

## Perspectivas del mes de Julio del 2010

EL BAJO CRECIMIENTO ECONOMICO ESPERADO EN EUROPA, SEÑALES DE DESACELERACION EN ASIA PRODUCTO DE LAS POLITICAS MONETARIAS CONTRACTIVAS ADOPTADAS A COMIENZOS DE AÑO PARA EVITAR PRESIONES INFLACIONARIAS, Y LA SITUACION DEL MERCADO INMOBILIARIO EN EEUU SUMADO A LA PRESION EJERCIDA POR EL DESAPALANCAMIENTO DE SUS CONSUMIDORES Y LA FINALIZACION DE INCENTIVOS FISCALES, EJERCEN FUERTES PRESIONES SOBRE EL MERCADO DE RENTA VARIABLE. SI BIEN LA AVERSION AL RIESGO GENERADA POR DICHO CONTEXTO SE MANTENDRA EN LOS PROXIMOS MESES, NOS MANTENEMOS POSITIVOS EN LOS MERCADOS ACCIONARIOS EN EL LARGO PLAZO.



Los recortes fiscales anunciados por los países europeos junto a datos económicos conocidos en Estados Unidos y China que muestran una desaceleración en el crecimiento para el segundo semestre del 2010, continúan provocando un desarme de carteras disminuyendo la ponderación de activos de mayor riesgo. Hoy en día son pocos los que creen factible que el crecimiento global para el presente año alcance al 4,2% tal como lo estimaron el FMI y el Banco Mundial conforme publicaciones realizadas del 26 de Abril del 2010. El recuerdo de situaciones como las vividas en el 2008 puede llevar a generar situaciones de pánico en el mercado independientemente de estar inmersos en un contexto completamente distinto.

	ULTIMO	MÁXIMO	MÍNIMO	VARIACIÓN MENSUAL	VARIACIÓN ANUAL
<b>DOW JONES</b>	9.774,02	10.450,64	9.774,02	-3,58%	-6,27%
<b>S&amp;P 500</b>	1.030,71	1.117,51	1.030,71	-5,39%	-7,57%
<b>NASDAQ COMP</b>	2.109,24	2.309,80	2.109,24	-6,55%	-7,05%
<b>NIKKEI</b>	9.382,64	10.238,01	9.382,64	-3,95%	-11,04%
<b>UKX LONDRES</b>	4.916,87	5.299,11	4.914,22	-5,23%	-9,16%
<b>CAC FRANCIA</b>	3.442,89	3.736,15	3.380,36	-1,84%	-12,54%
<b>DAX ALEMANIA</b>	5.965,52	6.292,97	5.868,55	0,02%	0,14%
<b>IBEX ESPAÑA</b>	9.263,40	10.071,90	8.669,80	-1,03%	-22,42%
<b>BOVESPA</b>	60.935,90	65.160,33	60.935,90	-3,35%	-11,16%
<b>MEXBOL</b>	31.156,97	32.882,00	30.739,01	-2,75%	-3,00%
<b>IPSA CHILE</b>	4.065,29	4.123,85	3.836,33	4,59%	13,51%
<b>MERVAL</b>	2.185,01	2.328,45	2.168,99	-0,84%	-5,85%

