

### INDICES

|              | ULTIMO   | %VAR  |
|--------------|----------|-------|
| IBEX 35      | 7,645.30 | 0.11  |
| EUROSTOXX 50 | 2,012.25 | -1.06 |
| FTSE 100     | 3,857.10 | -0.18 |
| DAX 30       | 3,987.77 | -1.40 |
| CAC 40       | 2,767.28 | -0.87 |
| DOW JONES    | 7,395.70 | 2.48  |
| S&P          | 778.12   | 3.21  |
| NASDAQ       | 1,462.11 | 4.14  |
| NIKKEI       | 7,972.17 | 0.29  |

### FUTUROS

|              | ULTIMO   | %VAR  |
|--------------|----------|-------|
| IBEX 35      | 7,646.00 | 0.28  |
| BRENT        | 47.68    | 3.92  |
| BUND ALEM    | 122.61   | -0.48 |
| TREASURY 10A | 121.02   | -0.24 |

### DIVISAS

|         | ULTIMO | ANTERIOR |
|---------|--------|----------|
| EUR/USD | 1.3032 | 1,2988   |
| USD/JPY | 98.46  | 98,72    |

### DIFERENCIAL 10 AÑOS ESPAÑA

|          | CIERRE | ANTERIOR |
|----------|--------|----------|
| ALEMANIA | 0.99   | 0,98     |
| USA      | 1.19   | 1,15     |

### DIFERENCIAL CURVA

|       | ESPAÑA | ANTERIOR | ALEMANIA |
|-------|--------|----------|----------|
| 2-10  | 2.18   | 2.18     | 1.78     |
| 5-10  | 0.86   | 0.87     | 0.84     |
| 10-30 | 0.53   | 0.53     | 0.87     |

### DEUDA

|                 | CIERRE | ANT. | DIF. ALE | D. EURIB |
|-----------------|--------|------|----------|----------|
| 2 <sup>A</sup>  | 2.00   | 1.95 | 0.59     | 0.01     |
| 5 <sup>A</sup>  | 3.32   | 3.26 | 0.96     | -0.49    |
| 10 <sup>A</sup> | 4.18   | 4.13 | 0.99     | -0.65    |
| 30 <sup>A</sup> | 4.72   | 4.66 | 0.65     | -0.97    |

### INDICE FONDOS INVERSIÓN

| FEBRERO | 2009   |
|---------|--------|
| -1,19   | -1,77% |

### F EURIBOR 3M

|     | CIERRE | ANTERIOR |
|-----|--------|----------|
| M09 | 1.42   | 1.43     |
| J09 | 1.47   | 1.50     |
| S09 | 1.69   | 1.72     |
| D09 | 1.79   | 1.80     |

Datos seleccionados a las 7:50 AM

### ULTIMAS EMISIONES DE RENTA FIJA

| EMISOR        | RATING     | CUPON | PL.   | SPREAD |
|---------------|------------|-------|-------|--------|
| DAIMLER       | A3 / A     | 7.75  | 3 a   | +550   |
| COM. EUROPEA  | Aaa / AAA  | 3.25  | 5.5 a | +35    |
| PHILIP MORRIS | A2 / A     | 5.75  | 7 a   | +285   |
| PHILIP MORRIS | A2 / A     | 4.25  | 3 a   | +205   |
| AAREAL        | Aaa / AAA  | 2.625 | 3 a   | +38    |
| TELEFONICA    | Baa1 / A-  | 5.496 | 7 a   | +235   |
| E ON          | A2         | 4.125 | A a   | +155   |
| LUFTHANSA     | Baa3 / BBB | 6.75  | 5 a   | +410   |
| GEN. CATALUÑA | Aa2 / AA   | 3.15  | 2 a   | +120   |
| SWEDBANK      | Aaa / AAA  | 2.375 | 2 a   | +50    |

### PERSPECTIVAS DE MERCADO

#### SESIÓN ANTERIOR

□ Jornada de elevada volatilidad en los mercados que acabo cerrando sin grandes cambios, marcada por la indefinición, pero con España desmarcándose de las pérdidas del resto de plazas europeas. TRE (+3,0%) continúa con su senda alcista de las últimas jornadas y se erigió como el mejor valor. Le siguieron ELE (+2,2%) y FCC (+1,9%). En el lado de las pérdidas, OHL (-8,2%) sufrió el castigo del inversor tras la rebaja de la calificación crediticia de su deuda. GAS (-7,7%) continúa sufriendo los efectos del anuncio de su ampliación de capital y alcanza nuevos mínimos.

En Europa, Renault (+4,1%) fue el valor que experimentó los mayores avances. Buen comportamiento también del sector de la banca y seguros, así Societé Generale (+3,9%), Allianz (+2,4%), Credit Agricole (+1,8%) y Deutsche Bank (+1,2%) lograron notables subidas. Por el contra, Arcelormittal (-11,8%) fue el valor que más caídas registró ante los rumores de una posible ampliación de capital desmentidos por la propia compañía. Bayer (-10,3%) y Air Liquide (-3,6%) también corrigieron posiciones con fuerza.

