

Los mercados de capitales frente a la burbuja especulativa

Carlos Olivieri

Agosto 2010

Burbujas históricas

Japon - indice Nikkei			Dot-com NASDAQ		
Ene-84	9927	26	1995	850	17
Dic-89	38916	100	2000	5132	100
Feb-09	7155	18	Set/2002	1200	23
24-Ago-10	8914	23	24/08/2010	2123	41
Real State - indice Shiller			Dow Jones		
1997	80	43	Ago-88	2031	14
2006	188	100	Ago-98	7539	53
Jun-10	131	70	Oct-07	14279	100
			Mar-09	6440	27
			24/08/2010	10040	70

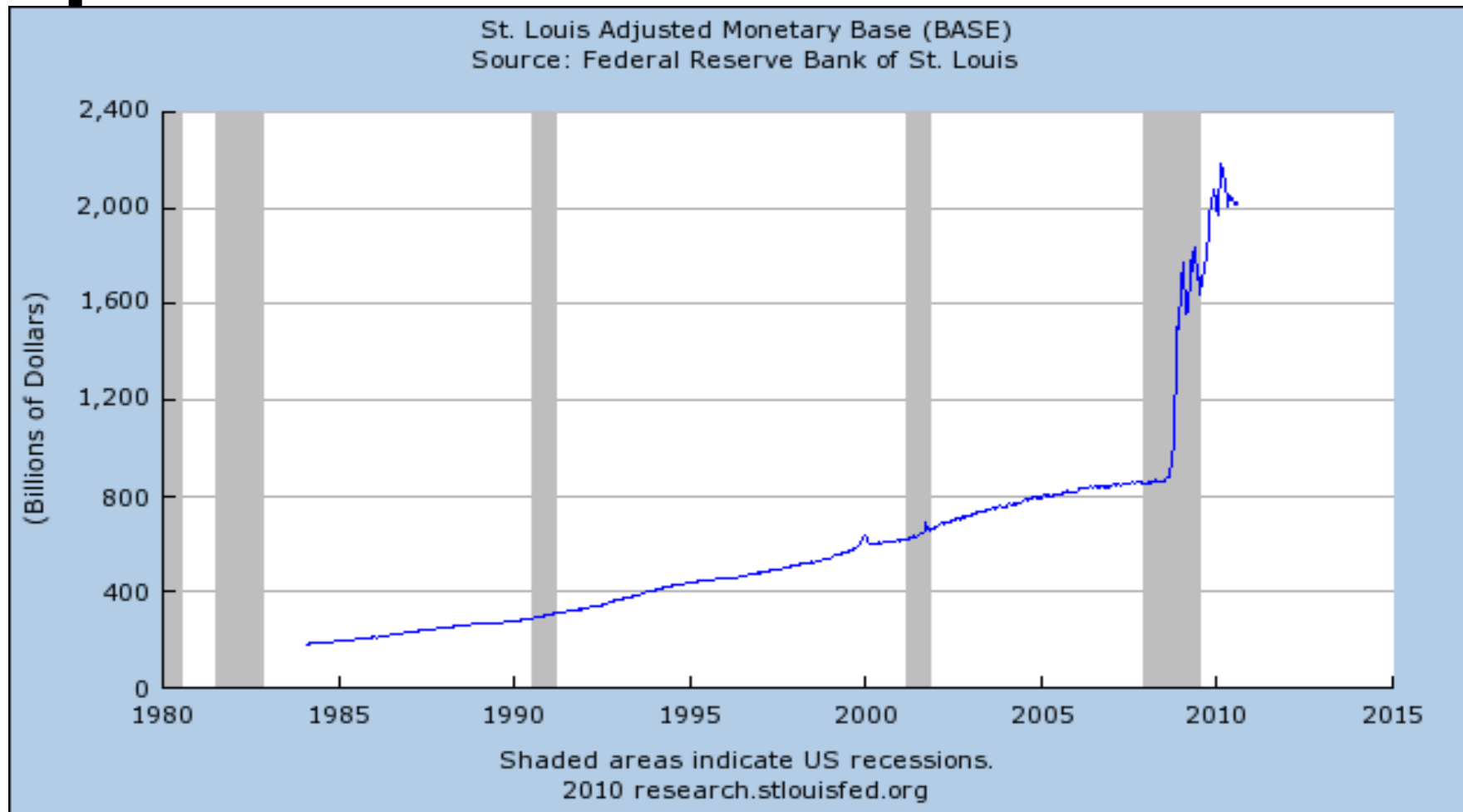
EN TODOS LOS CASOS EL COSTO FINANCIERO ANTES DEL ESTALLIDO ERA MENOR QUE EL INCREMENTO DEL ÍNDICE