## Datos de la Economía Norteamericana

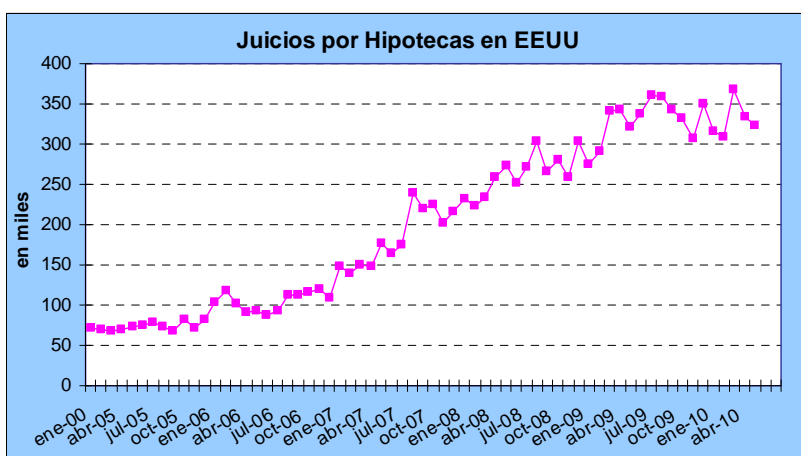
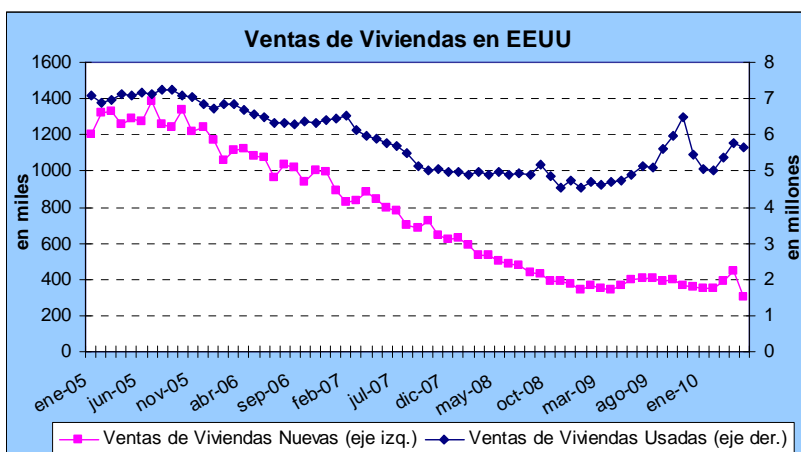
La debilidad del mercado inmobiliario junto a los datos conocidos del mercado laboral generan dudas sobre el crecimiento de la economía norteamericana en los próximos trimestres.

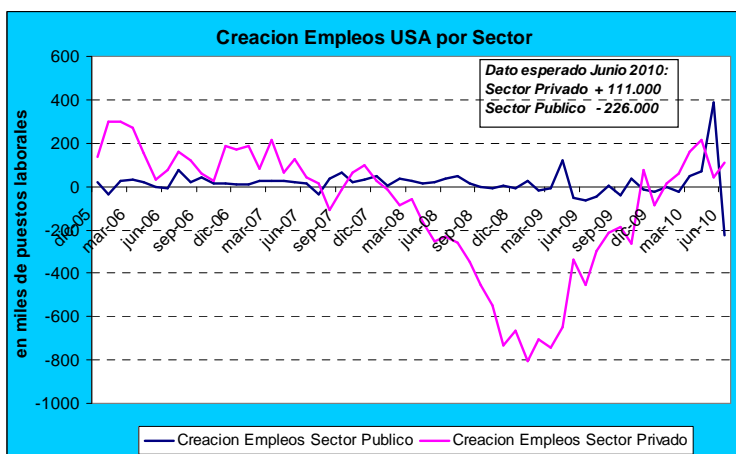
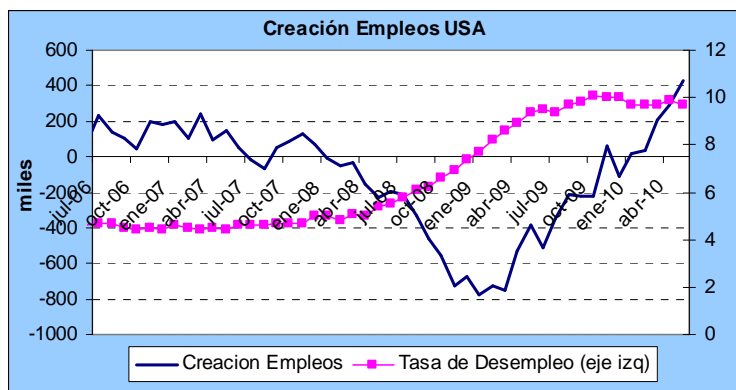
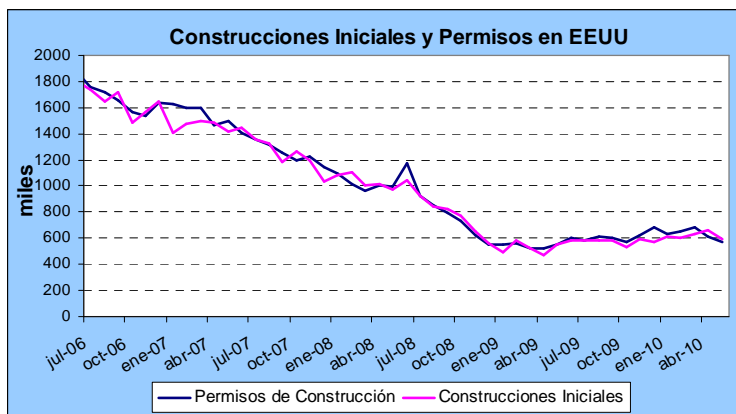
Las ventas de inmuebles venían recuperándose fuertemente en Marzo / Abril debido a la existencia

