

INDICES

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	9.497,90	-0,22
EUROSTOXX 50	2.425,97	-0,22
FTSE 100	4.328,57	0,06
DAX 30	4.890,72	0,02
CAC 40	3.213,95	-0,17
DOW JONES	8.504,67	-1,25
S&P	911,97	-1,27
NASDAQ	1.796,18	-1,11
NIKKEI	9.828,25	0,77

FUTUROS

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	9.498,50	-0,20
BRENT	70,66	1,10
BUND ALEM	119,38	-0,08
TREASURY 10A	114,95	-0,03

DIVISAS

	ULTIMO	ANTERIOR
EUR/USD	1,3884	1,3816
USD/JPY	96,62	96,09

DIFERENCIAL 10 AÑOS ESPAÑA

	CIERRE	ANTERIOR
ALEMANIA	0,80	0,78
USA	0,64	0,62

DIFERENCIAL CURVA

	ESPAÑA	ANTERIOR	ALEMANIA
2-10	2,62	2,59	1,94
5-10	1,13	1,12	0,82
10-30	0,55	0,54	0,78

DEUDA

	CIERRE	ANT.	DIF. ALE	D. EURIB
2 ^A	1,70	1,72	0,11	0,27
5 ^A	3,19	3,18	0,49	-0,22
10 ^A	4,32	4,30	0,80	-0,61
30 ^A	4,87	4,84	0,57	-0,83

INDICE FONDOS INVERSIÓN

	MAYO	2009
	0,90	1,67%

F EURIBOR 3M

	CIERRE	ANTERIOR
S09	1,18	1,18
D09	1,33	1,33
M10	1,53	1,53
J10	1,83	1,83

Datos seleccionados a las 7:50 AM

ULTIMAS EMISIONES DE RENTA FIJA

EMISOR	RATING	CUPON	PL.	SPREAD
TVO	A-	6	7 a	+275
LLOYDS	Aa3 / BBB-	6,375	7 a	+310
LAFARGE	Baa3 / BBB-	7,625	7 a	+430
ERICSSON	Baa1 / BBB+	5	4 a	+235
AXA	A2 / A+	4,5	5,5 a	+145
COM. MADRID	Aa1 / AA	4,622	6 a	+138
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

PERSPECTIVAS DE MERCADO
SESIÓN ANTERIOR

Nueva jornada con poca definición en los principales índices europeos, haciéndose nuevamente patente el posible agotamiento después de la escalada vertical de los últimos meses. Datos macroeconómicos de diferente signo y petróleo al alza marcaron la sesión. En el Euro Stoxx 50 los valores financieros volvieron a la zona de ventas. Así ING Group (-5,1%), Aegon (-4,7%), Fortis (-3,7%), Societé Generale (-3,3%) y Credit Agricole (-2,7%) fueron los títulos más castigados. Renault acompañó a estas en la recogida de beneficios (-2,6%). En el lado contrario encontramos valores ligados al consumo, industriales y materias primas. Deutsche Boerse (+3,9%) fue el valor más destacado.

En España encontramos un comportamiento muy similar. La rebaja de rating de Moody's a 25 entidades españolas pesó en el mercado. ACX (+1,5%) y MTS (+1,0%) lideraron las subidas. Seguidas por GAS (+0,7%), SAN (+0,6%) y REE (+0,6%). En la parte baja del Ibex, encontramos a BME (-2,8%), BTO (-2,5%) y ELE (-2,1%).

La jornada se saldó sin excesivos movimientos, dominando cierta presión bajista sobre las rentabilidades después de alguna referencia macroeconómica peor de lo esperado en EE.UU. (principalmente producción industrial del mayo) y a una compra de Treasuries por parte de la Fed en el tramo del tres años, algo superior al de anteriores ocasiones que se compraron estos vencimientos.

En materia de ratings sólo destacó cómo Moody's rebajó a Solvay desde A2 hasta A3 con perspectiva negativa.

PREVISIONES PARA EL DIA

Para hoy la referencia macroeconómica más relevante será el dato de precios al consumo en EE.UU. del mes de mayo, donde seguiremos observando registros negativos de inflación general, mientras que la tasa subyacente debería observar una leve desaceleración. En la zona euro la referencia más importante será el gasto en construcción de abril.

En materia de comparecencias hoy habrá una de las más destacadas ya que hablará Bernanke (15:00), aunque no se espera que haga grandes referencias al entorno macroeconómico ni en materia de tipos.