Evolución de los mercados de capitales desde 1980 hasta 2009 ('000.000 mill U\$S)

Mercado de capitales	1980	2007	2009
Acciones y derivados	2.8	62	45
Bonos corporativos	1.7	46	45
bonos de gobierno	2.2	38	57
depositos bancarios	5.4	50	56
Total Merc Capitales	12.1	196	203
PBI Mundial	11.7	54	61

Seguimos en la burbuja?

La Base Monetaria de USA



LA EMISIÓN MONETARIA EN USA NO TUVO PRECEDENTES

Macro: Necesidades de Financiamiento (en % del PBI)

	Maturing Debt	Deficit	Gross Financing Needs	Gross Debt (2009)	Average Maturity (years)
Australia	2.0	-5.0	7.0	15.5	4.8
Belgium	20.8	-5.1	25.9	97.3	5.4
Canada	15.9	-5.3	21.2	82.5	5.6
France	16.9	-8.2	25.1	77.4	6.5
Germany	10.2	-5.7	15.9	72.5	6.0
Greece	13.4	-8.1	21.5	115.1	7.4
Ireland	7.7	-12.2	19.9	64.5	6.7
Italy	21.2	-5.2	26.4	115.8	6.7
Japan	54.2	-9.8	64.0	217.7	5.2
Portugal	13.0	-8.8	21.8	77.1	6.2
Spain	10.3	-10.4	20.7	55.2	6.7
Sweden	6.8	-3.3	10.1	40.9	6.0
United Kingdom	8.6	-11.4	20.0	68.2	12.8
United States	21.2	-11.0	32.2	83.2	4.4

Fuente:  International Monetary Fund

ALARMANTE: EL VTO PROMEDIO INTERNAC ES DE 6 AÑOS Y LAS NECESIDADES ACTUALES DE FINANCIAMIENTO SUPERAN LOS 12.000.000 MILLONES DE DÓLARES EN LOS PXMOS 12 MESES, LAS TASAS DE FINANCIAMIENTO SON MINIMAS

The Economist Agosto 21 – Encuesta. Están los bonos soberanos en una burbuja?

- Las respuestas de los principales gurúes de Wall Street son totalmente divergentes, por una parte niegan el efecto teniendo en cuenta las medidas que se toman hasta quienes dicen que a mediano plazo el estallido es inevitable.

EL ACTIVO MAS CASTIGADO

- **LAS ACCIONES**

SITUACION DE LAS ACCIONES DE DISTINTOS SECTORES

- **LOS SECTORES FINANCIEROS, TECNOLÓGICOS / COMUNICACIONES Y ENERGÉTICOS, REPRESENTAN EN CONJUNTO APROX. EL 50 % (EN VALOR DEL MERCADO AMERICANO)**
- **NINGUNO DE LOS TRES SECTORES REFLEJA EL COMPORTAMIENTO DE UNA BURBUJA.**
- **LAS ULTIMAS OFERTAS (TENDER OFFER) PARA COMPRAR EL CONTROL DE COMPAÑÍAS PUBLICAS TUVIERON UNA PRIMA PROMEDIO SUPERIOR AL 50 % (3PAR, POTASH Y MC AFEE ENTRE OTROS)**

