

INDICES

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	9.347,40	0,42
EUROSTOXX 50	2.440,23	0,28
FTSE 100	4.365,29	0,46
DAX 30	4.918,45	-0,01
CAC 40	3.236,16	0,25
DOW JONES	8.277,32	-0,18
S&P	887,00	-0,15
NASDAQ	1.692,01	-0,19
NIKKEI	9.327,82	-0,21

FUTUROS

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	9.361,50	0,54
BRENT	59,90	-0,66
BUND ALEM	119,63	-0,52
TREASURY 10A	119,28	0,09

DIVISAS

	ULTIMO	ANTERIOR
EUR/USD	1,3987	1,4019
USD/JPY	94,80	95,10

DIFERENCIAL 10 AÑOS ESPAÑA

	CIERRE	ANTERIOR
ALEMANIA	0,67	0,66
USA	0,83	0,76

DIFERENCIAL CURVA

	ESPAÑA	ANTERIOR	ALEMANIA
2-10	2,60	2,62	2,21
5-10	1,18	1,20	0,97
10-30	0,53	0,56	0,78

DEUDA

	CIERRE	ANT.	DIF. ALE	D. EURIB
2^	1,67	1,59	0,28	0,10
5^	3,09	3,01	0,46	-0,25
10^	4,28	4,21	0,67	-0,62
30^	4,81	4,77	0,43	-0,79

INDICE FONDOS INVERSIÓN

	MARZO	2009
	0,32%	-1,46%

F EURIBOR 3M

	CIERRE	ANTERIOR
M09	1,24	1,24
J09	1,19	1,19
S09	1,31	1,31
D09	1,40	1,40

Datos seleccionados a las 7:50 AM

ULTIMAS EMISIONES DE RENTA FIJA

EMISOR	RATING	CUPON	PL.	SPREAD
SKANDINAVISKA	A1 / A	4,375	3 a	+235
CRH	Baa1 / BBB	7,375	5 a	+470
TELEFONICA	Baa1 / A-	5,496	7 a	+185
BANQUE POPUL (Covered)	Aaa / AAA	3,875	5 a	+118
CALSBERG	Baa3 / BBB-	6	5 a	+340
DnB NORD	Aa1 / AA-	4,5	5 a	+185
SWEDISH EXP CRED	Aa1 / AA+	3,625	5 a	+100
KFW	Aaa	FRN	3 a	+18
ING (Covered)	Aaa	4,75	10 a	+125
BARCLAYS (SENIOR)	Aa3 / AA-	5,25	5 a	+270

PERSPECTIVAS DE MERCADO
SESIÓN ANTERIOR

□ Jornada atípica con bajos volúmenes de negociación dadas las festividades en las bolsas de Wall Street y Londres. Así, la jornada comenzó en negativo dado el mal dato del IFO alemán por debajo de lo esperado por el mercado y posteriormente consiguió avanzar posiciones tras el discurso del presidente del Bundesbank, que espera la estabilización de la zona euro a finales de 2009. En el mercado español destacó al alza ANA (+2,5%) tras comunicar que ha retomado las conversaciones para vender su negocio de handling, GAM (+1,9%) y MTS (+1,5%), seguido por las entidades financieras POP (+0,9%) y BBVA (+0,9%). En el lado de las ventas encontramos a ELE (-2,2%), IBLA (-1,8%), BKT (-1,3%) y CIN (-1,1%).

En Europa destacó nuevamente Fortis (+2,8%) seguido por L'oreal (+2,0%), Nokia (+1,6%) y Sanofi- Avertis (+1,5%). Por su parte, los valores más perjudicados fueron Alstom (-1,8%), las financieras ING (-0,9%) y Deutsche Bank (0,9%) seguida de las empresas de autos Renault (-0,8%) y Daimler (-0,6%).

□ Con el cierre del mercado estadounidense y del Reino Unido por la festividad del Memorial Day, el volumen que se movió en el mercado de deuda pública en la jornada de ayer fue bastante bajo. En este contexto, y después de la ruptura del importante soporte en la zona del 120,30, el Bund continuó con su tendencia bajista, aunque en bastante menor intensidad. En cualquier caso, en la curva europea se revirtió parte del movimiento de incremento de pendiente, debido a un mayor tensionamiento del tramo corto de la curva, pese a lo cual las expectativas de tipos que descontaría no han variado de manera notable. De hecho, los futuros del Euribor a 3 meses casi no han mostrado cambios en la jornada.

PREVISIONES PARA EL DIA

□ Hoy seguiremos teniendo datos de importancia, destacando por encima de todos la confianza del consumidor por la Conference Board del mes de mayo, índice adelantando de consumo de los estadounidenses y que podría experimentar un nuevo ascenso, aunque situándose aún en niveles muy reducidos desde el punto de vista histórico. En Europa, además la última lectura del PIB alemán del primer trimestre de este año (contracción del 3,8% trimestral, en línea con lo esperado), destacarán los pedidos industrial de marzo de la zona euro.

