

Perspectivas del mes de Febrero del 2010

LOS MERCADOS ACCIONARIOS ATRAVIESAN UNA FASE CORRECTIVA PRODUCTO DE LA INCERTIDUMBRE GENERADA POR LA SITUACION ECONOMICA EN GRECIA, RESTRICCIONES AL CREDITO IMPUESTAS EN CHINA, Y LA REFORMA FINANCIERA PROMOVIDA POR EL PRESIDENTE DE LOS EEUU. SI BIEN ESTA CORRECCION PUEDE EXTENDERSE EN DURANTE EL IQ2010 NOS MANTENEMOS OPTIMISTAS EN EL MEDIANO PLAZO DEBIDO AL ESCENARIO DE BAJAS TASAS DE INTERES, RECOMPOSICION DE LAS GANANCIAS EMPRESARIALES DURANTE EL 2010 Y LA RECUPERACION EN LA ACTIVIDAD ECONOMICA.



Los mercados accionarios arrancaron el 2010 con bajas generalizadas que promediaron casi un 4% durante el mes de Enero. El IPSA chileno, con una suba del 6,35%, fue uno de los pocos índices que escapar de la tendencia negativa producto del impulso en la demanda de acciones que género la victoria del candidato de centroderecha Sebastián Piñeda en la 2da vuelta de las elecciones presidenciales celebradas el 17 de enero del 2010, con el 51,6% de los votos. Los factores que llevaron a que se registre dicha toma de ganancias tanto en los mercados accionarios internacionales como en el precio de los commodities fueron los siguientes:

- *Medidas para endurecer la oferta de créditos aplicadas en China:* a partir del 18 de Enero comenzó a regir el incremento de medio punto porcentual en los requerimientos de reservas para el sistema bancario local, llevando el encaje a 300 billones de yuanes. A su vez se ordenó desacelerar o frenar la aprobación de nuevos créditos.

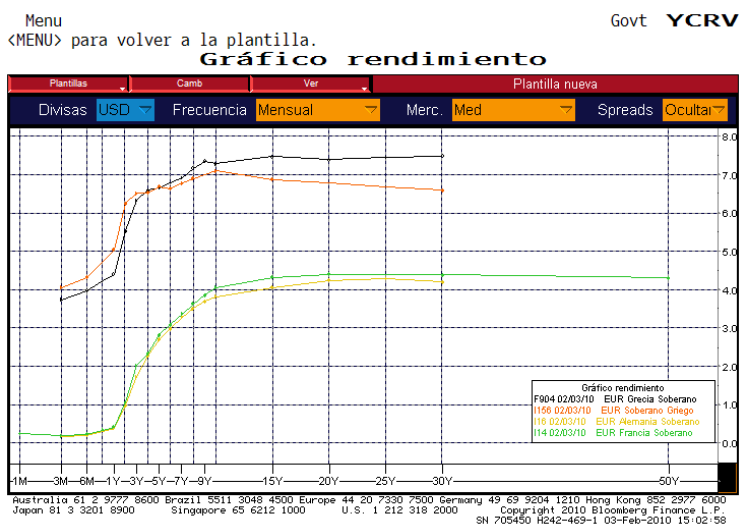
	ULTIMO	MÁXIMO	MÍNIMO	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN ANUAL
DOW JONES	10.067,33	10.725,43	10.067,33	-3,46%	-3,46%
S&P 500	1.073,87	1.150,23	1.073,87	-3,70%	-3,70%
NASDAQ COMP	2.147,35	2.320,40	2.147,35	-5,37%	-5,37%
NIKKEI	10.198,04	10.982,10	10.198,04	-3,30%	-3,30%
UKX LONDRES	5.188,52	5.538,07	5.145,74	-4,14%	-4,14%
CAC FRANCIA	3.739,46	4.045,14	3.688,79	-5,00%	-5,00%
DAX ALEMANIA	5.608,79	6.048,30	5.540,33	-5,85%	-5,85%
IBEX ESPAÑA	10.947,70	12.222,50	10.829,30	-8,31%	-8,31%
BOVESPA	65.401,77	70.729,34	65.069,79	-4,65%	-4,65%
MEXBOL	30.391,61	33.064,57	30.391,61	-5,38%	-5,38%
IPSA CHILE	3.808,96	3.814,97	3.581,42	6,35%	6,35%
MERVAL	2.298,55	2.401,75	2.270,49	-0,96%	-0,96%

