

**INDICES**

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	7,961.00	1.87
EUROSTOXX 50	2,097.57	1.28
FTSE 100	3,955.61	0.75
DAX 30	4,131.07	1.13
CAC 40	2,839.61	1.15
DOW JONES	7,761.60	2.01
S&P	811.08	1.66
NASDAQ	1,551.60	1.51
NIKKEI	8,721.30	4.42

**FUTUROS**

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	7,941.00	1.89
BRENT	48.70	0.79
BUND ALEM	124.38	-0.04
TREASURY 10A	124.05	-0.03

**DIVISAS**

	ULTIMO	ANTERIOR
EUR/USD	1.3277	1,3181
USD/JPY	98.77	98,83

**DIFERENCIAL 10 AÑOS ESPAÑA**

	CIERRE	ANTERIOR
ALEMANIA	1.06	1,06
USA	1.38	1,37

**DIFERENCIAL CURVA**

	ESPAÑA	ANTERIOR	ALEMANIA
2-10	2.29	2.28	1.76
5-10	1.00	0.98	0.78
10-30	0.44	0.42	0.89

**DEUDA**

	CIERRE	ANT.	DIF. ALE	D. EURIB
2 <sup>A</sup>	1.77	1.78	0.54	0.00
5 <sup>A</sup>	3.06	3.07	0.85	-0.42
10 <sup>A</sup>	4.06	4.05	1.06	-0.69
30 <sup>A</sup>	4.50	4.47	0.62	-0.82

**INDICE FONDOS INVERSIÓN**

	FEBRERO	2009
	-1,19	-1,77%

**F EURIBOR 3M**

	CIERRE	ANTERIOR
M09	1.24	1.22
J09	1.26	1.26
S09	1.43	1.43
D09	1.49	1.50

Datos seleccionados a las 7:50 AM

**ULTIMAS EMISIONES DE RENTA FIJA**

EMISOR	RATING	CUPON	PL.	SPREAD
AUCHAN	A Neg	4.75	6 a	+195
AUCHAN	A Neg	6.00	10 a	+270
CAJAMADRID	Aaa / AA+	2.875	3 a	+90
SECURITAS	BBB+	6.5	4 a	+420
BEI	Aaa / AAA	3.00	5 a	+50
BASF	A1 / A+	3.75	3.5 a	+160
SUEZE	A3	4.875	5 a	+225
SUEZE	A3	6.25	10 a	+300
OMV	A3 / A-	6.25	5 a	+370
SFEF	Aaa / AAA	3	5 a	+37

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

Los buenos datos macroeconómicos recibidos de EE.UU. animaron el final de una sesión que comenzó con un rumbo algo irregular. Buen comportamiento del sector construcción en el Ibex 35, con SYV (+7,4%), FCC (+4,6%) y OHL (+2,4%) entre los valores destacados. También los grandes bancos SAN (+3,8%) y BBVA (+3,4%) al igual que BME (+5,3%) e ITX (+4,6%) funcionaron bien. En la jornada precedente los valores más castigados fueron los relacionados con el gas, que en esta ocasión mostraron un lado también más positivo ENG (+3,8%) y GAS (+3,9%). No pudieron sumarse a las compras CRI (-3,7%), BKT (-1,4%), ELE (-0,4%) y REE (-1,3%) tras la caída de la demanda de un -8,3% de la electricidad en España. La compañía anunció que sería un error reducir el ritmo de inversiones por dicha caída.

En el resto de Europa comportamiento similar, con especial mención al sector bancos. ING Group (+8,7%), Unicredit (+5,3%) y BNP Paribas (+5,7%) fueron algunas de las entidades financieras destacadas. También Renault (+8,4%) y Aegon (+6,3%) se sumaron a las compras. Por su parte utilities y energía fueron los sectores más castigados durante la jornada de ayer en el Euro Stoxx 50.

La sesión de ayer en deuda tuvo un saldo relativamente plano, de leves ventas, aunque con cierta volatilidad intradiaria. La misma fue causada principalmente por las ventas que se sucedieron a algunos datos macroeconómicos americanos mejores de lo esperado, relativos al sector de viviendas e industrial.

En ratings destaca cómo S&P rebajó a Dow Chemical de BBB a BBB- con perspectiva negativa. También redujo la calificación de Caisse Centrale du Credit Immobilier de A+ a A con outlook negativo. A Hypo Real lo situó en revisión negativa (BBB). Por su parte, Moody's rebajó a RZB de Aa2 a A1 y puso en revisión negativa a Hutchinson Whampoa (A3). A Erste Bank le retiró la revisión negativa para dejarlo en outlook negativo (Aa3).