Las empresas cotizantes en NY superan los result de año anterior. Resultados por Sectores

8.8.10	Ticker	Mkt Cap.	Net Equity	ResNet		Sales 1H10	ResOp 1H10	P/E (MktV/RNx2)	Aumento Sales h/h	Price/Book
				1H10	1H09					
HSBC	HBC	188,522	135943	6763	3347	28686	8518	13.9	-12.0%	139%
JPMorgan	JPM US	159,203	162968	8121	4862	58939	11644	10.1	-0.2%	98%
Wells Fargo	WFC US	144,468	110792	5609	6217	46943	9247	12.9	-5.2%	130%
B.of America	BAC US	138,768	215181	6305	7471	74210	9940	11.2	-13.9%	64%
Citigroup	C US	117,053	154494	7125	5872	60162	8822	8.3	-3.4%	76%
Santander	STD	117,280	94944	5778	5874	27136	8230	10.1	7.8%	124%
Goldman S	GS US	83,563	65987	4069	5249	24882	7207	9.9	-8.1%	127%
								10.9	-5.0%	108%

	2,8,10 mkt cap	Patrim Net 30.6.10	net income 1H2010	1h2010 1H2009	1h2010 oper inc	1h2010 EBITDA	1h10vs09 divid1H	1h10vs09 Vtas1H	1h10vs09 var vtas%	EV/ EBITDA	P/E.	P/B	Debt/Cap	Div Y	Var res
Apple (9mc	239,220	43111	9705	5703	12938	13636	0	44882	46%	11.8	18.5	5.5	-126%	0	70%
Microsoft(1	228,230	46175	18760	14569	24098	26771	4578	62484	7%	7.4	12.2	4.9	-201%	2.0%	29%
China Mob	206,710	74227	3763	3722		8147	1780	16113	8%	6.1	13.7	2.8	-10%	3.4%	1%
IBM	164,760	21059	5987	5398	8090	10490	1551	46581	4%	8.5	13.8	7.8	41%	1.9%	11%
Amer. Mov	103,380	20556	2697	3150		6383	258	7759	11%	9.5	19.2	5.0	47%	0.5%	-14%
Cisco Syst	135,930	43852	5832	5053	6839	7965	0	29204	6%	10.0	17.5	3.1	-214%	0.0%	15%
Oracle4q	122,190	31199	6135	5593	9062	11035	1004	26820	15%	10.7	19.9	3.9	-14%	0.8%	10%
Intel	117,660	45841	5329	231	7429	9589	1747	21064	39%	11.2	11.0	2.6	-28%	3.0%	
Google	156,120	40045	3795	2907	4853	5383	0	13595	23%	24.5	20.6	3.9	-157%	0.0%	31%
HPQ	111,030	43511	4450	3577	5861	8207	385	62026	13%	14.0	12.5	2.6	8%	0.7%	24%
Telefonica	107,050	25188	4907.5	4487.6	8392.8	14176.5	638	37769	5%	12.4	10.9	4.3	73%	1.2%	9%
promedios sector									16%	11.5	15.4	4.2	-53%	1.2%	19%

ESTOS DOS GRUPOS TIENEN LOS FUNDAMENTOS MENORES DE LOS ULTIMOS 20 AÑOS

Valoración de las principales compañías cotizantes en USA (8.8.10) (información en mill de dólares base result 2° trim 10) draft

