

INDICES

| | ULTIMO | %VAR |
|--------------|-----------|------|
| IBEX 35 | 10.142,80 | 1,00 |
| EUROSTOXX 50 | 2.500,69 | 1,28 |
| FTSE 100 | 4.443,62 | 1,25 |
| DAX 30 | 5.030,15 | 1,04 |
| CAC 40 | 3.270,94 | 1,63 |
| DOW JONES | 8.848,15 | 1,19 |
| S&P | 951,13 | 1,14 |
| NASDAQ | 1.909,29 | 1,20 |
| NIKKEI | 9.605,54 | 2,24 |

FUTUROS

| | ULTIMO | %VAR |
|--------------|-----------|-------|
| IBEX 35 | 10.122,50 | 1,08 |
| BRENT | 65,98 | 0,18 |
| BUND ALEM | 120,94 | -0,17 |
| TREASURY 10A | 116,97 | 0,69 |

DIVISAS

| | ULTIMO | ANTERIOR |
|---------|--------|----------|
| EUR/USD | 1,4209 | 1,4161 |
| USD/JPY | 93,97 | 94,59 |

DIFERENCIAL 10 AÑOS ESPAÑA

| | CIERRE | ANTERIOR |
|----------|--------|----------|
| ALEMANIA | 0,66 | 0,74 |
| USA | 0,49 | 0,49 |

DIFERENCIAL CURVA

| | ESPAÑA | ANTERIOR | ALEMANIA |
|-------|--------|----------|----------|
| 2-10 | 2,37 | 2,43 | 2,14 |
| 5-10 | 1,04 | 1,06 | 0,94 |
| 10-30 | 0,66 | 0,59 | 0,78 |

DEUDA

| | CIERRE | ANT. | DIF. ALE | D. EURIB |
|-----------------|--------|------|----------|----------|
| 2 ^A | 1,70 | 1,70 | 0,43 | 0,03 |
| 5 ^A | 3,04 | 3,08 | 0,56 | -0,20 |
| 10 ^A | 4,08 | 4,14 | 0,66 | -0,45 |
| 30 ^A | 4,74 | 4,73 | 0,54 | -0,71 |

INDICE FONDOS INVERSIÓN

| | JUNIO | 2009 |
|--|-------|-------|
| | 0,26 | 1,93% |

F EURIBOR 3M

| | CIERRE | ANTERIOR |
|-----|--------|----------|
| S09 | 0,86 | 0,88 |
| D09 | 1,00 | 1,03 |
| M10 | 1,17 | 1,20 |
| J10 | 1,47 | 1,50 |

Datos seleccionados a las 7:50 AM

ULTIMAS EMISIONES DE RENTA FIJA

| EMISOR | RATING | CUPON | PL. | SPREAD |
|------------------|-----------------|-------|------|--------|
| BEI | Aaa / AAA | FRN | 8 a | +27 |
| GE | Aa2 / AA+ | 4,75 | 5 a | +190 |
| ICAP | Baa2 / BBB+ | 7,5 | 5 a | +472 |
| MONTEPIO GERAL | Aa1 / AAA | 3,25 | 3 a | +105 |
| ICO | Aaa / AA+ | Flot. | 3 a | +30 |
| 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 |

PERSPECTIVAS DE MERCADO
SESIÓN ANTERIOR

El selectivo español encadenó la sexta jornada consecutiva de subidas y con ello nuevos máximos anuales. Una nueva subida del precio de las materias primas ayudó a que MTS (+4,5%) que fuera el valor más favorecido, seguido de ITX (+3%), SAN (+2,1%) y BTO (+1,7%). GAM (+1,4%) también reaccionó al alza tras un positivo informe de un banco de inversión americano. Los valores que más perdieron fueron FCC (-1%), SYV (-1%) y TL5 (-0,8%).

La sesión en el Euro Stoxx 50 también fue positiva fundamentalmente gracias a los valores financieros, Aegon (+4,2%), ING (+3,3%) e industriales, Saint Gobain (+3,1%) y Alstom (+3%). También se situó entre los valores ganadores de la sesión, Vivendi (+4%), tras anunciar una ruptura de sus conversaciones para la compra de una operadora africana. Los valores más perjudicados de la sesión fueron Volkswagen (-5,4%), Danone (-1,3%) y Nokia (-1%) que sigue acumulando retrocesos en su cotización tras presentar sus resultados la semana pasada.

En el día de ayer se produjo una corrección al movimiento de venta del viernes en la curva estadounidense a lo cual ayudó las palabras de Bernanke donde aseguró que la Reserva Federal no dejará que las tasas de inflación aumenten de manera notable en el futuro a pesar de que se mantendrá la política actual de tipos durante un periodo extendido de tiempo. Ello hizo que fuese el tramo largo de la curva el que más reaccionase lo que propició un aplanamiento de la misa. Ello también se extendió a la referencia europea, aunque en menor medida, cerrando por la sesión con ganancias después de que el inicio de la misma estuviese marcado por la presión alcista sobre las TIREs.