□ En materia de comparecencias programadas hoy será un día sin ninguna importancia a priori, ya que sólo se espera que habla Nowotny del BCE (11:15).

ANÁLISIS TÉCNICO

➤ **IBEX 35**
 ✓ **Resistencia:** 9.750
 ✓ **Soporte:** 8.500

➤ **BUND (Jun 09)**
 ✓ **Resistencia:** 120,30 / 121,60 / 122,34
 ✓ **Soporte:** 119,15 / 117,13 / 115,00

AGENDA MACROECONÓMICA

HORA	PAÍS	INDICADOR	■	PREV.	ULT.
8:00	Alem	PIB (F)		-3,8% t/t	-3,8% t/t
8:00	Alem	Precios de importación		-7,7% a/a	-7,1% a/a
8:10	Alem	Cofn consumidor GfK		2,5	2,5
8:45	Fran	Consumo doméstico		1,4% a/a	0,6% a/a
9:00	Esp	Variación hipotecas concedidas		-37,2% a/a	-37,2% a/a
11:00	UME	Pedidos industriales		-31,5% a/a	-34,5% a/a
15:00	EEUU	Ind precio viv Case Shiller		-18,4% a/a	-18,63% a/a
16:00	EEUU	Conf consumidor Conf Board		42,3	39,2
16:00	EEUU	Ind manuf de Richmond		-6	-9

DATOS MACROECONÓMICOS

Zona Euro

Menor incremento del esperado del IFO alemán de mayo

Comentario: El IFO alemán experimentó su segunda subida consecutiva pasando desde los 83,7 hasta los 84,2, lo que significó un registro peor de lo que estimaba el consenso del mercado (85). Como era de esperar, la subida del índice se produjo gracias a la partida de expectativas, que mejoró dos puntos hasta los 85,9, situándose por encima de las previsiones (85,5), ya que el componente que mide la situación actual volvió a actuar como lastre de la referencia descendiendo desde los 83,5 hasta los 82,5 (por debajo de las estimaciones iniciales que se situaban en un nivel de 84,5). Con la subida de la visión futura el índice se situaría un poco más cerca del cuadrante de recuperación, aunque hay que tener en cuenta que para llegar a ese escenario dicha partida tendría que situarse por encima de los 100 puntos, por lo que aún quedaría mucho camino por andar. En la lectura por sectores, se observaron mejoras en el comercio minorista (de -26,5 a -21,2) y el mayorista (de -30,6 a -28,3), mientras que el de la construcción reflejó un caída de dos puntos hasta los -26,3. Todas las industrias se mantienen en negativo lo que reflejaría un consenso mayoritario de visión negativa sobre los respectivos sectores. Por lo tanto, un dato que no ofrece grandes novedades respecto al escenario de semanas atrás. En cualquier caso, el nivel más bajo de lo que se esperaba rompe un poco con la pauta de publicaciones de las últimas semanas de datos de confianza en las que las previsiones normalmente eran batidas.

Además, ayer también se publicaron los precios de producción españoles de abril, los cuales continuaron con su tendencia de caída pasando de un -2,5% interanual a un -3,4%, al igual que en el IFO, por debajo de lo esperado (-3,1%).

COMPAÑÍAS ESPAÑA

FCC



Luz verde al plan energético de Pórtland Valderribas.

Comentario. En la presentación de resultados del 1T.09 ya se hizo referencia a la intención del Grupo de dar nuevos pasos en el desarrollo de la actividad energética. Si el primer movimiento fue la adquisición de 420 Mw de energía eólica y 20 Mw de energía solar, esta vez se trataría de la construcción de tres parques eólicos a través de su filial de cementos, Pórtland. Se espera que puedan entrar en funcionamiento en 2011 y que tengan una capacidad total instalada de 50 Mw. La inversión ascendería a cerca de 40 Mn €. Las plantas donde se emplazarían estos parques serían las plantas de Mataporquera (Cantabria), Alcalá de Guadaira (Sevilla) y El Alto (Madrid)

Valoración. Noticia que no nos sorprende, por ser conocida la intención de FCC de potenciar su actividad energética a través de Pórtland Valderrivas, pero que consideramos positiva en cuanto que comienzan a concretarse las líneas generales a seguir por su filial de cementos en su plan por reducir las emisiones de CO₂ y de ahorro energético. Además ello contribuirá a mejorar o al menos a frenar el fuerte deterioro que están sufriendo los márgenes del negocio de Cementos en los últimos ejercicios como consecuencia de la drástica caída de la actividad residencial en España. **Recomendación: MANTENER.**

ACCIONA



Reinicia negociaciones para la venta de su actividad de handling.

