

INDICES

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	8.834,80	1,49
EUROSTOXX 50	2.278,65	1,37
FTSE 100	3.988,99	0,13
DAX 30	4.557,01	1,47
CAC 40	3.000,22	0,88
DOW JONES	7.920,18	-1,71
S&P	841,50	-2,01
NASDAQ	1.625,72	-1,67
NIKKEI	8.752,84	-1,02

FUTUROS

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	8.839,00	1,69
BRENT	51,72	0,02
BUND ALEM	122,30	0,40
TREASURY 10A	123,72	0,60

DIVISAS

	ULTIMO	ANTERIOR
EUR/USD	1,3251	1,3341
USD/JPY	98,47	99,78

DIFERENCIAL 10 AÑOS ESPAÑA

	CIERRE	ANTERIOR
ALEMANIA	0,90	0,89
USA	1,33	1,28

DIFERENCIAL CURVA

	ESPAÑA	ANTERIOR	ALEMANIA
2-10	2,29	2,35	1,83
5-10	1,05	1,08	0,82
10-30	0,54	0,52	0,84

DEUDA

	CIERRE	ANT.	DIF. ALE	D. EURIB
2^	1,81	1,82	0,44	0,10
5^	3,05	3,09	0,68	-0,25
10^	4,10	4,17	0,90	-0,56
30^	4,64	4,69	0,60	-0,78

INDICE FONDOS INVERSIÓN

	MARZO	2009
	0,32	-1,46%

**Explicación detallada final de página*
F EURIBOR 3M

	CIERRE	ANTERIOR
M09	1,26	1,27
J09	1,30	1,31
S09	1,52	1,53
D09	1,65	1,66

Datos seleccionados a las 7:50 AM
ULTIMAS EMISIONES DE RENTA FIJA

EMISOR	RATING	CUPON	PL.	SPREAD
VERBUND	A1 / A	3,75	6 a	+175
EBSBLD	Aaa / AAA	3,75	18 m	+200
CFCM	A+	5,375	5 a	+255
ZURICH	A2 / A+	4,875	3 a	+265
ZURICH	A2 / A+	6,50	6,5 a	+340
SANTANDER	Aa1 / AA	3,375	2 a	+150
ELIA	A-	4,50	4 a	+190
ELIA	A-	5,625	7 a	+245
FORTIS	Aaa / AAA	3,00	3 a	+70
BACARDI	Baa1 / BBB	7,75	5 a	+487,5

PERSPECTIVAS DE MERCADO
SESIÓN ANTERIOR

□ En la vuelta de Semana Santa continuaron las subidas a pesar de que Wall Street abrió con retrocesos. El valor más favorecido fue MAP (+14,4%), después de la positiva conclusión de su ampliación de capital al aceptarse la reinversión del dividendo. Los valores que le siguieron en los avances fueron, al igual que en la sesión anterior, POP (+8,2%), BBVA (+6,0%). Buen comportamiento también para TL5 (+7,8%). En lado negativo encontramos a GRF (-4,6%), ANA (-2,5%), e IBR (-1,6%).

En Europa, el sector financiero sigue recuperando parte de la confianza perdida con Credite Agricole (+9,0%), BNP (+8,9%), ING (+8,3%) y Fortis (+6,7%). En el lado de las pérdidas encontramos a Vivendi (-4,2%), seguida de las compañías de bienes de consumo básico Carrefour (-2,9%) y Danone (-2,9%), las cuales presentarán ventas el próximo jueves.

□ Los malos datos de la economía estadounidense (precios de producción y, sobre todo, ventas al por menor de marzo) ayudaron a un proceso de compra de la deuda pública, principalmente estadounidense. A ello, también ayudó unos resultados negativos de Johnson & Johnson, donde las ventas en el primer trimestre del año registraron una caída del 8,7%.

□ En ratings destacaron noticias de Moody's. Así, a Britna lo puso en credit watch negativo (A2), a National Building Society lo bajó de Aa2 hasta Aa3 (NEG) y a Societe Generale lo puso en perspectiva negativa (Aa2). Además, a Abbey National lo puso en credit watch negativo (Aa3), aunque a su subordinada la pasó de A1 a Baa3 (*), y a las preferentes desde A2 hasta Baa1. Además, a Alliance & Leicester también lo puso en credit watch negativo (Aa3), mientras que a su subordinada la bajó de A1 hasta Caa1, y a sus preferentes de A2 hasta Caa3 (a cuatro y dos escalones por encima del default). Para terminar, S&P puso en revisión negativa a Telstra (A) y a Ciba la subió desde BBB- hasta A+ (NEG).

