

INDICES

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	9.627,60	1,37
EUROSTOXX 50	2.500,94	0,87
FTSE 100	4.436,75	0,73
DAX 30	5.051,18	1,07
CAC 40	3.315,27	0,56
DOW JONES	8.739,02	-0,27
S&P	939,15	-0,35
NASDAQ	1.853,08	-0,38
NIKKEI	9.981,33	-0,10

FUTUROS

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	9.621,50	1,34
BRENT	71,18	1,25
BUND ALEM	118,20	0,00
TREASURY 10A	113,41	-0,10

DIVISAS

	ULTIMO	ANTERIOR
EUR/USD	1,4031	1,4111
USD/JPY	97,98	97,62

DIFERENCIAL 10 AÑOS ESPAÑA

	CIERRE	ANTERIOR
ALEMANIA	0,74	0,73
USA	0,50	0,49

DIFERENCIAL CURVA

	ESPAÑA	ANTERIOR	ALEMANIA
2-10	2,61	2,57	1,99
5-10	1,13	1,11	0,84
10-30	0,42	0,42	0,66

DEUDA

	CIERRE	ANT.	DIF. ALE	D. EURIB
2 ^A	1,82	1,80	0,13	0,24
5 ^A	3,29	3,26	0,45	-0,22
10 ^A	4,42	4,37	0,74	-0,61
30 ^A	4,85	4,79	0,51	-0,80

INDICE FONDOS INVERSIÓN

MARZO	2009
0,32%	-1,46%

F EURIBOR 3M

	CIERRE	ANTERIOR
M09	1,29	1,29
J09	1,26	1,27
S09	1,45	1,44
D09	1,64	1,63

Datos seleccionados a las 7:50 AM

ULTIMAS EMISIONES DE RENTA FIJA

EMISOR	RATING	CUPON	PL.	SPREAD
CECA	AAA	3,125	3 a	+75
RWE	A1 / A	2,5	2 a	+55
POPULAR (CED)	AAA	4,375	5 a	+158
UNICAJA	AAA	3,0	3 a	+65
EUREKO	A-	7,375	5 a	+435
THYSSENKRUPP	Baa3 / BBB-	8,0	5 a	+515
CITI	A3 / A	7,375	5 a	+437,5
BOA	A2 / A	7,0	7 a	+375
TOTTA	Aa3 / AA-	3,75	3 a	+165
PIREUS	A2 / BBB	4,5	2 a	+295

PERSPECTIVAS DE MERCADO
SESIÓN ANTERIOR

□ Sesión de más a menos la experimentada ayer en las bolsas europeas, que perdieron fuerza en el tramo final tras una apertura dubitativa en EEUU. El aumento de los tipos de interés en EEUU y la escalada del crudo mermaron la confianza de los inversores. En nuestro mercado destacó ITX (+5,1%) que hizo públicas sus cuentas del primer trimestre. Buen comportamiento el de los bancos con SAN (+2,6%), BBVA (+2,1%) y POP (+2,1%). FCC (+2,5%) confirmó sus objetivos para el año. Las mayores caídas correspondieron a BKT (-3,0%), TL5 (-2,3%) e IDR (-1,4%).

En el resto de Europa, continuó el buen comportamiento de los sectores del automóvil, con Daimler (+2,7%) y Renault (+2,3%), y bancario con Intesa (+2,7%), Fortis (+2,5%) y Credit Agricole (+2,4%) sumándose a los bancos españoles. Philips (+2,6%) también reiteró sus objetivos de márgenes para el año. Caídas para Saint-Gobain (-3,0%), Danone (-1,4%) y SAP (-1,4%).

□ Tanto la curva europea como la estadounidense reflejaron un movimiento de incremento de pendiente, en esta ocasión por mayor penalización del tramo largo. A ello pudo ayudar las declaraciones de Lacker (miembro de la Fed) en las que comentó que, bajo su punto de vista, las últimas subidas de TIRAS mostraban unas expectativas más positivas de crecimiento y que no veía la necesidad de incrementar el volumen de compras de Treasuries por parte de la Reserva Federal.

