

INDICES

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	9.997,60	0,93
EUROSTOXX 50	2.458,97	0,32
FTSE 100	4.361,84	0,35
DAX 30	4.957,19	0,58
CAC 40	3.199,68	0,90
DOW JONES	8.711,82	1,11
S&P	940,74	0,86
NASDAQ	1.885,03	1,19
NIKKEI	9.401,12	0,61

FUTUROS

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	9.995,00	0,97
BRENT	63,45	0,67
BUND ALEM	121,48	0,10
TREASURY 10A	117,13	0,17

DIVISAS

	ULTIMO	ANTERIOR
EUR/USD	1,4129	1,4079
USD/JPY	93,73	93,88

DIFERENCIAL 10 AÑOS ESPAÑA

	CIERRE	ANTERIOR
ALEMANIA	0,75	0,75
USA	0,54	0,56

DIFERENCIAL CURVA

	ESPAÑA	ANTERIOR	ALEMANIA
2-10	2,42	2,40	2,12
5-10	1,07	1,05	0,94
10-30	0,58	0,55	0,76

DEUDA

	CIERRE	ANT.	DIF. ALE	D. EURIB
2 ^A	1,66	1,72	0,44	0,05
5 ^A	3,02	3,07	0,62	-0,18
10 ^A	4,08	4,12	0,75	-0,46
30 ^A	4,66	4,67	0,57	-0,63

INDICE FONDOS INVERSIÓN

	JUNIO	2009
	0,26	1,93%

*Explicación detallada final de página

F EURIBOR 3M

	CIERRE	ANTERIOR
S09	0,86	0,89
D09	1,01	1,02
M10	1,15	1,17
J10	1,43	1,45

Datos seleccionados a las 7:50 AM

ULTIMAS EMISIONES DE RENTA FIJA

EMISOR	RATING	CUPON	PL.	SPREAD
EDISON	Baa2 / BBB+	4,25	5 a	+145
BNP (Cov)	Aaa / AAA	3,0	4 a	+53
ALLIANZ	Aa3 / AA	4,75	10 a	+125
COM ECON EUROPEA	Aaa / AAA	3,125	6 a	+25
NORDBANK	Aaa / AAA (gar)	2,25	3 a	+10
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

PERSPECTIVAS DE MERCADO
SESIÓN ANTERIOR

Una jornada más, los mercados se resistieron a corregir posiciones y volvieron a registrar sólidas subidas. De esta forma, el selectivo español se sitúa a las puertas de los 10.000 puntos con MAP (+5,9%), POP (+2,5%), BME (+2,3%) y BTO (+2,0%) como los valores más destacados. Únicamente tres valores cerraron en números rojos, REE (-0,7%), ENG (-0,3%) y ABG (-0,1%).

En Europa, el sector bancario volvió a ser el que mostró un mejor comportamiento con Societé Generale (+4,0%) e ING Group (+3,8%) a la cabeza. Buen comportamiento también para Renault (+2,5%) y Saint Gobain (+2,1%). El mayor retroceso lo sufrió Nokia (-14,4%) que presentó ayer unos resultados decepcionantes. Se situaron también en la parte baja del índice E.On (-1,1%), Fortis (-1,1%) y Enel (-0,8%).

❑ El día de ayer se produjo una corrección en el movimiento de venta de curvas que se había producido en sesiones anteriores. Así, tanto la curva estadounidense como la europea vieron las rentabilidades presionadas a la baja, concentrada en mayor cuantía en los tramos cortos tanto en Alemania como en España, lo que ayudó a un leve incremento de la pendiente de la curva. En EE.UU., por su parte tanto las TRES del dos y del diez años descendieron más o menos en la misma cuantía, si bien es cierto que el movimiento sirvió para que el tramo corto se situase nuevamente por debajo del 1,0%, nivel que había superado en la sesión anterior.

PREVISIONES PARA EL DIA

❑ La atención macroeconómica en el día de hoy estará centrada en el sector inmobiliario estadounidense con la publicación de las viviendas iniciadas y de los permisos de construcción del mes de junio cuyo impacto en mercado debería de ser limitado.

❑ Sin comparencias de interés, lo más destacado de la jornada será la publicación de resultados empresariales, donde será el turno de varias compañías de importancia en la economía estadounidenses: Citigroup (14:00), Bank of America (sin hora fijada) y General Electric (sin hora fijada). En Europa se han conocido los de Swedbank con un BPA negativo de 2,01 cuando se estimaba un resultado de -1,27.

❑ Probablemente los resultados de las empresas estadounidenses puedan ser el factor fundamental en los movimientos de los mercados en el día de hoy.

