

INDICES

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	10.591,70	1,47
EUROSTOXX 50	2.601,41	0,72
FTSE 100	4.586,13	0,21
DAX 30	5.251,55	0,42
CAC 40	3.372,36	0,18
DOW JONES	9.108,51	0,17
S&P	982,18	0,30
NASDAQ	1.967,89	0,10
NIKKEI	10.087,26	-0,01

FUTUROS

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	10.566,00	1,43
BRENT	70,96	-0,17
BUND ALEM	120,30	0,00
TREASURY 10A	115,89	-0,31

DIVISAS

	ULTIMO	ANTERIOR
EUR/USD	1,4277	1,4243
USD/JPY	95,14	94,78

DIFERENCIAL 10 AÑOS ESPAÑA

	CIERRE	ANTERIOR
ALEMANIA	0,55	0,57
USA	0,33	0,37

DIFERENCIAL CURVA

	ESPAÑA	ANTERIOR	ALEMANIA
2-10	2,35	2,39	2,13
5-10	1,05	1,06	0,91
10-30	0,67	0,67	0,75

DEUDA

	CIERRE	ANT.	DIF. ALE	D. EURIB
2 ^A	1,71	1,67	0,33	0,11
5 ^A	3,01	2,99	0,41	-0,08
10 ^A	4,06	4,05	0,55	-0,34
30 ^A	4,73	4,72	0,47	-0,59

INDICE FONDOS INVERSIÓN

	JUNIO	2009
	0,26	1,93%

F EURIBOR 3M

	CIERRE	ANTERIOR
S09	0,88	0,88
D09	1,04	1,04
M10	1,22	1,22
J10	1,56	1,56

Datos seleccionados a las 7:50 AM

ULTIMAS EMISIONES DE RENTA FIJA

EMISOR	RATING	CUPON	PL.	SPREAD
FIAT	Baa1 / BBB+	9,0	3 a	+700
GAZPROM	Baa1 / BBB	8,125	5,5 a	+525
AYT (CED)	Aaa / AAA	4,25	5 a	+160
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

PERSPECTIVAS DE MERCADO
SESIÓN ANTERIOR

Sesión positiva para la renta variable europea, aunque la tendencia fue irregular a lo largo de toda la jornada. El comportamiento fue generalmente positivo para el sector bancario, y de nuestro mercado destacaron SAN (+3,4%), POP (+2,5%), que presentó resultados, y BBVA (+2,0%). La estrella de la sesión fue OHL (+5,4%) tras recibir una recomendación favorable de un banco de inversión. La otra cara de la moneda la pusieron IDR (-1,8%), IBLA (-1,7%) y CIN (-1,7%), esta última tras haber sido uno de los mejores valores la semana pasada. Su matriz FER (-0,3%) también recortó posiciones.

En el resto de Europa, tono positivo de los valores financieros. Así, ING (+3,2%), Unicredit (+2,5%), Deutsche Bank (+2,2%), Axa (+1,9%) y Aegon (+1,9%) coparon los puestos más altos. Caídas sin embargo para el sector del automóvil con Daimler (-2,4%), Renault (-1,9%) y Volkswagen (-1,9%), esta última tras rumorearse que podría tener que ampliar capital en caso de hacerse con el negocio de automóviles de Porsche. Philips (-1,7%) confirmó la adquisición de la italiana Saeco.

Ayer tuvo lugar una nueva sesión de transición en deuda soberana sin apenas volatilidad ni noticias relevantes, en la que incluso los datos macroeconómicos, como las ventas de viviendas en EE.UU. pasaron desapercibidos. Sólo destacaron algunas declaraciones de Plosser, de la Fed, apoyando una reversión de la política de la Fed antes de lo previsto. El saldo final fue de muy leves ventas, principalmente en el largo americano y en el corto alemán.

PREVISIONES PARA EL DIA

Sigue la escasez en cuanto a publicación de datos macroeconómicos en las economías desarrolladas. Así, hoy en Europa sólo merece destacar las nuevas hipotecas en España. Al otro lado del Atlántico los datos ganan algo de relevancia con los precios de vivienda medidos por el índice Case Schiller que mostrarán si el incremento registrado por los datos de la FHA se extienden al resto de viviendas. Además, conoceremos la confianza del consumidor de julio por la Conference Board y el índice de la Fed de Richmond.

En cuanto a comparecencias, hablará Bernanke como invitado en una asamblea de la Fed de Kansas. Además, se esperan unas declaraciones de Yellen sobre la economía estadounidense. En cualquier caso, no creemos que ninguna de ellas aporte novedades.

Durante el día de hoy es probable que siga la tendencia de ventas en deuda, que sólo se vería interrumpida por un resultado muy negativo de la confianza del consumidor, y aun así, el mercado no parece muy dispuesto a abandonar su optimismo.

