

17-abr-09

MAYORES BAJADAS Y SUBIDAS

VALOR	%	VALOR	%
RDM	11,11%	TLS	-13,71%
MLX	9,48%	UNF	-13,31%
DIN	8,01%	A3TV	-12,82%
SLR	7,88%	STG	-6,79%
FER	7,34%	FUN	-4,65%

SOPORTES Y RESISTENCIAS

FUTURO IBEX 35		BUND 10 A	
R3	10.713	R3	-
R2	10.596	R2	124,0
R1	10.100	R1	123,0
S1	8.826	S1	121,0
S2	8.484	S2	120,0
S3	7.750	S3	119,1

IBEX INTRADIARIO



ADRs

VALOR	MADRID	NUEVA YORK	% NY/MAD
REP	14,35	14,56	1,44%
TEF	15,25	15,48	1,50%
IBE	5,73	5,84	1,87%
BBVA	8,05	8,23	2,18%
SAN	6,70	6,80	1,57%

CIERRES MERCADOS INTERNACIONALES

INDICE	CIERRE	Rent. DÍA	Rent. 2009
DOW JONES	8.125,43	1,19%	-7,42%
NASDAQ 100	1.352,98	2,77%	11,66%
S&P 500	865,30	1,55%	-4,20%
IBEX	8.874,50	1,87%	-3,49%
EUROSTOXX 50	2.300,51	1,66%	-6,01%
DAX	4.609,46	1,31%	-4,17%
CAC 40	3.038,18	1,76%	-5,59%
FTSE 100	4.052,98	2,13%	-8,60%
NIKKEI 225	8.907,58	1,74%	0,54%
RTSS	819,57	1,70%	29,70%
BOVESPA	46.024,78	1,66%	22,57%
MEXBOL	22.189,20	1,50%	-0,85%
MIB 30	18.770,00	1,78%	-6,45%
HSCEI	9.195,99	0,60%	16,53%
PSI 20	6.669,27	1,14%	5,17%

Fuente: Bloomberg, Renta4.

Datos Macroeconómicos

[Ver calendario semanal>](#)

Hora	País	Evento	Per.	Est.	Rtdo.	Previo
----	ES	Índice precios casas (trimestral)	1 TR			-2,3%
----	ES	Índice precios de viviendas (anual)	1 TR			-2,8%
07:00	ES	Confianza del consumidor	MAR	30,0		27,6
11:00	EU	Balanza comercial	FEB	-5,0B		-10,5B
11:00	EU	Balanza comercial sa	FEB	-4,9B		-5,5B
16:00	US	Confianza de la Universidad de Michigan	ABR P	58,5		57,3
18:00	US	Conferencia de Bernanke en Washington		**	**	**

Datos Empresariales

[Ver calendario semanal>](#)

Hora	País	Empresa	Concepto	Est./Cuantía	Rtdo.
----	ES	Uralita	Reparto de dividendos	0.100 eur/acn	
----	US	Citigroup	Presentación de resultados		

Fuente: Bloomberg, Renta4.

Diario de Mercado

Viernes, 17 de abril de 2009

Departamento de Análisis

En la pasada sesión...

Análisis Macroeconómico

□ En Estados Unidos:

- La Fed de Filadelfia de abril, al igual que el dato de la encuesta manufacturera de Nueva York, se situó por encima de lo esperado, -24,4 vs -32e y -35 anterior. Se confirma así la mejora de las encuestas empresariales en el sector manufacturero.
- Los datos de marzo de construcciones iniciales y permisos de construcción quedaron muy por debajo de las expectativas y por tanto no confirman la sorpresa positiva de los datos de febrero. Las construcciones iniciales se situaron en 510.000 vs 540.000e y además el dato anterior se revisó a la baja hasta 572.000 vs inicial 583.000, lo que supone una caída del -10,8% intermensual y -48,4% interanual. Por su parte, los permisos de construcción caen un 9% intermensual y un 45% interanual, hasta 513.000 (nuevo mínimo del ciclo) vs 549.000e y 564.000 revisado anterior (desde 547.000).
- Los datos de desempleo semanal resultaron mucho mejores de lo esperado, 610.000 peticiones de subsidio de desempleo vs 660.000e, aunque el dato anterior se revisó desde 654.000a 663.00. El promedio mensual se reduce a 651.000 vs 659.500.

