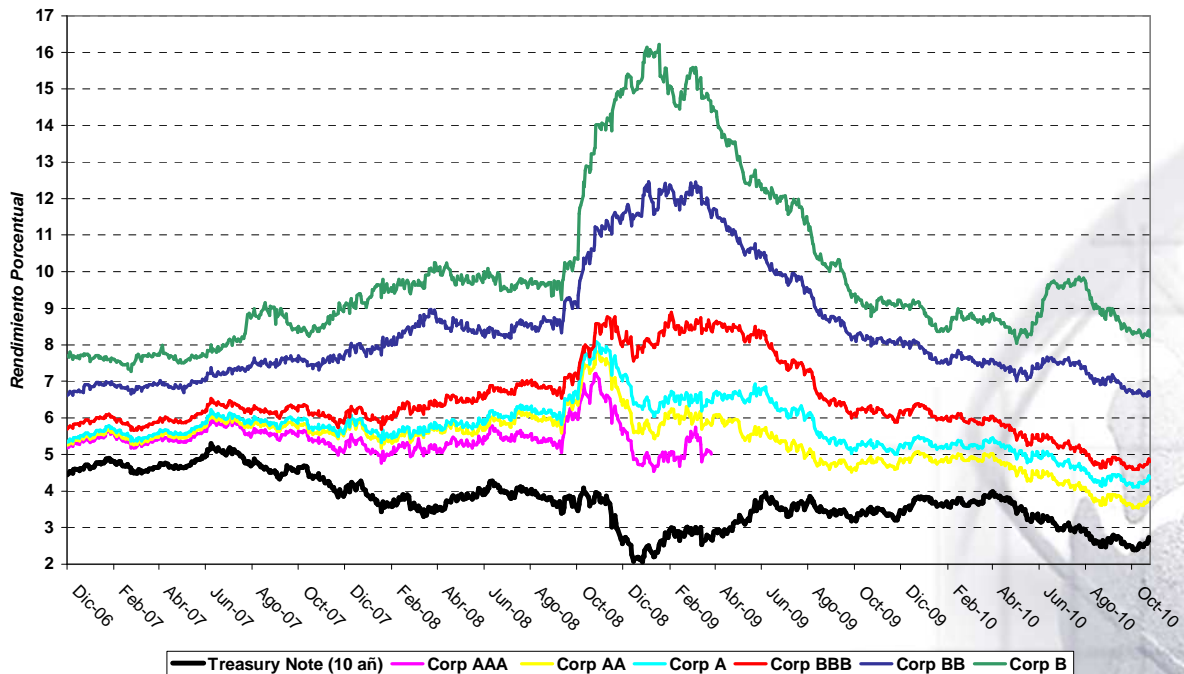


Source: Bloomberg, Citi Investment Research and Analysis

llegar a alcanzar los U\$S 90 billones en el peor de los casos. Sin embargo el escenario mas probable es que los inversores consigan revenderles la mitad de los créditos integrantes en dichas carteras con problemas de cobro en los primeros 2 años, por lo que las perdidas alcanzarían a los U\$S 45 billones. Si bien los bancos deberían comenzar a registrar provisiones por dichas perdidas (siendo el Bank of America uno de los principales perjudicados debido a la compra Countrywide en Enero 2008), los *credit default swap* de las principales instituciones financieras registraron leves alzas, por lo que el mercado descuenta que estas erogaciones no generaran problemas de solvencia.

En el gráfico adjunto podemos ver la evolución de las tasas de rendimiento en el mercado de bonos norteamericano, en la que los rendimientos de los *junk bonds* vienen registrando una importante caída desde la conferencia de Jackson Hole a fines de Agosto-10, en donde Bernanke anticipaba que la FED tomaría medidas de política monetaria expansiva como las que se anunciarían el 3 de Noviembre.

Rendimiento Treasury Note vs Bonos Corporativos USA 10 años



Otro de los activos que se vio fuertemente beneficiado fue el Oro. Históricamente el oro funciona como refugio en contextos de alta inflación. Sin embargo hoy por hoy no es la inflación (que tanto en EEUU, Zona Euro y Japón no supera al 2%) lo que genera la mayor demanda de oro, sino la solvencia como la emisión monetaria de los países desarrollados.

