

Perspectivas del mes de Mayo del 2010

ESPERANDO QUE LOS TEMORES GENERADOS POR LA DIFÍCIL SITUACIÓN FINANCIERA EXISTENTE EN GRECIA HAYA LLEGADO A SU FIN CON EL PAQUETE DE AYUDA ANUNCIADO EL 2 DE MAYO, NOS MANTENEMOS OPTIMISTAS EN CUANTO A LOS MERCADOS DE RENTA VARIABLE DEBIDO AL ESCENARIO DE BAJAS TASAS DE INTERÉS, LA FUERTE RECUPERACIÓN EN LA ACTIVIDAD ECONÓMICA EN EEUU Y EMERGENTES, Y LA RECOMPOSICIÓN DE LAS GANANCIAS EMPRESARIALES DURANTE EL 2010 QUE VIENEN CONSTATÁNDOSE CON LOS DATOS PRESENTADOS AL 1Q2010.



En los Estados Unidos los resultados por encima de lo esperado conocidos con la presentación de balances trimestrales al 1Q2010, junto con los datos económicos favorables publicados en el mes de Abril, permitieron que los mercados de renta variable hayan tenido una evolución positiva en dicho mes. En cambio los mercados accionarios de los países de la zona Euro sufrieron importantes bajas producto de la incertidumbre generada por Grecia y el efecto contagio que generó la fuerte suba en el rendimiento de sus bonos en los distintos países miembro con alto déficit fiscal y bajo crecimiento.

| | ULTIMO | MÁXIMO | MÍNIMO | VARIACIÓN MENSUAL | VARIACIÓN ANUAL |
|---------------------|-----------|-----------|-----------|-------------------|-----------------|
| DOW JONES | 11.008,61 | 11.205,03 | 10.897,52 | 1,40% | 5,57% |
| S&P 500 | 1.186,69 | 1.217,28 | 1.178,10 | 1,48% | 6,42% |
| NASDAQ COMP | 2.461,19 | 2.530,15 | 2.402,58 | 2,64% | 8,46% |
| NIKKEI | 11.057,40 | 11.339,30 | 10.900,68 | -0,29% | 4,84% |
| UKX LONDRES | 5.553,29 | 5.825,01 | 5.553,29 | -2,22% | 2,59% |
| CAC FRANCIA | 3.816,99 | 4.065,65 | 3.787,00 | -3,95% | -3,03% |
| DAX ALEMANIA | 6.135,70 | 6.332,10 | 6.084,34 | -0,29% | 2,99% |
| IBEX ESPAÑA | 10.492,20 | 11.523,50 | 10.167,00 | -3,49% | -12,13% |
| BOVESPA | 67.529,73 | 71.784,78 | 66.511,10 | -4,04% | -1,54% |
| MEXBOL | 32.687,32 | 34.134,23 | 32.679,36 | -1,74% | 1,76% |
| IPSA CHILE | 3.865,45 | 3.865,45 | 3.799,38 | 2,72% | 7,93% |
| MERVAL | 2.396,27 | 2.487,76 | 2.373,71 | 0,95% | 3,26% |

La Situación de Grecia

La situación de Grecia sigue siendo sumamente compleja. Ya a comienzos de Diciembre-09 la bolsa y los bonos griegos caen por su elevada deuda y las calificadoras de riesgo comienzan a disminuir las notas sobre sus bonos. La situación se agrava cuando el 12 de Enero la Comisión Europea publica un informe acusando al estado griego de

