

**INDICES**

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	8.704,80	3,57
EUROSTOXX 50	2.247,89	2,79
FTSE 100	3.983,71	1,48
DAX 30	4.491,12	3,06
CAC 40	2.974,18	1,82
DOW JONES	8.057,81	-0,32
S&P	858,73	0,25
NASDAQ	1.653,31	0,05
NIKKEI	8.850,30	-0,83

**FUTUROS**

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	8.692,00	3,56
BRENT	51,71	-4,35
BUND ALEM	121,81	-0,39
TREASURY 10A	122,98	-0,26

**DIVISAS**

	ULTIMO	ANTERIOR
EUR/USD	1,3341	1,3183
USD/JPY	99,78	99,92

**DIFERENCIAL 10 AÑOS ESPAÑA**

	CIERRE	ANTERIOR
ALEMANIA	0,89	0,92
USA	1,28	1,26

**DIFERENCIAL CURVA**

	ESPAÑA	ANTERIOR	ALEMANIA
2-10	2,32	2,29	1,86
5-10	1,04	1,04	0,82
10-30	0,52	0,51	0,80

**DEUDA**

	CIERRE	ANT.	DIF. ALE	D. EURIB
2 <sup>A</sup>	1,82	1,86	0,43	0,12
5 <sup>A</sup>	3,11	3,11	0,67	-0,23
10 <sup>A</sup>	4,14	4,15	0,89	-0,55
30 <sup>A</sup>	4,66	4,66	0,61	-0,77

**INDICE FONDOS INVERSIÓN**

	MARZO	2009
	0,32	-1,46%

\*Explicación detallada final de página

**F EURIBOR 3M**

	CIERRE	ANTERIOR
M09	1,28	1,26
J09	1,35	1,35
S09	1,57	1,57
D09	1,72	1,71

Datos seleccionados a las 7:50 AM

**ULTIMAS EMISIONES DE RENTA FIJA**

EMISOR	RATING	CUPON	PL.	SPREAD
VERBUND	A1 / A	3,75	6 a	+175
EBSBLD	Aaa / AAA	3,75	18 m	+200
CFCM	A+	5,375	5 a	+255
ZURICH	A2 / A+	4,875	3 a	+265
ZURICH	A2 / A+	6,50	6,5 a	+340
SANTANDER	Aa1 / AA	3,375	2 a	+150
ELIA	A-	4,50	4 a	+190
ELIA	A-	5,625	7 a	+245
FORTIS	Aaa / AAA	3,00	3 a	+70
BACARDI	Baa1 / BBB	7,75	5 a	+487,5

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

El Jueves Santo, lejos de una recogida de beneficios, fue una sesión de generosas subidas tanto para la bolsa europea como para la española. En el Ibex fue el sector financiero el que se encargó de liderar estos avances, y BBVA (+10,2%), POP (+9,4%), SAN (+8,7%), SAB (+6,4%). Entre estas subidas también encontramos a FER (+7,7%) y a TL5 (+6,9%) que se vio envuelta en una gran volatilidad debido a los rumores, tanto corporativos como de carácter legislativo, que existen en el sector. Los únicos valores que acabaron en negativo fueron REE (-2,5%), ABG (-1%), ELE (-0,3%) y IBR (-0,3%).

En Europa el movimiento fue de carácter similar, por lo que encontramos a las entidades financieras a la cabeza. ING (+17,8%), tras presentar su nuevo plan estratégico, al banco holandés le siguieron DBK (+10,1%), AXA (+7,2%). En el lado de las pérdidas encontramos a GDF (-4,4%), Unilever (-1,8%), y a las telecos, Telecom Italia (-1,0%), France Telecom (-0,6%) y Deutsche Telekom (-0,5%).

En los últimos días el movimiento más relevante del mercado de deuda pública europea fue de ventas el pasado jueves, tras conocerse unos resultados empresariales bastante positivos de Wells Fargo, que también ayudó a que las bolsas subiesen y el crédito estrechase, desde entonces no ha habido mercado en Europa. En EE.UU. la deuda de gobierno sí cotizó en el día de ayer dominando las compras después de que la Fed anunciase la adquisición de Treasuries por 7.400 millones de dólares concentradas en el 2 y 3 años.

