



BANCA PRIVADA
GRUPO CAJA RURAL



- Situación Económica
- Evolución de Mercados
- Estrategias
- Valores del mes

AGOSTO 2006

**Informe Mensual Gestión
Discrecional de Carteras**

- Situación Económica
- Evolución de Mercados
- Estrategias
- Valores del mes

Situación Económica

Situación Área Euro.

• La economía de la zona Euro supera las expectativas y registra el mejor comportamiento en los últimos seis años. El PIB del segundo trimestre creció un 3,6% en términos anualizados en línea con lo esperado por los analistas. El componente más destacado que permitió compensar el flojo comportamiento del consumo y del sector exterior fue la inversión en bienes de equipo.

• Tras el excelente comportamiento de los dos primeros trimestres las previsiones de crecimiento para el conjunto del año se están revisando al alza entre dos y tres décimas.

• La mejora del mercado laboral sigue siendo imprescindible para la reactivación del consumo en la Europa continental, especialmente tras las tensiones de tipos vividas este ejercicio.

Situación Área Dólar.

• El crecimiento de la economía norteamericana se moderó hasta niveles del 2,9% en términos anualizados en el segundo trimestre tras el 5,6% anterior. Esta tendencia de cierta relajación es previsible que se prolongue durante los próximos meses ya que el impacto de la política monetaria restrictiva empieza a notarse y sectores como la construcción o el inmobiliario, grandes motores del crecimiento, muestran un debilitamiento mayor del esperado.

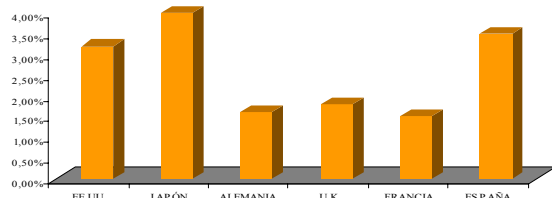
• Por el momento no se espera un desplome en el precio de la vivienda residencial pero se trata de un sector que por su peso en el PIB (1,7% superior a la media de largo plazo) y por su impacto sobre el efecto riqueza debe vigilarse de cerca.

• Otras partidas del crecimiento como el consumo y la producción industrial mostraron al comienzo del tercer trimestre un buen comportamiento.

	PIB Real YoY	PIB Nominal YoY	IPC YoY	Tipo Intervención
EE.UU	3,60%	7,00%	4,10%	5,25%
JAPÓN	2,00%	1,20%	0,30%	0,40%
ALEMANIA	2,40%	1,10%	1,70%	3,00%
U.K	2,60%	6,00%	2,40%	4,75%
FRANCIA	2,60%	3,49%	1,90%	3,00%
ESPAÑA	3,70%	7,90%	4,00%	3,00%
ITALIA	1,50%	3,10%	2,20%	3,00%

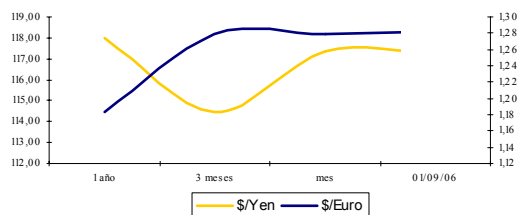
Datos a cierre del último trimestre
Fuente: Bloomberg.

Crecimiento del PIB en términos interanuales



Datos a cierre del último trimestre
Fuente: Bloomberg.

Evolución del Euro y el Yen frente al Dólar



Fuente: Bloomberg.

Situación Económica

Situación Países Emergentes.

• El escenario global ha mejorado estos últimos meses tras los duros reveses durante la primavera. En la mayoría de las áreas emergentes, la combinación crecimiento / inflación sigue siendo buena lo que unido a la posibilidad de que el ciclo alcista de tipos esté remitiendo nos hace ser relativamente optimistas a medio plazo.

• Una de las zonas que sigue presentando un mayor riesgo político es Latinoamérica. Las continuas arremetidas del presidente de Bolivia contra los intereses de compañías extranjeras en el país debilitan el interés por la futura inversión en la zona y ponen en peligro la ya existente. Por otro lado, las continuas acusaciones por parte de López Obrador de fraude electoral en México, una de las principales economías de la zona, y sus insinuaciones sobre el inicio de un proceso de insumisión y rebeldía social tampoco ayudan a mejorar el clima para la inversión extranjera.

