

**INDICES**

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	9.634,00	0,70
EUROSTOXX 50	2.370,71	1,09
FTSE 100	4.237,68	0,85
DAX 30	4.781,69	1,26
CAC 40	3.081,87	0,98
DOW JONES	8.359,49	0,33
S&P	905,84	0,53
NASDAQ	1.799,73	0,36
NIKKEI	9.265,73	0,04

**FUTUROS**

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	9.632,50	0,82
BRENT	61,61	0,83
BUND ALEM	121,90	0,81
TREASURY 10A	117,67	-0,35

**DIVISAS**

	ULTIMO	ANTERIOR
EUR/USD	1,3999	1,3990
USD/JPY	93,57	93,26

**DIFERENCIAL 10 AÑOS ESPAÑA**

	CIERRE	ANTERIOR
ALEMANIA	0,77	0,80
USA	0,64	0,69

**DIFERENCIAL CURVA**

	ESPAÑA	ANTERIOR	ALEMANIA
2-10	2,41	2,75	2,09
5-10	1,06	1,33	0,93
10-30	0,54	0,55	0,76

**DEUDA**

	CIERRE	ANT.	DIF. ALE	D. EURIB
2 <sup>A</sup>	1,68	1,32	0,45	0,05
5 <sup>A</sup>	3,04	2,74	0,65	-0,21
10 <sup>A</sup>	4,09	4,07	0,77	-0,50
30 <sup>A</sup>	4,63	4,62	0,56	-0,61

**INDICE FONDOS INVERSIÓN**

	MAYO	2009
	0,90	1,67%

**F EURIBOR 3M**

	CIERRE	ANTERIOR
S09	0,92	0,92
D09	1,07	1,07
M10	1,21	1,20
J10	1,47	1,47

Datos seleccionados a las 7:50 AM

**ULTIMAS EMISIONES DE RENTA FIJA**

EMISOR	RATING	CUPON	PL.	SPREAD
HYPO ALPE-ADRIA	Aaa / AAA (gar)	3.125	4 a	+60
SABMILLER	Baa1 / BBB+	4.50	6 a	+170
CREDIT AGRICOLE(Cov)	Aaa / AAA	3.50	5 a	+75
CAIXA GERAL (Cov)	Aaa / AAA	3.625	5 a	+85
GEN. VALENCIA	Aa2 / AA-	4.375	6 a	+143
NAT. AUSTRALIA BANK	Aa1 / AA	4.75	7 a	+158
BG ENERGY	A2 / A	3.375	4 a	+98
VERMUND	A1 / A-	4.75	10 a	+130
DEXIA	A1 / A	5.375	5 a	+270
SUEZ	A3	5.50	15 a	+160

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

□ Nueva jornada de subidas ayer la que vivieron los mercados. En el selectivo español, BME (+3,7%) fue el valor que más se revalorizó. Le siguieron BBVA (+2,6%), MTS (+2,5%) y CIN (+2,3%). En el lado opuesto, MAP (-1,8%) lideró las pérdidas tras la fuerte subida de la jornada anterior. Igualmente sufrieron recortes REE (-1,4%), ENG (-1,1%) y SYV (-0,7%) que continúa corrigiendo posiciones en las últimas sesiones.

En Europa, el sector bancario mostró la mejor cara con ING (+4,4%) e Intesa Sanpaolo (+4,4%) como valores más destacados. Buen comportamiento también de Renault (+4,2%) y de Aegon (+3,8%). Las mayores pérdidas las sufrieron Bayer (-0,9%), Carrefour (-0,8%) que presentará mañana su cifra de ventas correspondientes al segundo trimestre y SAP (-0,7%).

□ En la sesión de ayer predominaron las ventas en la deuda de gobiernos. En Europa muy escasas, sólo de un incremento de unos dos pb en paralelo en las curvas centrales y periféricas, ante la ausencia de noticias relevantes. En EE.UU. el movimiento fue más intenso, principalmente en el largo (+12 pb en el diez años) provocando un incremento de pendiente en la curva de Treasuries, debido al optimismo provocado por los buenos resultados de Goldman Sachs.

