

**INDICES**

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	8.615,80	-1,17
EUROSTOXX 50	2.243,63	-0,26
FTSE 100	3.987,46	-0,09
DAX 30	4.501,63	0,34
CAC 40	2.973,94	0,15
DOW JONES	7.969,56	1,63
S&P	850,08	2,13
NASDAQ	1.643,85	2,22
NIKKEI	8.724,61	0,15

**FUTUROS**

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	8.508,00	-1,21
BRENT	50,03	0,10
BUND ALEM	123,19	0,24
TREASURY 10A	122,59	-0,39

**DIVISAS**

	ULTIMO	ANTERIOR
EUR/USD	1,2934	1,2947
USD/JPY	98,31	98,36

**DIFERENCIAL 10 AÑOS ESPAÑA**

	CIERRE	ANTERIOR
ALEMANIA	0,87	0,86
USA	1,14	1,19

**DIFERENCIAL CURVA**

	ESPAÑA	ANTERIOR	ALEMANIA
2-10	2,20	2,20	1,73
5-10	1,04	1,06	0,80
10-30	0,53	0,54	0,82

**DEUDA**

	CIERRE	ANT.	DIF. ALE	D. EURIB
2 <sup>A</sup>	1,81	1,81	0,40	0,15
5 <sup>A</sup>	2,97	2,95	0,63	-0,19
10 <sup>A</sup>	4,01	4,01	0,87	-0,55
30 <sup>A</sup>	4,54	4,55	0,58	-0,70

**INDICE FONDOS INVERSIÓN**

MARZO	2009
0,32	-1,46%

**F EURIBOR 3M**

	CIERRE	ANTERIOR
M09	1,34	1,33
J09	1,37	1,37
S09	1,57	1,57
D09	1,68	1,69

Datos seleccionados a las 7:50 AM

**ULTIMAS EMISIONES DE RENTA FIJA**

EMISOR	RATING	CUPON	PL.	SPREAD
ADECCO	Baa2	7,625	5 a	+500
IKB	AAA	2,25	2 a	+33
OKB	AAA	3,5	5 a	+82
UNICREDITO	Aa3 / A	4,125	3 a	+190
BANCO POP	Aaa / AA+	3	3 a	+83
BNP (RETAPPING)	Aa1 / AA	3,25	3 a	+120
CASSA DEP. PREST.	Aa2 / A+	3,5	3 a	+125
BARCLAYS	Aa3 / AA-	FRN	18 m	+145
B. COM. PORTUGUES	Aa3 / A	5,625	5 a	+295
CAJASOL	AAA	3,125	3 a	+93

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

□ Jornada de ida y vuelta en la que los principales índices europeos abrieron en positivo para entrar rápidamente en terreno negativo y finalmente cerrar prácticamente planos con la apertura alcista de EEUU. En el Ibex 35, IBR (+3,9%), MAP (+2,5%), ANA (+1,7%) e ITX (+1,6%) fueron los valores más favorecidos. La apertura del mapa eólico del litoral español, que favorece el acercamiento a los desarrollos offshore en España impulsaron a las compañías renovables. Las ventas volvieron a lastrar al sector financiero, que fue el más castigado de la sesión. POP (-2,7%), SAB (-2,5%), BBVA (-2,4%) y SAN (-2,1%) fueron los títulos más castigados, sólo superados por FER (-2,9%)

Mejor resultado el registrado en el Euro Stoxx 50 que en el índice español. El protagonista de la jornada fue Deutsche Telekom (-7,2%) tras anunciar un nuevo *profit warning*. Esto arrastró el comportamiento del resto del sector de telecomunicaciones. Así France Telecom (-2,9%), Telecom Italia (-1,6%) y Vivendi (-1,2%). Otras compañías que se situaron en la zona de ventas fueron los bancos franceses y L'Oreal (-2,5%). En la zona alta encontramos a LVMH (+4,8%), Fortis (+3,4%) y a las utilities, tras producirse asignaciones en Nigeria para explotar diversos desarrollos de gas a varias de ellas.

□ Jornada de bastante volatilidad en el mercado de deuda pública con un saldo final de ganancias en Europa al seguir presente en el mercado el temor de que los resultados del test de estrés sobre los bancos estadounidenses pueda ser negativo. Sin embargo, dicho temor fue remitiendo poco a poco después de que Geithner diese a entender que la situación de los bancos en general era bastante positiva.