□ En materia de ratings destacó cómo Fitch puso en perspectiva negativa a Thyssenkrupp (BBB-) y Caixa Penedés (A-). A este último emisor Fitch también le rebajó la calificación de las acciones preferentes (de BBB a BBB-). Además, S&P recortó a Bertelsmann desde BBB+ hasta BBB y Moody's quitó la revisión negativa a la deuda subordinada de RBS (Ba1).

PREVISIONES PARA EL DIA

□ Hoy será el día más importante en materia de referencias macroeconómicas en la semana ya que se publicará el informe mensual del BCE en la zona euro y las ventas al por menor de abril en EE.UU..

□ En materia de comparecencias de la Fed lo más destacado será una de Lacker sobre el entorno económico (19:05).

□ Podríamos seguir observando un movimiento similar de la curva ante la interpretación que podría hacer el mercado de los datos que se esperan, además del mantenimiento de la presión alcista sobre las TIRAS por la sobre oferta de papel de gobierno que se mantiene.

ANÁLISIS TÉCNICO
IBEX 35

✓ **Resistencia:** 9.750
 ✓ **Soporte:** 8.500

BUND (Sep 09)

✓ **Resistencia:** 118,46 / 119,63 / 120,95
 ✓ **Soporte:** 116,43 / 114,45 / 111,91

AGENDA MACROECONÓMICA

EMISOR	RATING	CUPON	PL.	SPREAD	HORA	PAIS	INDICADOR	PREV.	ULT.
					10:00	UME	Informe mensual BCE		
					14:30	EEUU	Ventas al por menor	0,6%	0,5%
					14:30	EEUU	Venta al por menor ex autos	0,3%	0,2%
					14:30	EEUU	Demandas de desempleo		615
					16:00	EEUU	Inventarios de negocio		621
								-1,0%	-1,0%

DATOS MACROECONÓMICOS

EE.UU.

Ampliación del déficit comercial en el mes de abril

Comentario: El déficit comercial estadounidense del mes de abril se amplió desde los 28.500 millones de dólares (revisado desde los 27.600) hasta los 29.200, lo que significó situarse un poco por debajo de las expectativas del mercado (29.000 millones). Ello puede hacer que la aportación del sector exterior en el dato final de PIB del primer trimestre de este año pueda ser algo menor, además de hacer que este mismo componente empiece a aportar en negativo en el primer mes del segundo trimestre del año. El resultado se produjo después de que las exportaciones descendiesen en un 2,3% mensual (21,8% interanual) y las importaciones en un 1,4% (30,7%). Ello seguiría reflejando una dinámica de actividad prácticamente nula, principalmente en las ventas al exterior, que además se beneficiaron de un incremento del 5,2% mensual de una partida muy volátil (transporte civil aéreo).

El Libro Beige de la Fed siguió mostrando una radiografía negativa de la economía

Comentario: El Libro Beige de la Fed siguió reflejando un estado de la economía negativo argumentando que la misma permaneció débil y deteriorada, aunque cinco de los doce distritos comunicaron una ralentización en el ritmo de contracción y ciertas mejoras de las expectativas. Aún así, el mercado laboral permaneció débil con salarios planos o cayendo, el nivel de actividad manufacturera mantuvo el mismo escenario, al igual que el sector inmobiliario y las ventas de coches. En lo que a los precios se refiere, se destacó que el coste de todas las etapas de producción se mantuvo o incluso descendió.

Zona Euro

El dato final de precios al consumo alemanes de mayo se saldó con un resultado mejor de lo esperado

Comentario: El dato final de precios al consumo alemanes del mes de mayo se saldó con un registro del 0,0% en lo que se refiere a la tasa interanual general y armonizada, lo que significó una desaceleración de 7 y 8 décimas respectivamente. De esta forma, se produjo una sorpresa positiva en relación a las expectativas del mercado que pasaban por una contracción del 0,1% en ambas partidas. En la descomposición se pudo observar un sesgo muy similar al de anteriores lecturas, con los componentes relacionados con la energía aportando en negativo: combustibles de hogar -2,8%, donde la calefacción aportó especialmente en este sentido al descender un 42,4%, además del transporte que descendió en un 3,7%, con reducciones significativas de la gasolina. A todo ello habría que sumarle la contracción de la educación (-5,4%). El resto, en términos generales, reflejaron cierta desaceleración.