ANÁLISIS TÉCNICO

➤ IBEX 35	➤ BUND (Sep 09)
✓ Resistencia: 10.200	✓ Resistencia: 121.00 / 122.46 / 123.60
✓ Soporte: 9.000	✓ Soporte: 119.60 / 118.45 / 117.57

AGENDA MACROECONÓMICA

HORA	PAIS	INDICADOR	PREV.	ULT.
9:00	Esp	Concesión de hipotecas	--	-41.9%
15:00	EEUU	Precio vivienda Case Schiller	-17.85	-18.12%
16:00	EEUU	Confianza consumidor	49	49.3
16:00	EEUU	Fed de Richmond	8	6

DATOS MACROECONÓMICOS

EE.UU.

La venta de viviendas nuevas superó las expectativas gracias a las leves rebajas de precios

Comentario: EL número de viviendas nuevas vendidas en los 12 meses acumulados hasta junio se situó en 384.000, significativamente por encima tanto de las estimadas, 352.000, como de las del mes anterior, 346.000. Ello supuso un incremento del 11% en las viviendas vendidas, acelerándose por tercer mes consecutivo. Pero lo que quizá otorgue un sesgo más optimista al dato es el hecho de que la medida del exceso de oferta, *month's supply*, se redujo con fuerza, 10.2 hasta 8.8. En términos de precio, por el contrario, se registró una rebaja en tanto que lo midamos por la mediana, al caer un 5.9% desde 219.000 dólares a 206.200. En media, sin embargo, se mantuvo estable. En general, el dato confirma lo anticipado por las ventas de segunda mano publicadas la semana pasada, en el sentido que podrían estar apuntando a una estabilización del mercado.

ZONA EURO

La M3 se desaceleró en junio, en línea con lo previsto

Comentario: La masa monetaria de la Eurozona, M3, creció en junio un 3.5%, desacelerándose desde el 3.7% de mayo y ajustándose a la expectativa del consenso. Sin embargo, el agregado monetario más amplio, el crédito al sector privado, aumentó tan sólo un 1.5%, el registro más bajo de la serie, disponible desde 1991. Ello indica que las disponibilidades líquidas inyectadas por el BCE no se trasladan a los ciudadanos lo que, unido a falta de solvencia de la demanda y los datos de las encuestas de crédito, hace pensar que dicha cifra seguirá reduciéndose y podría incluso entrar en negativo en meses próximos.

RESULTADOS ESPAÑA

ENDESA



Publicación de Resultados 1S.09.

CUENTA DE RESULTADOS			
Mn €	1S.09	1S.08	% Var.
Ventas	11.164	11.369	-1,8%
España y Portugal	6.118	5.830	-4,7%
LatAm	4.105	3.957	-3,6%
Otros	941	1.289	37,0%
Ebitda	3.736	3.487	7,1%
Mg. Ebitda	33,5%	30,7%	
España y Portugal	2.151	2.166	0,7%
LatAm	1.553	1.794	15,5%
Otros	32	171	433,3%
Ebit	2.708	2.680	1,0%
Mg Ebit	24,3%	23,6%	
Beneficio Neto	2.263	6.002	-62,3%
Mg Neto	20,3%	52,8%	

Comentario. Los resultados de la eléctrica mostraron un retroceso en la parte alta de la cuenta de resultados, debido a la erosión fundamentalmente del mercado de generación en España (caída en producción -17% y en precios de pool -32%). Sin embargo, el ahorro de costes, que se redujeron un 9,2% debido a la bajada en el coste de combustibles fundamentalmente por la menor producción térmica, fue suficiente para compensar los menores ingresos así como el incremento de los costes fijos por lo que esto tuvo un impacto positivo en los márgenes. Mucho mejor en el mercado de generación latinoamericano donde aumenta la producción y la demanda se mantiene estable. Bien en Perú, Chile y Colombia. Más flojos en Brasil y Argentina. El menor incremento del Ebit respecto del conseguido en el Ebitda se debe al aumento de 221 Mn € (+27,4%) en la cifra de amortizaciones de los cuales 98 Mn € corresponden a amortizaciones no recurrentes vinculadas con el proceso de venta de activos a Acciona.

Valoración. Resultados que mostraron un comportamiento algo peor de lo que esperábamos a nivel de ventas y muy en línea en el resto de partidas. Ninguna sorpresa puesto que el comportamiento de sus distintas divisiones se ha mostrado totalmente alineado con lo que se esperaba de Endesa. De este modo nuestra opinión también se mantiene. La compañía es una fuerte generadora, y en el sentido de que el mercado español siga flojo, deberá continuar sosteniéndose en LatAm. Si la erosión del mercado eléctrico peninsular persiste, Endesa podría ser de las compañías que más sufriese dada su elevada exposición a recursos térmicos de generación (últimas tecnologías en venderse al pool). Pese a esto, vemos que la compañía cotiza en niveles poco exigentes y además aún está la posibilidad de jugar la opción de un posible dividendo extraordinario adicional con el que se especula (venta de activos a Acciona) lo que nos hace ser moderadamente positivos con el valor. **Recomendación: MANTENER.**



Publicación de resultados 2T.09.

