

**INDICES**

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	9.787,80	-0,59
EUROSTOXX 50	2.401,69	-1,48
FTSE 100	4.249,21	-1,04
DAX 30	4.808,64	-1,56
CAC 40	3.140,44	-1,67
DOW JONES	8.447,00	-0,97
S&P	919,32	-0,85
NASDAQ	1.835,04	-0,49
NIKKEI	9.951,06	-0,07

**FUTUROS**

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	9.717,00	-0,32
BRENT	69,77	-3,66
BUND ALEM	121,08	-0,06
TREASURY 10A	116,30	-0,03

**DIVISAS**

	ULTIMO	ANTERIOR
EUR/USD	1,4024	1,4108
USD/JPY	96,71	95,79

**DIFERENCIAL 10 AÑOS ESPAÑA**

	CIERRE	ANTERIOR
ALEMANIA	0,75	0,75
USA	0,61	0,61

**DIFERENCIAL CURVA**

	ESPAÑA	ANTERIOR	ALEMANIA
2-10	2,70	2,67	2,02
5-10	1,28	1,27	0,89
10-30	0,62	0,67	0,81

**DEUDA**

	CIERRE	ANT.	DIF. ALE	D. EURIB
2 <sup>A</sup>	1,43	1,45	0,06	0,38
5 <sup>A</sup>	2,86	2,85	0,36	0,01
10 <sup>A</sup>	4,13	4,12	0,75	-0,51
30 <sup>A</sup>	4,75	4,78	0,56	-0,71

**INDICE FONDOS INVERSIÓN**

	MAYO	2009
	0,90	1,67%

**F EURIBOR 3M**

	CIERRE	ANTERIOR
S09	1,05	1,04
D09	1,18	1,19
M10	1,31	1,31
J10	1,59	1,59

Datos seleccionados a las 7:50 AM

**ULTIMAS EMISIONES DE RENTA FIJA**

EMISOR	RATING	CUPON	PL.	SPREAD
SES GLOBAL GROUP	Baa2 / BBB	4,875	5 a	+210
UBS	Aa2 / A+	4,625	3 a	+240
PARPUBLICA	Aa2 / A+	3,5	4 a	+95
GLAXOSMITHKLINE	A1 / A+	3,875	6 a	+90
UNICREDITO	AAA	4,25	7 a	+103
ASFINAG	AAA	4,375	10 A	+83
EUROHYPO	AAA	4,375	10 a	+70
KOMMUNALKREDIT	AAA	3,125	4 a	+55
GAS NATURAL	Baa2 / BBB+	5,25	7 a	+125
GAS NATURAL	Baa2 / BBB+	6,375	10 a	+275

**PERSPECTIVAS DE MERCADO**
**SESIÓN ANTERIOR**

❑ Sesión en negativo la vivida ayer por las bolsas europeas ante la publicación de un dato sobre la confianza del consumidor en EEUU peor de lo esperado. De esta forma el Ibex 35 retrocedió un -0,6%, siendo las entidades que peor comportamiento registraron ELE (-2,8%), MTS (-2,5%) y ACS (-2,3%). Por el lado de las compras encontramos a IBR (+1,8%) que repartirá hoy dividendo, GRF (+1,2%), ITX (+1,2%) y CIN (+1,0%), ésta última tras conocerse el rechazo de un grupo de accionistas a las condiciones actuales de fusión con la matriz FER (-0,6%).

Algo peor fue el comportamiento de las bolsas en Europa donde solo 6 valores consiguieron terminar la jornada en positivo siendo Sanofi- Aventis (+1,0%) el mejor de la sesión, seguido por las aseguradoras Allianz (+0,4%), Fortis (+0,4%) y Aegon (+0,3%). En la parte baja de la tabla encontramos a Volkswagen (-4,0%) que sigue sin alcanzar un acuerdo con Porsche, Credit Agricole (-3,9%), AXA (-3,8%) y Carrefour (-3,0%) entre otros.

❑ La deuda pública experimentó un movimiento de ida y vuelta con un saldo final de muy leve tensionamiento del tramo largo de la curva. Así, en un principio se produjo una fuerte presión vendedora después de un dato de precio de vivienda en EE.UU. algo menos negativo de lo esperado, para después revertir una buena parte de ese movimiento tras la publicación de la confianza del consumidor por la Conference Board de junio que resultó sensiblemente peor de lo que se manejaba, tanto en la referencia en sí como en su descomposición. Además, la M3 de mayo volvió a reflejar cómo la fuerte liquidez que el BCE ha introducido en el sistema a penas se traslada a la economía real vía crédito, lo cual ayudó a anclar el tramo corto de la curva europea.