PREVISIONES PARA EL DÍA

□ Hoy será uno de los principales días de la semana desde el punto de vista de publicaciones macroeconómicas. Así, se conocerán los precios al consumo y la producción industrial estadounidense del mes de marzo. Además, se publicará el Libro Beige de la Fed donde veremos un análisis a fondo de los distintos distritos de la economía. En la zona euro, el principal dato será el de precios al consumo españoles de marzo, después de que el registro preliminar mostrase una inflación en el -0,1%.

□ En materia de comparecencias hoy hablará Weber (11:15).

□ Las bolsas continúan dando ciertas muestras de debilidad, lo que ayuda que el comienzo de la sesión de la deuda pública europea sea alcista en precio. Esperamos que el sesgo de los datos macroeconómicos, principalmente en EE.UU., ayuden a mantener esta tónica. En cualquier caso, el mercado estará más pendiente de otros aspectos que se esperan para el final de la semana, los cuales serán importantes tanto para el desarrollo del mercado en esas jornadas, como para la evolución del mismo en el corto/medio plazo.

ANÁLISIS TÉCNICO

- | | |
|--|--|
| ► IBEX 35
✓ Resistencia: 9.000
✓ Soporte: 7.500 | ► BUND (Jun 09)
✓ Resistencia: 122,60 / 123,00 / 123,80
✓ Soporte: 121,50 / 121,00 / 119,13 |
|--|--|

AGENDA MACROECONÓMICA

HORA	PAÍS	INDICADOR		PREV.	ULT.
9:00	Esp	Precios al consumo		-0,1% a/a	0,7% a/a
9:00	Esp	Precios al consumo suby		1,1% a/a	1,6% a/a
9:00	Esp	Precios al consumo armon (F)		-0,1% a/a	-0,1% a/a
13:00	EEUU	Solicitud de hipotecas			
14:30	EEUU	Precios al consumo		-0,3% a/a	0,2% a/a
14:30	EEUU	Precios al consumo suby		0,0% a/a	1,8% a/a
14:30	EEUU	Empire de Nueva York		1,7% a/a	-35
15:00	EEUU	Compras netas por extranjeros			-38,23
15:15	EEUU	Producción industrial			-43,0
15:15	EEUU	Utilización de capacidad			-1,5%
16:30	EEUU	Inventarios semanales crudo			70,2%
20:00	EEUU	Libro Beige de la Fed		69,9%	69,7%

DATOS MACROECONÓMICOS

EE.UU.

Los precios de producción cayeron más de lo esperado en marzo

Comentario: Los precios de producción del mes de marzo reflejaron una contracción en términos interanuales del 3,5%, lo que supuso un registro sensiblemente inferior de lo que esperaba el mercado en un principio (-2,2%). En lo que al dato subyacente se refiere, se reflejó una desaceleración de dos décimas hasta el 3,8%, también por debajo de lo esperado (4.0%). En términos mensuales de observó una caída del 1,2% y un mantenimiento respectivamente. En la descomposición se vio una caída importante de la energía (-5,5% mensual), lo que se tradujo en resultados similares de partidas como el gas residencial (-2,4%) y la gasolina (-13,1%). En relación con esta última, en términos interanuales, se produjo una contracción del 50,7%, lo que ayuda a explicar el fuerte resultado negativo de la primera referencia.