CUENTA DE RESULTADOS				
Mn €	2T.09	% Var	1S.09	% Var
Margen de Intereses	690	9,6%	1.417	13,0%
Margen Bruto	1.042	11,9%	2.047	11,8%
Margen de Explotación	723	18,1%	1.417	18,6%
Beneficio Neto Atribuible	218	-38,3%	443	-34,7%

BALANCE			
Mn €	2T.09	2T.08	% Var
Activos totales en balance	119.000	108.928	9,2%
Crédito a la clientela	96.135	91.093	5,5%
Recursos gestionados	67.791	58.176	16,5%
Depósitos de la clientela	54.941	42.971	27,9%
Cuentas de orden	12.850	15.204	-15,5%

RATIOS RELEVANTES		
	2T.09	2T.08
Eficiencia	28,3%	31,9%
Morosidad	4,4%	1,4%
Ratio Cobertura	47,1%	138,7%
ROE	13,5%	22,9%
TIER I	8,7%	8,1%
Core Capital	7,37%	6,67%

Comentario. Resultados en los que destacamos una fuerte dotación de provisiones por importe total en el semestre de 708 Mn €, de los cuales 413 Mn € corresponden al segundo trimestre del año (148,5 Mn € de dotaciones de carácter prudencial y 214 Mn € de provisiones por posible deterioro de inmuebles). Para compensar las dotaciones de carácter prudencial, la entidad ha contabilizado 225 Mn € por plusvalías derivadas de la venta de inmuebles de uso propio. Adicionalmente, se han dotado 113 Mn € adicionales para cubrir deterioro de su cartera de títulos. En cuanto a la liberación de genérica se ha reducido el ritmo de recuperación de la misma con 69,4 Mn € en el 2T.09 vs 180,2 Mn € en el 1T.09. Si tuviésemos en cuenta sólo los resultados recurrentes, la entidad habría alcanzado los 540 Mn € de beneficio recurrente, es decir, un +8,79% respecto del 1S.08. Vemos un margen de intereses que mantiene una fuerte tasa de crecimiento gracias entre otros factores a una adecuada estructura de balance posicionado para obtener beneficios en un escenario de bajos tipos de interés. Los créditos a la clientela crecen un +5,5% a/a, mientras que la captación de depósitos de clientes se incrementa en un 27,9% a/a. Este crecimiento por encima del crecimiento de los créditos ha permitido mejorar el gap comercial y reducir la dependencia del pasivo mayorista. Los gastos de administración caen en un -0,9% como consecuencia de la reestructuración de la red comercial tras el proceso de fusión con las filiales y por una estricta disciplina de gestión de gastos comerciales (se han cerrado 118 sucursales en el semestre con el objetivo de cerrar unas 150 en el año). El crecimiento de los resultados antes de provisiones y la contención en costes han permitido a POP seguir mejorando su eficiencia que se sitúa en el 28,3%.

Valoración. Debemos destacar el importante impacto que se produce en el bottom line, provocado fundamentalmente por las provisiones dotadas como consecuencia del incremento de los créditos dudosos que han provocado una caída del beneficio neto del -34,7% en el semestre. Seguimos teniendo dudas en cuanto a la situación de POP. Aunque desde el punto de vista de capital no observamos problemas (TIER I +8,68% y Core Capital 7,37% que se incrementa trimestre a trimestre fruto de la generación orgánica de capital), nos preocupa la calidad de sus activos. El ratio de mora del 4,39%, se sitúa por encima de la media del sector que en mayo alcanzaba el 3,95%. Consideramos que la mora seguirá incrementándose en los próximos trimestres, sin embargo observamos una ralentización de la tendencia negativa, al igual que un incremento de la capacidad de recuperación de dudosos que pasa del 38,3% en el 1T.09 al 49,1% debido a la creación de una estructura de gestión de riesgos y mora de nueva creación compuesta por una plantilla de 300 empleados, lo que podría suponer una menor dotación de provisiones en próximos trimestres. Adicionalmente habría que tener en cuenta el impacto positivo que la nueva regulación por parte de BdE podría tener en cuenta a los resultados de la entidad, aunque a priori parece que cualquier factor beneficioso se utilizaría para dotar provisiones de carácter voluntario. Debido a la incertidumbre que existe sobre el sector, a la desaceleración en márgenes que esperamos en los próximos trimestres y a la situación económica nacional seguimos defendiendo la idea de infraponderar el sector. **Recomendación: VENDER.**