❑ En materia de ratings destacó cómo Fitch rebajó a Toyota (de AA hasta A+; NEG) y ratificó a la Caja de Ahorros Municipal de Burgos (BBB+; Stbl). Además, S&P subió a Belgacom (de A hasta A+), Vattenfall (de A- hasta A), Telenor (desde BBB hasta A-) y Swisscom (desde A- hasta A). Esta misma agencia también situó en revisión positiva a Statkraft (BBB+), Fortum (A-) y China Citic Bank (BBB-) y ratificó a EdF en A+.

**PREVISIONES PARA EL DIA**

❑ La atención macroeconómica en el día de hoy será para referencias estadounidenses destacando por encima de todo el ISM manufacturero del mes de junio. En relación a esta referencia, basándonos en el resultado del índice de gerentes de compras publicado ayer, incrementamos nuestra previsión de la referencia desde el 44,5 hasta el 45,0. Otro punto importante será la creación de empleo ADP y el índice de recortes de empleos de grandes empresas, los cuales ofrecerían señales de cara a la publicación del informe de empleo del próximo jueves.

❑ En materia de comparecencias lo más destacado será una de Evans, miembro de la Fed, a las 17:15.

**ANÁLISIS TÉCNICO**

➤ <b>IBEX 35</b>	➤ <b>BUND (Sep 09)</b>
✓ <b>Resistencia:</b> 9.750	✓ <b>Resistencia:</b> 122,00 / 122,47 / 124,00
✓ <b>Soporte:</b> 8.500	✓ <b>Soporte:</b> 120,95 / 119,63 / 118,46

**AGENDA MACROECONÓMICA**

HORA	PAIS	INDICADOR	PREV.	ULT.
0:00	EEUU	Ventas de vehículos	9,8	9,9
8:00	Alem	Ventas al por menor	-1,5% a/a	-0,8% a/a
10:00	UME	PMI manufacturero (F)	42,4	42,2
13:00	EEUU	Solicitud de hipotecas		6,6%
13:30	EEUU	Ind recortes emp grandes emp		7,4% a/a
14:15	EEUU	Creación de empleo ADP	-395	-532
16:00	EEUU	ISM manufacturero	44,6	42,8
16:00	EEUU	ISM precios pagados	47,0	43,5
16:00	EEUU	Gasto en construcción	-0,6% m/m	0,8% m/m
16:00	EEUU	Ventas viviendas pendientes	0,0% m/m	6,7% m/m
16:30	EEUU	Inventarios de crudo (Mb)		3868

## DATOS MACROECONÓMICOS

### EE.UU.

#### La confianza del consumidor de junio reflejó una caída inesperada

**Comentario:** El dato de confianza del consumidor de la Conference Board relativa al mes de junio se saldó con un descenso desde 54,8 hasta 49,3, lo que supuso una sorpresa negativa para el mercado que anticipaba una mejora hasta la zona de 55,3. En la descomposición de la referencia se pudo observar una corrección en la dinámica alcista de meses anteriores de la partida de situación actual (de 29,7 a 24,8) y sobre todo de las expectativas que pasaron de 71,5 a 65,5. Al resultado comentado en la página anterior ayudó en gran medida las perspectivas menos favorables que los estadounidenses observan en relación con el mercado laboral, cuyo índice de sentimiento pasó de -38,1 a -40,3. Ello ofrecería una visión negativa de cara a la publicación del informe de empleo estadounidense del mes de junio que se dará a conocer el próximo jueves. De igual forma, las perspectivas de ingresos en los próximos seis meses también se ven minoradas, descendiendo los planes de compra en ese mismo periodo de tiempo. En contraposición a los menores planes de gasto destacaron las perspectivas de inflación de los consumidores, las cuales se vieron incrementadas desde el 5,6% hasta el 5,9%. A ello pudo ayudar en gran medida el incremento que se ha experimentado en el precio del crudo y que se ha podido filtrar al coste de la gasolina. Por lo tanto, un dato negativo tanto en lo que se refiere al índice general como a su descomposición. Así, se sigue observando una muy baja predisposición al consumo, lo cual debería traducirse en referencias negativas de ventas minoristas e incrementos de la tasa de ahorro.

