

INDICES

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	11.484,60	-0,91
EUROSTOXX 50	3.313,41	-1,13
FTSE 100	5.312,60	-0,75
DAX 30	6.351,15	-1,33
CAC 40	4.324,45	-1,20
DOW JONES	11.131,08	-2,11
S&P	1.234,37	-1,86
NASDAQ	2.264,22	-2,00
NIKKEI	13.159,45	-1,46

FUTUROS

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	11.433,50	-0,94
BRENT	126,09	1,01
BUND ALEM	111,18	0,52
TREASURY 10A	114,38	0,65

DIVISAS

	ULTIMO	ANTERIOR
EUR/USD	1,5738	1,5707
USD/JPY	107,59	107,83

DIFERENCIAL 10 AÑOS ESPAÑA

	CIERRE	ANTERIOR
ALEMANIA	0,31	0,31
USA	0,81	0,83

DIFERENCIAL CURVA

	ESPAÑA	ANTERIOR	ALEMANIA
2-10	0,30	0,33	0,17
5-10	0,21	0,20	0,08
10-30	0,23	0,22	0,28

DEUDA

	CIERRE	ANT.	DIF. ALE	D. EURIB
2 ^A	4,53	4,58	0,18	0,57
5 ^A	4,63	4,71	0,18	0,37
10 ^A	4,83	4,91	0,31	0,17
30 ^A	5,06	5,13	0,26	-0,11

INDICE FONDOS INVERSIÓN

	JUNIO	2008
	-2,12	-3,39 %

F EURIBOR 3M

	CIERRE	ANTERIOR
S08	5,01	5,02
D08	5,10	5,13
M09	4,99	5,01
J09	4,88	4,90

Datos seleccionados a las 7:50 AM

NUEVAS EMISIONES DE RENTA FIJA

EMISOR	RATING	CUPON	PLAZO	SPREAD
Telefónica	Baa1/BBB+	Fijo	5 a	94
RBC	Aaa/AA	5.75%	2 a	80
HSBC (CCF)	Aa2/AA	5.75%	5 a	80
Caja Granada	A -	Fijo	2 a	140
GE	Aaa/AAA	5.75%	3 a	75
Calyon	Aa1/AA-	Fijo	5 a	87
Honda	Aa3/A+	Fijo	5 a	134
BPI (CH)	Aaa/AAA	Fijo	2 a	49
Carrefour	A2/A	Fijo	7 a	70
Toyota	Aaa/AAA	Fijo	3 a	12

PERSPECTIVAS DE MERCADO

SESIÓN ANTERIOR

Caídas de la renta variable en un inicio de semana claramente marcado por la gran cantidad de presentaciones de resultados que se van a producir tanto en España como en el resto de Europa. TRE (+1,6%) fue la mejor de la sesión, junto a FER (+1,4%), gracias a avances en la refinanciación de BAA. También subieron ABG (+1,4) e ITX (+1,2%). Acompañan a éstas, en la zona de compras, las energéticas REP (+0,6%), UNF (+0,4%) e IBE (+0,2%). ELE (-0,1%) también mostró un buen comportamiento relativo tras presentar unos resultados que sin embargo no nos sorprendieron. Las ventas las protagonizaron SYV (-6,5%), las concesionarias ABE (-3,9%) y CIN (-2,8%) y las financieras BKT (-3,6%) y BBVA (-2,3%) esta última presentó unos resultados con muy baja comparabilidad que acabaron desencantando al mercado. BME (-3,0%).

ArcelorMittal (+2,4%) fue la compañía que protagonizó las mayores subidas del Euro Stoxx 50, seguida de cerca por Danone (+2,1%) que sigue beneficiándose de los buenos resultados publicados a finales de la semana pasada. Unilever (+1,3%), Total (+1,2%) y Volkswagen (+1,1%) completan el grupo de ganadores de la sesión. Por su parte Deutsche Boerse (-5,1%), GDF Suez (-3,6%) y el sector financiero en bloque fueron los títulos más castigados.