Las ventas al por menor de marzo tuvieron un resultado más negativo de lo que se esperaba

Comentario: Las ventas al por menor de marzo registraron una caída del 1,1% mensual (9,4% interanual), lo que supuso un resultado sensiblemente peor de lo esperado (+0,3% mensual). Exceptuando autos, el resultado fue algo más positivo, ya que la caída fue menor (0,9% mensual), aunque el dato siguió por debajo de lo que manejaba el consenso (0,0%). En este sentido, cabe destacar el fuerte descenso del índice descontando los servicios de alimentación (-11,9%) lo que indicaría un comportamiento del consumo bastante defensivo. La explicación a esta caída (primera tras dos subidas consecutivas) se podría encontrar en dos factores. Por un lado, en la fuerte revisión al alza de los datos del mes anterior, pasando el registro general de un -0,1% a un +0,3% y el subyacente de una subida del 0,7% a una de 1,0%. Ello pudo provocar un cierto efecto base que apoyó el resultado del mes de marzo. El segundo factor, sería la evolución de los precios en el mes, lo cual se pudo reflejar en las ventas de gasolineras (-1,6%) y, principalmente en las de automóviles (-2,3%). Este último registro estuvo muy sesgado por el notable descuento que los fabricantes de coches han realizado, lo que provocó la caída del componente cuando las ventas de autos en el mes publicadas hace unos días habían mostrado un incremento.

Mayor caída de la esperada de los inventarios de negocio con revisión a la bajas del dato anterior

Comentario: Los inventarios de negocio del mes de marzo descendieron en un 1,3% mensual, lo que supuso una contracción una décima superior a lo que se esperaba. Ello estuvo acompañado por una revisión a la baja del dato del mes anterior que pasó de un -1,1% a un -1,3%. La caída en los inventarios estuvo acompañada por una subida en las ventas de un 0,2% mensual, lo que pudo ayudar al resultado anterior. Así, el ratio de inventario / ventas descendió de un 1,45 a un 1,43 lo cual, habría de una leve corrección del exceso de stocks de los fabricantes ante la falta de demanda de sus productos, corrección que estaría liderada por una minoración del nivel de producción.

COMPAÑÍAS ESPAÑA

FCC



Refinanciación de deuda de Realia y nuevos contratos para Alpine.

Comentario. Realia, la filial inmobiliaria del Grupo FCC está tratando en las últimas semanas de cerrar un acuerdo con sus bancos acreedores, donde destaca la presencia de Caja Madrid (accionista de referencia de la compañía junto a la propia FCC), para la refinanciación de su deuda con vencimiento en 2009. Una deuda que asciende a cerca de 875 Mn € de los 2.419 Mn € con los que la compañía cerró 2008. Por otra parte y frente a la debilidad que muestra este área de negocio, su división de construcción internacional sigue dando buenas noticias, esta vez, al adjudicarse la construcción a través de un consorcio formado por su participada Alpine y la constructora polaca Hydrobudowa, de varios de los estadios proyectados para la celebración de la próxima Eurocopa de fútbol que se celebrará en Polonia y que podría ascender a 185 Mn €.

Valoración. Ambas noticias ponen de relieve, una vez más, la cara y la cruz del negocio del Grupo. De esta forma, mientras Realia continúa mostrando dificultades derivadas de la negativa situación inmobiliaria en España unida a un elevado apalancamiento, que obligan a esfuerzos adicionales para garantizar la subsistencia de la compañía, Alpine sigue aprovechándose del potencial de crecimiento de la actividad constructora en los países del este de Europa. No descubrimos por tanto nada nuevo, por lo que lo único que nos queda es reiterar la idea de que FCC debería reducir de forma progresiva su exposición al sector inmobiliario y continuar centrándose en aquellas áreas de negocio donde muestra mayores ventajas competitivas. Continuamos manteniendo nuestra **Recomendación de MANTENER en FCC con un precio objetivo de 37,5 €acc.**

REPSOL



Nuevo descubrimiento de hidrocarburos en Brasil.

Comentario. Según un nuevo comunicado emitido por la brasileña Petrobras a la Agencia Nacional de Petróleo en Brasil, el consorcio compuesto por Petrobras (45%), BG (30%) y Repsol (25%) habría hecho un nuevo descubrimiento de crudo en Brasil. El descubrimiento se habría realizado en el campo de Iguazú correspondiente a la concesión BM-S-9 de la cuenca presalina de Santos.