En materia de ratings destacó cómo Moody's subió a Banca Italease desde Ba1 hasta Baa3, mientras que rebajó a Ciments Francais desde Baa1 hasta Baa2 con perspectiva negativa.

PREVISIONES PARA EL DIA

La actualidad macroeconómica de hoy será prácticamente nula. Es por ello que la atención estará en la comparecencia de Bernanke ante el Congreso (16:00) y en la publicación de resultados empresariales. Así, hoy será el turno de Nordea Bank, Coca Cola, Catterpillar, Western Union, State Street, Yahoo, Apple, Merck y SLM.

Es probable que la comparecencia de Bernanke esté marcada por la cautela, acercándose en gran medida a las previsiones que maneja la Fed y haciendo hincapié en las perspectivas de contención de la inflación a largo plazo. Ello estaría un tanto alejado del contexto que puede manejar el mercado en estos momentos caracterizado por una recuperación más agresiva y unos riesgos de inflación más elevados. Todo esto llevaría al tramo largo de la curva a mostrar cierto recorrido a la baja en rentabilidad, mientras que el corto debería permanecer más anclado. En cualquier caso, habrá que prestar atención a los resultados empresariales de hoy que también podría influir en el movimiento de la curva.

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. |
|------|------|-----------------------|-------|-------|
| 0:00 | Esp | Confianza empresarial | | -27,6 |

DATOS MACROECONÓMICOS

EE.UU.

El LEI estadounidense del mes de junio se saldó con un incremento algo mayor de lo esperado

Comentario: El LEI de junio aumentó en un 0,7% mensual, lo que supuso un registro dos décimas mayor de lo que descontaba el consenso del mercado. Este registro supuso la tercera subida consecutiva de la referencia, lo cual apoyaría un escenario de mejora macroeconómica en relación con periodos posteriores. En la descomposición se pudo observar el peso de la subida residió en los permisos de construcción (+0,2%), la evolución de las bolsas (+0,1%) y la pendiente de la curva (+0,35%). En cualquier caso todos esos componentes deberían corregir en los próximos meses, lo cual, unido al entorno laboral que se espera se mantenga muy débil, ayudaría a que se produjesen nuevas caídas del LEI en los próximos meses.

COMPAÑÍAS ESPAÑA

GAS NATURAL



Venta de activos de distribución y comercialización de Gas a Naturgas.

Comentario. Gas Natural firmó ayer un acuerdo para vender a Naturgas, (65% HC Energía, filial de EDP) diferentes activos de distribución y comercialización de gas en España, concretamente los activos de distribución y comercialización, incluidos puntos de suministro y cartera de contratos, en las comunidades de Murcia y Cantabria, así como las redes de distribución de alta presión en País Vasco y Asturias. El importe de la venta asciende a 330 Mn € libre de deuda, lo que implica un múltiplo de 13,2x Ebitda de 2008, generando una plusvalía bruta de 50,4 Mn €. El acuerdo se encuentra sujeto a la aprobación por parte de las autoridades regulatorias y de competencia esperando su cumplimiento a finales de 2009.

Valoración. Acuerdo que se produce en el marco de desinversiones exigidas por la CNC para la autorización a la compra de Unión Fenosa. Con esta venta se ha acometido una tercera parte de las desinversiones que la compañía gasista tendrá que realizar en el negocio de distribución y comercialización de Gas, el resto se esperan en la comunidad de Madrid. Adicionalmente aún están pendientes otras desinversiones en el negocio eléctrico, concretamente en potencia instalada (2.000 MW) en ciclos combinados. Poco impacto en cotización. **Recomendación: COMPRAR.**

TELECINCO



La publicidad en medios convencionales cae un 29,2% en el primer semestre.

Comentario. Según el avance de inversión publicitaria de Infoadex, la publicidad en España habría caído en los seis primeros meses hasta situarse en los 2.578,6 Mn €, cuando el año pasado en el mismo período mostró un descenso del -6,5%. Por soportes publicitarios, la Televisión mantiene su claro liderazgo pero cae un abultado -30,1% (-4,1% 1S.08). Del resto destacamos igualmente la caída en Prensa (-33,1% vs -16,2% 1S.08), con descensos similares en formatos asociados como Revistas (-37,7% vs -4,5% 1S.08) o Dominicales (-42,4% vs -14,3% 1S.08). Dentro de las caídas generalizadas, Radio parece aguantar con un descenso del -19,9% vs -3,3% 1S.08. Sólo Internet muestra un crecimiento positivo a/a aunque se mueve igualmente y de manera clara a la baja (+2,6% vs +28,3% 1S.08). Dentro del soporte líder, la publicidad por cadenas sigue liderada por TL5 (-43,1% a/a y 25,6% cuota), siendo la cadena más afectada de entre todas, A3TV (-26,1% a/a y 24,9% cuota), TVE (-25% a/a y 20,7% cuota) y Cuatro (-27,9% a/a y 10,9% cuota). Sólo La Sexta es capaz de mostrar incrementos (+13,4% a/a y 8,1% cuota).