Ayer vivimos una sesión dominada por el descenso de rentabilidades y de pendiente en las curvas de gobierno. El movimiento está guiado por tres factores. El primero es el mal resultado de la confianza alemana. El segundo, la publicación del Informe de Estabilidad Financiera del FMI, que muestra un panorama complicado, destacando que los riesgos en los mercados permanecen elevados y que no se advierte suelo en el mercado inmobiliario americano. El tercero es el anuncio, por sorpresa, de fuertes provisiones de Merrill Lynch sólo unos días después de haber publicado resultados. Pese a que al mismo tiempo comunica que obtiene capital, el mercado lo tomó de forma muy negativa.

En ratings destaca el hecho de que Moody's afirmó la calificación de Merrill después de los acontecimientos de ayer (ver párrafo anterior). Además, Fitch rebaja el rating de Saint Gobain de A- a BBB+ y el de Stora, de BBB- a BB+.

PREVISIONES PARA EL DIA

Entre las referencias macroeconómicas europeas previstas para hoy destaca el IPC preliminar alemán, junto a la confianza del consumidor francesa. En EE.UU. conoceremos el índice Case Schiller de precios de vivienda y la confianza del consumidor por la Conference Board. No se esperan comparecencias de banqueros centrales de relevancia.

Para hoy todos los datos macroeconómicos apuntan a presión al alza en las rentabilidades, especialmente la inflación alemana y la confianza del consumidor estadounidense. Sin embargo, es probable que predomine cierto pesimismo después del anuncio de Merrill y del informe del FMI de ayer.

ANÁLISIS TÉCNICO

	IBEX 35	BUND (Sep 08)
✓ Resistencia:	15.100	111,84 / 112,29 / 113,35
✓ Soporte:	12.000	110,00 / 109,70 / 109,60

AGENDA MACROECONÓMICA

HORA	PAIS	INDICADOR		PREV.	ULT.
00:00	Ale	IPC armonizado preliminar		3.4% a/a	3.4% a/a
8:40	Fra	Confianza del consumidor		-47	-46
8:45	Fra	Precios de producción		7.3% a/a	6.7% a/a
15:00	EEUU	Precios de vivienda Case Schiller		-16% a/a	-15.3% a/a
16:00	EEUU	Confianza Consumidor	50.3	50.0	50.4

DATOS MACROECONÓMICOS

La confianza del consumidor alemana sufrió un serio revés en su estimación inicial de agosto

Comentario: La confianza del consumidor alemana descendió, en su estimación preliminar de agosto, desde 3.6 a 2.1, significativamente por debajo del 3.5 que esperaba el consenso. Todos los componentes experimentaron severos descensos, destacando las perspectivas económicas que se sitúan en terreno negativo al caer de 7.5 a -8.0. Las expectativas de renta profundizan en el mismo al pasar de -7.2 a -20.0, mientras que la disposición a compras sigue siendo el peor registro, al descender de -23.7 a -26.2. Estos datos no hacen sino confirmar el panorama de un brusco deterioro macroeconómico en Alemania, anticipado ya por otras cifras en las últimas semanas.

Ayer también se publicaron las ventas de viviendas de mayo en España, que aceleraron con fuerza su caída al pasar de un variación interanual del -7.1% al -34.3%, confirmando así la paralización del mercado inmobiliario. En una cuantía parecida se redujeron tanto el número de hipotecas constituidas como su volumen total.

RESULTADOS ESPAÑA

BBVA



Publicación de resultados 1S.08.