#### El índice de gerentes de compras de Chicago reflejó una subida en junio

**Comentario:** El índice de gerentes de compras de Chicago del mes de junio pasó de 34,9 a 39,9 lo que supuso situarse por encima de las expectativas del mercado (39,0). En cualquier caso, el índice estaría en línea con una perspectiva de caída de la actividad en el sector del distrito. En la descomposición se pudo observar una mejora de muchas de las partidas relacionadas con la actividad, destacando la producción (de 38,1 a 39,3), los nuevos pedidos (de 37,3 a 41,6) o el empleo (de 25,0 a 28,5). Aún así, y como pasaba en la referencia general, todos los componentes estaban claramente por debajo de los 50 puntos. En lo que a los precios se refiere, también hubo una subida pasando de 29,8 a 36,3.

Ayer también se publicó la variación de los precios de la vivienda Case Shiller de abril con una caída interanual del 18,20% lo que supuso un registro cuatro décimas superior a lo esperado y una aceleración con respecto al dato anterior (-18,72%).

### Zona Euro

#### Fuerte desaceleración de la M3 en mayo situándose por debajo de lo esperado

**Comentario:** La M3 de la zona euro experimentó una desaceleración importante pasando desde un 4,9% a un 3,7% cuando se manejaba un registro de 4,6%. Ello también significó situarse por debajo de lo que sería el nivel objetivo de la referencia, el cual vendría marcado por un nivel del 4,5%. La referencia continúa dando muestras de una notable restricción del crédito a la economía real en la medida que los préstamos al sector privado pasaron de crecer un 2,4% interanual a hacerlo un 1,8%, mientras que los dirigidos al consumo y a la compra de vivienda continuaron con su tendencia a la baja (los primeros pasaron de un -0,4% a un -0,6% y los segundos de un -0,2% a un -0,5%). Otro apunte que ratifica esta lectura sería los niveles de la M1 (8,3%) y la M2 (5,1%). Así, se observa como la cantidad de dinero en el sistema mantiene una tasa de crecimiento relativamente elevada, aunque dicho volumen se traslada a la economía real en una escasa medida atendiendo a los registros de la M3.

Ayer también se publicó el dato preliminar de precios al consumo de la zona euro correspondiente al mes de junio, saldándose con un registro negativo del 0,1% interanual desde el 0,0% anterior, cuando las previsiones apuntaban a una referencia del -0,2%.

Por último destacar los datos de empleo en Alemania del mes de junio con un incremento en el número de desempleados menor del esperado (31.000 frente a 45.000) y con una aceleración de la tasa de paro en línea con lo esperado (de 8,2% a 8,3%).

## COMPAÑÍAS ESPAÑA

### FERROVIAL



#### Reordena y simplifica la estructura de su deuda corporativa.

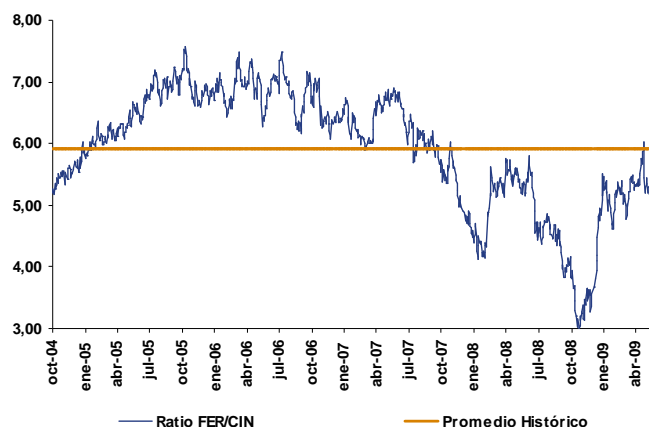
**Comentario.** La constructora anunció en un comunicado emitido a cierre de mercado, el acuerdo que ha alcanzado con un sindicato de 35 bancos para la firma de un préstamo a 3 años por importe de 3.300 Mn €, que supone refinanciar la deuda corporativa de la matriz del Grupo. La nueva estructura agrupa el préstamo de Ferrovial Infraestructuras (1.674 Mn €) así como los préstamos sindicados de 2004 y 2006, préstamos bilaterales y líneas de circulante. Ferrovial afirma que el nuevo préstamo permite garantizar la liquidez necesaria para acometer el plan de negocio previsto. Recordamos que la posición de deuda neta corporativa a finales de marzo era de 1.702 Mn €