ANÁLISIS TÉCNICO

➤ IBEX 35	➤ BUND (Sep 09)
✓ Resistencia: 10.200	✓ Resistencia: 122.0 / 122,45 / 123,60
✓ Soporte: 9.000	✓ Soporte: 120,95 / 119,63 / 118.45

AGENDA MACROECONÓMICA

HORA	PAIS	INDICADOR	PREV.	ULT.
11:00	UME	Balanza comercial	0,8	-0,3
11:00	UME	Gasto en construcción		-4,7% a/a
14:30	EEUU	Viviendas iniciadas	525	532
14:30	EEUU	Permisos de construcción	525	518

DATOS MACROECONÓMICOS

EE.UU.

La Fed de Filadelfia de julio mostró un resultado peor de lo esperado por el mercado

Comentario: La Fed de Filadelfia reflejó una caída desde los -2,2 puntos hasta los -7,5 lo que supuso un dato peor de lo que manejaba el mercado en un principio (-4,5). En la descomposición se pudo observar una dinámica contradictoria entre los precios pagados y los recibidos (de -13,00 a -3,5 en el primer caso y de -16,6 a -21,5 en el segundo). Así, los pagados estarían muy ligados a la evolución del crudo que ha mostrado en los últimos meses una cierta corriente alcista, si bien ese incremento en los costes no se ha trasladado a los precios de venta finales, lo que hablaría de una notable debilidad de la demanda. En materia de actividad todas las partidas se mantuvieron en terreno negativo, pese a que los nuevos pedidos mostraron cierta mejora pasando de -4,8 a -2,2. Así, los envíos dejaron el terreno positivo al pasar desde 2,1 hasta -9,5 y el número de empleados profundizaron en esa tendencia al mercar un nivel de -25,3 desde los -21,8 anteriores. Por lo tanto, un registro que sigue denotando un notable sentimiento negativo en las respuestas, además de una continuidad en las perspectivas de debilidad de la demanda.

Las compras netas por extranjeros sufrieron una caída en el mes de mayo

Comentario: Las compras netas por extranjeros marcaron un descenso en el mes de mayo de 11.900 millones de dólares desde las +11.500 del mes anterior. Ello supuso una sorpresa bajista para el mercado que manejaba un registro positivo de 16.500. En la descomposición se pudieron apreciar descensos netos en partidas como los Treasuries (-22.500 millones de dólares), mientras que otras como las acciones llegaron a aumentar en 16.731.

Ayer también se publicó el dato de demandas de desempleo con un resultado inicial aparentemente positivo aunque muy condicionado por factores estacionales debido a la bancarrota de Chrysler y GM en los meses de mayo y junio, con la consecuente pérdida de puestos de trabajo y el cierre al cierre de fábrica que se produce normalmente en el mes de julio en el sector. Así, las demandas contabilizadas pasaron de 569.000 a 522.000 y el número de personas que reciben prestaciones por desempleo de 6.915.000 a 6.273.000.

Por último destacar el índice de confianza de constructores NAHB del mes de julio con una subida desde los 15 puntos hasta los 17 cuando las expectativas pasaban por un nivel de 16.

Zona Euro

Los precios al consumo franceses de junio ahondaron en terreno negativo

Comentario: Los precios al consumo del mes de junio ahondaron en terreno negativo situándose por debajo de lo esperado por el consenso. Así, en el dato general se pasó desde -0,3% interanual a -0,5%, cuando las previsiones pasaban por un nivel de -0,4%, mientras que en términos armonizados lo hicieron desde -0,3% a -0,6% cuando las expectativas eran de una contracción de -0,5%. Una vez más los principales factores directores de la referencia fueron los productos energéticos (-17,4% interanual) y los alimentos frescos (-9,2%).

Además ayer también se publicaron que las transacciones de viviendas en España en el mes de mayo descendieron en un 32,2% interanual, lo que supuso una leve mejora respecto a los -47,6% del mes anterior.

COMPAÑÍAS ESPAÑA

GAMESA



Acuerdo con un grupo inversor para venta de 132 MW en explotación.

Comentario. Un grupo de inversores en el que participa Manuel Jové ha cerrado un acuerdo con Gamesa para la compra de seis parques eólicos en Cataluña y Galicia con una potencia total de 132 MW. El acuerdo incluye la adquisición en un primer momento del parque catalán de Les Forques, de 30 MW de capacidad, así como la compra progresiva del resto de los activos antes de que concluya el año. El precio de la transacción se cifra en 230 Mn € según fuentes periodísticas.