□ En Europa:

- El IPC de marzo en la Eurozona se moderó hasta +0,6% vs +1,2% anterior, en línea con el dato preliminar y con lo esperado. Sin embargo, la tasa subyacente superó las estimaciones (+1,4%e) al situarse en niveles del +1,5% vs +1,7% anterior, limitando los temores deflacionistas.
- La producción industrial de febrero en la eurozona retrocedió un 18,4% interanual tras caer un 2,3% en el mes, en línea con lo previsto, y con ligera revisión al alza del dato anterior (de -17,3% a -16%).

Mercados

- Sesión de avances en las plazas europeas, con cierres de +1,7% en Eurostoxx y +1,9% en Ibex. Unos resultados mejor de lo esperado en el caso de JP Morgan y Nokia manteniendo su guía 2009 y con una mayor visibilidad de cara al segundo trimestre tras el fuerte ajuste de inventarios en 1T09 impulsaron a los mercados. En el plano macroeconómico, se obviaron los negativo datos de marzo en el sector inmobiliario, aunque en positivo tuvimos una mejora de la encuesta manufacturera de Filadelfia, que confirma el buen dato de Nueva York. El mercado sigue obviando las malas noticias, como la quiebra de la segunda mayor propietaria de centros comerciales en Estados Unidos. Como líderes en la subida del Ibex tuvimos a Ferrovial (+7%), Sacyr Vallehermoso (+5%), Gas Natural (+6,5%, tras el éxito de su OPA sobre Unión Fenosa), Banesto (+4,8%, tras unos resultados mejores de lo esperado) y Cintra (+5%), tras acercarse a máximos su posible ecuación de canje con Ferrovial). En negativo, tomas de beneficios en medios de comunicación tras las fuertes subidas de las últimas semanas (Telecinco -14%).

Empresas

- **Gas Natural concluye con éxito su OPA sobre Unión Fenosa.** Ayer se conoció el resultado oficial de la OPA sobre el 100% de las acciones de Unión Fenosa. Finalmente la gasista se ha hecho con un 85% del total de Unión Fenosa en la OPA, a lo que hay que añadirle que la liquidación (en o antes del 30 de abril de 2009) de los instrumentos financieros suscritos con diversas entidades bancarias, permitirá a Gas Natural elevar su participación al **95,22% del capital social de Unión Fenosa**. Éxito por tanto de la ampliación de capital, tal y como estaba previsto dado el atractivo precio pagado. En cuanto a las **acciones que no han acudido a la OPA**, y en la medida en que Gas Natural busca la fusión UNF – GAS, se definirá una ecuación de canje (aplicando criterios de valoración homogéneos para evitar discriminación), pudiendo el precio al que se valore UNF diferir del precio de la OPA (18,05 eur/acc), pero nunca superándolo. Gas Natural no solicitará a los accionistas de Unión Fenosa la venta forzosa de sus acciones, y los accionistas de Unión Fenosa no podrán solicitar a Gas Natural la compra forzosa de sus acciones. Asimismo, estamos a la espera de que el Comité Técnico Asesor del Ibex decida la exclusión definitiva de Unión Fenosa del selectivo o su reincorporación, algo que hará en reunión extraordinaria el 23-abril. Dado el éxito de la OPA, apostamos por su exclusión definitiva, y su puesto podría ser ocupado por Zardoya Otis o por Ebro Puleva.
- **Banesto.** Ayer publicó sus resultados correspondientes al 1T09, los cuales han mostrado una mejoría importante respecto a las cifras del 4T08, gracias a la **caída de los tipos de interés** y su efecto en el coste del pasivo y una **menor dotación a provisiones** tras liberar genéricas. No obstante, **continúa la ralentización del crecimiento del negocio y queda pendiente la repreciación del activo**. No han querido dar estimaciones sobre la posible evolución del margen de intereses para los próximos trimestres, haciendo hincapié en su política de gestión de diferenciales. Consideramos que la **clave para el futuro** será la **evolución de los ingresos básicos**, sin que las comisiones netas y los dividendos den signos de una recuperación importante que pueda compensar la caída en el volumen de negocio.