**Valoración.** Positiva operación aunque la falta de detalles del comunicado impide hacer una valoración más precisa. Ferrovial no informó de la situación teórica de deuda neta de la matriz ni el coste del nuevo préstamo, tan sólo dijo que se estructura en varios tramos con distintos vencimientos. Nos llamó la atención el hecho de que la compañía hiciese mención a que la nueva estructura de deuda sería cerrada financieramente una vez que haya concluido el proceso de potencial fusión con Cintra, por lo que podría haber novedades antes del cuarto trimestre, período para el que en un principio esperábamos que se anunciase, señalando además que la operación se desvincula totalmente de "cualquier evolución de la acción de Cintra". **Recomendación: MANTENER.**

## CINTRA



## Un 4% del accionariado se opone frontalmente a la fusión.



**Comentario.** Los fondos CP2 Limited, USS y Magellan, que ya emitieron un comunicado similar el 13 de febrero y el 27 de marzo, emitieron ayer otro nuevo comunicado de similares características al que esta vez se suman Gartmore y Raillpen Investments. En total, los firmantes controlan una participación equivalente al 4% aproximadamente de Cintra. El mensaje vuelve a ser de total rechazo al proceso de fusión, tal y como está planteado por gran parte del mercado y como parece desea la propia compañía, ya que, según el comunicado, se desprende que los contactos con la compañía se han producido sin éxito alguno, no así por parte de “directores independientes” de la propia Ferrovial, con los que parece ha existido una confirmación de “alcance limitado” sobre la oportuna consideración de los intereses de ese grupo de minoritarios. Los firmantes del comunicado, instan la convocatoria de una JGA así como el nombramiento de un representante en el Consejo de Administración de Ferrovial. Igualmente, acuerdan votar en contra de la propuesta de fusión a menos que se lleve a cabo sobre la base de una ecuación de canje igual o mejor a 1 FER x 1,5 CIN, o en su defecto se proponga otro acuerdo de fusión que ofrezca a los accionistas de Cintra el valor adecuado a sus respectivas participaciones accionariales y no les exponga en la estructura de la entidad resultante a niveles de riesgo financiero.

**Valoración.** Paso importante en relación a la declaración de intenciones ya conocida. En primer lugar es relevante porque se trata de un grupo representativo del capital formado por entidades con peso en el sector de las infraestructuras. En segundo lugar, porque abiertamente rechazan la ecuación que se deriva de los precios de mercado (histórica o actual). Y en tercero, porque a diferencia de comunicados anteriores, muestran su rechazo a intercambiar acciones de Cintra por Ferrovial, destacando el riesgo de endeudamiento de la matriz entre otras razones, y que no están dispuestos a asumir. Nuestra opinión desde el principio se alinea con las tesis planteadas por los fondos, ya que siempre nos hemos mostrado a favor de la lógica de rechazar una operación que no valore correctamente Cintra. Coincidimos por tanto en el poco sentido que tiene intercambiar un activo como Cintra por Ferrovial, a menos que se establezca una compensación que valore la filial de autopistas. Como siempre hemos argumentado, se trata de ser justos con el accionista de Cintra. Ferrovial obtuvo en su momento unos fondos importantes para su crecimiento con la colocación de Cintra a través de una OPV, a un precio de salida de 8,24 €, y ahora pretende beneficiarse de la caja y los beneficios fiscales absorbiendo la compañía a casi un 50% de su valor de colocación, e indudablemente, muy por debajo de lo que la propia Cintra valora sus activos. Otro aspecto importante que está detrás del interés de Ferrovial es el presumible interés de los máximos accionistas, la familia Del Pino, en no diluir su participación salvo que suscriban parte de esa ampliación de capital, es decir, aportando por tanto fondos. Nuestro cálculo de una ecuación “justa”, ponderando precios objetivo (P.O. Cintra 10,3 €) y canje histórico promedio, es como mínimo de 1 FER x 4 CIN, lo que nos da un valor de 5,8 € para CIN y un potencial del 32%, más lógico que el 250% (15,3 € CIN) que reclaman los fondos firmantes del comunicado. La presión que se va a ejercer sobre Ferrovial nos hace ver complicado que Cintra pueda moverse lejos de los niveles actuales, que para nosotros dibujan claramente un suelo, por lo que además de reiterar nuestra **recomendación de COMPRAR**, incluimos el valor en nuestra **Cartera Modelo España**.