□ En ratings no hay noticias destacables. Sólo cabe señalar que Fitch retiró el rating a Air Liquide (que es A por S&P).

**PREVISIONES PARA EL DIA**

□ Hoy continuará la abundante publicación de datos macroeconómicos. En Europa sólo tiene algo de relevancia el IPC final de junio, por lo que el grueso de la información procederá de EE.UU.. Conoceremos el IPC de junio de dicha economía, así como la producción industrial de ese mismo mes y el Empire de Nueva York de julio. Además, se esperan los inventarios de crudo y la Fed hará públicas las actas del último FOMC.

□ Al igual que en el resto de la semana, no se esperan comparecencias de relevancia

□ En general no creemos que los datos se aparten significativamente del consenso. Además, hoy no están previstos resultados de bancos americanos, por lo que posiblemente veamos una sesión de transición con escasa volatilidad, que sólo podría romperse si algún dato macro sorprende significativamente.

**ANÁLISIS TÉCNICO**
**IBEX 35**

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

**BUND (Sep 09)**

✓ **Resistencia:** 122,45 / 123,60 / 124,00  
 ✓ **Soporte:** 122,00 / 120,95 / 119,63

**AGENDA MACROECONÓMICA**

HORA	PAIS	INDICADOR	PREV.	ULT.
0:00	España	Indice precios vivienda	--	-3,0% t/t
11:00	UME	Precios al consumo	-0,1% a/a	0,0% a/a
11:00	UME	Precios al consumo subyacente	1,5% a/a	1,5% a/a
13:00	EE.UU	Peticiones de hipotecas	--	10,9%
14:30	EE.UU	Precios al consumo	-1,6% a/a	-1,3% a/a
14:30	EE.UU	Precios al consumo subyacente	1,7% a/a	1,8% a/a
14:30	EE.UU	Empire Nueva York	-4,75	-9,41
15:15	EE.UU	Producción industrial	-0,6%	-1,1%
15:15	EE.UU	Utilización capacidad	67,7%	68,3%
16:30	EE.UU	Inventarios semanales crudo		-2896
20:00	EE.UU	Actas del FOMC		

## DATOS MACROECONÓMICOS

### EE.UU.

#### Las ventas al por menor de junio mostraron un resultado mixto en relación con la expectativa.

**Comentario:** Las ventas al por menor mostraron un incremento del 0.6% en el mes de junio, batiendo a lo que esperaba el mercado (0.4%) y acelerándose una décima respecto a mayo. Sin embargo, el componente que excluye a los vehículos a motor registró un resultado opuesto al crecer sólo un 0.3%, dos décimas menos de lo previsto, y una menos que el mes anterior. En términos deflactados (con la previsión de consenso para el IPC) el dato resulta mínimamente alentador ya que muestra una ligera recuperación desde las tasas mínimas que viene registrando durante todo el año, peso a lo cual, sigue considerablemente en negativo en términos interanuales. Gran parte de la mejora se basó en el incremento de precio de las gasolinas, cuyas ventas se incrementaron un 5.0% en el mes (recordemos que el dato base se publica sin deflactar), así como en las ventas de vehículos impulsadas por las ayudas fiscales (2.6% mensual). Así, el componente subyacente, que excluye automóviles, no logró superar las expectativas, dotando a la mejora de un cierto carácter artificial. En este sentido, las ventas en centros comerciales descendieron un 1.3% en el mes, mientras que las de alimentos lo hicieron un 0.9%.

#### Los precios de producción sorprendieron al alza, muy influenciados por la energía

**Comentario:** Los precios de producción subieron un 1.8% en el mes de junio, lo que deja la tasa interanual en el -4.6%, seis décimas por encima de lo previsto. El componente subyacente, también superó a la expectativa, en este caso en cuatro décimas alcanzando un 3.3% interanual. Si nos restringimos a los bienes de consumo, su incremento mensual alcanzó el 2.2%, pero teniendo en cuenta que la gasolina creció un 18.5%, de modo que el resto de elementos registro variaciones muy bajas e incluso negativas. En conclusión un dato que no aporta novedades sobre la evolución de los precios, ya que se ha movido principalmente por el coste del combustible, muy volátil en el corto plazo.