**PREVISIONES PARA EL DIA**

La agenda macroeconómica de hoy se centra en el anuncio de tipos del BCE, especialmente en la comparecencia posterior de Trichet, en la que es probable que anuncie pistas sobre medidas alternativas de política monetaria. Cabe señalar que en España conoceremos el número de nuevos parados del mes de marzo. Por otro lado, en EE.UU. se esperan las demandas de desempleo de la semana pasada y los pedidos de fábrica de febrero.

En comparecencias destaca especialmente la de Trichet a mediodía, que posiblemente centre la atención de toda la sesión. Además, hablará Hoenig, de la Fed, a las 16.30.

Para hoy es probable que se mantenga la tendencia alcista imperante desde hace algunos días, aunque con la atención centrada en la comparecencia del presidente del BCE, que probablemente genere importante volatilidad.

**ANÁLISIS TÉCNICO**
**IBEX 35**

✓ **Resistencia:** 8.150  
 ✓ **Soporte:** 6.800

**BUND (Jun 09)**

✓ **Resistencia:** 124,80 / 125,11 / 125,63  
 ✓ **Soporte:** 124,10 / 123,80 / 123,00

**AGENDA MACROECONÓMICA**

EMISOR	RATING	CUPON	PL.	SPREAD	HORA	PAIS	INDICADOR	PREV.	ULT.
					8.45	Fra	Precios de producción	-3.4%	-2.7%
					9.00	Esp	Incremento desempleados	--	154.1
					10.00	Esp	Confianza consumidor	--	48.6
					13.45	UME	Anuncio tipos BCE	1.0%	1.5%
					14.30	EEUU	Demandas de desempleo	650	652
					16.00	EEUU	Pedidos de fábrica	-1.2%	-1.9%

### EE.UU.

#### El ISM reflejó su tercera subida consecutiva en marzo

**Comentario:** El índice de confianza ISM, relativa al sector manufacturero, reflejó su tercera subida consecutiva pasando desde 35,8 hasta 36,3. Ello supuso una leve sorpresa positiva para el mercado ya que se estaba esperando un registro algo menor (36,0). En lo que al componente de precios se refiere, hubo una subida de dos puntos hasta el nivel de los 31 puntos, pese a lo cual la referencia fue algo menor de lo que se manejaba en un principio (33,0). En la descomposición se pudo observar una muy leve reactivación de algunas referencias relativas a la actividad, si bien dicha mejora no tendría la entidad suficiente como para manejar un proceso de recuperación del sector en el corto plazo. Así, los nuevos pedidos pasaron de 33,1 a 41,2 y los pendientes de 31,0 a 35,5. A ello pudo ayudar la depreciación de dólar en el mes, que pudo impulsar los pedidos de exportaciones (de 37,5 a 39). La producción, por su parte, prácticamente se mantuvo en los niveles de febrero (subió una décima hasta 36,4), pese a lo cual la acumulación de inventarios continuó en marzo, lo cual debería dar muestras de mayor debilidad de la actividad en el futuro. En materia de empleo, se observó una leve subida del componente, pasando de 26,1 a 28,1, ello ofrecería señales levemente positivas en relación a la publicación del informe de empleo del viernes.

#### El gasto en construcción de febrero mejoró las expectativas

**Comentario:** El gasto en construcción se contrajo en febrero un 0.9%, un punto porcentual menos de lo que se preveía, y frenado la caída desde el -3.5% anterior. Sin embargo, el sesgo negativo se puede extraer del hecho de que toda la mejora se debe a la obra civil, que aumentó un 0.5% en el mes, probablemente gracias a los planes de gasto del gobierno. Por el contrario, la vivienda cayó un 4.1%, acelerando el descenso. En conclusión, un dato que confirma que las caídas del sector seguirán lastrando el componentes de inversión del PIB.

Ayer también se publicaron otros datos. Destacó la estimación de destrucción de empleo en el sector privado ADP, que mostró la desaparición de 742.000 puestos de trabajo en marzo, significativamente peor de lo previsto. Además, las ventas de viviendas pendientes de febrero registraron una leve evolución positiva (2.1%), al igual que las ventas de coches, que se incrementaron más de lo previsto.

### Zona Euro

#### La tasa de paro de la Zona Euro resultó mayor de lo previsto en febrero

**Comentario:** La tasa de paro de la Zona Euro se incrementó dos décimas hasta el 8.5%, cuando se esperaba un 8.3%, continuando así su aumento constante desde mediados de 2008. Entre los diversos países de la región, el récord absoluto lo ostenta España con el 15.5%, seguida por Letonia con el 14.4%. En el lado contrario destacan Holanda y Austria con un 2.7% y un 4.5% respectivamente. En cualquier caso, lo más preocupante es la tendencia de incremento, que todo apunta a que se mantendrá durante los próximos meses.