Valoración. Venta de cierta envergadura con la que Gamesa se deshace de todos sus parques en funcionamiento en Galicia y mantiene 232 todavía en tramitación. Lo más relevante desde nuestro punto de vista es el precio pagado (1,74 Mn €/MW) que nos parece razonable, y alineado con otras operaciones del sector. Recordamos que en las guías de la compañía recientemente reiteradas, se espera una caída de -10% en la potencia instalada entregada con respecto a la de 2008. **Recomendación:** **COMPRAR.**

RESULTADOS EUROPA

ALSTOM



Publicación de Ventas 1T.09.

Cartera de Pedidos				Ventas			
Mn €	1T.2008	% Var	1T.2009	Mn €	1T.2008	% Var	1T.2009
Power	4.424	-32,2%	3.000	Power	3.103	8,5%	3.368
Transport	2.128	-16,9%	1.768	Transport	1.399	2,8%	1.438
TOTAL	6.552	-27,2%	4.768	TOTAL	4.502	6,8%	4.806

Comentario. Alstom dio a conocer ayer las cifras de ventas correspondientes a su primer trimestre fiscal. Tres han sido los aspectos a destacar:

- ❑ Importante descenso de la cartera de pedidos del grupo, especialmente acusada en la división de Power (-32%) como consecuencia de los retrasos en las inversiones destinadas a la construcción de plantas energéticas, evolución que contrasta con el mayor crecimiento registrado a nivel de ventas.
- ❑ Moderado crecimiento de la cifra de ventas (+6,8%)
- ❑ Mantenimiento de las previsiones de la compañía de cerrar el presente ejercicio con un margen operativo cercano al 9%.

Valoración. Cifras las presentadas por la compañía francesa que muestran la complejidad de un entorno económico que sigue presionando a la baja la demanda. Ello, unido a las positivas cifras del mismo periodo del ejercicio pasado, han hecho que los retrocesos en la evolución de la cartera de pedidos del grupo haya sido más acusada. No obstante, la progresiva puesta en marcha de los paquetes de estímulo económico que se están desarrollando a nivel internacional nos permite pensar que la evolución de la cartera de pedidos de la compañía de cara a los próximos trimestres mejorará. Por otra parte, el hecho de que la compañía siga manteniendo sus perspectivas de situar su margen operativo en el 9% nos inspira confianza, y más aún si tenemos en cuenta que vemos posible que consiga alcanzar este objetivo apoyándose en la sólida estabilidad que muestran, incluso en un ciclo bajista, los márgenes de Transport. Power reforzará la actividad de la compañía a medida que las incertidumbres que recaen sobre el entorno económico vayan disminuyendo. **Recomendación: MANTENER.**

NOKIA



Presentación de Resultados 1S.09.

Mn €	1S.09	1S.08	% Var.	2T.09	2T.08	% Var.
Ventas	19.189	25.818	-25,7%	9.913	13.155	-24,6%
Mobile Devices	12.759	18.353	-30,5%	6.586	9.090	-27,5%
Navteq	282			148		
NSN	6.189	7.475	-17,2%	3.199	4.071	-21,4%
Ebit	1.289	4.038	-68,1%	775	2.054	-62,3%
Mg Ebit	6,7%	15,6%		7,8%	15,6%	
B. Neto	854	3.029	-71,8%	524	1.503	-65,1%
Mg Neto	4,5%	11,7%		5,3%	11,4%	

Comentario. En nuestro previo éramos conscientes de la sensibilidad de la cotización de Nokia a los anuncios de resultados y guías de la compañía y una vez más la acción volvió a reaccionar fuertemente pero esta vez a la baja. Los resultados también volvieron a encontrarse por debajo de las expectativas del consenso (Ventas consenso 10.156 Mn) y ligeramente por encima de nuestras estimaciones (Inverseguros E 9.880 Mn). La debilidad que atraviesa Nokia volvió a hacerse patente en los resultados presentados ayer. La caída de los volúmenes de ventas de terminales móviles de Nokia continua, (103,2 Mn uds, -15% a/a, +11% t/t), al igual que las ventas de la industria (-12% a/a, +5% t/t). Estas mayores ventas han facilitado a Nokia incrementar su cuota, que la compañía estima en 38% vs 37% 1T.09 y 40% 2T.08. El precio medio de venta (ASP) se ha visto reducido hasta 62 € (65 € 1T.09; 74 € 2T.08). A pesar de este descenso, Nokia ha conseguido su propósito de mejorar el margen operativo de la división de móviles hasta el 12,2%. Más allá de la actividad de Nokia lo que realmente ha centrado la atención de los resultados ha sido la revisión de las guías que ha hecho la compañía. Nokia ha pasado de afirmar que su división de terminales móviles ganaría cuota de mercado a final de año a tan solo confiar en mantenerla estable. Igualmente ha pasado de pretender aumentar el margen operativo de esta división superior al 13% a mantener su eficiencia en los niveles de este último periodo. Las guías objetivo para NSN también han sido revisadas pasando de mantener su cuota para 2009 a verse ligeramente reducida en algunos negocios.