Esta noticia impactó fuertemente en el precio de los commodities, y fue tomada debido a la fuerte expansión del crédito que se venía generando. En las 2 primeras semanas de Enero los bancos entregaron 1.100 millones de yuanes en créditos que equivalen al 15% del objetivo total del 2010 fijado por las autoridades chinas. Los datos económicos muestran riesgos de una mayor presión

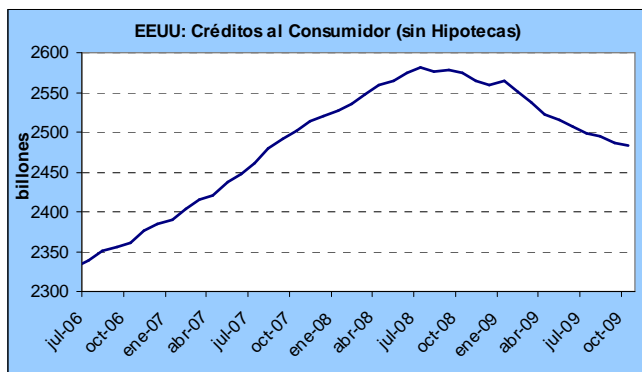
inflacionaria producto del fuerte recalentamiento de la economía.

- *Incertidumbre generada por la situación económica de Grecia:* un déficit fiscal estimado del 12,7% del PBI para el 2.010, con una deuda del 120% del tamaño de su PBI con vencimientos cercanos a los U\$S 78 billones en el presente año, son algunos de los factores que llevaron a las calificadoras de riesgo Moody's y Standard & Poor's a disminuir la calificación del riesgo de deuda soberana de dicho país a los niveles de A2 y BBB+ respectivamente, con creditwatch negativo. Otros factores que complican la situación de dicho país es que la elevada evasión impositiva haría poco efectivo una

suba de impuestos, el sector público genera el 40% del empleo del país por lo que un recorte del gasto público se torna difícil, y las restricciones por ser miembro de la Unión Económica Europea le impiden devaluar para licuar el gasto. Entre las medidas propuestas por el primer ministro griego George Papandreou para bajar el déficit figuran el congelamiento de salarios públicos, la suba de la edad para jubilarse y una suba en los impuestos a los combustibles. Se especula que dicho plan sería aplicado junto con líneas de asistencia financiera del FMI y del Banco

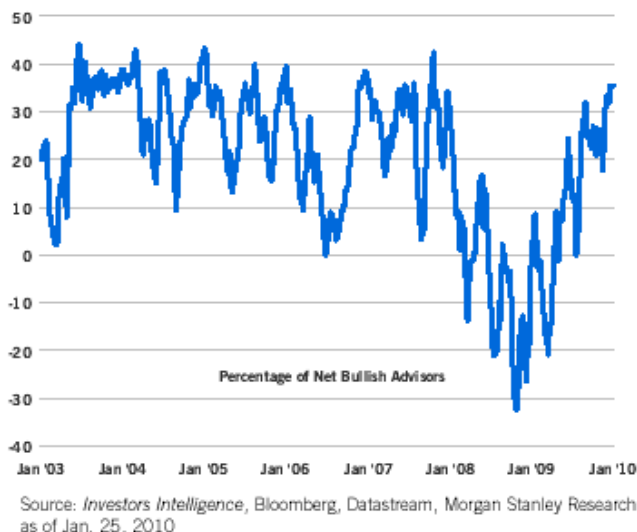


Central Europe. Actualmente los bonos soberanos de Grecia a 10 años en euros cotizan a un rendimiento del 7% versus el 4% de rendimiento de bonos similares de Francia y Alemania (ver gráfico pagina anterior).



del crédito al consumo.