Valoración. Noticia positiva aunque carente de todo tipo de detalle. De todas formas vendría a confirmar la fuerte presencia de hidrocarburos en la costa de Brasil y supondría un refuerzo más para las labores de exploración y desarrollo que la compañía viene realizando en dicha zona geográfica. La noticia se suma a su vez a la anunciada la semana pasada correspondiente al descubrimiento de crudo y gas en el pozo de Piracucá en el campo adyacente BM-S-7. **Recomendación: COMPRAR.**

IBERIA**Cifras de tráfico de marzo.**

Datos de tráfico	Mensual			Acumulado año		
	mar-09	mar-08	% Var	2009	2008	% Var
AKO (Mn)	5.348	5.547	-3,6%	15.369	16.360	-6,1%
Doméstico	739	860	-14,1%	2.071	2.618	-20,9%
Medio Radio	1.386	1.467	-5,5%	3.876	4.231	-8,4%
Largo Radio	3.223	3.220	0,1%	9.422	9.511	-0,9%
PKT (Mn)	4.210	4.538	-7,2%	11.752	12.990	-9,5%
Doméstico	511	616	-17,0%	1.366	1.812	-24,6%
Medio Radio	997	1.096	-9,0%	2.571	2.878	-10,7%
Largo Radio	2.702	2.826	-4,4%	7.815	8.300	-5,8%
Coeficiente ocupación	78,7%	81,8%	-3,1%	76,5%	79,4%	-2,9%
Doméstico	69,1%	71,6%	-2,5%	66,0%	69,2%	-3,3%
Medio Radio	71,9%	74,7%	-2,8%	66,3%	68,0%	-1,7%
Largo Radio	83,8%	87,8%	-3,9%	82,9%	87,3%	-4,3%

Comentario. De nuevo malas cifras las publicadas por la aerolínea española, si bien los datos muestran una mejoría considerable en su tendencia teniendo en cuenta que la semana santa en 2008 tuvo lugar en marzo, por lo que la comparativa interanual esperábamos que fuese algo peor. Destaca la evolución de la demanda en el largo radio, que ya supone un 64% del total, cuando el descenso en los meses previos fue del 9% y 6%. Los fuertes descensos del mercado doméstico, tanto en oferta como en demanda, se deben en gran parte al notable impacto en el puente aéreo, después de que semanas atrás se confirmase que el AVE sigue restándole cuota de mercado. La ocupación sigue mostrando caídas importantes ello debido a los ajustes producidos en la oferta. Iberia cierra el trimestre con un descenso en ocupación para el conjunto de red de casi el 3% y con casi un descenso de doble dígito en la demanda.

Valoración. Con los datos de marzo y los previsibles de abril, mes en el que el calendario jugará a favor, se podría pensar que la tendencia, es de progresiva mejora, dentro de un contexto que en líneas generales está castigando con dureza al sector, tal y como ya hemos podido apreciar en los datos de tráfico de otras aerolíneas. Sin embargo, nosotros seguimos pensando que a pesar de que la comparativa a/a sea algo más favorable, el fondo sigue siendo preocupante y eso se dejará notar con toda seguridad en unos resultados que para el primer semestre esperamos que sean muy negativos. La situación con BA no le ayuda a la compañía y pensamos que le sigue añadiendo presión. **Recomendación: VENDER.**

RESULTADOS EUROPA**PHILIPS****Publicación de Resultados**

CUENTA DE RESULTADOS	1T.08	1T.09	% Var
TOTAL INGRESOS (Mn €)	6.025	5.075	-15,8%
EBITA (Mn €)	265	-74	-127,9%
Mg EBITA	4,4%	-1,5%	n.a
EBIT (Mn €)	187	-186	-199,5%
Mg EBIT	3,1%	-3,7%	n.a
BENEFICIO NETO (Mn €)	294	-57	-119,4%
Mg Neto	4,9%	-1,1%	n.a

Ventas	1T.08	1T.09	Var %	Comparable
Healthcare	1.474	1.741	18,1%	-2,0%
Lighting	1.771	1.504	-15,1%	-19,0%
Consumer Lifestyle	2.602	1.756	-32,5%	-25,0%
I&EB	79	41	-48,1%	-49,0%
GM&S	39	33	-15,4%	-13,0%
TOTAL	5.965	5.075	-14,9%	-17,0%

EBITA	1T.08	1T.09	% Var 07-08
Healthcare	131	75	-42,7%
Mg ebita	8,9%	4,3%	n.a
Lighting	205	7	-96,6%
Mg ebita	11,6%	0,5%	n.a
Consumer Lifestyle	69	-46	-166,7%
Mg ebita	2,6%	-2,6%	n.a
I&EB	-67	-63	-6,0%
GM&S	-73	-47	-35,6%
TOTAL	265	-74	-127,9%
Mg ebita	4,4%	-1,5%	n.a