Comentario. Las cifras publicadas mostraron un fuerte crecimiento en el P&L con un triple efecto: la divisa, la consolidación de un mayor perímetro y la presencia de unos mayores extraordinarios en 2007. Ajustado el crecimiento a tipo constante el margen de intermediación aumentó un +31,3% vs +23,3%, el margen de explotación un +18,8% vs +12,8% y el beneficio neto un -4,2% vs -7,9%. El efecto consolidación fue menor ya que supone tener en cuenta la aportación de Compass que permite triplicar el beneficio obtenido en su área. Y por último, esos extraordinarios suponen un impacto de 180 Mn € al resultado atribuido del 1S08 por las plusvalías por la venta de Bradesco (509 Mn € netos) y un cargo de 329 Mn € netos por prejubilaciones de carácter extraordinario en España y Portugal, cuando en 1S07 se contabilizaron mayores extraordinarios positivos por la venta de activos inmobiliarios e Iberdrola. Por áreas de negocio, los resultados en España y Portugal estuvieron dentro de lo esperado aunque con un claro efecto en bottom line por un mayor volumen final de provisiones, siendo la parte más positiva unos mejores márgenes y un atractiva contención de costes. En el negocio exterior, destacamos el crecimiento en volúmenes pero también el efecto de la dotación de provisiones. El margen de clientes mejora en su comparativa a/a pero cae ligeramente respecto al 1T08. La mora se incrementa a nivel de Grupo hasta 1,15% con un descenso en la cobertura de dudosos hasta 166% s 254%.

Valoración. En balance global podemos decir que las cifras, ajustadas a todo ese efecto comentado, han sido buenas. Al menos razonables para el contexto actual. Pero pese a ello no ha podido escapar a la tónica que ya nos adelantaron el resto de bancos: comisiones flojas, importante pérdida patrimonial en activos fuera de balance, incremento de mora y mayores provisiones. Estos dos últimos aspectos seguirán preocupando por ser una entidad de referencia, y porque quedan por contabilizar partidas de morosos importantes, como los 230 Mn € por Martinsa Fadesa. La diferencia respecto a la banca mediana es que el negocio de BBVA está diversificado, ofrece crecimiento, pero también riesgos, por divisa y por mayor volatilidad en los mercados de origen. No vemos ningún riesgo en tema de solvencia y creemos que el aterrizaje será más suave que para sus homólogos nacionales. Nuestra recomendación de compra se basa en la idea de que infraponderando bancos en cartera, las escasas opciones que vemos están en los dos grandes nacionales, BBVA y Santander. Sobre los rumores de operaciones, como siempre balones fuera, cosa que no nos sorprendió aunque está claro que el mercado se encuentra muy a la expectativa ante un posible movimiento porque los rumores que le sitúan en la diana tampoco creemos que vayan a desaparecer. Santander ha movido ficha y por ello siempre se espera una respuesta de su máximo competidor. **Recomendación: COMPRAR.**

COMPAÑÍAS EUROPA

GDF SUEZ / GAS NATURAL / UNIÓN FENOSA



Nuevos rumores corporativos.

Comentario. Según información aparecida en prensa, GDF Suez podría estar entablando conversaciones con Gas Natural para realizar una oferta conjunta sobre Unión Fenosa.

Valoración. Nuevo rumor en torno a Unión Fenosa. El proceso de venta abierto por ACS ha desatado las especulaciones y sobre todo las múltiples quinielas dentro del sector. Este nuevo rumor aparece ante el debate suscitado sobre la capacidad de Gas Natural de lanzar una oferta por Unión Fenosa, y el modelo de financiación a seguir. En este sentido, aunque Gas Natural dispone de un apalancamiento ligeramente superior al 30%, necesitaría acudir a una ampliación de capital para no deteriorar en exceso su balance. En el caso de realizar una oferta conjunta con GDF Suez, con sobrada capacidad financiera para acometer la compra de Unión Fenosa incluso completamente, las necesidades de realizar una ampliación de capital quedarían eliminadas, de ahí su conveniencia. Aunque a primera vista el carácter semipúblico de GDF Suez podría parecer un inconveniente, en caso de que la oferta fuera conjunta, junto a un socio español, en principio pensamos que no habría mucha oposición por parte del Gobierno a la operación, principalmente por la existencia de un precedente casi idéntico (Enel 32% capital Estado Italiano y Acciona socio local). Seguiremos recibiendo informaciones en este sentido y los rumores se seguirán sucediendo. **Recomendación GDF Suez: COMPRAR, Recomendación GAS NATURAL: MANTENER, Recomendación Unión Fenosa: MANTENER.**