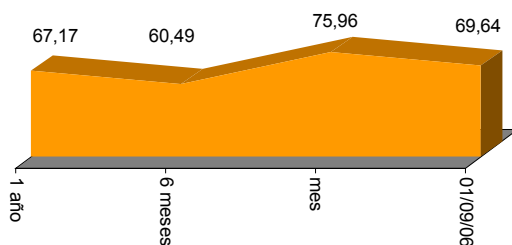
Situación Área Yen.

• El Tankan publicado recientemente confirma la continuación de la recuperación económica en el país y en particular la buena salud de la inversión.

• En un escenario de ralentización de la demanda externa, hasta ahora una de las fuentes principales de crecimiento para la economía nipona, la fuerza de la demanda interna con la inversión a la cabeza permitirá mantener unos ritmos de crecimiento razonables. Japón se beneficia de su especialización en bienes de inversión como la electrónica, la robótica o el equipamiento de transporte.

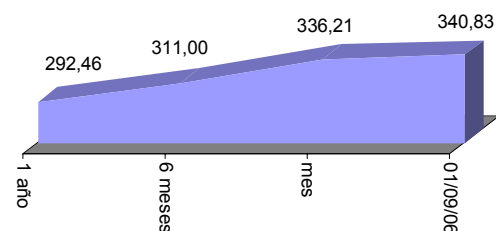
• Ante la buena marcha económica no descartamos ver una ligera subida de tipos después del verano.

Evolución del barril de Petróleo (Brent) en \$



Fuente: Bloomberg.

Evolución del índice CRB de materias primas



Fuente: Bloomberg.

	PIB Real YoY	PIB Nominal YoY	IPC YoY	Tipo Intervención
HUNGRÍA	3,60%	6,70%	3,00%	7,25%
POLONIA	5,50%	5,70%	1,10%	4,00%
ESLOVAQUIA	6,60%	8,60%	5,00%	4,50%
RUSIA	5,50%	30,10%	9,30%	11,50%
CHINA	11,30%	14,40%	1,00%	3,87%
INDIA	9,30%	13,40%	6,47%	6,00%
SINGAPUR	8,10%	6,50%	1,10%	3,50%
ARGENTINA	8,60%	24,50%	10,60%	NA
BRASIL	1,15%	NA	3,97%	14,25%
MÉXICO	4,70%	13,70%	3,06%	7,01%

Datos a cierre del último trimestre
Fuente: Bloomberg.

Evolución de Mercados

Renta Fija. Situación y Perspectivas.

Como ya comentamos el mes pasado, el ciclo de endurecimiento monetario en EE.UU parece haber concluido. Según el último discurso de la FED no es previsible que los tipos de intervención superen el 5,25% a finales de año salvo que se produzca un agravamiento inesperado de los niveles de inflación.

En cuanto a la zona euro, el BCE elevó e precio del dinero en agosto en 25 p.b. hasta el 3% y no descartamos que los tipos pudieran elevarse otros 50 p.b. antes de que finalice el ejercicio.

Por lo que respecta a los tipos largos, seguimos observando una cierta relajación en las tires que a finales de mes se sitúan en el 4,73% en EE.UU y el 3,76% en la UEM. Las perspectivas de una cierta relajación del crecimiento y la actividad están restando presión a los plazos más largos.

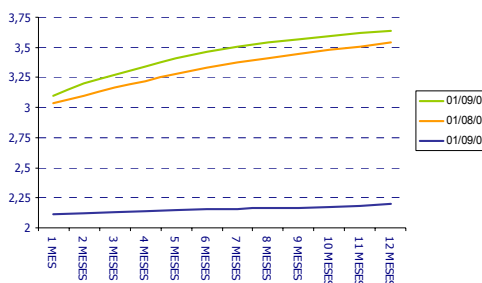
PLAZO 3 AÑOS	Variación en p.b.			
	01/09/06	5 días	en el mes	en el año
EUROPA	3,542	0,005	0,006	0,622
USA	4,707	-0,07	0,005	0,345
JAPÓN	0,749	-0,052	0,005	0,325
UK	4,818	0,007	0,004	0,632

PLAZO 5 AÑOS	Variación en p.b.			
	01/09/06	5 días	en el mes	en el año
EUROPA	3,589	-0,019	0,001	0,521
USA	4,696	-0,049	0,007	0,346
JAPÓN	1,101	-0,075	0,016	0,241
UK	4,723	0,004	0,008	0,558