#### Las ventas minoristas alemanas se contrajeron con fuerza en febrero

**Comentario:** Las ventas minoristas alemanas cayeron un 0.2% en febrero, después de otro descenso del 0.9% en el mes anterior. Ello sorprendió al mercado que esperaba una evolución positiva del 0.3%. En términos interanuales, la diferencia es aún mayor, ya que la contracción alcanza el 5.3%, profundizando desde el 1.4% previo, y mucho pero del -1.2% que se esperaba. Entre los componentes destaca el fuerte incremento de la venta de vehículos (11.9%), debido a las importantes ayudas fiscales a dichas adquisiciones al objeto de ayudar a la industria automovilística. En el extremo contrario destaca la caída mensual del 2.5% en equipamiento informático y tecnológico. En cualquier caso, el dato muestra una profundización en la caída del consumo germano más rápida de lo prevista y, por el momento, sin señal alguna de recuperación.

## COMPAÑÍAS ESPAÑA

### TELECINCO



#### Su presidente afirma haber empezado a estudiar fusiones.

**Comentario.** Durante la celebración ayer de su JGA, Alejandro Echevarría se alineó con las declaraciones efectuadas el otro día por el CEO de La Sexta en relación a un proceso de consolidación en el sector audiovisual español. En concreto, Echevarría dijo que la cadena “ha empezado a estudiar la posibilidad de unirse a otra cadena” y que “ya han mantenido conversaciones con otras cadenas en este sentido”.

**Valoración.** Sorprendentes declaraciones no tanto por mostrarse a favor de una consolidación sino por el hecho de que confirmase que Telecinco ya ha iniciado conversaciones. Dado que la Ley establece una clara restricción en la audiencia, la conjunta no puede superar el 27%, está claro que las dos únicas opciones son Cuatro o La Sexta, ya que la posibilidad de Digital+ la vemos muy compleja como ya explicábamos el año pasado cuando la prensa daba por hecho que Telecinco presentaría una oferta por el canal de pago. En ese sentido, en nuestra opinión no hay demasiadas diferencias entre ambas posibilidades ya que las dos cadenas son del mismo corte en cuanto a tipo de emisiones, diseño de programación, uso de la producción propia, y hasta cierta ideología, algo que en las cadenas de televisión es muy importante. El problema es el que ya comentamos la semana pasada cuando José Miguel Contreras se manifestó abiertamente a favor de un proceso de integración, y es que las dos cadenas acumulan fuertes pérdidas, sobre todo La Sexta, y eso supone una complicada valoración así como una difícil justificación en base a criterios de rentabilidad. Después de esas dos declaraciones, de lo que estamos convencidos es de que ambas cadenas, además de haber hablado, son las únicas candidatas a ese proceso, ya que en relación a Cuatro, la audiencia conjunta podría llegar a superar ese límite legal en el transcurso de la operación como ocurrió en 1S.08 del año pasado (la audiencia promedio acumulada conjunta en 2009 es del 24%), y de que Telecinco ve complicado volver a liderar la audiencia en el corto plazo siendo por tanto su mensaje de debilidad.

**Recomendación: MANTENER.**

### BME



#### Datos de negociación correspondientes al mes de marzo.

**Comentario.** La evolución de los volúmenes negociados en los mercados de renta variable es positiva, situándose el efectivo negociado de marzo un 5,7% por encima del de febrero y al nivel del intercambiado en el mes de diciembre, esto marca una tendencia de recuperación acorde con nuestras estimaciones que suponen un descenso del -35% respecto a 2008. La volatilidad continúa muy presente en los mercados de renta variable lo que ha favorecido la negociación de productos alternativos a las acciones. La negociación de ETFs creció en marzo un 118% sobre el mismo mes de 2008 y las negociaciones acumuladas del trimestre superan en un 53,3% a las de igual período de 2008. Igualmente la negociación de derivados sigue al alza (+33% vs marzo 2008), especialmente con acciones como subyacente. Especialmente relevante está siendo, en lo que transcurre de año, el volumen de Deuda Corporativa registrado y negociado que casi triplica al del 1T.08.

**Valoración.** A la luz de estos datos, aunque los volúmenes en el mercado bursátil continúan siendo bajos, podemos concluir que la tendencia es de recuperación o cuanto menos reporta signos de estabilidad. Además, esta volatilidad y las dificultades del mercado de crédito han hecho que proliferen más las emisiones de deuda corporativa y ampliaciones de capital como Gas Natural, sin olvidar el aumento de los contratos de derivados. A pesar de ello, hay que ser conscientes de que los ingresos relacionados directamente con los volúmenes de renta variable alcanzan cerca del 65%, dependiendo BME excesivamente de ellos. De todos modos, no nos parecía tan dramático el escenario de BME hace un mes y no nos lo parece tampoco ahora, cuenta con un negocio eficiente y márgenes muy atractivos, lo que unido a esta tendencia de recuperación hace que reiteremos nuestra recomendación de **COMPRAR.**