de un estímulo fiscal de hasta U\$S 8.000 por operación. Para acceder a dicho subsidio las partes de la transacción debían firmar el boleto de compra / venta antes del 30 de Abril y escriturar la venta antes de fines de Junio. Sin embargo ya en Mayo el repunte existente comenzó a revertirse: las ventas de nuevas viviendas fueron de tan solo 300.000 unidades contra unas 400.000 unidades esperadas por el consenso del mercado

siendo la menor lectura desde 1963; en tanto que las ventas de viviendas usadas fueron de 5,66 millones vs. 6,2 millones esperadas.

La finalización del estímulo fiscal, junto con la debilidad existente en el mercado laboral, los altos niveles de remates por juicios hipotecarios y la baja solicitud de hipotecas –que llegó a mínimos desde 1997 en lo que va de Junio- son los





generados por el sector privado, contra 120.000 puestos esperados por el mercado. Recordemos que en Abril el sector privado había creado 218.000 empleos mientras que el sector público generó 72.000. El viernes 2 de Julio se conocerán los datos de

factores que llevan a muchos analistas a anunciar otra caída en el mercado inmobiliario. La influencia del incentivo fiscal sobre la demanda fue mayor al esperado por el mercado, temiéndose que el consecuente efecto sobre la demanda de los próximos meses sea también mayor, profundizando en consecuencia la baja. La oferta de nuevos inmuebles también se desaceleró en Mayo, cayendo prácticamente un 10% del dato registrado en Abril.

La analista de Bancos Meridith Whitney señaló que la principal razón que llevará a una recaída en el mercado inmobiliario es que los bancos se están tornando mas agresivos con los deudores con problemas de pago de su hipoteca, provocando un fuerte aumento de la oferta y presión en los precios de venta.

Es indudable que será necesario una constancia en la creación de empleos para ver una recuperación sustentable en el mercado inmobiliario. Y sin lugar a dudas la creación de empleos del mes de Mayo generó preocupación en el mercado: si bien se crearon 431.000 puestos de trabajos, 390.000 se debieron al sector publico ligados al censo realizado en dicho mes siendo puestos temporarios que en breve se revertirán, y solo 41.000 puestos fueron