### ZONA EURO

#### Primer descenso del Zew después de ocho meses de subidas consecutivas

**Comentario:** El Zew alemán de junio descendió desde 44.8 hasta 39.5, defraudando a las expectativas de mercado, que le asignaban un nuevo incremento, hasta 47.8. Esta cifra acaba con ocho meses consecutivos de mejoras del índice, lo cual se encuentra en línea con la caída del optimismo de los inversores de las últimas dos semanas. El indicador de situación actual registró una leve mejora, dado que se encuentra en un nivel tan bajo desde el que resulta difícil un mayor empeoramiento: pasó de -89.7 a -89.3 (debemos tener en cuenta que estas cifras se mueven entre -100 y 100). La percepción de los inversores con respecto al conjunto de la Zona Euro experimentó una variación similar, al descender de 42.7 a 39.5. El mercado, al igual que en el caso anterior, esperaba un nuevo incremento. El índice Zew recaba las opiniones de inversores y, por lo tanto, se encuentra muy sesgado por el sentimiento del mercado. Así, no es de extrañar que las recientes decepciones en las publicaciones macroeconómicas hayan lastrado el dato.

Ayer a la misma hora se dio a conocer la producción industrial de mayo, que ha resultado inferior a lo previsto al crecer en el mes tan sólo un 0.5% (un punto porcentual menos de lo previsto). Su tasa interanual, sin embargo, ha batido algo a la previsión a causa de las revisiones, pero sigue en terreno muy negativo.

## COMPAÑÍAS ESPAÑA

### SACYR



#### Confirmación de la venta del 17,4% de Itínere.

**Comentario.** Según ha comunicado esta misma la compañía a la CNMV, Sacyr ha vendido 17,4% adicional del capital social de Itínere a Caixa Galicia, Caixanova y Cajastur por un importe de 500 Mn €, lo que equivaldría el pago de 3,96 €/acc.

**Valoración.** La semana pasada ya dimos a conocer la intención de la constructora española de desprenderse de nuevos activos de su filial de concesiones. Una operación que finalmente se ha concretado. Se trata de una buena noticia para Sacyr que no obstante, no pensamos debiera tener un efecto relevante en la cotización del valor dado que se trata de una noticia que el mercado ya ha descontado en las últimas jornadas. **Recomendación: MANTENER.**



## Cifras de tráfico de junio. BA busca la obtención de fondos.

Datos de tráfico	Mensual			Acumulado año		
	jun-09	jun-08	% Var	2009	2008	% Var
<b>AKO (Mn)</b>	<b>5.234</b>	<b>5.645</b>	<b>-7,3%</b>	<b>31.037</b>	<b>33.131</b>	<b>-6,3%</b>
Doméstico	710	784	-9,4%	4.225	5.000	-15,5%
Medio Radio	1.320	1.464	-9,8%	7.925	8.635	-8,2%
Largo Radio	3.204	3.397	-5,7%	18.887	19.496	-3,1%
<b>PKT (Mn)</b>	<b>4.343</b>	<b>4.578</b>	<b>-5,1%</b>	<b>24.484</b>	<b>26.362</b>	<b>-7,1%</b>
Doméstico	544	571	-4,7%	3.008	3.562	-15,6%
Medio Radio	1.052	1.106	-4,9%	5.792	6.177	-6,2%
Largo Radio	2.747	2.901	-5,3%	15.684	16.623	-5,6%
<b>Coeficiente ocupación</b>	<b>83,0%</b>	<b>81,1%</b>	<b>1,9%</b>	<b>78,9%</b>	<b>79,6%</b>	<b>-0,7%</b>
Doméstico	76,6%	72,8%	3,8%	71,2%	71,2%	0,0%
Medio Radio	79,7%	75,5%	4,2%	73,1%	71,5%	1,6%
Largo Radio	85,7%	85,4%	0,3%	83,0%	85,3%	-2,2%