PLAZO 10 AÑOS	Variación en p.b.			
	01/09/06	5 días	en el mes	en el año
EUROPA	3,762	-0,031	0,002	0,453
USA	4,735	-0,044	0,009	0,344
JAPÓN	1,65	-0,061	0,02	0,17
UK	4,541	-0,015	0,025	0,441

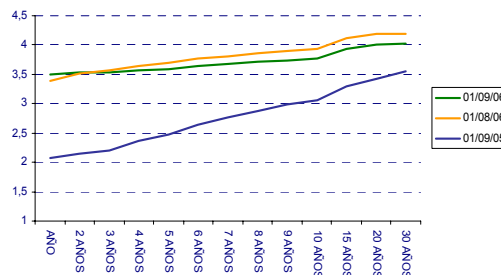
Fuente: Bloomberg.

Curva Euribor



Fuente: Bloomberg.

Curva de Tipos Zona Euro

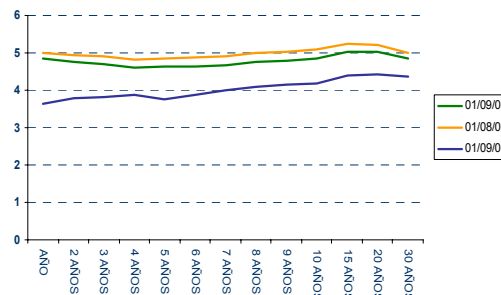


CURVA EURO
01/09/06

AÑO	3,492%
2 AÑOS	3,535%
3 AÑOS	3,542%
4 AÑOS	3,572%
5 AÑOS	3,589%
6 AÑOS	3,646%
7 AÑOS	3,673%
8 AÑOS	3,713%
9 AÑOS	3,728%
10 AÑOS	3,762%
15 AÑOS	3,932%
20 AÑOS	4,009%
30 AÑOS	4,017%

Fuente: Bloomberg.

Curva de Tipos Estados Unidos



CURVA EE.UU
01/09/06

AÑO	4,854%
2 AÑOS	4,749%
3 AÑOS	4,704%
4 AÑOS	4,614%
5 AÑOS	4,639%
6 AÑOS	4,648%
7 AÑOS	4,675%
8 AÑOS	4,758%
9 AÑOS	4,790%
10 AÑOS	4,847%
15 AÑOS	5,044%
20 AÑOS	5,019%
30 AÑOS	4,837%

Fuente: Bloomberg.

Evolución de Mercados

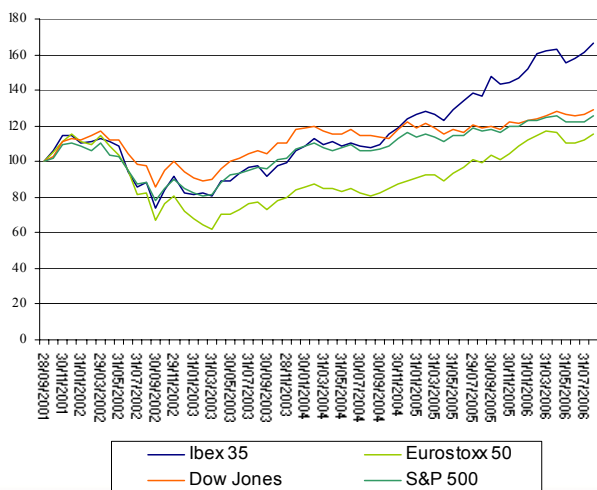
Renta Variable. Situación y Perspectivas.

Durante el mes de agosto el Ibx 35 se ha revalorizado un 2,8% lo que supone el mejor comportamiento del mercado en dicho mes desde hace seis años. La subida del mercado español se ha situado en la media de los principales indicadores internacionales, siendo algo inferior a la registrada por Alemania y Francia y superior a la de EE.UU. Tanto el sector financiero como en menor medida las eléctricas y media han sido los encargados de empujar el selectivo español donde han brillado especialmente las compañías de mediana capitalización.

La ausencia de sorpresas negativas a nivel macro, los buenos resultados empresariales del segundo trimestre y la estabilidad de los tipos largos han permitido a los mercados de renta variable seguir subiendo en un entorno de baja volatilidad.