Compañía	Agencia	Rating actual	Rating anterior
British Telecom	Fitch	BBB	BBB+
Dexia	Fitch	A+	AA-
Commerzbank	Fitch	A+	A
Deutsche Postbank	Fitch	A+	A-
Dresdner	Fitch	A+	A
Sumitomo	Fitch	A+ (*)	A+
Henkel	Moody's	A2 (*)	A2
Atlantia	S&P	A (*)	A
Natixis	Fitch	A+	A+ (*)
Hypo Vereinsbank	Fitch	A+	A

Además, Moody's retocó a la baja las calificaciones de algunos representantes bancarios del Reino Unido e Irlanda en subordinada y preferente.

**PREVISIONES PARA EL DIA**

Para el día de hoy los datos más relevantes se conocerán en EE.UU. destacando los precios de producción de marzo y, sobre todo, las ventas al por menor de ese mismo mes. Para el resto de la semana, EE.UU. seguirá con su papel protagonista destacando referencias como los precios al consumo y la producción industrial de marzo, así como el Libro Beige de la Fed (miércoles), las viviendas iniciadas y permisos de construcción de ese mismo mes (jueves) y el dato preliminar de la confianza de la Universidad de Michigan de abril (viernes). En la zona euro lo más destacado serán los precios al consumo de marzo y la producción industrial de febrero.

De comparecencias hoy se producirá una de las más destacadas de la semana con Bernanke a las 19:30. Además, también hablará Evans (16:30). Para el resto de la semana destacarán Trichet y nuevamente Bernanke (viernes).

Otros aspectos de interés de esta semana serán los resultados empresariales en EE.UU., donde las entidades financieras serán las grandes protagonistas. Así, publicarán JP Morgan (jueves) y Citigroup y Merrill Lynch (viernes). También publicarán Johnson & Johnson e Intel (hoy) y General Electric (viernes).

**ANÁLISIS TÉCNICO**
**IBEX 35**

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

**BUND (Jun 09)**

✓ **Resistencia:** 122,60 / 123,00 / 123,80  
 ✓ **Soporte:** 121,50 / 121,00 / 119,13

**AGENDA MACROECONÓMICA**

EMISOR	RATING	CUPON	PL.	SPREAD	HORA	PAIS	INDICADOR	PREV.	ULT.
					8:45	Fran	Balanza cuenta corriente		-2,8
					14:30	EEUU	Precios de producción	-2,2% a/a	-1,3% a/a
					14:30	EEUU	Precios de producción suby	4,0% a/a	4,0% a/a
					14:30	EEUU	Ventas al por menor	0,3%	-0,1%
					14:30	EEUU	Ventas al por menor ex autos	0,0%	0,7%
					16:00	EEUU	Inventarios de negocio	-0,9%	-1,1%

## DATOS MACROECONÓMICOS

### EE.UU.

#### La balanza comercial de febrero reflejó una contracción de déficit superior al estimado

**Comentario:** La balanza comercial estadounidense del mes de febrero pasó de un déficit de 36.204 millones de dólares a 25.965 lo que supuso un registro sensiblemente mejor de lo esperado (36.000) y el nivel más bajo desde el mes de noviembre de 1999. Este resultado se produjo después de que las exportaciones experimentasen una leve subida (1,6% mensual) y las importaciones descendiesen en un 5,1%. Ello supuso una descomposición más positiva de la registrada en meses anteriores, donde la tónica general había sido una fuerte debilidad de ambas partidas.

### Reino Unido

#### El BoE mantuvo el tipo de intervención en el 0,5%, tal y como esperaba el consenso

**Comentario:** El Banco de Inglaterra mantuvo el tipo de intervención en el 0,5%, tal y como esperaba la práctica totalidad del mercado. Con esta decisión parece que la autoridad monetaria juzga que el nivel actual de los tipos se encuentra en el nivel mínimo para la referencia, después de que se alcanzase un 5,75% en el mes de noviembre del 2007. De igual forma, el Comité anunció que seguiría con su política de compra de activos en mercado.

## COMPAÑÍAS ESPAÑA

### IBERIA



#### Mensajes contradictorios del CEO de BA.

**Comentarios.** En una entrevista mantenida con varios periódicos, Willie Walsh manifestó que “las conversaciones se han demorado más de lo previsto”, restando importancia al tiempo que podría restar para finalizarlas ya que textualmente dijo que no era un asunto crítico, no sintiéndose presionados por ningún calendario. Sin embargo, Walsh se mostró optimista en cuanto a la marcha de las conversaciones, y a pesar del evidente retraso producido, manifestó que “llegarían a un acuerdo” y que si tardaba un par de meses más no pasaría nada. En cuanto a la ecuación de canje, nuevamente se mostró ambiguo al calificar de “inaceptable” un porcentaje de BA en el nuevo grupo inferior al 53%, pero también manifestó que se habían producido avances positivos.