Cabe destacar que el **menor incremento de la tasa de morosidad +35 pbs** (vs +45 pbs 4T08/3T08) podría estar indicándonos cierta estabilización para los próximos trimestre, lo que debería **ayudar a relajar la presión sobre los resultados que ejerce la necesidad de provisiones**. De este modo, una peor evolución del margen de explotación vía caída de los ingresos podría verse en parte compensada, al mismo tiempo que la necesidad de realizar provisiones voluntarias podría eliminarse con el consecuente efecto positivo sobre el beneficio neto.

Creemos que cuentan con una **posición de liquidez cómoda para hacer frente al vencimiento de financiación mayorista** (21% en 2009 y 12% en 2010 sobre el total de la deuda) mientras que siguen mejorando su estructura de balance con menor dependencia de este tipo de financiación.

La compañía sigue **mostrando su confianza en la generación de ingresos recurrentes**, con un foco especial en **pymes y empresas**, segmento que aporta el 39% del margen bruto y con crecimiento cercano al 7%, e **inversión crediticia a este segmento del +6,8%**. A pesar de que cumplen el objetivo de crecer en ingresos por encima de los costes y han aumentado su cuota de mercado, cumpliendo el 40% del objetivo de captación de clientes para 2009, **creemos que la postura de la entidad es algo optimista al apoyarse en la evolución de los ingresos como fortaleza para los próximos trimestres, y que a su vez apoyaría su intención de mantener el payout en torno al 50%**.

Seguimos pensando que la caída de los ingresos básicos supondrá un problema para los próximos trimestres cuando se comience con el proceso de repreciación del activo una vez recogido por completo el ajuste en la caída del coste del pasivo. Mantenemos nuestra recomendación de infraponderar, por lo que aprovecharíamos posibles rebotes para tomar beneficios después de registrar una revalorización superior al +35% en el último mes.

- **Bankinter.** Ha anunciado que **comprará el 50% de Línea Directa a RBS por 426 mln de euros (11% de la capitalización del mercado)** que entendemos será en efectivo, y que supondrá hacerse con el 100% de la aseguradora. Línea Directa es una de las primeras empresas nacionales de venta directa de seguros de automóviles y motos, con un beneficio neto de 71 mln de euros en 2008, implica que Bankinter **está pagando 12 veces beneficio** (que consideramos elevado). Creemos que la **noticia es negativa** dado el entorno actual del sector financiero en España (principal exposición del negocio de Bankinter), y también del negocio asegurador que se enfrenta a una elevada competencia, presión a la baja en precios y desaceleración en el crecimiento de primas, sobre todo en el sector automóvil (No Vida). Además, **no queda claro cómo llevarán a cabo la financiación de la compra**, que **podría suponer realizar una ampliación de capital**, para mantener los ratios de capital y teniendo en cuenta que Bankinter obtuvo en 2008 un BN de 252 mln de euros. No ha convocado ninguna conferencia al respecto. Tras el buen comportamiento de Bakinter +49% en lo que va de año, seguimos pensando que cotiza a unos múltiplos elevados (vs comparables) y no creemos que la compra se dé en el mejor momento en un momento en el que las entidades están llevando a cabo la desinversión de sus activos no estratégicos para obtener liquidez y centrarse en el negocio puro bancario. Infraponderar.

Cartera de cinco grandes: BBVA, Ferrovial, Gas Natural, Repsol y Telefónica.

En esta sesión...

Principales citas macroeconómicas

- En Estados Unidos se publicará la **encuesta de confianza consumidora de la Universidad de Michigan de abril (58,5e vs 57,3 anterior)**, y tendremos una nueva conferencia **de Bernanke**.
- En Europa tendremos la **balanza comercial de febrero de la Eurozona** y el **índice de precios de casas del 1T09 en España**.