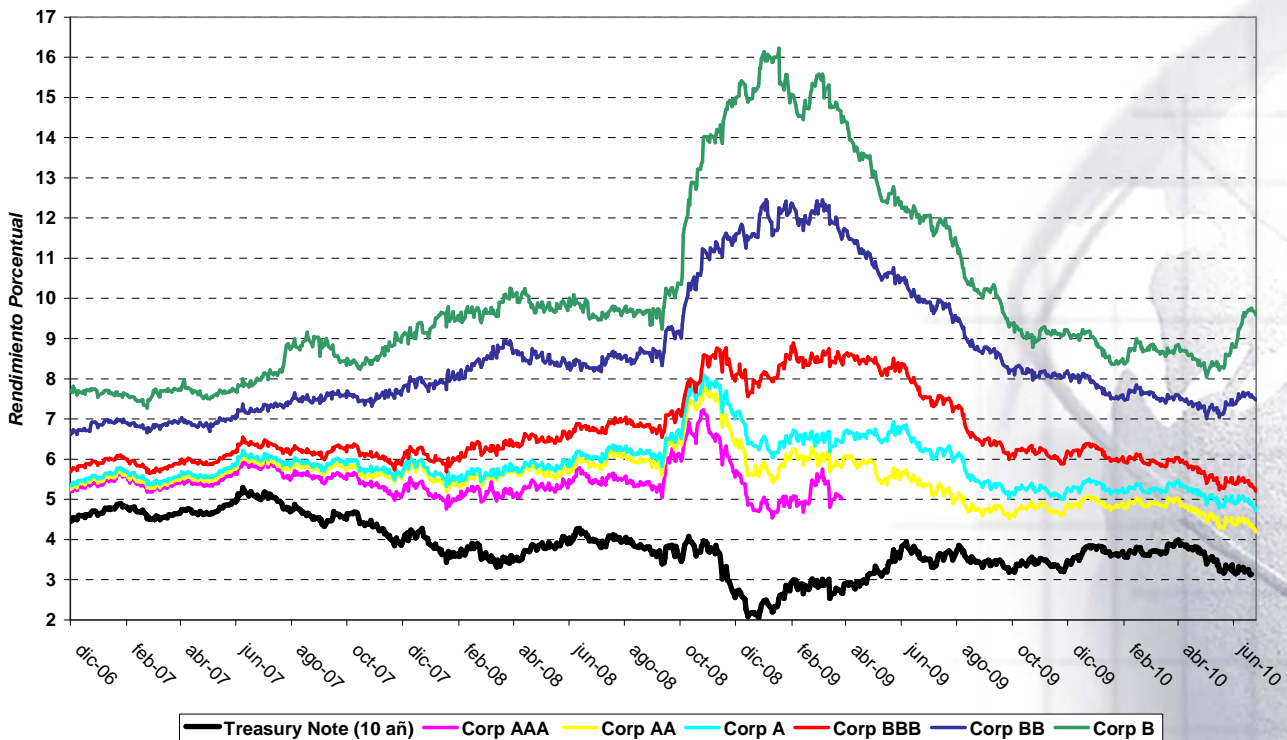
creación de empleos del mes de Junio, donde se espera una destrucción de 115.000 puestos de trabajo debido a la finalización de los trabajos del censo en donde el sector público eliminara 226.000 empleos temporales. Será clave conocer el comportamiento del sector privado en el mes pasado. El reporte de empleo ADP realizado dentro del sector privado conocido el 30-06-2010 no generó buenos augurios, ya que mostró un aumento de empleos de solamente 13.000 puestos contra 61.000 esperados por los analistas.

Crecimiento Económico Esperado según Encuesta de Bloomberg

Variación YoY	1Q 2010	2Q 2010	3Q 2010	4Q 2010	1Q 2011	2Q 2011	3Q 2011	4Q 2011	Año 2010	Año 2011	Año 2012
Encuesta Junio	2,7% (Dato)	3,30%	3,00%	2,80%	2,80%	3,00%	3,00%	3,00%	3,20%	2,00%	3,10%
Encuesta Mayo	3,00%	3,50%	2,90%	3,20%	3,20%	3,40%	3,20%	3,40%	3,30%	3,20%	3,20%

El surgimiento de datos que obligan a modificar a la baja las estimaciones de crecimiento del PBI norteamericano para los próximos trimestres generó un claro aumento de la aversión al riesgo que puede verificarse por la evolución del mercado de créditos. Mientras el rendimiento del Treasury Note bajó 100 puntos básicos desde comienzos de Abril-2010 hasta quebrar los 300 puntos básicos a fines de Junio, el rendimiento de los bonos corporativos norteamericanos high yield de igual duration llegó a aumentar entre 150 / 180 puntos básicos.

Rendimiento Treasury Note vs Bonos Corporativos USA 10 años



Desde el comienzo del rally alcista a principio de Marzo-2010 que no se registraba una suba tan pronunciada en el rendimiento de los bonos de alto riesgo, siendo una clara señal de alerta para el futuro que podría llevar a bajas adicionales en las estimaciones del crecimiento del producto. Cambios en el spread de los bonos corporativos, la curva de rendimientos de los Treasuries y en el S&P500 pueden explicar el 75% de la variación de las ganancias operativas del S&P500 de los 2 trimestres adelante, conforme estudios realizados por Citibank. Dicho porcentaje es

idéntico a lo que puede ser explicado por datos contemporáneos como evolución del PBI, dólar, etc.. El actual comportamiento de los mercados financieros en EEUU nos llevaría a estimar menores ganancias operativas futuras, que podrían impedir que dichos resultados alcancen las expectativas de ganancias esperadas.