**Valoración.** Aunque las declaraciones de Walsh causaron cierta sorpresa, no fue así para nosotros, y a nuestros informes y comentarios nos referimos desde que en agosto del año pasado se anunciase el proceso. Siempre hemos creído que la fusión era posible, pero que bajo las condiciones actuales de mercado y por la idiosincrasia de las dos compañías, la misma se retrasaría considerablemente, tal y como está sucediendo. Coincidimos en el tema de la ecuación de canje, ya que según nuestro cálculos, nuestra ecuación toma como referencia tres criterios a diferencia de la mayoría del mercado y de la prensa: valoración, fondos propios y capitalización. El resultado es que a día de hoy la misma establece un 53% para BA y un 47% para Iberia. Quedando claro que BA buscará tener algo más de peso, creemos que se irá hasta el 55% para BA, un nivel que según nuestras estimaciones equilibraría totalmente la valoración de ambas compañías en relación al nuevo grupo. Sobre uno de los puntos críticos, el déficit del fondo de pensiones, Walsh no se mostró muy claro pero sí dijo que el déficit había aumentado por la situación “crítica” de los mercados, por lo que pensamos que la situación no ha cambiado y que sigue siendo uno de los elementos que juega en contra de un rápido anuncio del acuerdo definitivo. **Recomendación: VENDER.**

### SECTOR TV



#### El Gobierno se muestra a favor de la TDT de pago pero no aprueba el cambio.

**Comentario.** Tal y como se especulaba en las semanas previas, el pasado miércoles el Gobierno anunció cambios en la actual Ley Audiovisual, si bien éstos no fueron formalmente confirmados ya que después de anunciarse rectificó a última hora con un comunicado en el que se indicaba que cualquier cambio debe ser refrendado en un Consejo de Ministros previo informe favorable del Consejo de Estado. Dentro de lo confuso de la decisión, según el comunicado del propio Ministerio de Industria parece que esa posibilidad no supondría introducir un cambio como tal en la regulación ya que lo que hace es dejar la puerta abierta para que sean las propias cadenas las que soliciten la modificación de su concesión, evitándose así posibles recursos contenciosos administrativos y por tanto la paralización del proceso.

**Valoración.** Desde hace tiempo venimos manifestando que el cambio más importante que afecta al sector, al margen de las últimas modificaciones introducidas en la Ley o el apagón analógico del próximo año, es la posibilidad de migrar hacia un modelo mixto de emisiones en abierto gratuitas y de pago, reduciendo así su dependencia de la publicidad. La noticia era esperada y por tanto no nos sorprendió, aunque sí el cambio de última hora y la forma del mismo, entre otras cosas porque nos recuerda a lo ocurrido hace unos años con Cuatro cuando la licencia de Canal+ fue modificada. Si efectivamente ese procedimiento evita recursos, parece que incluso después del verano el cambio podría ser efectivo. Lo que no tendría es una repercusión inmediata en los ingresos de ninguna cadena, ya que el pago por visión implica adquirir descodificadores, publicar ofertas, realizar campañas de promoción etc. Y es que el aspecto más importante es que salvo que el mercado de fabricantes de descodificadores se hubiese anticipado y contase con un stock abundante, y que las compañías dispuestas a ofrecer PPV contasen ya con una estrategia clara en cuanto a diseño y costes, parece imposible que aun aprobándose cambios sin problemas, el modelo fuese a tener una penetración elevada por la experiencia pasada del satélite y del cable. Al final, aun reconociendo la necesidad de hacer compatible un sistema basado en publicidad y PPV, los cambios que se están introduciendo creemos que restan visibilidad al sector y complican su situación. En nuestra opinión quien sale realmente beneficiado por estos cambios es La Sexta, que ha solicitado oficialmente la nueva autorización, de la misma manera que el claro perjudicado es Prisa. En relación a Telecinco, Antena 3 y Vocento lo vemos neutral.

