

INDICES

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	9.580,90	2,10
EUROSTOXX 50	2.434,77	0,84
FTSE 100	4.345,93	1,52
DAX 30	4.839,46	0,04
CAC 40	3.221,27	0,85
DOW JONES	8.539,73	-0,19
S&P	921,23	0,31
NASDAQ	1.827,47	1,09
NIKKEI	9.857,67	0,73

FUTUROS

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	9.480,50	2,12
BRENT	69,30	-2,91
BUND ALEM	119,69	0,34
TREASURY 10A	114,41	0,28

DIVISAS

	ULTIMO	ANTERIOR
EUR/USD	1,3903	1,3940
USD/JPY	95,97	96,60

DIFERENCIAL 10 AÑOS ESPAÑA

	CIERRE	ANTERIOR
ALEMANIA	0,77	0,79
USA	0,49	0,54

DIFERENCIAL CURVA

	ESPAÑA	ANTERIOR	ALEMANIA
2-10	2,70	2,68	2,05
5-10	1,21	1,17	0,87
10-30	0,61	0,56	0,82

DEUDA

	CIERRE	ANT.	DIF. ALE	D. EURIB
2 ^A	1,57	1,66	0,12	0,31
5 ^A	3,07	3,17	0,44	-0,11
10 ^A	4,27	4,34	0,77	-0,54
30 ^A	4,88	4,90	0,55	-0,75

INDICE FONDOS INVERSIÓN

	MAYO	2009
	0,90	1,67%

F EURIBOR 3M

	CIERRE	ANTERIOR
S09	1,13	1,13
D09	1,22	1,22
M10	1,36	1,38
J10	1,66	1,67

Datos seleccionados a las 7:50 AM

ULTIMAS EMISIONES DE RENTA FIJA

EMISOR	RATING	CUPON	PL.	SPREAD
EDP	A3 / A-	4,75	7 a	+135
COMMERZBANK	Aa3 / A	4,75	6 a	+175
CAJA MADRID	A1 / A	3,625	3 a	+180
METRO	Baa2 / BBB	3,625	3 a	+180
IMP TOBACCO	Baa3 / BBB	5	3 a	+270
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

PERSPECTIVAS DE MERCADO
SESIÓN ANTERIOR

□ El Ibex 35 fue el índice que mostró en Europa un mejor comportamiento en una sesión que fue de menos a más. Energía, materias primas y los grandes bancos encabezaron las primeras posiciones. Así GAS (+5,9%), GAM (+5,4%), ANA (+5,1%) y SAN (+4,9%), esta última tras indicar en su JGA que será capaz de reducir su morosidad respecto a sus anteriores previsiones, fueron los valores que mayores subidas registraron. También MTS (+4,9%), BBVA (+3,6%) y TRE (+2,9%) que continúa mostrando un buen comportamiento. En la zona de ventas se situaron sólo cuatro valores: IDR (-1,4%), BKT (-1,1%), BTO (-0,4%) y CIN (-0,2%).

Por su parte, en el Euro Stoxx 50, encontramos un comportamiento algo más discreto. Buena sesión para utilities, destacando especialmente Enel (+4,6%) y E.On (+3,8%). Bien los valores industriales, con Alstom (+3,4%) y Schneider Electric (+2,5%). Autos y bancos fueron en cambio los protagonistas en las caídas del índice europeo.

□ El viernes la curva experimentó un pequeño movimiento de corrección después de la presión vendedora a la que estuvo sometida el día anterior. En Europa, el movimiento se concentró en mayor medida en el tramo corto de la curva, lo que propició un incremento de pendiente, mientras que en EE.UU. apenas hubo variación en el diferencial 2-10 ya que la presión compradora se extendió por igual en ambos vencimientos.

□ En materia de ratings sólo destacó cómo S&P puso la calificación de Renault en bono basura pasándolo de BBB- hasta BB con perspectiva estable.

PREVISIONES PARA EL DIA

□ Para hoy sólo se conocerá una referencia, pero la misma será la más importante de la semana en lo que a la zona euro se refiere. Así, se publicará el IFO alemán de junio, del que se maneja un incremento pero manteniéndose en niveles compatibles con un escenario de recesión. Para el resto de la semana lo más importante será el anuncio de tipos de la Fed (miércoles), donde se especula con la posibilidad de que la Reserva Federal pueda introducir en el comunicado un apartado que deje claro el compromiso del Consejo de mantener tipos por lo menos lo que queda de este año. Además, también se conocerán las ventas de viviendas de segunda mano y nuevas de mayo (martes y miércoles respectivamente) y el índice de ingresos y gastos de ese mismo mes (viernes).