□ En materia de ratings, la agencia más destacada fue Fitch, la cual rebajó al Banco Popular desde AA hasta AA- (NEG), a Caja Granada desde A- hasta BBB+ y a Caja Sur desde BBB+ hasta BB+. Además, también recortó a Glaxosmithkline desde AA- hasta A+. Por último, S&P puso en perspectiva negativa a Caterpillar (A) y subió a Portugal Telecom desde BBB- hasta BBB.

**PREVISIONES PARA EL DIA**

□ Hoy no habrá referencias macroeconómicas de importancia. Lo más destacado será de la economía del Reino Unido con la publicación de las Actas del Banco de Inglaterra y el informe de empleo de la economía de marzo.

□ En comparecencias lo más relevante será una de Geithner (15:00), mientras que del BCE hablará Quaden (14:00).

□ Los resultados empresariales seguirán siendo los principales factores a tener en consideración en esta jornada. Así, hoy se conocerán los de Wells Fargo, Morgan Stanley y SLM. Esperamos que sean estas referencias las que dicten el comportamiento de los mercados en esta sesión ya que la importancia de las referencias macroeconómicas sobre este aspecto será muy reducida.

**ANÁLISIS TÉCNICO**
**IBEX 35**

✓ **Resistencia:** 9.000  
 ✓ **Soporte:** 7.500

**BUND (Jun 09)**

✓ **Resistencia:** 123,00 / 123,80 / 124,10  
 ✓ **Soporte:** 122,60 / 121,50 / 121,00

**AGENDA MACROECONÓMICA**

EMISOR	RATING	CUPON	PL.	SPREAD	HORA	PAIS	INDICADOR	PREV.	ULT.
					10:30	UK	Actas del BoE		
					10:30	UK	Tasa de paro	4,6%	4,3%
					13:00	EEUU	Solicitud de hipotecas		-11,0%
					16:30	EEUU	Inventarios sem. de crudo		5671

## DATOS MACROECONÓMICOS

### Zona Euro

#### El Zew alemán de marzo entró en terreno positivo

**Comentario:** El Zew alemán del mes de abril entró en terreno positivo pasando desde -3,5 hasta 13, lo que significó situarse claramente por encima de las estimaciones del consenso del mercado (2,0). El hecho de situarse por encima de cero supone que un mayor número de encuestados tienen una visión positiva sobre la evolución de la economía en los próximos tres meses que al contrario y sería una señal de recuperación de la misma. En lo que a la situación actual se refiere, el sesgo siguió estando marcado por una fuerte debilidad al pasar de -89,4 a -91,6, en la línea con el resultado de las últimas referencias publicadas de actividad real. En este sentido, cabe destacar que el mínimo posible para este componente sería el nivel de -100, dejando escaso margen de bajada el mismo en los próximos meses. Lo más lógico sería un mantenimiento, a la espera que las expectativas de mejora se trasladen efectivamente a la economía y con ello, el componente de situación actual pueda experimentar progresos.

En el caso del índice relativo a la zona euro, el sesgo de la referencia fue muy similar al de la economía alemana. Con una partida de expectativas situándose en positivo (de -6,5 a 11,8), mientras que el componente actual siguió con su dinámica de descensos (de -90,7 a -93,0).

#### Los precios de producción alemanes del mes de marzo descendieron respecto al año anterior

**Comentario:** Los precios de producción de marzo en Alemania descendieron en un 0,7% con respecto al mes pasado y un 0,5% en términos interanuales. Ello supuso situarse por debajo de las expectativas del mercado en ambos casos (-0,3% y 0,1% respectivamente). En la descomposición se observó cómo principalmente la partida de bienes básicos llegó a contraer en un 3,9% con respecto al mismo mes del pasado año, lo que ayudó de manera destacada al registro negativo de la referencia principal. En este mismo sentido también destacaron los bienes de consumo (-1,0%), aunque los bienes de capital llegaron a subir en un 1,5%.

Ayer también se publicaron las ventas de viviendas en España en el mes de febrero con una caída de un 37,5% interanual después del descenso del 38,6% del mes anterior.