□ La jornada de ayer en deuda de gobiernos se saldó con ventas, a pesar de cierta volatilidad intradiaria, debido a unos datos macroeconómicos significativamente mejores de lo previsto (Zew alemán y viviendas en EE.UU.) y a nuevas noticias positivas del sector financiero (RBS).

□ En ratings destacaron las acciones de Moody's, que rebajó a Honda de Aa3 a A1, y a International Lease Finance (filial de AIG) de Baa1 a Baa2. Además puso en perspectiva negativa a Obrascón (Baa3). Por su parte S&P situó en outlook negativo a Bayer (A-).

#### PREVISIONES PARA EL DIA

□ Hoy es un día relevante desde el punto de vista macroeconómico principalmente en EE.UU. De Europa sólo destacan las ventas al por menor españolas. Al otro lado del Atlántico se espera el IPC de febrero y, sobre todo, el anuncio de tipos de la Fed por la tarde-noche. Si bien parece muy claro que no se producirán variaciones en el rango objetivo, el comunicado podría interesar ante posibles comentarios sobre nuevas medidas de la autoridad relativas a la compra de bonos.

□ Para hoy no se esperan comparecencias de importancia a excepción del comunicado de la Fed tras el anuncio de tipos.

□ Para el día de hoy, en deuda, parece probable una mañana relativamente en rango con una leve presión bajista, la cual podría acentuarse a partir de mediodía con la publicación del IPC estadounidense.

#### ANÁLISIS TÉCNICO

|                             |  |
|-----------------------------|--|
| ➤ <b>IBEX 35</b>            | ➤ <b>BUND (Jun 09)</b>                         |
| ✓ <b>Resistencia:</b> 7.600 | ✓ <b>Resistencia:</b> 124,10 / 124,80 / 125,37 |
| ✓ <b>Soporte:</b> 6.600     | ✓ <b>Soporte:</b> 123,20 / 122,16 / 121,40     |

### AGENDA MACROECONÓMICA

| EMISOR | RATING | CUPON | PL. | SPREAD | HORA  | PAIS | INDICADOR                | PREV.    | ULT.     |
|--------|--------|-------|-----|--------|-------|------|--------------------------|----------|----------|
|        |        |       |     |        | 9:00  | Esp  | Ventas al por menor      | -4.5%    | -6.7%    |
|        |        |       |     |        | 10:30 | UK   | Tasa de paro             | 4.0%     | 3.8%     |
|        |        |       |     |        | 12:00 | EEUU | Solicitudes de hipotecas | --       | 11.3%    |
|        |        |       |     |        | 13:30 | EEUU | IPC                      | 0.4% m/m | 0.3% m/m |
|        |        |       |     |        | 13:30 | EEUU | IPC                      | 0.0% a/a | 0.0% a/a |
|        |        |       |     |        | 13:30 | EEUU | IPC subyacente           | 1.7% a/a | 1.7% a/a |
|        |        |       |     |        | 13:30 | EEUU | Bal. cuenta corriente    | -137.1   | -174.1   |
|        |        |       |     |        | 15:30 | EEUU | Inventarios de crudo     | 1500     | 749      |
|        |        |       |     |        | 19:15 | EEUU | Anuncio de tipos Fed     | 0.25     | 0.25     |

## DATOS MACROECONÓMICOS

### Zona Euro

#### Las expectativas de los inversores alemanes volvieron a mejorar en febrero

**Comentario:** El Zew alemán reflejó una partida de expectativas que volvió a experimentar una subida desde -5,8 hasta -3,5, después del notable salto del mes anterior. Así, el registro se situó por encima de lo esperado (-8,0). Con ello, la partida ya contabiliza su quinto ascenso consecutivo, pese a lo cual todavía estaría por debajo de cero, lo que reflejaría un mayor número de participantes en la encuesta que observan una situación negativa de la economía en los próximos meses. En lo que se refiere al componente que mide la situación actual, el mismo continuó con su comportamiento negativo, reflejando las dificultades que existen en estos momentos en el contexto macroeconómico, en el que, posiblemente, la caída en las exportaciones haya podido ponderar de manera importante. Así, el componente pasó de -86,2 a -89,4 (algo por encima de los -90,0 que se esperaba). La parte relativamente positiva de cara a futuras publicaciones de esta referencia, es que el índice se encuentra muy cercano a su mínimo posible, con lo cual le quedaría escaso recorrido a la baja. Además, históricamente, cuando este componente se encuentra en niveles muy bajos, la tendencia de las expectativas (partida más importante) tiende a subir.