Getting Bullish The publication *Investors Intelligence* surveys advisor sentiment by parsing their newsletters. The results show advisors have become much more bullish during the last year.



Encuesta Bloomberg sobre Variación de las Ganancias para el Índice S&P500 al 25-01-2010

	Q4/09	Q1/10	Q2/10	Q3/10	FY09	FY10
S&P 500 Index Growth	67.2%	29.5%	27.8%	20.2%	-11.8%	24.9%
S&P 500 Ex-Financials	-0.5%	23.9%	23.1%	17.5%	-21.4%	18.7%

del Índice S&P100 unas 65 presentaron sus estados contables al 4Q09, de las cuales

- El anuncio realizado por el presidente de los EEUU Barack Obama sobre la reforma de la regulación financiera: los lineamientos sobre los que se trabaja se basan en la limitación sobre las entidades financieras para asumir riesgos mayores prohibiéndoles ejercer ciertas actividades para que no haya bancos demasiado grandes para caer. La percepción inicial del mercado no fue buena: dichas medidas podrían dilatar la recuperación final del sistema financiero norteamericano y la recuperación

Tampoco es casual que dicho recorte se produzca en momentos en que el pesimismo sobre el mercado se encuentra en valores bajos. Como sabemos el mercado castiga consensos y según la encuesta realizada por la publicación *Investors Intelligence* para el mercado norteamericano el optimismo sobre el mercado alcanza a los valores máximos de los últimos 20 meses. Si bien la toma de ganancias que se ha registrado en Enero podría extenderse en Febrero, nos mantenemos optimistas en el mediano plazo. Inclusive un recorte de 10% / 15% podría llegar a ser saludable para el mercado accionario, que llevaría al S&P500 devuelta a los 1.000 puntos. Los factores que nos permiten ser optimistas son los mismos que venimos mencionando en nuestros informes anteriores:

- La recomposición de las ganancias corporativas a lo largo del 2010. Hasta el 2 de Febrero de las 100 empresas integrantes

53 presentaron resultados superiores a los esperados por los analistas, 10 presentaron utilidades inferiores a las esperadas, y solo 2 empresas obtuvieron

resultados similares a los esperados por los analistas. Las ganancias por Índice S&P500 para el 2009 se estiman entre los U\$S 62 / 58 mientras que para el 2010 se estiman en U\$S 78. El ratio *Price / Earning forward* sería de tan solo 14,10x. Estudios sobre períodos extensos de dicho índice sin contemplar inflación marcan que el P/E trailing promedio histórico de cotización del S&P500 es de 17,10x. Multiplicando dicho ratio por los U\$S 78 esperados nos daría un precio objetivo del S&P500 de 1.333,80. Sin

embargo fijamos como objetivo un escenario mas conservador de 1200 / 1250 puntos para el S&P500 para fines del 2010, en donde se encontraría una fuerte resistencia ya que ahí figura el ratio de retroceso del 61,8% de Fibonacci calculado entre los máximos del índice de 1576 puntos logrados en Septiembre del 2007, y los mínimos de 666,8 puntos de comienzos de Marzo del 2009.

SPX ↑ 1096.91 -6.41
At 17:27 Op 1100.67 Hi 1102.72 Lo 1093.97 Prev 1103.32 Index GE

EVALUACIÓN PAR SPX

S&P 500 INDEX	PER est	* 14.10	BPA est	* 77.82
Rango 2/28/95 a 2/3/10	PER	* 18.83	BPA	* 58.27
Tipo 1 PER	Var PER	* -25.12	Var BPA	* 33.55
Periodo Mensual	Máx 3/31/00	31.19	Prc máx	1549.38 10/31/07
Máx. y mín. Precios	Mín. 3/31/09	9.84	Prc mín	487.39 2/28/95
Actual y est.	Media	20.36	* Calculado por Bloomberg	