ANÁLISIS TÉCNICO
IBEX 35

Resistencia: 9.750
 Soporte: 8.500

BUND (Sep 09)

Resistencia: 119,63 / 120,95 / 122,47
 Soporte: 118,46 / 1116,43 / 114,45

AGENDA MACROECONÓMICA

EMISOR	RATING	CUPON	PL.	SPREAD	HORA	PAIS	INDICADOR	PREV.	ULT.
					10:30	UK	Actas Banco Inglaterra		
					10:30	UK	Tasa de paro	4,9%	4,7%
					11:00	UME	Balanza comercial	-1,5	0,4
					11:00	UME	Gasto en construcción		-8,7% a/a
					13:00	EEUU	Peticiones de hipotecas		-7,2%
					14:30	EEUU	Precios al consumo	-0,8% a/a	-0,9% a/a
					14:30	EEUU	Precios al consumo suby	1,8% a/a	1,9% a/a
					16:30	EEUU	Inventarios de crudo	-2000	-4382

DATOS MACROECONÓMICOS

EE.UU.

Caída al mayor de lo esperado de la producción industrial en mayo

Comentario: La producción industrial estadounidense del mes de mayo descendió en un 1,1% mensual lo que supuso una caída una décima superior de lo que esperaba el consenso. Además, ello fue acompañado por una revisión a la baja del dato anterior en dos décimas hasta marcar una contracción del 0,7%. En términos interanuales, se pudo observar una continuidad en la tendencia de caída de la referencia al pasar de un -12,7% a un -13,4%, lo que supondría un mínimo desde el mes de julio de 1946. En lo que a la utilización de capacidad se refiere, se produjo una nueva desaceleración desde el 69,0% de abril (revisado a la baja en una décima) hasta el 68,3%. Así, el nivel se situó por debajo de las previsiones (68,4%), lo que mitiga los riesgos inflacionistas en relación con las expectativas preliminares. En la descomposición se observaron caídas en casi todos los sectores, destacando por encima de todos el de vehículos y sus componentes con un -7,9% mensual y maquinaria (-3,4%). En lo que a los productos se refiere, destacó la contracción de la electrónica de hogar (-1,9%), además del equipamiento de negocio y energía (-1,4% cada uno). Por lo tanto, un dato muy en línea con lecturas anteriores y que sigue poniendo de manifiesto la fuerte debilidad de la economía estadounidense en estos momentos. Así, se observa cómo, a pesar de la tendencia alcista que el ISM ha mostrado en lecturas anteriores, la dinámica de la producción industrial continúa siendo negativa, lo cual se explicaría atendiendo a los niveles de la encuesta manufacturera que aún estaría en niveles compatibles con contracciones de la actividad.

Las viviendas iniciadas y los permisos de construcción de mayo experimentaron un incremento mayor de lo esperado

Comentario: Las viviendas iniciadas y los permisos de construcción contabilizados en los últimos doce meses hasta mayo de este año, mostraron una subida alcanzando las 532.000 en el primer caso y 518.000 en el segundo. Así se produjeron incrementos mensuales del 17,2% y 4,0% respectivamente, situándose ambos componentes por encima de las expectativas del mercado (485.000 en el caso de los inmuebles iniciados y 508.000 en los permisos). De esta forma, ambas referencias se movieron en línea con el resultado de la confianza de los constructores del mes de referencia que llegó a subir desde los 14 puntos hasta los 16, si bien hay que recordar que en la lectura de junio esta misma referencia de ayer se descendió hasta los 15, por lo que no sería de esperar que este fuese un inicio de una tendencia de recuperación. En lo que se refiere a las viviendas bajo construcción, se produjo un descenso en el mes del 4,5%, contabilizando un total de 655.000. Por lo tanto, dato mejor de lo esperado, pero que no ofrece ningún cambio de perspectiva sobre la dinámica del sector en los próximos meses, la cual seguirá estando lastrada en la medida que el fuerte desajuste existente entre la oferta y la demanda no sea corregido. Aspecto que estaría aún lejos de producirse.

Los precios de producción experimentaron una desaceleración mayor de la esperada en mayo

Comentario: Los precios de producción del mes de mayo pasaron de un registro del -3,7% interanual a un -5,0%, lo que supuso un dato sensiblemente más bajo de lo que manejaba el mercado (-4,4%). En lo que a la referencia subyacente se refiere, la desaceleración también fue más intensa de lo que se manejaba en un principio, pasando de un 3,4% a un 3,0%, cuando las estimaciones apuntaban a un 3,2%. De esta forma, se puede seguir observando como, por un lado el componente energético sigue siendo el principal responsable de los datos negativos de la referencia general y por otro, que el resto de partidas también observan desaceleraciones ya que si no el componente subyacente no reflejaría los resultados que comentamos

Zona Euro

El Zew experimentó una nueva subida en junio

Comentario: El Zew alemán de junio reflejó una nueva subida superior de lo esperado en lo que a su componente de expectativas se refiere al pasar desde los 31,1 puntos hasta los 44,8, cuando el consenso manejaba un registro de 35,0. Por su parte, la partida que mide la situación actual continuó mostrando una fuerte debilidad, a pesar de la subida que se experimentó (de -92,8 a -89,7), lo que también supuso un resultado mejor de lo que se manejaba en un principio (-92,6). De esta forma, la lectura del índice continúa siendo muy similar al de anteriores publicaciones, con una visión futura de la economía cada vez más optimista, mientras que la situación actual continuaría reflejando el sesgo claramente negativo que muestran los índices de actividad real. Además, hay que decir que la subida del primero de los componentes, no resulta extraña ya que estaría totalmente en línea con el entorno de optimismo que ha imperado en el mercado en las últimas semanas, donde incluso se ha llegado a especular con subidas de tipos de los principales Bancos Centrales. En cualquier caso, parece que esta dinámica empieza a relajarse poco a poco, por lo que no sería de extrañar cierta rectificación de dichas previsiones en próximas lecturas.