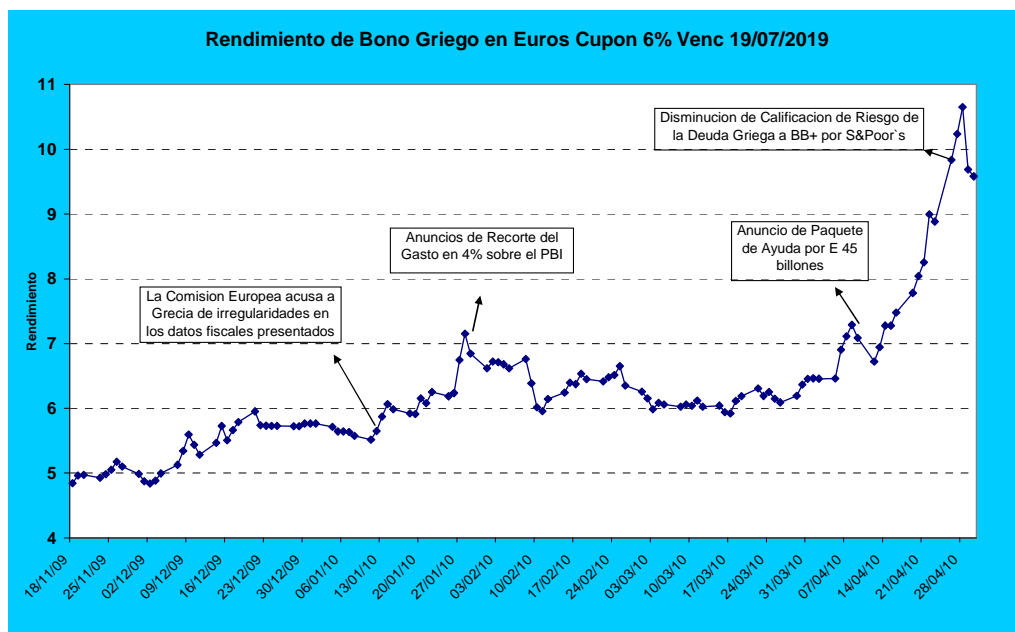
irregularidades sistemáticas en el envío de datos fiscales a Bruselas.

De poco sirvió el anuncio realizado el día 11 de Abril de asistencia financiera por € 45 billones por parte de los países de la Unión Europea y el FMI, que serian cedidos en caso que no pueda recurrir al mercado. Los países europeos prestarían € 30 billones a

una tasa cercana al 5% de rendimiento a cancelarse en 3 años, mientras que el FMI desembolsaría € 15 billones a una tasa inclusive inferior. Dos días después el rendimiento de los bonos griegos seguía subiendo alcanzando los máximos antes del anuncio.

El miércoles 21 de Abril comenzaron las negociaciones para

recibir dichos desembolsos y se especulaba que podrían concluirse durante la primera



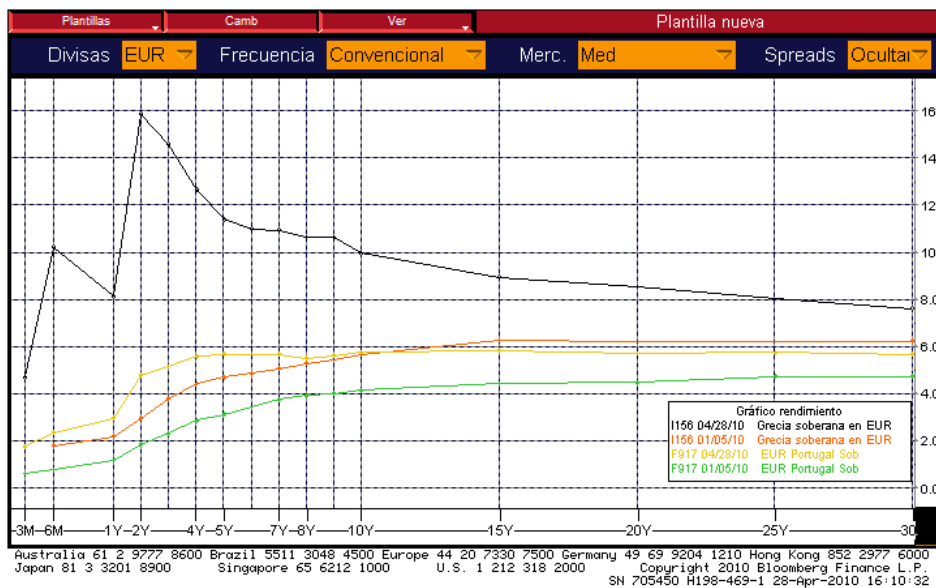
semana de Mayo, antes del vencimiento de € 8,5 billones de bonos en euros del día 19 de dicho mes.