Valoración. Los resultados no han sido buenos, al encontrarse por debajo de las previsiones del consenso, pero tampoco han sido desastrosos. El deterioro de la industria sigue el camino de menos a más previsto por la compañía, además Nokia ha dado un importante paso incrementando su cuota y aumentando ligeramente sus márgenes. En cambio, en los pasados resultados Nokia se mostraba como así daban muestra sus guías para final de año especialmente confiada. Por entonces no encontrábamos factores suficientes que sustentaran tal confianza y tres meses después la propia compañía en un acto, conservador, realista o ambas cosas, ha rebajado tales guías lo que ha sido apreciado por el mercado como una muestra de inseguridad y falta de visibilidad que ya apreciábamos, lo cual no hace más que reforzar nuestra recomendación de **VENDER.**



Publicación cifra de ventas 1S.09.

Mn	1S.09	1S.08	%	% Cte *	2T.09	2T.08	%	% Cte *
Ventas (inc.IVA)	46.160	47.096	-2,0%	-0,6%	23.443	23.721	-1,2%	0,2%
Francia	19.733	20.562	-4,0%	-4,0%	10.141	10.455	-3,0%	-3,0%
Resto Europa	16.484	17.440	-5,5%	-2,9%	8.419	8.869	-5,1%	-2,6%
LatAm	6.135	5.793	5,9%	15,9%	3.209	2.956	8,6%	17,4%
Asia	3.808	3.301	15,4%	3,9%	1.674	1.441	16,2%	5,2%

* Variación L-f-L, expansión, cto orgánico y adquisiciones, (divisa cte).

Comentario. Después del previo anuncio de las cifras en su Investor Day, ya conocíamos una estimación de la cifra de ventas. Se empiezan a percibir los frutos del esfuerzo de su CEO en potenciar las ventas en el mercado europeo. En Francia hemos apreciado una mejor resistencia de lo esperado en los hipermercados (-4%) y de los supermercados (-4,4%), mientras que el verdadero empuje del grupo han sido las nuevas iniciativas de negocio, franquicias y otros negocios que han adoptado la marca Carrefour Market (+3%). En España, sin embargo, se ha acentuado la debilidad comercial y las ventas han caído un -6%, únicamente aguantando Dia y los hard discounts (-1,6%). En cambio, comienzan a vislumbrarse signos de ligera recuperación tanto en Italia (-4,3%) como en Bélgica (-0,5%). Buen comportamiento tanto en Latam como en Asia impulsados por Brasil y China respectivamente, gracias principalmente a un fuerte esfuerzo expansionista. En estas dos últimas geografías el tipo de cambio se ha comportado de forma desigual. Su CEO también ha señalado que el plan de reducción de costes evoluciona correctamente y los efectos se verán reflejados en el 2S.09.

Valoración. Las cifras ya habían sido anunciadas por lo que sólo nos quedaba conocer el desglose tanto por mercados geográficos como por tipo de comercio, lo que tampoco ha manifestado ninguna sorpresa. El único dato más relevante es el incremento de la cuota de mercado en Francia de 30 p.b. Las perspectivas para el año siguen siendo duras, por lo que en la publicación de resultados tampoco esperamos encontrar nuevas sorpresas positivas, más allá de una correcta gestión del capital circulante y de una contención de costes que le facilite aumentar su capacidad y generación de flujo de caja. **recomendación de MANTENER**