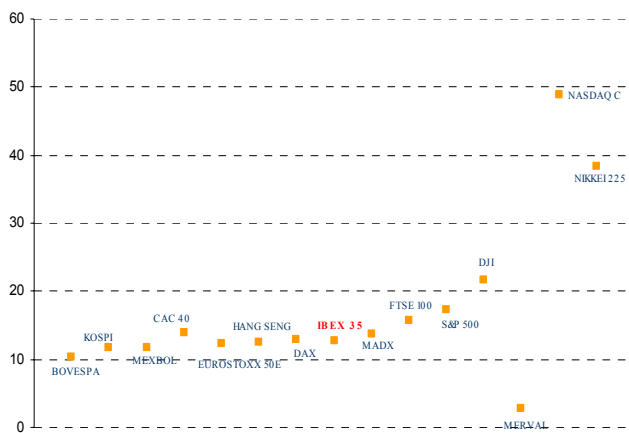
Aunque no descartamos algún ajuste en el corto plazo, seguimos siendo optimistas de cara a finales de año y creemos posible un cierre por encima de los niveles actuales del mercado.

Evolución principales Índices Mundiales.



ÍNDICE	ÚLTIMO	MES ANTERIOR	% VAR	HACE 12 MESES	% VAR
MSCI World	1013,68	991,52	2,24%	902,87	12,27%
Dow Jones Ind	11382,91	11125,73	2,31%	10459,63	8,83%
S&P 500	1304,27	1270,92	2,62%	1221,59	6,77%
Nasdaq Composite	2185,73	2061,99	6,00%	2147,90	1,76%
Nikkei 225	16140,76	15440,91	4,53%	12506,97	29,05%
Hang Seng	17392,27	16911,37	2,84%	15143,75	14,85%
Kospi	1352,74	1287,36	5,08%	1106,37	22,27%
DJ Eurostoxx 50 E	3808,70	3640,60	4,62%	3282,29	16,04%
FTSE 100	5906,10	5880,80	0,43%	5328,50	10,84%
CAC 40	5165,04	4948,23	4,38%	4424,15	16,75%
DAX	5859,57	5596,74	4,70%	4842,94	20,99%
IBEX 35	12144,70	11706,60	3,74%	10134,10	19,84%
Índice General	1319,76	1272,33	3,73%	1094,00	20,64%
Bovespa	36313,43	36839,31	-1,43%	27962,19	29,87%
Mexico Bolsa	21331,09	19973,20	6,80%	14486,59	47,25%
Merval	1660,44	1696,79	-2,14%	1612,94	2,94%

PER principales Indicadores Mundiales.



Estrategias

Escenario Central 2006

- Mantenimiento del crecimiento económico global liderado una vez más por EE.UU. En Europa, siempre dependiendo del comportamiento de Alemania, se espera una ligera mejora del crecimiento hasta niveles cercanos al potencial. Japón, tras más de diez años de estancamiento parece resurgir definitivamente.

Crecimiento estimado en 2006 en términos de PIB:

EE.UU: 3 / 3,3%. Zona Euro: 1,5 %. Japón: 2,2% Emergentes: por encima del 6% de media.

- Ligeros repuntes de la inflación tanto en Europa como en EE.UU como consecuencia del incremento del coste de la factura energética por tensiones adicionales en los precios del crudo. Estas tensiones se verán compensadas por menores presiones en los precios ante la esperada desaceleración del consumo tras las subidas de tipos de interés.

Inflación estimada en 2006:

EE.UU: 3 %. Zona Euro: 2,3 %. Japón: 0,2%

- Ligeras tensiones al alza en los tipos de interés tanto de corto como de largo plazo especialmente en Europa, aunque siempre en función de la evolución del crecimiento y la inflación.

Cortos: EE.UU : 4,75% ; UEM: 2,75%

Largos: EE.UU: 5% ; UEM: 4%

- Depreciaciones adicionales del dólar frente al euro hasta la zona de 1,30\$/Euro.
- Tensiones al alza en el precio del crudo. No se descarta que supere los 75\$/barril si se mantienen o aumentan los niveles de demanda actuales.
- Elevado dinamismo en las economías emergentes, especialmente el área de Asia Pacífico donde los fuertes crecimientos de China e India y la recuperación de Japón incidirán muy positivamente en el resto de economías de la zona.
- Ralentización del ritmo de crecimiento de los beneficios empresariales.

El escenario central que planteamos para 2006 sin llegar a ser pesimista si muestra una situación algo más complicada para los mercados financieros de la que estábamos acostumbrados hasta ahora. Finalmente y tras casi dos años insistiendo en que los tipos de interés deberían repuntar al encontrarse muy alejados de fundamentales parece que en 2006 será una realidad. Aunque esperamos que las subidas en el precio del dinero tanto en Europa como en EE.UU sean moderadas tendrán un cierto efecto de traslado sobre los plazos más largos de la curva, y por tanto en cierta medida sobre las valoraciones bursátiles. Si unimos las posibles subidas de tipos a la más que probable ralentización del ritmo de crecimiento de los beneficios empresariales el resultado es que las revalorizaciones que podemos esperar para las bolsas este año ya no son tan suculentas como en años pasados.