Govt
<MENU> para volver a la plantilla.

Corp YCRV

Comparación de la curva de rendimientos de la deuda de Grecia y Portugal, de comienzos del 2010 hasta el presente.

Gráfico rendimiento



El jueves 22 de Abril la calificadora de riesgo Moody's disminuyó la calificación de la deuda griega a A3, mencionando que estaba considerando recortes adicionales. A su vez la agencia de estadísticas EuroStat revisó su estimación del déficit fiscal griego sobre el PBI en el 2009 del 13,7% al

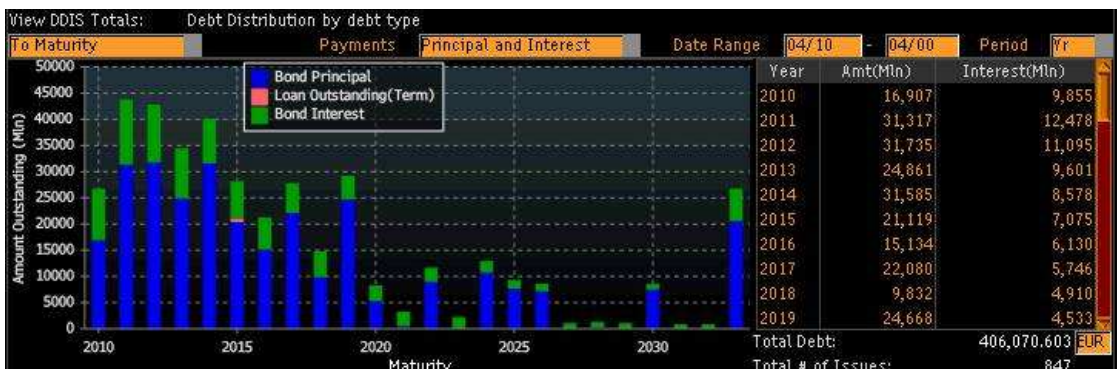
14,1%. El gobierno griego había prometido disminuir su déficit fiscal durante el 2010 en 4% sobre el PBI estimándolo en 8,7%, en momentos en que se calculaba que el déficit sobre el PBI durante el 2009 era de tan solo 12,7%. El mismo había propuesto una reducción del gasto público en € 4,5 billones.

El viernes 23 de Abril el primer ministro griego George Papandreou solicitó la activación del paquete de asistencia financiera, diciendo en su discurso frases como:

"There was no response from the markets, either because they didn't believe in the political will of the EU or because they decided to go on with speculation," o *"The situation threatens to demolish not only the sacrifices of the people but also the regular course of the economy. All the efforts by the Greek people are in danger of being in vain."*

El martes 27 de Abril la calificadora de riesgo Standard & Poor's disminuyó a BB+ desde BBB+ la calificación de riesgo de la deuda griega, mencionando la posibilidad