**Comentario.** La aerolínea española sigue dando continuidad al ajuste en su oferta, como viene siendo habitual en rutas de corto y medio radio, mientras que la demanda frena la fuerte caída acumulada en el año si bien hay que tener en cuenta el impacto estacional del verano. En cualquier caso, el balance mensual del tráfico, pese a mejorar algo, sigue siendo muy flojo y estuvo por debajo del mes de abril, pese al impacto del diferente calendario a/a. Esa mejora precisamente en la demanda posibilita que los coeficientes de ocupación aumenten, mejorando el acumulado del año.

Por otra parte, BA celebró ayer su JGA y entre otras cuestiones aludió al cambio en la dirección que se ha producido recientemente en Iberia, manifestando su presidente cierta esperanza a que el mismo permita "impulsar las discusiones", un claro síntoma de que las mismas estaban estancadas bajo la presidencia de Fernando Conte. Pero lo más relevante estuvo en torno a dos cuestiones. Una, la posibilidad de que BA amplíe capital como se ha venido rumoreando, y la otra, el agujero del déficit del plan de pensiones de empleados. En relación a la primera, Martín Broughton reconoció la necesidad de acudir al mercado de capitales y que ahora mismo se valora la posibilidad de realizar una emisión de convertibles. Se habla de unos 500 Mn libras (575 Mn €). Sobre el déficit de pensiones, el presidente cifró el desfase en torno a los 3.000 Mn libras (3.500 Mn €). Ya por último, Broughton insistió en que a día de hoy la idea de BA es tener un porcentaje del capital en la nueva compañía resultante de la fusión en torno al 55%.

**Valoración.** Lo preocupante de los datos de junio no viene por la comparativa o la corrección de la tendencia acumulada, sino porque detrás de los mismos cabe esperar un mal trimestre de resultados. La demanda ha caído por encima del 7% bajando la ocupación en casi 100 pb, pero el segmento que tirará abajo los resultados será la ocupación y venta de billetes en clase business y, en menor medida, los ingresos por carga. De hecho Iberia alude específicamente a un sensible deterioro del ingreso unitario en la Europa geográfica, que va en esa línea que comentamos. Hay que tener en cuenta que el menor coste del crudo a/a no se va a repercutir íntegramente en márgenes por las coberturas contratadas, por lo que el deterioro de su rentabilidad operativa será todavía mayor.

Sobre las palabras del presidente de BA, el reconocimiento de la necesidad de fondos no es una buena señal, pero todavía lo sería menos ampliar capital. Recordamos que Iberia tiene un 10% del capital de BA y para no diluir su participación tendría que acudir a la ampliación aportando fondos, un bien preciado y escaso en el sector. La otra opción, la emisión, sería un mal menor pero que en cualquier caso no elimina incertidumbre, ya que en ese sentido hay que tener en cuenta el reconocimiento del tremendo agujero en el déficit de pensiones. En relación a los porcentajes de participación, a día de hoy están totalmente equilibrados al 50%, por lo que no vemos problema que se llegue a un acuerdo ya que la situación de Iberia, dentro de lo malo, es más holgada que la de BA.

Nuestra opinión sigue invariable en relación a infraponderar el sector y ser cautos esperando una prima en relación a la fusión, ya que ponderando la valoración de Iberia, sola y fusionada, nuestro valor teórico (1,45 €) se alinea totalmente con la cotización. Hasta la llegada de Antonio Vázquez teníamos claro que la fusión no se iba a producir, por lo que ahora nos mostramos algo más abiertos a que la misma se reconsidere o incluso a que la idea se encauce pero con otra aerolínea europea con la que igualmente se podrían obtener sinergias y una valoración más visible. **Recomendación: VENDER.**