### EE.UU.

#### Incremento de las viviendas iniciadas y los permisos de construcción en febrero

**Comentario:** Las viviendas iniciadas y los permisos de construcción de mes de febrero mostraron un sesgo diferente al habitual en las referencias del mercado inmobiliario después de que en ambos casos se produjese un incremento. Así, las primeras pasaron de 477.000 a 583.000 (+22,2% mensual) y los segundos de 531.000 a 547.000 (+3,0% mensual), siendo los registros superiores a las estimaciones iniciales del consenso (450.000 y 500.000 respectivamente). En cualquier caso, hay que destacar que la tendencia de ambos indicadores, representada mediante la media móvil de orden tres, sigue siendo claramente bajista, mostrando una dinámica del mercado claramente negativa. El único componente del dato que mostró un descenso en ese mes fue el de viviendas en construcción que cayeron en un 2,7% hasta las 762.000 unidades. Cabe destacar que el fuerte incremento de las viviendas iniciadas estuvo principalmente apoyado por los pisos que llegaron a subir 82,3% mensual, después de muchos meses de caídas consecutivas. Pese a ello, este sesgo probablemente no se mantenga en las próximas lecturas ya que este tipo de inmuebles reflejaron un descenso del 10,8% en los permisos de construcción. Por lo tanto, dato positivo pero que no supone un cambio de entorno para la complicada situación del sector. El índice fue publicado junto con los precios de producción de ese mismo mes, los cuales también mostraron un tono más positivo de lo que se manejaba en un principio, destacando su componente subyacente que se situó en un 4,0% interanual cuando las previsiones apuntaban a un 3,8%. Las reacciones del mercado están siendo bastante limitadas, lo más relevante son las ligeras comparas en las bolsas.

Ayer también se publicaron los precios de producción estadounidenses de febrero que resultaron más altos de lo previsto: el componente general se redujo un 1.3% interanual (se esperaba caída del 1.4%), y el subyacente subió un 4.0% (se esperaba un 3.8%).

## COMPAÑÍAS ESPAÑA

### TELEFÓNICA



#### Cierra con éxito su segunda colocación de deuda del año.

**Comentario.** La compañía concluyó ayer la emisión de 1.000 Mn € en bonos con vencimiento a siete años. La elevada demanda permitió a la operadora rebajar el precio inicial de la emisión (250 pb sobre el índice midswap), quedando el cupón en el 5,496%, por debajo del coste medio de la deuda del Grupo así como del cupón medio del saldo vivo emitido. Telefónica cuenta en la actualidad con una ratio DN/Oibda de 2x.

**Valoración.** Evidentemente la noticia no está en la emisión, cuyo volumen apenas supone un 3,5% del total del saldo vivo de deuda corporativa y un 2% del total de deuda neta, sino en el hecho de que se trata de la segunda emisión que concluye en el año, después de los 2.000 Mn € emitidos en enero, y sirve para resaltar la confianza que está generando en los mercados, con una elevada demanda (fue sobresuscrita en nada menos que cinco veces en apenas una hora), que incluso le permitió abaratar el coste inicial previsto de la emisión. Se hizo finalmente con un diferencial de 235 pb. Además, Telefónica queda retratada con estas emisiones como una de las compañías que mayor confianza genera tanto en inversionistas de crédito como de equity. Hay que recordar que la operadora vio elevada su calificación crediticia el año pasado por S&P hasta A- desde BBB+, después de que lo hiciera Fitch. **Recomendación: COMPRAR.**

## COMPAÑÍAS EUROPA

### BAYER



#### La US Food and Drug Administration (FDA) podría retrasar el lanzamiento de Xarelto en EEUU.

**Comentario.** En una nota emitida ayer con carácter consultivo, miembros de la FDA mostraron reservas en cuanto al grado de seguridad de Xarelto. En concreto aludían a que la administración de este producto podría provocar excesiva pérdida de sangre en pacientes al igual que podía afectar negativamente al hígado. En concreto, el comunicado anunciaba que Xarelto podía provocar una pérdida de sangre significativamente superior a la de productos competidores. Admitía sin embargo que el producto se mostraba eficaz para evitar la formación de coágulos en la sangre en operaciones de cadera y rodilla, tratamiento para el que está destinado.

**Valoración.** Noticia sin duda negativa aunque aún deberemos esperar a la decisión final del Comité pertinente de la FDA de cara a la aprobación de Xarelto para que se pueda comercializar en EEUU. Está previsto que dicha decisión se conozca esta semana. La caída de la cotización de ayer ya descuenta un escenario contrario para la compañía, pues supuso eliminar casi 3.000 Mn € de la capitalización cuando se espera que en todas sus aplicaciones el producto pueda generar en torno a 2.000 Mn € de ventas. Por otro lado debemos señalar que Xarelto ya se comercializa en Europa y Canadá mientras que su venta en EEUU correría a cargo de Johnson & Johnson a cambio del pago de royalties a la farmacéutica alemana. En conjunto pensamos que la reacción de ayer pudo ser excesiva, aunque dado el contexto de mercado actual es previsible que cualquier información negativa adquiriera un énfasis mayor de lo esperado. A corto plazo la actividad de la compañía no se deberá ver afectada. **Recomendación: COMPRAR.**