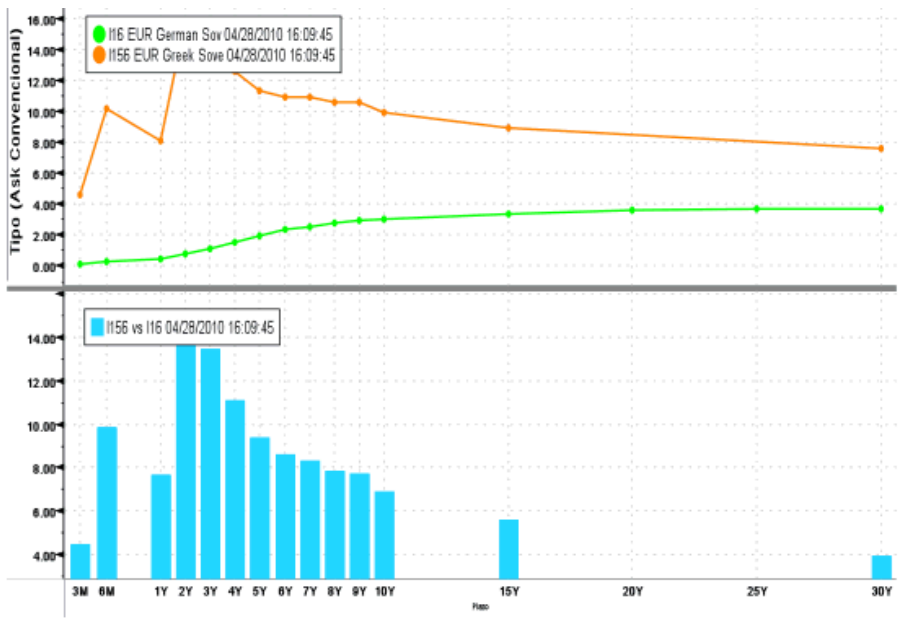
que sus acreedores pueden llegar a perder hasta un 66% de sus tenencias en caso que el gobierno defaultee los bonos que hasta hoy alcanzan un total nominal de € 296 billones. A su vez disminuyó la calificación de riesgo soberano de Portugal desde A+ a A-. Recordemos que a menor calificación de riesgo los bancos deberán aumentar sus requisitos de capital en relación a la tenencia de bonos soberanos que posean en cartera, lo que podría implicar una mayor presión vendedora en situaciones como las mencionadas.



Cuadro con servicios de capital e interés de la deuda soberana griega.
Fuente: Bloomberg.

Tanto el FMI como representantes de Alemania señalaron que los recursos serán otorgados. Sin embargo, la primera Ministra alemana, Angela Merkel reafirmó que un plan de reestructuración creíble y la implementación de medidas para mantener la estabilidad en la zona del euro son precondiciones necesarias para conceder cualquier ayuda a Grecia. Para esto es necesario que Grecia se someta a un programa de tres años mínimo de duración con el FMI para reducir su gasto público. La realización de elecciones el día 9 de Mayo en la región mas poblada de Alemania incidió en la fortaleza de la postura de la primera ministra, debido a la impopularidad que genera dentro de su país continuar financiando la "fiesta griega".

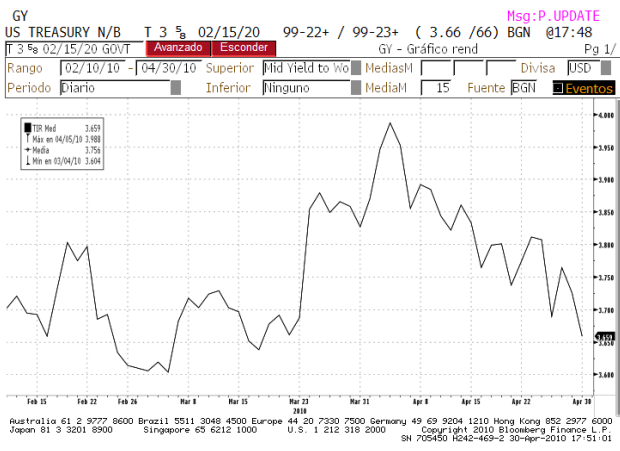
El 28 de Abril Standard & Poor's disminuyó a AA desde AA+ la calificación de riesgo de la deuda española manteniendo el Outlook negativo.



El día 2 de Mayo los ministros de finanzas de la zona Euro aprobaron un paquete de asistencia financiera a Grecia por € 110 billones, con el objetivo de disipar los riesgos de default de su deuda y evitar el efecto contagio en la deuda soberana de Portugal, España y demás integrantes de la Unión Europea con cuentas fiscales en rojo. Los fondos serian

girados en condiciones similares a *bailout* anterior, bajo el control por parte del FMI del cumplimiento del recorte de gastos pactado por las autoridades griegas por € 30 billones (27% de su PBI) en los próximos tres años.