Mercados

- Hoy esperamos **apertura ligeramente al alza**, después de los avances registrados ayer en Wall Street (+1,5%) y esta noche en Asia (Nikkei +1,7%). **En positivo, las encuestas empresariales de abril** (Nueva York, Filadelfia), **que siguen apoyando la idea de estabilización** en el ritmo de deterioro económico, **mientras que los resultados conocidos hasta ahora están resultando algo mejores de lo esperado** (ayer JP Morgan, Google) y las **compañías en problemas avanzan en sus planes de reestructuración** (AIG vende su negocio de seguros, General Motors se plantea cerrar algunas marcas dentro del plan de reestructuración que deberá presentar antes del 1-junio). **En negativo, pero por el momento obviados por el mercado**, algunos datos macro (primeros indicadores del sector inmobiliario estadounidense de marzo), **la quiebra de la segunda mayor propietaria de centros comerciales en Estados Unidos** y el hecho de que los resultados empresariales, pese a no ser tan malos como se estaba esperando, no son buenos. Hoy la atención estará en la **confianza consumidora de la Universidad de Michigan**, dato preliminar de abril, que podría mejorar apoyada por todas las medidas de estímulo económico y los avances bursátiles del último mes. Asimismo, el plano empresarial estará protagonizado por los **resultados de Citigroup y General Electric**. A nivel de mercado, recordamos que **hoy es jornada de vencimiento, por lo que podría incrementarse la volatilidad**. En el caso del Ibex, reiteramos nuestra banda de corto plazo de 8.000-9.200 puntos.

Principales citas empresariales

- En Estados Unidos, tendremos los **resultados de Citigroup y General Electric**.
- En España Uralita reparte dividendo.

Análisis Técnico



Antena3TV: desde el año pasado la zona de 5€ viene haciendo de nivel de control tanto en subidas como en bajadas. Ahora con el precio por debajo de la misma lógicamente hace las veces de resistencia. Desde ahí mismo ayer cerró envolviendo el día previo y con el mayor volumen de los días previos alcistas. Como apreciamos, las manos débiles estaban y están muy compradas en el valor. Con sus rebotes, los cuales aprovecharíamos para hacer beneficios, debería de ir tendiendo de nuevo a la zona de 3 euros para dar validez a esa zona de soporte.

Recomendación: APROVECHAR REBOTES PARA VENDER.



BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES: parece que técnicamente y a corto plazo estamos ante buenos niveles para vender. La zona de 20,5€ como comentábamos hace un par de semanas es la referencia importante de resistencia desde donde está dando muestras de agotamiento.

Recomendación: VENTA A CORTO PLAZO primeros objetivos en niveles de 18 y 16€. Escenario invalidado cierres encima de 20,5€

El presente informe de análisis no presta asesoramiento financiero personalizado. Ha sido elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. El inversor que tenga acceso al presente informe debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que éstos no han sido tomados en cuenta para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario.

El contenido del presente documento así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 S.V., S.A., con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y está sujeto a cambios sin previo aviso. Este documento está basado en informaciones de carácter público y en fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por Renta 4 S.V., S.A., por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Renta 4 S.V., S.A., no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Ni el presente documento ni su contenido constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni puede servir de base a ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Renta 4 S.V., S.A., no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

El inversor tiene que tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas.

Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes de los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

Cualquier Entidad integrante del Grupo Renta 4 o cualquiera de las IICs o FP gestionados por sus Gestoras, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de RENTA 4 S.V., S.A., pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opciones contrarias a las expresadas en el presente documento.

Ninguna parte de este documento puede ser: (1) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (2) redistribuida o (3) citada, sin permiso previo por escrito de RENTA 4 S.V., S.A. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

El sistema retributivo del autor/es del presente informe no está basado en el resultado de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de RENTA 4 S.V., S.A.: 58% Sobreponderar, 22% Mantener y 20% Infraponderar.

Renta 4 S.V., S.A., es una entidad regulada y supervisada por la CNMV.

Renta 4 S.V., S.A. Paseo de la Habana, 74 28036 Madrid
Tel: 91 384 85 00 Fax 91 384 85 44. e-mail: análisis@renta4.es