ÍNDICE INVERSEGUROS SOBRE FONDOS DE INVERSIÓN

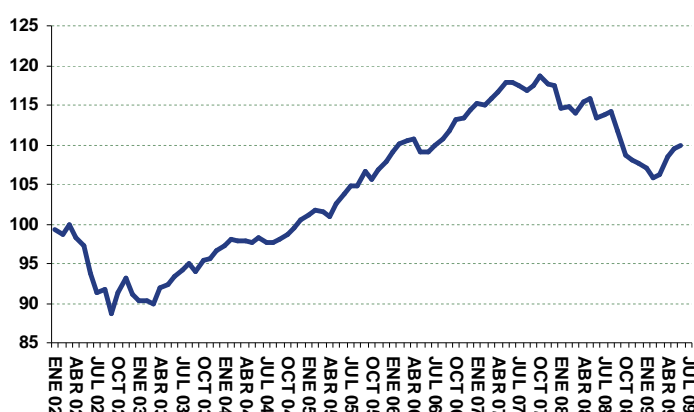
Fundamentos del Índice sobre fondos

El vehículo IIC, en su forma FI, está cobrando año tras año una importancia clara como forma jurídica de inversión. Tanto a nivel mundial o europeo, como en el ámbito doméstico, las legislaciones de las diferentes áreas geográficas tienden a estandarizarlo, a dotarlo de más flexibilidad y a mantener su atractiva fiscalidad. En este contexto, un inversor puede ver resuelta una necesidad si existiese un índice que represente a la industria, que pueda ser replicado y que sirva de elemento de comparación para el análisis de gestión.

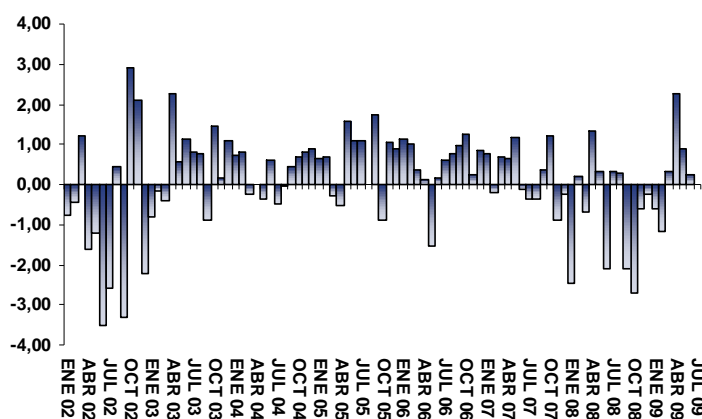
Las categorías de fondos de dinero y garantizados ocupan casi el 50% del peso de la inversión en España. Este sesgo obedece a las políticas comerciales de las gestoras respecto de minoristas, por lo que es necesario depurarlo si nuestro objetivo es la creación de un índice más profesional e institucional. Por otra parte, se eliminan los fondos mixtos para convertir al índice en replicable, elemento clave del objetivo que perseguimos.

Rentabilidades y Composición

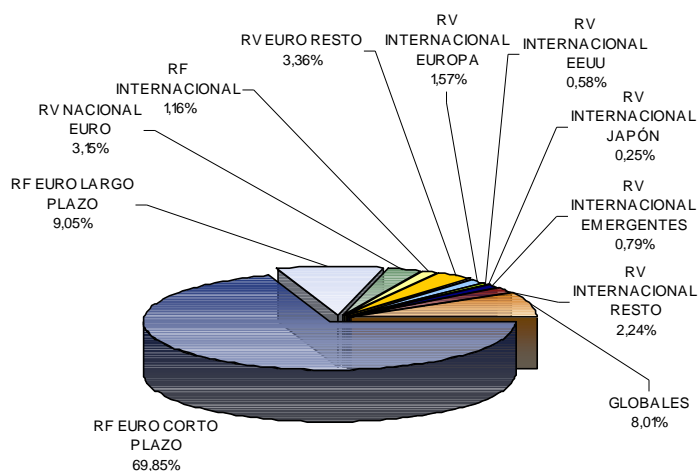
EVOLUCIÓN HISTÓRICA



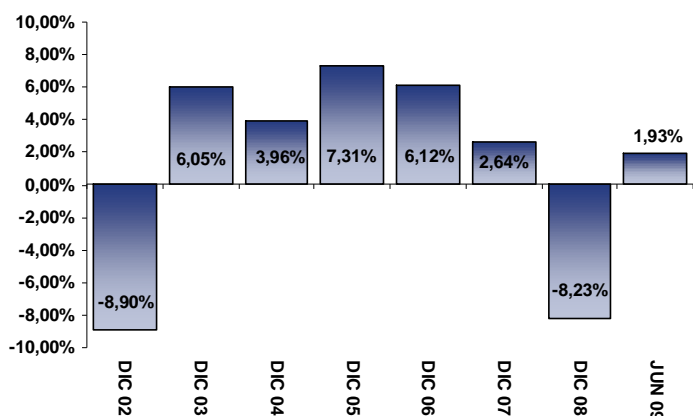
RETORNOS MENSUALES %



CATEGORÍAS



RETORNOS ANUALES



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Inverco