En lo que a la zona euro se refiere, el tono del dato fue muy similar, subiendo las expectativas de manera notable (de 28,5 a 42,7) y manteniéndose la situación actual en niveles muy bajos (de -93,2 a -90,7).

Los precios al consumo en la zona euro de mayo respetaron las previsiones

Comentario: Los precios al consumo de la zona euro correspondientes al mes de mayo reflejaron un resultado del 0,0% lo que supuso situarse en línea con lo esperado por el mercado y con la primera estimación conocida hace unos días. De esta forma, en relación con el registro de abril se produjo una desaceleración de la inflación de seis décimas. En lo que al dato subyacente se refiere, también se produjo una desaceleración, en esta ocasión de tres décimas hasta el 1,5%, aunque a diferencia del dato general, el nivel fue una décima inferior a las estimaciones del consenso. En lo que a la descomposición respecta, se pudo observar otra vez como las partidas que más aportaron a que la inflación se situó en un nivel tan bajo fueron las relacionadas con la energía (-11,6% interanual), lo cual se pudo reflejar en el componente de transporte (-4,8%). En cualquier caso, casi todos los componentes estuvieron sesgados por la desaceleración, destacando en este apartado, ocio y cultura que pasó de un 1,7% a un 0,6%, además de la alimentación, el tabaco y el alcohol pasaron de un 1,4% a un 0,9%.

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).

Reino Unido

La inflación del Reino Unido en mayo siguió descendiendo pero muy lentamente

Comentario: La inflación del Reino Unido continuó descendiendo de manera muy lenta al pasar desde 2,3% hasta 2,2%, lo que supone un dato dos décimas superior de las expectativas que manejaba el consenso. Este registro fue aún más sorprendente teniendo en cuenta que el dato subyacente llegó a acelerarse una décima hasta un 1,6% cuando se manejaba un nivel de 1,5%. En la descomposición se pudo observar como la partida de bebidas alcohólicas y tabaco fue una de las que más aportaron a la aceleración de la tasa subyacente al pasar de un 2,8% a un 3,9%.

COMPAÑÍAS ESPAÑA

IBERDROLA



Inicia trámites para abordar una nueva ampliación de capital selectiva por 1.250 Mn €

Comentario. En la jornada de ayer el Consejo de Administración de la eléctrica ha decidido iniciar los trámites para realizar una ampliación de capital por el método de colocación acelerada a inversores cualificados seleccionados por la empresa, por un importe de 1.250 Mn € y que podrían ser ampliables hasta los 1.500 Mn €, lo que representaría un porcentaje del capital de entre 4,6% y 5,1% a los actuales precios de mercado. El objetivo de esta ampliación es la captación de los recursos necesarios para fortalecer el balance de la compañía, permitiendo esto preservar las actuales calificaciones crediticias de la sociedad. La ampliación excluye el derecho de suscripción preferente.

Valoración. Nuevo movimiento para reforzar la estructura de capital de Iberdrola. Tras la venta de la participación en Gamesa del 10%, y parece que antes de abordar otras ventas de activos no estratégicos, la eléctrica ha decidido acudir a una fórmula que en otras ocasiones ya le ha dado muy buen resultado. De hecho, a mediados de 2007 Iberdrola ya abordó una operación con características muy parecidas dentro del proceso de financiación de la compra de Energy East. El objetivo de Iberdrola para este año se centraba en consolidar las adquisiciones de años anteriores y la compañía ya había avisado de que comenzaría a realizar desinversiones para controlar la deuda, algo que valoramos positivamente teniendo en cuenta que se trata de una de las compañías más endeudadas del sector. Por otro lado, se especula con que esta operación se haya diseñado con el fin de diluir la participación de ACS y dificultar su eventual y posible refuerzo en el capital de la eléctrica. Desde nuestro punto de vista no damos crédito a estos rumores porque: i) ACS si lo desea puede acudir a la ampliación y de este modo no ver diluida su participación por un importe poco significativo. ii) la dilución que supone esta participación es mínima para el grupo de servicios y pasaría a situarse aproximadamente en el 11,5% de la eléctrica. Así pues aunque el movimiento es acorde con la estrategia de la compañía, también se corre el riesgo de que algunos accionistas puedan mostrar cierto agotamiento ante este tipo de medidas. No modifica nuestra valoración de la compañía, a la que vemos que cotiza barata, pero que no esperamos que su cotización esté dispuesta a reaccionar en el medio plazo. **Recomendación: COMPRAR.**