□ En materia de comparecencias hoy hablarán Trichet (14:00), mientras que para el resto de la semana lo más destacado será una de Bernanke ante el Congreso donde el presidente de la Fed hablará sobre el proceso de compra de Merrill Lynch por Bank of America y las posibles presiones que la última pudo recibir para realizar la operación.

□ Podríamos observar cierta presión alcista sobre la curva de rentabilidades, ante una expectativa de resultado del IFO mejor de lo que maneja el consenso. En cualquier caso, Trichet debería mantener el mismo discurso que en anteriores ocasiones sin reflejar una expectativa de subidas, incluso manteniendo un puerta abierta a nuevos descensos, lo que podría ayudar a anclar el tramo corto de la curva.

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.	
					10:00	Alem	IFO	85,5	85,0	84,2

DATOS MACROECONÓMICOS

Zona Euro

Lo único destacado del pasado viernes fueron los precios de producción alemanes del mes de mayo, los cuales reflejaron una nueva caída pasando desde un -2,7% a un -3,65 interanual, lo que supuso situarse en línea con las expectativas del mercado. En la descomposición se pudo observar una aportación negativa importante del componente de energía (-5,8% interanual), la cual se pudo trasladar a otras partidas como combustibles (-21,5%) o calefacción (-45,2%).

COMPAÑÍAS ESPAÑA

IBERIA



Temores de bancarrota en British Airways.

Comentario. Aunque no se puede hablar de noticia porque tan solo se cita la opinión de algún analista, el diario Expansión publica hoy los temores del mercado por la supuesta complicada situación que atraviesa la aerolínea británica. En concreto hace mención a la situación de pérdidas de BA y a las posibles dificultades de financiación en su circulante. Como prueba de ese posible miedo a que las pérdidas publicadas en su pasado año fiscal 2008/09 puedan extenderse a su actual ejercicio, el diario menciona la fuerte subida de los CDS en la última semana.

Valoración. Desde que hace ya casi un año Iberia y BA anunciaron su acuerdo de fusión, hemos sido prácticamente la única voz escéptica sobre la operación, en plazos y forma, y seguimos siéndolo. Las dudas no vienen sólo por la muy complicada situación del sector, con pérdidas en ambas compañías, en medio de durísimos programas de reducción de costes y algunos conflictos laborales en el horizonte, sino por la difícil integración en los términos de canje de los que siempre se han venido hablando, por la complicada valoración de elementos como el déficit de pensiones de BA o la falta de información al respecto por parte de ambas compañías. Actualmente, y según nuestras estimaciones, la ecuación de canje que valoramos ponderando tres aspectos está totalmente equilibrada en torno al 50%, algo que salvo que la situación que menciona Expansión en BA sea una realidad, parece sorprendente que los británicos vayan a aceptar. Creemos que la nula visibilidad de las dos aerolíneas (operativa, en resultados, etc) seguirá retrasando cualquier postura por parte de las dos compañías y sólo una situación crítica de supervivencia podría acelerar un comunicado. Por todo ello, pensamos que la fusión no tendrá lugar tampoco este año y que tarde o temprano alguna debería dar un paso al frente reconociendo que sólo en un escenario más visible debería formalizarse. **Recomendación: VENDER.**

COMPAÑÍAS EUROPA

NOKIA



Nokia Siemens Network adquiere la división de LTE-CMDA de Nortel.

Comentario. El joint venture de Nokia con Siemens ha firmado un acuerdo con la empresa canadiense Nortel para la adquisición de su segmento de Long Term Evolution, la siguiente generación de redes de tecnología inalámbrica, por 650 Mn \$. NSN incorporará diferentes activos y patentes de CMDA y 4G LTE y cuenta con 2.500 empleados distribuidos entre Canadá, EE.UU, México y China. La operación cuenta con el beneplácito de varios de sus clientes, como Verizon, Sprint, Bell o Telus, los cuales han dado la bienvenida al acuerdo manifestando su conformidad. Sin embargo, al acogerse Nortel al chapter 11, tanto las autoridades de EE.UU como de Canadá deberán dar el visto bueno a las condiciones de la compra para que se pueda llevar a cabo. La autorización final podría llegar a finales de julio, cerrándose la compra en el tercer trimestre. NSN cuenta también con el apoyo económico de la EDC, agencia de apoyo a la exportación de Canadá, que financiaría con un préstamo de 300 Mn \$ la operación.