**Crecimiento Porcentual del EPS del S&P500 desagregado por Sector**

	2004	2005	2006	2007	2008	2009E	2010E	2011E
S&P 500 Total	20.7	13.8	15.2	(4.1)	(26.8)	0.4	33.0	17.9
Bienes de Consumo Discrecional	28	-2	7	-12	-52	40	25	17
Productos Básicos de Consumo	10	7	6	10	11	3	9	9
Energía	58	51	23	4	19	-59	49	24
Financieras	14	7	24	-33	(132)*	917*	137	34
Salud	13	10	8	12	8	1	12	9
Industriales	24	19	14	12	-1	-34	14	20
IT	48	17	11	17	3	-8	42	15
Materiales	91	22	30	6	-7	-51	74	24
Servicios de Telecomunicaciones	-2	14	19	24	-9	-24	-2	12
Servicios	7	16	11	13	1	-2	4	4

Recordemos que el 12 de Julio comienza la presentación de balances cerrados al 2Q2010 con los datos de Alcoa (AA). Para dicho trimestre el mercado espera un incremento del 33,7% respecto a las ganancias registradas por el Índice S&P500 al 2Q09 que fueron de U\$S 16,03. Existen temores sobre si las expectativas del mercado para con los resultados al 2Q10 son altas teniendo en cuenta los últimos

datos conocidos. Sin embargo no creemos que se generen sorpresas negativas o positivas, ya que las ganancias por índice de S&P500 esperadas al 2Q2010 serían de U\$S 21,17 contra U\$S 19,73 registradas en el 1Q2010, previendo un incremento trimestral de tan solo 7,29%. El desafío estará planteado para los próximos trimestres seguramente.

Sin embargo tienen que caer fuertemente

GANANCIAS S&P500 ESPERADAS (EN U\$S)	GANANCIAS POR ÍNDICE BLOOMBERG	PRICE EARNING BLOOMBERG	GANANCIAS POR ÍNDICE CITIBANK	PRICE EARNING CITIBANK
1Q2010	19,73		19,67	
2Q2010	21,01		20,05	
3Q2010	21,97		20,10	
4Q2010	24,66		20,68	
2010	87,37	11,80x	80,50	12,8x
1Q2011	24,52		20,55	
2Q2011	24,74		21,4	
3Q2011	25,98		21,65	
4Q2011	25,64		22,4	
2011	100,88	10,21x	86	11,98x