# CALENDARIO DE INDICADORES ECONOMICOS

HORA	PAÍS	INDICADOR	MES		CONSENSO	ÚLTIMO
<b>Semana</b>						
Lu-Vi	Alemania	Precios al por mayor	Mar		--	-0,1% m/m -5,7% a/a
<b>Martes 14</b>						
8:45	Francia	Balanza cuenta corriente (MM)	Feb		--	-2,8
14:30	EE.UU	Precios de producción	Mar		-0,1% m/m	0,1% m/m
					-2,1% a/a	-1,3% a/a
14:30	EE.UU	Precios Producción subyacente	Mar		4,0% a/a	4,0% a/a
<b>14:30</b>	<b>EE.UU</b>	<b>Ventas al por menor</b>	<b>Mar</b>		<b>0,2%</b>	<b>0,3%</b>
<b>14:30</b>	<b>EE.UU</b>	<b>Ventas al por menor ex-autos</b>	<b>Mar</b>		<b>-0,1%</b>	<b>0,7%</b>
16:00	EE.UU	Inventarios de negocios	Feb		-0,9%	-1,1%
<b>Miércoles 15</b>						
<b>9:00</b>	<b>España</b>	<b>Precios al consumo</b>	<b>Mar</b>		<b>0,1% m/m</b>	<b>0,0% m/m</b>
					<b>-0,1% a/a</b>	<b>0,7% a/a</b>
<b>9:00</b>	<b>España</b>	<b>Precios al consumo subyacente</b>	<b>Mar</b>		<b>1,1% a/a</b>	<b>1,6% a/a</b>
<b>9:00</b>	<b>España</b>	<b>Precios al consumo armonizado (F)</b>	<b>Mar</b>		<b>-0,1% a/a</b>	<b>-0,1% a/a</b>
13:00	EE.UU	Solicitudes de hipotecas MBA	Abr		--	--
<b>14:30</b>	<b>EE.UU</b>	<b>Precios al consumo</b>	<b>Mar</b>		<b>-0,2% m/m</b>	<b>0,1% m/m</b>
					<b>-0,3% a/a</b>	<b>0,0% a/a</b>
<b>14:30</b>	<b>EE.UU</b>	<b>Precios al consumo subyacente</b>	<b>Mar</b>		<b>0,1% m/m</b>	<b>0,1% m/m</b>
					<b>1,7% a/a</b>	<b>1,7% a/a</b>
<b>14:30</b>	<b>EE.UU</b>	<b>Empire de Nueva York</b>	<b>Abr</b>		<b>-35,00</b>	<b>-38,23</b>
<b>15:00</b>	<b>EE.UU</b>	<b>Compras netas por extranjeros (MM)</b>	<b>Feb</b>		<b>--</b>	<b>-43,0</b>
<b>15:15</b>	<b>EE.UU</b>	<b>Producción industrial</b>	<b>Mar</b>		<b>-0,7%</b>	<b>-0,9%</b>
<b>15:15</b>	<b>EE.UU</b>	<b>Utilización capacidad</b>	<b>Mar</b>		<b>69,9%</b>	<b>69,7%</b>
16:30	EE.UU	Inventario semanal de crudo (Mb)	Abr			<b>70,2%</b>
<b>20:00</b>	<b>EE.UU</b>	<b>Libro Beige</b>				
<b>Jueves 16</b>						
<b>11:00</b>	<b>UME</b>	<b>Precios al consumo (F)</b>	<b>Mar</b>		<b>0,4% m/m</b>	<b>0,4% m/m</b>
					<b>0,6% a/a</b>	<b>1,2% a/a</b>
<b>11:00</b>	<b>UME</b>	<b>Producción industrial</b>	<b>Feb</b>		<b>-2,5% m/m</b>	<b>-3,5% m/m</b>
					<b>-18,0% a/a</b>	<b>-17,3% a/a</b>
<b>14:30</b>	<b>EE.UU</b>	<b>Viviendas iniciadas (m)</b>	<b>Mar</b>		<b>560</b>	<b>540</b>
<b>14:30</b>	<b>EE.UU</b>	<b>Permisos de construcción (m)</b>	<b>Mar</b>		<b>550</b>	<b>550</b>
<b>16:00</b>	<b>EE.UU</b>	<b>Fed de Filadelfia</b>	<b>Abr</b>		<b>-32,0</b>	<b>-35,0</b>
<b>Viernes 17</b>						
11:00	UME	Balanza comercial (MM)	Feb		-4,9	-5,5
11:00	UME	Gasto en construcción	Feb		--	1,3% m/m
						-9,1 a/a
<b>16:00</b>	<b>EE.UU</b>	<b>Confianza Univ. Michigan (P)</b>	<b>Abr</b>		<b>58,9</b>	<b>58,2</b>

En negrita los datos más importantes de la semana

P: Preliminar; F: Final; m: Miles; MM: Miles de Millones; Mb: Millones de barriles; t/a: trimestral anualizado