Valoración. La noticia no debería sorprender especialmente al mercado ya que confirma los rumores surgidos tras el acogimiento de Nortel a concurso. Sin entrar a valorar el precio de la operación, ninguna de las dos compañías en sus comunicados han hecho referencia a cifras, a primera vista resulta positiva, ya que permite a NSN entrar en el mercado que más se le había resistido, el americano, debido a la fuerte posición de compañías como Nortel. Además logra activos altamente avanzados y reconocidos en campos todavía por desarrollar, LTE y CMDA. Además no preveo que tenga problemas en conseguir la autorización correspondiente ya que cuenta con el apoyo tanto de clientes como de la EDC, que además aporta parte de la financiación. La noticia es positiva para la división de redes, pero evidentemente no cambia las cosas para el negocio core de Nokia, la división de terminales móviles por lo que a falta de mejora real de la coyuntura y de ver cómo evoluciona la aceptación en el mercado de sus nuevas terminales. **Recomendación: VENDER.**

CALENDARIO DE INDICADORES ECONOMICOS

HORA	PAÍS	INDICADOR	MES		CONSENSO	ÚLTIMO
Lunes 22						
10:00	Alemania	IFO	Jun	85,5	85,0	84,2
Martes 23						
8:10	Alemania	Confianza del consumidor GFK	Jul		2,5	2,5
8:45	Francia	Consumo Personal	May		0,2% m/m -0,4% a/a	0,7% m/m 0,6% a/a
10:00	UME	PMI Manufacturero (P)	Jun		42,1	40,7
10:00	UME	PMI Servicios (P)	Jun		45,6	44,8
16:00	EE.UU	Ventas de viviendas segunda mano (M)	May	4,82	4,82	4,68
16:00	EE.UU	Fed de Richmond	Jun		5,00	4,00
Miércoles 24						
13:00	EE.UU	Peticiones de hipotecas	Jun		--	-15,8%
14:30	EE.UU	Pedidos bienes duraderos	May		-0,8%	1,9%
14:30	EE.UU	Pedidos bienes duraderos ex autos	May		-0,4%	0,8%
16:00	EE.UU	Ventas de viviendas nuevas (m)	May	354	360	352
16:30	EE.UU	Inventarios semanales de crudo (Mb)				-3874
20:15	EE.UU	Anuncio de tipos de Fed	Jun	0,25%	0,25%	0,25%
Jueves 25						
9:00	España	Precios de producción	May		0,0% m/m -4,5% a/a	-0,3% m/m -3,4% a/a
11:00	UME	Pedidos industriales	Abr		0,0% m/m -32,8% a/a	-0,8% m/m -26,9% a/a
14:30	EE.UU	PIB (F)	1T09	-5,7% t/t a	-5,7% t/t	-5,7% t/t
14:30	EE.UU	Deflactor precios PIB	1T09		2,8%	2,8%
14:30	EE.UU	Deflactor consumo subyacente	1T09		1,5% t/t	1,5% t/t
14:30	EE.UU	Demandas de desempleo (m)	Jun		600	608
Viernes 26						
0:00	Alemania	Precios al consumo (P)	Jun		0,1% m/m 0,2% a/a	-0,1% m/m 0,0% a/a
0:00	Alemania	Precios al consumo armonizados (P)	Jun		0,2% m/m -0,1% a/a	-0,1% m/m 0,0% a/a
8:00	Alemania	Precios de importación	May		0,3% m/m -10,3% a/a	-0,8% m/m -8,6% a/a
8:45	Francia	PIB (F)	1T09		-1,2% t/t -3,2% a/a	-1,2% t/t -3,2% a/a
9:00	España	Variación Hipotecas	Abr		--	-25,5% a/a
14:30	EE.UU	Ingreso personal	May	0,30%	0,3%	0,5%
14:30	EE.UU	Gasto personal	May	0,20%	0,3%	-0,1%
14:30	EE.UU	Deflactor gasto	May		0,1% a/a	0,4% a/a
14:30	EE.UU	Deflactor gasto subyacente	May	1,80%	1,8% a/a	1,9% a/a
16:00	EE.UU	Confianza Consumidor Universidad Michigan (F)	Jun		69,0	69,0

En negrita los datos más importantes de la semana

P: Preliminar; F: Final; m: Miles; MM: Miles de Millones; Mb: Millones de barriles; t/t a: trimestral anualizado