Comentario. Según publica hoy el diario Expansión y confirmado por la propia Acciona, la compañía ha retomado los contactos para la venta de su actividad de servicios aeroportuarios en España y Alemania tras el acercamiento recibido por parte de Selebi Ground Handling. Recordamos que esta actividad se puso en venta en 2007, y tras un proceso fallido por la falta de acuerdo en el precio se decidió paralizar a principios del año pasado. La facturación de esta unidad de negocio alcanza los 200 Mn €, lo que supone menos de un 2% del total de la facturación del Grupo.

Valoración. Aunque pueda parecer algo sorprendente teniendo en cuenta que el interesado ya participó en las primeras negociaciones, así como el hecho de que el proceso se cancelase hace poco más de un año, lo cierto es que aquellas divisiones al margen del core business de Acciona -Agua, Energía e Infraestructuras- siempre han tenido el cartel de "se vende". Lo curioso de la reapertura de negociaciones es que las condiciones de financiación son mucho más complicadas que hace un año, de ahí también la sorpresa, ya que el diario habla de valoraciones muy similares a las que siempre se han manejado (en torno a 200 Mn €). **Recomendación: COMPRAR.**



Celebración de la Junta General de Accionistas.

Comentario. ACS, en su encuentro anual con los accionistas dio a conocer algunos aspectos de su estrategia corporativa a medio y largo plazo. Confirmó su intención de mantener su *statu quo* en Hochtief, donde aspira a seguir aprovechando las sinergias que la constructora alemana le puede proporcionar dada su amplia cartera internacional. Por otra parte, ACS confirmó su intención de continuar creciendo tanto orgánicamente como vía adquisiciones en EE.UU, un mercado en el que ha incrementado su presencia notablemente en los últimos ejercicios. En lo referente a las inversiones y desinversiones que el grupo podría llevar a cabo, se volvió a reiterar la intención de deshacerse de activos no estratégicos como Dragados SPL y la autopista Vespuco Norte, aunque se desmintió su intención de desprenderse de Urbaser. Por último, la compañía dio a conocer sus guías para el presente ejercicio, que se espera cerrar 2009 con un crecimiento de la facturación del +5% y un incremento del Beneficio incluyendo extraordinarios por ventas de entre el 5%-10%.

Valoración. Pocas sorpresas deparó la JGA donde lo más destacado fueron las guías de crecimiento dadas a conocer por la compañía y su intención por continuar su política de crecimiento y diversificación de su negocio vía adquisiciones. Construcción Internacional y Energía serán las áreas de actividad que seguirán centrando el protagonismo de la actividad del grupo, aunque aún pensamos que queda un largo camino a recorrer antes de que ACS pueda incrementar su presencia en el accionariado de Iberdrola, sobre la que no hubo novedades en el discurso de sobra conocido, y sobre todo hasta que pueda consolidar los resultados de la eléctrica. **Recomendación: MANTENER.**

COMPANÍAS EUROPA



Ampliación de capital por 3.000 Mn €

Comentario. Danone anunció ayer a cierre de mercado y por sorpresa realizar una ampliación de capital por 3.000 Mn €. La compañía no ha comunicado las condiciones concretas en que se realizará la ampliación, pero sí ha trascendido que ésta se destinará principalmente a la reducción de su apalancamiento financiero y así como a flexibilizar tanto su crecimiento orgánico como inorgánico. Adicionalmente, Danone informó de su propuesta de pagar el dividendo de mañana en acciones, conocido desde hace tiempo, cuyo resultado ha alcanzado el 62% de sus accionistas. Tales acciones también gozarán del derecho de suscripción preferente en la nueva ampliación. Por último, Danone ha confirmado nuevamente sus objetivos para 2009 tras el efecto dilutivo de la ampliación de capital, ligeros crecimientos like for like de las ventas, mejora de su margen Ebit y BPA diluido +10% L-f-L.

Valoración. Como comentábamos ayer en nuestro Informe Semanal, Danone se encuentra en una situación de endeudamiento, que si bien no es preocupante, sí es cuando menos elevada. Por ese motivo creemos que la noticia tiene un componente positivo a largo plazo que le permitirá reforzar su situación de balance, ello al margen de la probada capacidad de la compañía para generar recursos desde su actividad. En cualquier caso, el efecto dilutivo de la ampliación de capital afectará con toda seguridad la cotización en el muy corto plazo, haciendo perder, entre otros argumentos, el atractivo del descuento actual con el que cotizaba respecto a su PER histórico. En cambio, creemos que el efecto puede ser positivo, pero insistimos a más largo plazo, en el caso de alcanzar ese objetivo de menor apalancamiento. Seguimos apreciando aspectos favorables en el negocio de Danone, principalmente gracias a sus márgenes y al crecimiento sostenible del volumen de sus ventas, pero en el corto plazo acusará de una mayor debilidad en relación a sus comparables. **Recomendación: MANTENER.**