FACTORES DE EXPLICACION PBI

	I-09	II-09	III-09	IV-09
GDP	-6.4%	-0.7%	2.2%	5.7%
Consumo	0.4%	-0.6%	2.0%	1.4%
Durables	0.3%	-0.4%	1.4%	-0.1%
No Durables	0.3%	-0.3%	0.2%	0.7%
Servicios	-0.1%	0.1%	0.4%	0.8%
Inversión	-9.0%	-3.1%	0.5%	3.8%
Residencial	-1.3%	-0.7%	0.4%	0.1%
No residencial	-5.3%	-1.0%	-0.6%	0.3%
Inventarios	-2.4%	-1.4%	0.7%	3.4%
Sector Externo	2.6%	1.7%	-0.8%	0.5%
Gasto Público	-0.5%	1.3%	0.6%	0.0%

Fuente: Bureau of Economic Analysis

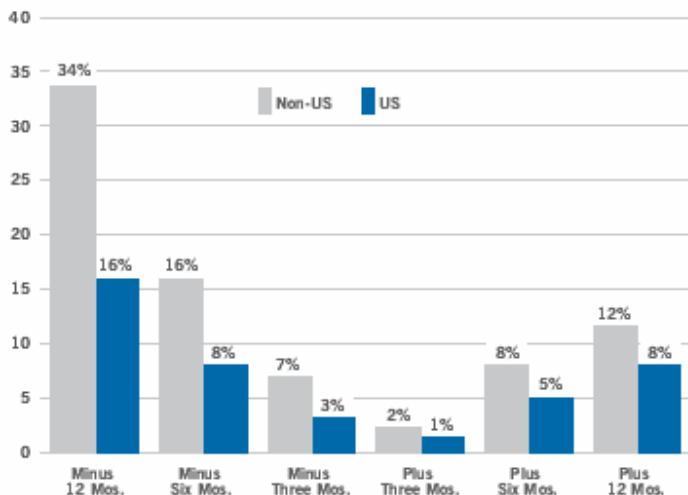
- *La aceleración en la recuperación económica.* El PBI de EEUU en el IV trimestre del 2009 terminó registrando una suba anualizada del 5,7% siendo la mayor expansión en los últimos 6 años y superando a los 4,9% esperado por el mercado. La sorpresa positiva fue explicada principalmente por la evolución de los inventarios, que aportó casi el 60% del crecimiento del PBI.

- *Las tasas de interés continuarán en niveles bajos,* lo que permitirá la recuperación de la demanda de créditos para consumo e inversión. Si bien Australia e

India fueron los primeros países en comenzar a contraer su política monetaria, se

espera que Europa y Brasil comience a subir sus tasas de interés durante el 1Q / 2Q 2010, mientras que los bancos centrales de USA, China y Canadá lo harían a

partir del 3Q10. La historia nos muestra que en las ultimas 7 ocasiones que la FED comenzó a subir la tasa de los *fed funds*, el mercado accionario norteamericano registró un alza promedio del 16% en los 12 meses previos, mientras que el índice MSCI integrado por las principales empresas mundiales registró una suba promedio del 34%. En los 12 meses posteriores a la primera suba de tasas, el SP500 registró una suba del 8% promedio mientras que el MSCI lo hizo en un 12%.



Note: Based on first hikes in August 1977, October 1980, March 1984, December 1986, February 1994, June 1999, June 2004. US data are based on the S&P 500 Index. Due to data availability, global data are based on the MSCI EAFE Index from 1977 until 1987, and the MSCI AC World Index ex US Index since 1988.

Returns are in US dollars.

Data Source: MSCI, Morgan Stanley Smith Barney

LIC. JUAN JOSE VAZQUEZ

**DEPARTAMENTO DE RESEARCH
BULLMARKETBROKERS SOC. 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 descripta 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.

BULL MARKET BROKERS S. A. - SOCIEDAD DE BOLSA

25 de Mayo 350 9°Piso - (C1002ABH) Cap. Fed.

Tel.: (+54-11) 5353-4420 | Fax.: (+54-11) 5276-9328

info@bullmarketbrokers.com - www.bullmarketbrokers.com