GOLDS **1359.40Y** as of close 10/29

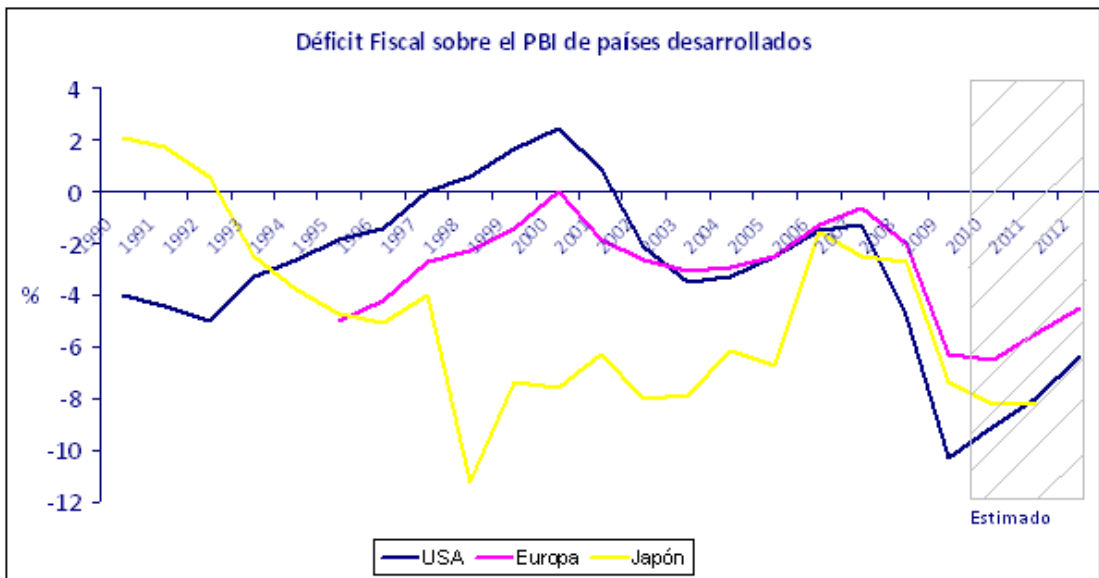
Comdty**GPC**



En gráfico adjunto vemos la evolución del Oro, que desde los U\$S 280 por onza en el 2001 antes que el ex presidente de la Reserva Federal de los EEUU Alan Greenspan llevara a las tasas de interés de corto plazo al 1%, viene registrando un impresionante bull market.

En cuanto a la solvencia, si analizamos la situación fiscal de los países cuyas monedas suelen ser consideradas como refugio (dólar, euro, yen) vemos el fuerte deterioro generado por la crisis en las cuentas

fiscales, sumado a que las perspectivas a futuro que no son buenas. Adjunto gráficos con el Déficit Fiscal sobre el PBI de USA, Europa y Japón, con estimaciones cargadas en Bloomberg para 2010-2012.



Si bien las tasas de interés actuales son extremadamente bajas, la Deuda/ PBI de los Estados Unidos es del 84,5% y en la Zona Euro del 78,7% (en el caso de Alemania 73,2%). Por lo que de darse las expectativas que figuran en gráfico, llegado al 2012 EEUU tendría una Deuda / PBI del 108,25% y la Zona Euro de 95,2%. Esto eleva los riesgos a que los gobiernos se financien con mayor emisión.

Y por otro lado tenemos la fuerte emisión que vienen llevando a cabo los bancos centrales (QE 1 y 2, Trouble Asset Relief Program, asistencia del BCE a bancos y países, etc) que en caso que no se esterilicen en un futuro cuando la economía ya muestre signos de crecimiento robusto, podría generar una mayor inflación.

Esto nos lleva a pensar que si bien puede haber recortes en el precio del oro en el corto plazo, la tendencia alcista de largo plazo continuará vigente siendo toda caída oportunidad de compra del mineral o ETF que lo repliquen como el GLD, o la compra de futuros en el Rofex para los movimientos de corto plazo.

LIC. JUAN JOSÉ VÁZQUEZ

DEPARTAMENTO DE RESEARCH
 BULLMARKETBROKERS SOCIEDAD DE BOLSA

Para recibir este informe y otros realizados por el Departamento de Research en su casilla de e-mail, envíe un correo electrónico a la casilla suscripción@bullmarketbrokers.com. El presente informe es publicado por Bull Market Brokers Sociedad de Bolsa S. A. (BMB) y ha sido preparado por el Departamento de Research de BMB. El objetivo del presente informe es brindar a su destinatario información general, y no constituye, de ningún modo, oferta, invitación o recomendación de BMB para la compra o venta de los títulos valores y/o de los instrumentos financieros mencionados en él. El presente informe no debe ser considerado un prospecto de emisión u oferta pública. Aunque la información contenida en el presente informe ha sido obtenida de fuentes que BMB considera confiables, tal información puede ser incompleta o parcial y BMB no ha verificado en forma independiente la información contenida en este informe, ni garantiza la exactitud de la información, o que no se hayan producido cambios adversos en la situación relativa a los emisores descrita en este informe. BMB no asume responsabilidad alguna, explícita o implícita, en cuanto a la veracidad o suficiencia de la misma para efectuar la toma de decisión de su inversión. Todas las opiniones o estimaciones vertidas en el presente informe constituyen nuestro juicio y pueden ser modificadas sin previo aviso.