➤ Situación Económica

➤ Evolución de Mercados

➤ Estrategias

➤ Valores del mes

Estrategias

Escenario Positivo 2006

- Mantenimiento de los niveles de la demanda de crédito tanto en EE.UU como en Europa con su lógica incidencia positiva sobre el consumo privado.
- Mejora del control presupuestario y reducción del saldo negativo de la balanza exterior norteamericana gracias al debilitamiento del dólar.
- Movimiento de ida y vuelta el las rentabilidades de la deuda a largo plazo a ambos lados del Atlántico. Repunte inicial hasta finales de la primavera y descenso posterior a medida que se moderen los indicadores de crecimiento.
- Precios del crudo estables.

Escenario Negativo 2006

- Enfriamiento excesivo del consumo privado, especialmente en EE.UU, ante una mayor sensación de inseguridad y un descenso importante en los niveles de confianza.
- Estancamiento e incluso disminución de los flujos de capital que financian la economía norteamericana procedentes de Japón y la zona de Asia Pacífico ante la necesidad de dichas economías de invertir en su recuperación en el primer caso y en mejorar sus ya de por sí elevadas tasas de crecimiento en el segundo.
- Cambios en la tendencia del mercado inmobiliario residencial a nivel global con el consecuente impacto negativo por disminución del efecto riqueza.
- Incremento excesivo de la inflación ante un potencial rally alcista en los precios del crudo con el consecuente efecto sobre el comportamiento previsto para las políticas monetarias.
- Incremento sustancial del riesgo geo-político por agravamiento de la crisis abierta por el rearme nuclear de Irán, o la situación en Palestina tras la victoria electoral de los radicales de Hamas.

➤ Situación Económica

➤ Evolución de Mercados

➤ Estrategias

➤ Valores del mes

Estrategias

Conclusiones

- La inercia positiva de los últimos años permite confiar en un ejercicio con buenas tasas de crecimiento aunque los desequilibrios globales cada vez son mayores.
- Política monetaria moderadamente restrictiva en las principales economías.
- La moderación de los beneficios empresariales junto con las ligeras subidas de tipos de interés empeoran el atractivo de la renta variable. Por el contrario debemos significar que en términos relativos, es decir, por comparación con los tipos de interés los principales mercados de renta variable ofrecen descuento por fundamentales, especialmente si asistimos a descensos adicionales en la prima de riesgo hacia su media histórica.
- Ante un panorama general más complicado, una vez más, la selección de valores jugará un papel fundamental.
- Se espera que se mantenga la excelente evolución de las economías emergentes por lo que es aconsejable seguir diversificando las inversiones hacia estos mercados.
- Es previsible que el dólar se debilite durante el ejercicio por lo que en esta ocasión su evolución jugará en contra de la renta variable.
- Muy posiblemente veremos dos partes del año muy diferenciadas. Una primera parte muy positiva contagiada por la inercia que arrastramos de años pasados y una segunda mucho más complicada a medida que empiecen a defraudar los datos macroeconómicos y las bolsas alcancen sus topes por valoración.

➤ Situación Económica

➤ Evolución de Mercados

➤ Estrategias

➤ Valores del mes

Estrategias

	Escenario Positivo (10%)	Escenario Central (85%)	Escenario Negativo (5%)
BOLSA	60%	40%	0%
BONOS	20%	30%	30%
LIQUIDEZ	20%	30%	70%

Nota: Los porcentajes entre paréntesis representan la probabilidad de ocurrencia del escenario en cuestión. Los escenarios se definen al principio del ejercicio y son válidos para todo el año salvo que se produzcan hechos de especial relevancia que nos lleven a revisarlos.

Valores del Mes

LISTA PREFERENTE DE VALORES

VALOR	SECTOR
ACERINOX	ACERO
LAFARGE	CONSTRUCCIÓN
TELEFÓNICA	TELECOMUNICACIONES
RHODIA	QUÍMICA
ZELTIA	BIOTECNOLOGÍA
GAMESA	ELECTRICIDAD
TELE 5	MEDIA
TUBACEX	METÁLICA BÁSICA
ENCE	PAPELERA