La inflación española de mayo mostró un tono contrario a la alemana con una caída mayor de la esperada

Comentario: La inflación española del mes de mayo descendió en un 0,9% lo que supuso incrementar la caída en siete décimas respecto al dato anterior, tanto en el dato general como en el armonizado. Además, en ambos casos, el registro se situó por debajo de lo esperado por el mercado que anticipaba una contracción del 0,8%. En lo que al dato subyacente se refiere, se produjo una desaceleración significativa (de 1,3% a 0,9%, cuando se manejaba un 1,0%), lo cual indicaría que el registro general no se debe en exclusiva al componente energético y de los alimentos frescos, si bien es el primero de ellos el que juega un papel fundamental a la hora de explicar el nivel negativo. Otro componente importante en el resultado final fue el de los servicios y bienes médicos, que pasaron de crecer en un 0,7% a caer en un 0,9%.

Por último destacar una nueva caída de la producción industrial francesa que pasó de un -16,4% a un -18,8 interanual, lo que supuso un registro más bajo de lo que se esperaba (-16,9%). A ello ayudó la contracción mensual de la referencia (1,4%) también por debajo de lo esperado (0,2%).

RESULTADOS ESPAÑA

INDITEX



Publicación de resultados 1T.09.

Mn €	1T.09	1T.08	% Var.
Ingresos	2.338	2.218	5,4%
Coste Ventas	1.007	936	7,6%
<i>Mg Bruto</i>	56,9%	57,8%	-1,5%
Ebitda	395	424	-6,8%
<i>Mg Ebitda</i>	16,9%	19,1%	-2,2%
Ebit	249	294	-15,3%
<i>Mg Ebit</i>	10,7%	13,3%	-2,6%
B. Neto	184	219	-16,0%
<i>Mg Neto</i>	7,9%	9,9%	-2,0%

Comentario. Resultados peores de lo esperado en base a nuestras estimaciones (Ingresos 2.393 Mn € E, Ebitda 427 Mn € E y BN 200 Mn € E). Las ventas a tipo constante crecen un +8%, por lo que el crecimiento like for like se puede estimar que fue negativo y muy inferior al que esperamos para el conjunto del año (aproximadamente -4% vs -2% 09E). Los márgenes también se situaron por debajo de nuestras estimaciones (Mg Ebitda 17,8% E y Mg Neto 8,4% E), salvo el Mg Bruto (56,7% E). Inditex señaló que las ventas a tipo de cambio constante en las primeras semanas de su segundo trimestre fiscal fueron de un +9%, lo que dará continuidad a la tendencia de este primer trimestre.

Valoración. Los resultados fueron flojos y suponen el peor trimestre de su historia en términos de crecimiento, con fuerte pérdida de rentabilidad operativa. Sin embargo, el mercado premió la publicación de los mismos pese a que el consenso ofrecía una importante dispersión en las estimaciones, ya que creemos que en conjunto las cifras publicadas fueron peores de lo esperado. La única sorpresa positiva estuvo en el Margen Bruto. Nuestra interpretación de la subida es que posiblemente este trimestre y el siguiente dibujen el suelo en la caída, y que parte de los inversores lo den como bueno, lo que a nuestro juicio es una actitud bastante conformista. Lo que está claro, tal y como remarcamos en nuestro previo, es que el año será claramente un ejercicio de menos a más, ya que la contribución de nueva superficie comercial en el segundo semestre (75% de las aperturas), supondrá un sostén para las ventas, ello pensando que las ventas orgánicas se recuperen desde un muy mal dato como ha sido este trimestre. Igualmente esperamos una mayor aportación de los ahorros de costes estimados (75 Mn €) en términos de márgenes. No vemos margen para retocar estimaciones después de haberlo hecho tras el anterior outlook facilitado por la compañía. En definitiva, resultados malos, pero esperados y con la mente puesta más en la segunda parte del año, con una reacción por parte de la cotización que no dejó de sorprendernos por lo vertical de la misma. **Recomendación: VENDER.**