Petroleras	petroleras semestre		net income		1h2010	30.6.10	divid	ser Sales	1h10vs09	1h10vs09	EV/		P/E.	P/B	Debt/Cε	Div Y
	2,8,10	Patrim Net	1H2010	1H2009	EBITDA	Deu F N	1H 2010	1 H 2010	var prod%	var vtas%	EBITDA					
Exxon	291,000	116,000	13860	8640	31374	-4377	4052	182737	6%	32%	4.6	10.5	2.5	-2%	2.80%	
Petroch 281.8	281,804															
Royal Dutch	174,400	138,010	9874	7310	24861	28300	5003	179885	6%	43%	4.1	8.8	1.3	14%	5.70%	
Petrobras	155,357	100,901	9,102	8,345	14,783	12,716	2,134	43,106	2%	18%	5.7	8.5	1.3	11%	2.75%	
Chevron	156,280	100,000	9961	3582	22639	-770	1440	101183	-2%	33%	3.4	7.8	1.6	0%	1.80%	
BP	123,450	95,490	17560	9928	22445	23270		150288	3%	44%	3.3	3.5	1.3	16%	3.20%	
Total	123,753	77,046	6975	5110	17560	17505	3312.4	101572	6%	28%	4	8.9	1.6	12%	5.40%	
ConocoPhil.	85,622	63,000	6295	1659	14782	33000	1560	95889	5%	54%	4	6.8	1.4	28%	3.60%	
ENI	85,474	69,367	4481	3459	17578.6	30345	2354	62018	3%	14%	3.3	9.5	1.2	26%	5.50%	
Occidental	65,127	30,912	2140	1096	5419	2523	617	9532	2%	41%	6.2	15.2	2.1	4%	1.90%	
REPSOL	30,350	30,417	1739.4	1294.5	6505.2	16543	675	34212	-3.50%	23%	3.6	8.7	1	35%	4.40%	
promedios	1,572,617								2.39%	33%	4.2	8.6	1.4	16.2%	3.8%	

**DESDE AGOSTO 05 A AGO 10 LAS PETROLERAS
SUBIERON EN PROMEDIO UN 20 % Y EL PETRÓLEO
SE INCREMENTÓ UN 200 %**

DRAFT

Valorización de las acciones argentinas al 11.8.10

	11.8.2010	Result neto 1° Sem		EBITDA	Endeud Neto	Sales 1H	Aum Sales	EV / EBITDA	Price/ Earning	Price/ Book	Divid Yield	Endeud Financ	Price/ Sales	
	Mkt Cap	Patr N	2010											2009
Tenaris	83109	39288	2,006	2770	3863.6	-2274.8	14480	-20%	10.5	20.7	2.1	2.4%	0%	287%
YPF	63716	19809	3,093	1047	7920	4328	20484	30%	4.3	10.3	3.2	7.9%	6%	156%
Telecom	15257	5247	865	703	2164	-325	6717	17%	3.5	8.8	2.9	9.0%	-2%	114%
Banco Macro	9363	3610	468	319			1644	-6%		10.0	2.6	2.2%		285%
Siderar	9207	9237	1,129	-61	911	-2339	4336	52%	3.8	4.1	1.0	7.8%	-34%	106%
Aluar (3 trim pr	7383	4451	426	-136	1162	1463	3747	15%	7.6	17.3	1.7	0.8%	17%	50%
Petrobras Arge	6400	9993	383	764	1558	4732	6957	29%	3.6	8.4	0.6	2.6%	43%	46%
Banco Frances	5250	2782	363	148			1254	2%		7.2	1.9	9.1%		209%
Molinos	4439	1224	183	145	473	1572	4739	18%	6.4	12.1	3.6	3.5%	26%	47%
Grupo Clarin	3650	3023	247	90	1451	2823	3516	9%	2.2	7.4	1.2	0.6%	44%	52%
Grupo Galicia	3674	2158	98	129			909	36%		18.7	1.7	0.04%		202%
Banco Patagon	3380	1813	184	182			940	-7%		9.2	1.9	6.6%		180%
Pampa	2142	3259	-82	196	349	1744	2273	10%	5.6		0.7	0.7%	45%	47%
TGS	2224	3243	53	13	426	511.9	871	31%	3.2	21.2	0.7	1.3%	19%	128%
EDENOR	1142	2180	-1	77	182	488	1090	3%	4.5		0.5		30%	52%
			9,414	6,386				15%	5.0	12.0	1.8	3.9%	17%	131%

LAS EMPRESAS ARGENTINAS SIGUEN COTIZANDO A VALORES MUY INFERIORES A LOS INTERNACIONALES