**Presentación de Resultados al 2Q10 de Empresas Integrantes del S&P100 en el Mes de Julio**

Company Name	Company Ticker	Date	Time	Period	Estimate
Alcoa Inc	AA US	12/07/2010	Aft-mkt	Q2 2010	0,147
Intel Corp	INTC US	13/07/2010		Q2 2010	0,425
Goldman Sachs Group Inc/The	GS US	14/07/2010		Q2 2010	4,112
JPMorgan Chase & Co	JPM US	15/07/2010	7:30	Q2 2010	0,785
Abbott Laboratories	ABT US	15/07/2010		Q2 2010	0,999
Citigroup Inc	C US	16/07/2010	9:00	Q2 2010	0,061
Google Inc	GOOG US	16/07/2010		Q2 2010	6,565
Baxter International Inc	BAX US	16/07/2010		Q2 2010	0,923
Bank of America Corp	BAC US	16/07/2010		Q2 2010	0,238
General Electric Co	GE US	16/07/2010		Q2 2010	0,265
Halliburton Co	HAL US	19/07/2010	Bef-mkt	Q2 2010	0,349
International Business Machines Corp	IBM US	19/07/2010		Q2 2010	2,571
Texas Instruments Inc	TXN US	19/07/2010		Q2 2010	0,623
Bank of New York Mellon Corp/The	BK US	20/07/2010	7:30	Q2 2010	0,557
PepsiCo Inc/NC	PEP US	20/07/2010	8:00	Q2 2010	1,09
Johnson & Johnson	JNJ US	20/07/2010		Q2 2010	1,221
US Bancorp	USB US	21/07/2010	Bef-mkt	Q2 2010	0,38
Wells Fargo & Co	WFC US	21/07/2010	9:00	Q2 2010	0,482
UnitedHealth Group Inc	UNH US	21/07/2010		Q2 2010	0,733
Gilead Sciences Inc	GILD US	21/07/2010		Q2 2010	0,869
Apple Inc	AAPL US	21/07/2010		Q3 2010	2,969
Freeport-McMoRan Copper & Gold Inc	FCX US	21/07/2010		Q2 2010	1,562
QUALCOMM Inc	QCOM US	21/07/2010		Q3 2010	0,536
Merck & Co Inc	MRK US	21/07/2010		Q2 2010	0,825
EMC Corp/Massachusetts	EMC US	21/07/2010		Q2 2010	0,273
Regions Financial Corp	RF US	21/07/2010		Q2 2010	-0,207
Coca-Cola Co/The	KO US	21/07/2010		Q2 2010	1,022
United Technologies Corp	UTX US	21/07/2010		Q2 2010	1,171
Philip Morris International Inc	PM US	22/07/2010	8:00	Q2 2010	0,956
AT&T Inc	T US	22/07/2010	9:00	Q2 2010	0,576
Microsoft Corp	MSFT US	22/07/2010	15:30	Q4 2010	0,457
Capital One Financial Corp	COF US	22/07/2010	17:05	Q2 2010	0,784
Pfizer Inc	PFE US	22/07/2010		Q2 2010	0,528
Caterpillar Inc	CAT US	22/07/2010		Q2 2010	0,803
Morgan Stanley	MS US	22/07/2010		Q2 2010	0,687
Altria Group Inc	MO US	22/07/2010		Q2 2010	0,499
Xerox Corp	XRX US	22/07/2010		Q2 2010	0,208
3M Co	MMM US	22/07/2010		Q2 2010	1,434
McDonald's Corp	MCD US	23/07/2010	Bef-mkt	Q2 2010	1,117
Schlumberger Ltd	SLB US	23/07/2010	7:00	Q2 2010	0,683
Bristol-Myers Squibb Co	BMJ US	23/07/2010		Q2 2010	0,526
Exelon Corp	EXC US	23/07/2010		Q2 2010	0,897
United Parcel Service Inc	UPS US	23/07/2010		Q2 2010	0,757
Verizon Communications Inc	VZ US	23/07/2010		Q2 2010	0,563
Ford Motor Co	F US	23/07/2010		Q2 2010	0,386
Amazon.com Inc	AMZN US	23/07/2010		Q2 2010	0,544
Occidental Petroleum Corp	OXY US	23/07/2010		Q2 2010	1,366
El du Pont de Nemours & Co	DD US	27/07/2010	7:00	Q2 2010	0,91
Lockheed Martin Corp	LMT US	27/07/2010		Q2 2010	1,779
Norfolk Southern Corp	NSC US	27/07/2010		Q2 2010	0,946
Amgen Inc	AMGN US	27/07/2010		Q2 2010	1,296
Honeywell International Inc	HON US	27/07/2010		Q2 2010	0,571
Comcast Corp	CMCSA US	28/07/2010	Bef-mkt	Q2 2010	0,319
Boeing Co/The	BA US	28/07/2010	8:30	Q2 2010	1,037
American Express Co	AXP US	28/07/2010		Q2 2010	0,735
Southern Co	SO US	28/07/2010		Q2 2010	0,577
Dow Chemical Co/The	DOW US	28/07/2010		Q2 2010	0,602
General Dynamics Corp	GD US	28/07/2010		Q2 2010	1,611
National Oilwell Varco Inc	NOV US	29/07/2010	Bef-mkt	Q2 2010	0,922
Sprint Nextel Corp	S US	29/07/2010		Q2 2010	-0,167
Raytheon Co	RTN US	29/07/2010		Q2 2010	1,191
ConocoPhillips	COP US	29/07/2010		Q2 2010	1,536

las ganancias por Índices para considerar al mercado accionario caro si tenemos en cuenta el Price Earning al que cotiza. Tal como venimos mencionando, con una inflación core esperada en el rango del 2/3% el ratio PER al que debería cotizar el S&P500 es de 16,8x, de acuerdo a un informe publicado por Morgan Stanley con datos acumulados del 1914 hasta la fecha. Las ganancias por Índice que el S&P500 debería obtener durante el 2010 para cotizar a dicho ratio son de tan solo U\$S 61,35. Recordemos que durante el 2009 los EPS del índice fueron de U\$S 62,05.

En conclusión: no tenemos dudas que el mercado accionario esta barato, mas teniendo en cuenta que la tasa de rendimiento de los treasuries a 10 años es inferior al 3%. Sin embargo la desaceleración económica esperada genera incertidumbre fundamentalmente en las ganancias esperadas por acción. Y dicha incertidumbre es lo que provoca una mayor aversión al riesgo, que puede mantenerse durante los próximos meses.

**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](mailto: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.