Toda información contenida en este informe ha sido obtenida por Inverseguros SV SAU, de fuentes que considera fiables. Las opiniones vertidas en el mismo han sido elaboradas de buena fe y son exclusivas de su Departamento de Análisis y no pueden ser consideradas como una oferta de compra o de venta de acciones. Inverseguros SV SAU no asume ninguna responsabilidad que se derive del contenido de este documento. Inverseguros SV, SAU, es una empresa de servicios de inversión sometida a la legislación española, bajo supervisión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, y dispone de un Reglamento de Conducta que puede ser consultado en su página en Internet (www.inverseguros.es).

Comentario. Resultados los presentados ayer por la compañía holandesa que continúan reflejando el fuerte deterioro de su actividad. Las fuertes caídas de las ventas del Grupo han propiciado un deterioro de sus márgenes (+4,4% 1T.08 vs -1,5% 1T.09) que no ha podido ser compensada con la política de reducción de costes operativos que la compañía puso en marcha ya el pasado ejercicio. En este sentido, la compañía espera que sus costes fijos no excedan los 500 Mn € a cierre del ejercicio y que el proceso de reestructuración en el que está inmerso el Grupo desde el año pasado continúe arrojando resultados positivos, especialmente en lo que a la división de Lighting se refiere. Las divisiones que más han sufrido la dureza del ciclo han sido, tal como esperábamos, Consumer Lifestyle y Lighting, que han visto como la fuerte recesión de los sectores automovilístico y construcción han arrastrado sus ventas hacia signos negativos. La cara menos amarga la ha puesto Healthcare, que a pesar de mostrar ciertos signos de debilidad, ha logrado consolidar en términos nominales su crecimiento en ventas (+18,1%), aunque en términos comparables éstas registran una caída del -2% respecto al mismo periodo del año anterior, consecuencia ello de una reducción de los volúmenes de ventas y de una mayor presión de los precios que han castigado los márgenes de la división.

Este mal comportamiento del negocio de Philips explica la fuerte caída del Beneficio Neto del Grupo desde los 294 Mn € en T1.08 a los -57 Mn € de 1T.09, registrando pérdidas por segundo trimestre consecutivo. Y lo peor de todo es que la compañía espera que el comportamiento de la demanda de cara al 2T.09 no sufra cambios sustanciales respecto a estos tres primeros meses de 2009, no siendo hasta la segunda mitad del ejercicio cuando se espera una cierta reactivación de los resultados del Grupo.

Valoración. Esperábamos debilidad en la evolución de las ventas y que el margen Ebita pudiera mantenerse a duras penas aun en estos primeros meses del año. Sin embargo, la rápida y profunda recesión de sectores ligados al consumo han acelerado el deterioro de la cuenta de resultados de la compañía. Seguimos observando una excesiva exposición al ciclo que hará que la estructura de negocio de Philips siga viéndose castigada de cara a los próximos resultados trimestrales. Lo único en que nos queda confiar es en que la compañía será capaz de mantener un balance saneado y continuar avanzando en su política de sujeción de costes. Hasta ahora, y a pesar de los malos resultados publicados, esta capacidad ha quedado notablemente demostrada, lo que nos hace pensar que Philips debería ser capaz de salir de esta difícil situación que sufre el sector, siempre y cuando, ésta no se prolongue de forma indefinida en el tiempo.

En definitiva, una fuerte caída de los márgenes, una debilidad más que patente prácticamente en todas sus áreas de actividad y un crecimiento negativo en todos los mercados (Europa, EE.UU y Países Emergentes) hacen difícilmente explicable que el inversor premie al valor con compras a corto plazo. Sin embargo, la consistencia en la gestión de la compañía y la posibilidad de que sectores como la construcción en EE.UU y el automovilístico en algunos de los países más importante de Europa (Alemania o Francia) hayan tocado fondo, pueden hacernos pensar que Philips podrá convertirse a medio o largo plazo en un valor en el que poder volver a apostar. Hasta entonces, mantendremos nuestra **recomendación de MANTENER**.