Recordemos que Grecia necesita financiamiento por € 31,6 billones hasta fin de año para cubrir déficit fiscal más vencimientos de deuda e interés. En el 2011 y 2012 por vencimiento de capital de deuda e intereses Grecia tiene que afrontar desembolsos de € 42,5 billones anuales similares al 18% de su PBI.



¿Que paso en los Estados Unidos?

La situación existente en la Eurozona generó un aumento de demanda de la deuda norteamericana, que se tradujo en una caída en el rendimiento de los Treasuries como de los bonos corporativos norteamericanos. La tasa del Treasury Bond a 10 años disminuyó 35 puntos básicos desde comienzos de Abril, mientras que los bonos corporativos norteamericanos a 10 años con calificación B llegaron a disminuir su rendimiento en 60 puntos básicos durante dicho periodo.

Balance por sector del S&P500 al 1Q10:

| | Share- Reported /Total | Weighted %Change | Earnings (+) | Surprises same (-) |
|---|---------------------------|---------------------|-----------------|-----------------------|
| Consumer Discretionary: | 52 /81 | 205.0% | 46 | 3 3 |
| Consumer Staples: | 23 /41 | 13.3% | 17 | 1 5 |
| Energy: | 25 /40 | 62.9% | 18 | 2 5 |
| Financials: | 63 /79 | 153.2% | 37 | 6 20 |
| Health Care: | 38 /51 | 8.9% | 31 | 4 3 |
| Industrials: | 47 /57 | 3.3% | 39 | 4 4 |
| Information Tech: | 51 /75 | 79.7% | 43 | 5 3 |
| Materials: | 25 /31 | 145.2% | 21 | 3 1 |
| Telecom Svcs: | 3 /9 | -5.9% | 2 | 1 0 |
| Utilities: | 13 /36 | 8.8% | 11 | 0 2 |
| Total Reported: | 340 /500 | 53.5% | 265 | 29 46 |
| Total Reported Ex-Financial: | 277 /421 | 39.9% | 228 | 23 26 |

El *statement* emitido por el *Federal Open Market Committee* en su última reunión efectuada el 28 de Abril, en comparación a su anterior *statement* publicado el 16 de Marzo, resalta las mejoras registradas en el mercado laboral y en el mercado inmobiliario. Recordemos que en Marzo-10 se registró una creación de 162.000 puestos de trabajo siendo la primer lectura positiva en los últimos años, y el día 7 de Mayo se conocerá el dato de Abril donde se espera una creación de 188.000 empleos. En tanto que en el mercado inmobiliario se vienen registrando subas en los indicadores de gasto en viviendas y en permisos de construcción, desde niveles sumamente deprimidos.

Sin lugar a dudas lo más destacado en el mes de Abril fue la presentación de los estados contables al 1Q10, que superaron notablemente lo esperado por los analistas. De las 500

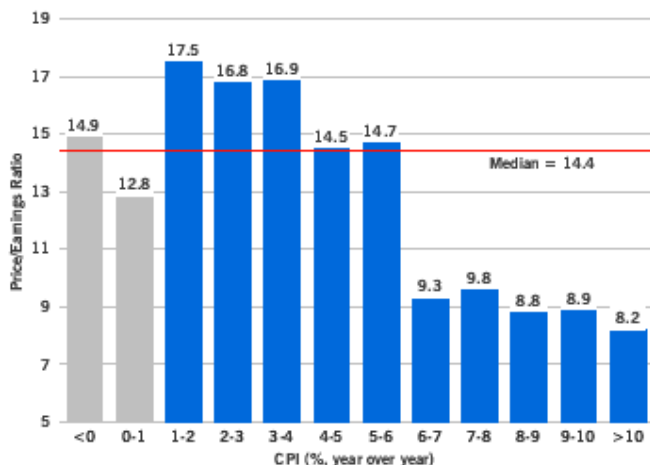
empresas que integran el índice S&P500 hasta el 30 de Abril han presentado sus resultados 340 firmas, de las cuales el 77,9% presentó ganancias por encima de lo esperado mientras que un 13,5% presentó resultados por debajo de lo esperado y el 8,6% restante registró resultados similares a lo esperado. El sector de mayor

generación de sorpresas negativas fue el financiero, que continúa siendo el más afectado luego de la caída de Lehman Brothers.