## IBERDROLA



## Continúa con las desinversiones no estratégicas.

**Comentario.** Iberdrola ha comunicado al mercado que ha alcanzado un acuerdo para la venta de su participación indirecta del 30% en la Planta de Regasificación de Sagunto, así como la participación directa del 25% que posee en BBG. El EV de estas participaciones asciende a 200 Mn € lo que proporcionará a Iberdrola unas plusvalías de unos 27 Mn €.

**Valoración.** Iberdrola continúa deshaciendo negocios considerados non core tras las ventas de su participación en Galp en 2008 y este mismo año las ventas de un paquete de Gamesa, de participaciones en hidroeléctricas chilenas, y la reciente ampliación de capital acelerada. En esta ocasión ha correspondido a la participación en activos de regasificación en España. El importe de la operación no es relevante. No esperamos que tenga efecto sobre la cotización de Iberdrola. La eléctrica sigue pareciéndonos que cotiza en niveles poco exigentes, sin embargo no vemos sencillo que se produzca una reacción de su cotización en el corto plazo.

**Recomendación: COMPRAR.**

## COMPAÑÍAS EUROPA

### CRÉDIT AGRICOLE



#### Crédit Agricole finaliza la adquisición del 35% de CACEIS

**Comentario.** Credit Agricole ha finalizado la adquisición del 35% de CACEIS por un importe de 595 Mn €. Como resultado de esta adquisición Credit tendrá ahora el 85% del capital social de CACEIS y se hace con el control de la entidad. Natixis mantiene el otro 15% del capital.

**Valoración.** Noticia ya esperada que sigue el calendario establecido por la entidad para llevar a cabo la operación, con la que se espera obtener sinergias a través de la unidad de gestión de activos de Credit y fortalecer la posición de la entidad en actividades de servicios financieros para clientes institucionales. Seguimos manteniéndonos cautos sobre la entidad dada su red minorista francesa con escaso crecimiento, red minorista internacional en la que Grecia cada vez resta más recursos a la entidad, y donde Italia parece ser el único motor. Adicionalmente, el deterioro del entorno económico, nos hace mantener nuestra recomendación de **VENDER**.

### CARREFOUR



#### Celebración del Investor Day.

**Comentario.** Durante el Investor Day, CA comunicó su plan de actuación y sus previsiones. Dicho plan consta de siete estrategias diferentes. De entre ellas cabe destacar que CA pretende mejorar su estructura de negocio en su G4 (Francia, España, Italia y Bélgica) y con ello ahorrar un total de 4.500 Mn € hasta 2012, de los cuales 1.400 Mn € provendrán de la reducción a siete días el periodo medio de almacenaje de existencias. A través de estas iniciativas la compañía podrá ahorrar los recursos necesarios para continuar su agresiva política de rebaja de precios en su intención de ganar cuota de mercado.

CA también ha dado a conocer sus previsiones de resultados para el primer semestre. La compañía ha cifrado las ventas, IVA incluido, en 46.000 Mn €, en línea con las del primer trimestre. En cuanto al beneficio operativo (AC), prevé que se sitúe en torno a los 1.000 Mn €, cifra que se sitúa muy por debajo del objetivo y previsión para el año que estiman entre 2.700 y 2.800 Mn €. Este importante salto para el año, según CA, se debe al agresivo plan de promoción y ventas cuyos costes vendrán reflejados en las cuentas del 1S, viéndose favorecidas las del 2S por los planes de reducción de costes. En cuanto al Beneficio Neto, CA espera que se vea impactado por 550 Mn € de gastos no recurrentes, los cuales no se darán en el 2S del año.

**Valoración.** En el día del inversor pudimos conocer por fin cifras concretas para el año que no nos habían sido dadas anteriormente. Ya estimábamos que los resultados de CA se verían afectados por las agresivas políticas de rebaja de precios con intención de ganar cuota, objetivo que parece que han conseguido en este primer trimestre, sin embargo, las consecuencias parecen muy elevadas. El AC del primer semestre se sitúa muy por debajo de la previsión para el año, y si bien, no dudamos de la correcta ejecución del plan de reducción de costes cuantificado en 4.500 Mn € hasta 2012, que el mercado puede acoger positivamente, esta primera previsión de beneficio operativo resulta por debajo de lo esperado con tintes de profit warning. Por tanto, nos sigue pareciendo que CA se encuentra en condiciones de acometer tales acciones con el objetivo de reforzar su marca y ganar cuota a sus competidores. Este agresivo modelo lo podrá seguir manteniendo mientras que continúe gestionando de manera eficiente su circulante, y en ese sentido parece que la empresa es capaz de hacerlo. **Recomendación: MANTENER.**