Además la confianza empresarial siguió descendiendo en el primer trimestre del año pasando desde -25,2 hasta -27,6

### Reino Unido.

#### Desaceleración de la inflación en línea con lo esperado en marzo

**Comentario:** La inflación del Reino Unido pasó de un registro del 3,2% a un 2,9% lo que supuso un registro en línea con lo que se esperaba. La sorpresa vino de la mano del componente subyacente, el cual llegó a acelerarse en una décima hasta el 1,7% cuando las expectativas pasaban por un 1,5%. En relación con el primero de los datos, cabe destacar que, pese a la desaceleración del registro, el dato todavía estaría nueve décimas por encima del objetivo de inflación que tiene marcado del Banco de Inglaterra, si bien el ya estaría por debajo del 3,0% por lo cual, el presidente del BoE no tendría que mandar una carta al Primer Ministro explicando el porqué de un registro tan elevado. En cualquier caso, sigue sorprendiendo las lecturas tan altas de precios en una economía que tiene como primera amenaza un proceso deflacionista. En la descomposición, el componente de energía se desaceleró con fuerza (de 5,4% a 2,4%) aunque continúa en terreno positivo, principalmente por la partida de electricidad y gas que en términos interanuales reflejó un dato del 22,2%. La caída del precio del crudo se pudo mostrar en los combustibles con un registro del -15,3%.

## COMPAÑÍAS EUROPA

### DEUTSCHE TELEKOM



#### Nuevo Profit Warning de la operadora alemana.

**Comentario.** La operadora alemana emitió en la jornada de ayer un comunicado por el cual revisaba a la baja sus estimaciones de cara a 2009. En concreto la compañía espera para el Ebitda ajustado una caída en 2009 de entre -2% / -4% con respecto al registrado en 2008. Por otra parte el Free Cash Flow también caerá hasta los 6.400 Mn € aproximadamente (-8,5%). Para este 1T.09, las cifras (ex OTE) para la compañía se situarían estables en la zona de ventas en torno a 15.000 Mn € y registraría una caída de aproximadamente el -5% en la cifra de Ebitda Ajustado. Incluyendo las cifras consolidadas de OTE las ventas crecerían un +6% y el Ebitda ajustado un +3% aproximadamente. Las causas que la compañía vincula a este nuevo *profit warning* (el último fue en 2007) son la difícil coyuntura económica mundial, que reduce sus ingresos en sus distintos mercados, el agresivo entorno competitivo en sus principales mercados y el impacto de las divisas, especialmente en RU y Polonia. La compañía ha anunciado también que iniciará las medidas oportunas para controlar los costes del grupo, y muy particularmente en EE.UU, RU y Polonia. Asimismo tratará de potenciar sus productos en los distintos mercados donde opera. Estas malas previsiones y el esfuerzo en ahorro de costes sin embargo no comprometerán la política de dividendos, confirmó la operadora.

**Valoración.** A finales del mes de febrero (ver SRV\_200409; DTE: "Preocupación en EE.UU.") ya apreciábamos un riesgo significativo en DTE debido precisamente a la debilidad que encontrábamos en estos negocios. Entonces afirmábamos que no podíamos apreciar en la compañía las medidas necesarias para mejorar su competitividad en estos mercados y que el esfuerzo en ahorro de costes no bastaba ante la situación económica actual. Mientras que otras operadoras disponen de capacidad suficiente para amortiguar el impacto de este entorno económico y competitivo adverso, la alemana no disponía de capacidad suficiente en su Capex para hacer frente a una caída en los ARPU's y en la demanda. Además su negocio norteamericano estaba afectado por un elevado churn relativo y el británico por una debilidad de la Libra que todavía hoy se mantiene. Ante estas expectativas, y no viendo claro el futuro de la compañía durante 2009, decidimos reducir su recomendación a VENDER. El anticipo de los resultados de 1T.09 por parte de la compañía no ha hecho sino confirmar nuestros temores. Incluso consolidando los resultados de OTE, la comparativa nos parece discreta. La compañía propone nuevos esfuerzos en costes en las divisiones más afectadas por estas malas cifras, pero la falta de competitividad y las dificultades para hacer crecer sus negocios, especialmente móvil y banda ancha permanecen invariables, es decir, más de lo mismo, la VDSL todavía queda muy lejos, especialmente si los esfuerzos en Capex tienen que destinarse a sostener negocios que ya deberían sostenerse por sí solos. Reiteramos nuestra recomendación de **VENDER**.