Valoración. Noticias muy negativas no sólo por la evolución del mercado publicitario, totalmente descontada, sino porque el descenso es mayor al esperado por el consenso, con algunos formatos mostrando una evolución muy inferior, lo que denota que el segundo trimestre ha sido especialmente malo. La sensación es que la tendencia perdurará ya que el tercer trimestre es tremendamente estacional y la visibilidad sigue siendo nula. En ese sentido, destacamos el impacto de Telecinco más que por la evolución de su facturación, la cifra de ingresos neta que esperamos (302,2 Mn € Inverseguros E) se sitúa prácticamente en línea con el avance de Infoadex (305 Mn €), por la importante pérdida de cuota de mercado, ya que en el mismo período del año pasado pasa de un 31,4% a un 24,9%, reflejando una pérdida histórica de 6,5 pp, mientras que el resto de cadenas mejoran por evolución relativa ganando cuota de mercado. En nuestra opinión es muy complicado esperar una mejora sustancial en su liderazgo ni aun con la eliminación de la publicidad de TVE, ya que ni la publicidad "sobrante" será trasladada al 100% al resto de cadenas ni los precios se verán tan tensionados al alza como para equilibrar la ecuación precio x volumen. Así pues, de cara a los resultados que publicará la cadena la semana que viene, esperamos un importante deterioro aunque dado que la cifra adelantada coincide con nuestra estimación, el único interés resta en la evolución de los márgenes pensando en el dividendo futuro de los accionistas. De momento reiteramos nuestra recomendación de **MANTENER**, si bien tras revisar objetivos para el año es muy posible que ajustemos estimaciones y precio objetivo a la baja.

COMPAÑÍAS EUROPA

VIVENDI



Rompe la negociación con Zain por sus activos africanos.

Comentario. Vivendi comunicó ayer al mercado que ha puesto fin a las conversaciones con el grupo de Telecomunicaciones Zain con quien hacía un mes que se encontraba en negociación por los activos de la compañía en África. Vivendi dijo que había puesto fin a las conversaciones porque la inversión no se adaptaba a sus criterios financieros.

Valoración. Al final no ha sido posible llegar a un acuerdo por las operaciones en África de Zain (que en ningún momento llegaron a incluir las actividades de la kuwaití en Marruecos y Sudán). Se pone así fin a una operación que ha afectado negativamente a la cotización de Vivendi, puesto que el esfuerzo financiero de la operación no era poco relevante, ya que la oferta se situaba entorno a los 10.000 Mn \$ lo que podría haber forzado a Vivendi a realizar una ampliación de capital (10% Inverseguros E) para financiar la operación. Finalmente parece que no ha sido posible llegar a un acuerdo, con lo que este riesgo además de la mayor erosión en su endeudamiento y Capex parece que se aleja definitivamente. De cualquier modo conviene recordar que África es el único mercado de telecomunicaciones del mundo en el que todavía es posible crecer fuertemente, puesto que no alcanza la madurez del resto de mercados, algo que encaja con la estrategia del grupo en su división de Maroc Telecom (que incluye además de Marruecos, Gabón, Mauritania y Burkina Faso). Además Vivendi dispone de la generación de caja (FCF Yield 09E 17%) y la capacidad de endeudamiento (Apalancamiento 09E 22,7% y DN/Ebitda 09E 0,9x) suficiente para acometer inversiones, motivo por el que no valorábamos mal la compra en caso de haberse producido. De cualquier manera, Vivendi dispone ahora de capacidad para buscar nuevas inversiones que satisfagan sus criterios de rentabilidad y se aleja la posibilidad de que tenga que acudir a una ampliación de capital. Pese al mal comportamiento que está mostrando Vivendi hasta el momento, no podemos dejar de insistir en que nos parece que está claramente infravalorada. Es una compañía que dispone de grandes ventajas competitivas en todos sus negocios, sólida generadora de una caja extraordinariamente estable, con un balance saneado, que va a mostrar buenos resultados, especialmente en el segundo semestre del año. La consolidación de los negocios recientemente adquiridos estará terminada este mismo año y cotiza a unos múltiplos muy poco exigentes (PER 09E 7,1x vs promedio sector 09E 10,2x, EV/Ebitda 09E 3,6x vs promedio sector 09E 4,7x). Las amenazas de un nuevo operador 3G en 2011 en Francia, no pensamos que tenga un impacto tan elevado en el mercado francés de telecomunicaciones, ya muy maduro y con un nivel de competencia ya muy fuerte. Mantenemos Vivendi como uno de nuestros top picks. **Recomendación: COMPRAR.**