# ÍNDICE INVERSEGUROS SOBRE FONDOS DE INVERSIÓN

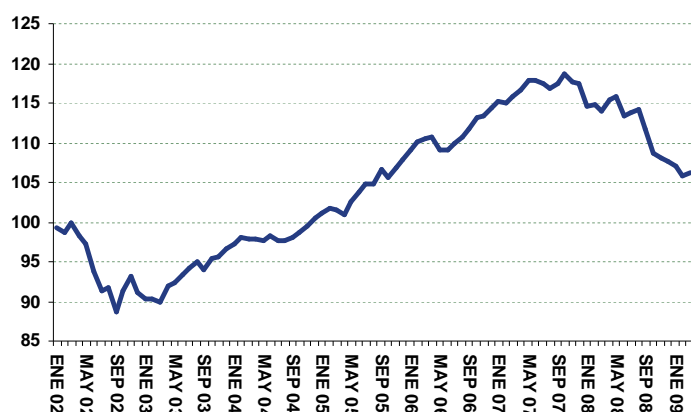
## Fundamentos del Índice sobre fondos

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.

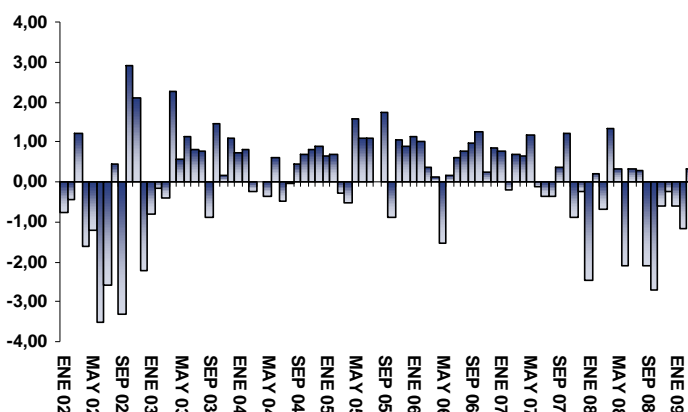
Las categorías de fondos de dinero y garantizados ocupan casi el 50% del peso de la inversión en España. Este sesgo obedece a las políticas comerciales de las gestoras respecto de minoristas, por lo que es necesario depurarlo si nuestro objetivo es la creación de un índice más profesional e institucional.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

## Rentabilidades y Composición

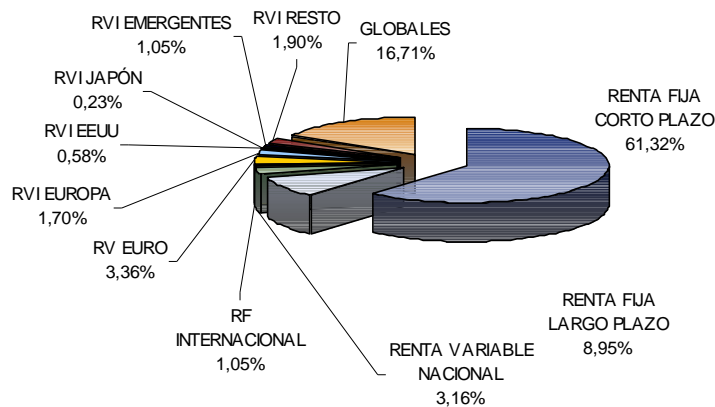
### EVOLUCIÓN HISTÓRICA



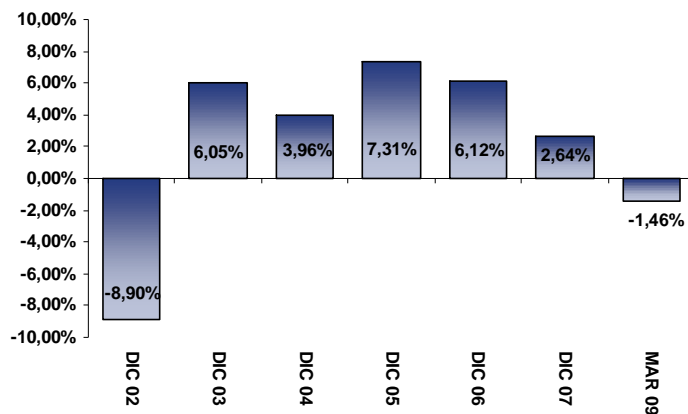
### RETORNOS MENSUALES %



### CATEGORIAS



### RETORNOS ANUALES



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Inverco