Las ganancias al 1Q10 para el índice S&P500 darían un proyectado de U\$S 19,19 por acción, comparables a los U\$S 13,1 por acción obtenidos al 1Q09. El consenso de los analistas espera un EPS para dicho índice de U\$S 80 para el 2010 (contra los U\$S 78 esperados a comienzos de año) y de U\$S 95 para el 2011. A precios de cierre del mes de Abril, el S&P500 estaría cotizando a un Price Earning de 14,83x para el 2010 y de tan solo 12,5% para el 2011.

En el informe de Perspectivas del Mes de Febrero 2010, en donde habíamos marcado un objetivo conservador para el Índice S&P500 de 1.200 / 1.250 puntos a fin del

Sweet Spot A little inflation is often welcomed by investors. Looking at stocks and inflation since 1914, price/earnings ratios were highest in periods of low inflation, much like the environment we have now and expect to continue for 18 to 24 months.

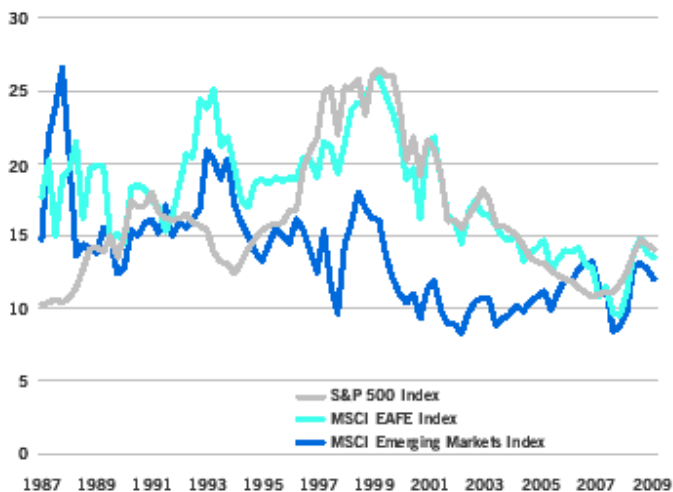


Source: Morgan Stanley Research, Thomson Financial, Standard & Poor's, Federal Reserve as of March 16, 2010

2010, señalábamos que 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. Un reciente informe elaborado por el departamento económico de Morgan Stanley asocia el Price Earning con la Inflación desde 1914 hasta la fecha, y muestra que teniendo en cuenta la inflación esperada cercana al 2% anual para los próximos 2 años el ratio PER al que debería cotizar el S&P500 es de 16,8x.

Por lo tanto, teniendo en cuenta los favorables datos económicos que se vienen conociendo junto con el importante incremento de las ganancias de las empresas

Modest Valuation Though global markets have made large gains over the last 12 months, forward price/earnings ratios are still modest by historical standards.



Source: Standard & Poor's, MSCI as of March 17, 2010

registrados al 1Q10, y la perspectiva de la existencia de bajas tasas hasta fines del 2010, hemos decidido actualizar el objetivo para el índice S&P500 los 1.300 / 1.350 puntos equivalente a un PER de 16,6x. Dicho objetivo es un 8,16% superior al fijado a comienzos de año.

Debido a la alta correlación del S&P500 con los índices accionarios de países emergentes, ya que el 45% de los ingresos por venta de las empresas que lo integran proviene desde fuera de los Estados Unidos, y al fuerte crecimiento económico que vienen registrando dichos países, nos mantenemos optimistas sobre los mercados de renta variable de los países emergentes.

LIC. JUAN JOSÉ VÁZQUEZ

**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