

**INDICES**

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	8.769,20	-0,73
EUROSTOXX 50	2.259,54	-1,14
FTSE 100	4.018,23	-0,31
DAX 30	4.538,21	-1,22
CAC 40	3.008,62	-0,55
DOW JONES	7.957,06	0,89
S&P	851,92	0,99
NASDAQ	1.652,21	0,37
NIKKEI	8.709,70	-1,55

**FUTUROS**

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	8.666,50	-0,57
BRENT	49,69	0,42
BUND ALEM	122,17	-0,14
TREASURY 10A	122,11	0,06

**DIVISAS**

	ULTIMO	ANTERIOR
EUR/USD	1,3170	1,3026
USD/JPY	97,05	98,06

**DIFERENCIAL 10 AÑOS ESPAÑA**

	CIERRE	ANTERIOR
ALEMANIA	0,79	0,82
USA	1,08	1,10

**DIFERENCIAL CURVA**

	ESPAÑA	ANTERIOR	ALEMANIA
2-10	2,15	2,18	1,78
5-10	1,03	1,03	0,78
10-30	0,48	0,53	0,75

**DEUDA**

	CIERRE	ANT.	DIF. ALE	D. EURIB
2 <sup>A</sup>	1,86	1,85	0,41	0,09
5 <sup>A</sup>	2,98	3,01	0,54	-0,17
10 <sup>A</sup>	4,01	4,03	0,79	-0,51
30 <sup>A</sup>	4,49	4,56	0,52	-0,69

**INDICE FONDOS INVERSIÓN**

	MARZO	2009
	0,32	-1,46%

**F EURIBOR 3M**

	CIERRE	ANTERIOR
M09	1,33	1,33
J09	1,36	1,38
S09	1,55	1,57
D09	1,67	1,69

Datos seleccionados a las 7:50 AM

**ULTIMAS EMISIONES DE RENTA FIJA**

EMISOR	RATING	CUPON	PL.	SPREAD
PORT TELECOM	Baa2 / BBB	6	4 a	+345
ACCOR	BBB	6,5	4 a	+400
MONTE DEI PASCHI	Aa3 / A	4,75	5 a	+205
PEUGEOT	A3 / BBB	8,5	3 a	+631
RZB	Aaa / AAA	2,5	2 a	+62
BEI	Aaa / AAA	3,5	7 a	+55
HSBC	Aa2 / AA-	4,5	5 a	+180
AEGON	A3 / A-	7	3 a	+465
ADECCO	Baa2	7,625	5 a	+500
IKB	AAA	2,25	2 a	+33

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

Los factores macroeconómicos volvieron a impactar en los principales índices europeos, provocando una nueva caída de los mismos. En el Ibex 35, mal comportamiento de los grandes bancos con SAN (-2,4%) como peor valor del índice. Le acompañan IBLA (-2,3%), TRE (-2,3%), SYV (-1,9%), BTO (-1,7%) y POP (-1,6%). Del lado de las compras GAM (+5,2%) tras una buena recomendación por parte de un banco de inversión, seguida de OHL (+4,0%), BME (+3,8%), ABG (+2,7%) y ENG (+2,0%). GAS (+0,9%) tras anunciar una ecuación de canje de 3x5 para los minoritarios de UNF (-34,6%).

En el Euro Stoxx 50, signo muy similar con muy pocos valores en la parte alta del índice. Schneider Electric (+2,9%) que presentó unos resultados en línea con lo esperado y que no depararon sorpresas. Fortis (+2,7%) y LVMH (+2,5%) que pese a unos resultados discretos, subió gracias a los nuevos rumores de venta de su división de bebidas. Unicredit (+2,3%), Total (+2,2%) y SAP (+1,9%) fueron otros valores también destacados. En la zona de ventas RWE (-9,0%) y Munich Re (-8,6%) tras pagar dividendo.

Jornada de cierta volatilidad en el mercado de la deuda pública que cerró la sesión con leves caídas del precio en Europa. Así, la confianza del mercado siguió en un nivel elevado apoyada en unos resultados macroeconómicos que podrían dar perspectivas positivas de cara a la publicación de alguna referencia de hoy (IFO principalmente). Este hecho también se trasladó a los diferenciales de curvas entre España y Alemania llegando a cerrar en 79 puntos básicos después de alcanzar no hace mucho tiempo los 128. Además, el mercado de renta fija privada que volvió a mostrar un descenso en los spreads, lo que sería un comportamiento también muy en la línea de lo comentado anteriormente.

En materia de ratings lo más destacado fue cómo Moody's puso en perspectiva negativa a Nokia (A1), rebajó al HS Nordbank (de A1 hasta A2) a Letonia (de Baa1 a Baa3) y a Lituania (de A2 hasta A3). Por último, Fitch recortó a Deutsche Telekom desde A- hasta BBB+.

**PREVISIONES PARA EL DIA**

Desde el punto de vista macroeconómico hoy puede ser el día más relevante de la semana con la publicación del IFO alemán de abril y las ventas de viviendas nuevas de marzo en EE.UU.. En ambos casos esperamos un leve incremento, pese a lo cual no variaríamos nuestra visión de muy fuerte debilidad de ambas economías.

En lo que a comparecencias se refiere lo más importante será una de Geithner (22:30), mientras que del BCE hablará Liikanen (15:30).

Hoy no habrá publicación de resultados empresariales de compañías importantes en EE.UU. Así, el protagonismo de la jornada, además de los datos antes comentados, puede residir en la publicación de la metodología del test de estrés que se le está realizando a las entidades financieras estadounidenses (la metodología que no los resultados del mismo que se sabrán el 4 de mayo). Ello podría marcar un punto de apoyo para empezar a valorar de manera más exacta los resultados de las entidades financieras que se han publicado.

**ANÁLISIS TÉCNICO**
**IBEX 35**

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

**BUND (Jun 09)**

✓ **Resistencia:** 122,60 / 123,00 / 123,80  
 ✓ **Soporte:** 121,50 / 120,25 / 119,15

**AGENDA MACROECONÓMICA**

EMISOR	RATING	CUPON	PL.	SPREAD	HORA	PAIS	INDICADOR		PREV.	ULT.
PORT TELECOM	Baa2 / BBB	6	4 a	+345	8:45	Fran	Gasto en consumo	83,1	-0,4% a/a	-2,0% a/a
ACCOR	BBB	6,5	4 a	+400	10:00	Alem	IFO		82,3	82,1
MONTE DEI PASCHI	Aa3 / A	4,75	5 a	+205	10:30	UK	PIB (1ª Est)		-1,5% t/t	-1,6% t/t
PEUGEOT	A3 / BBB	8,5	3 a	+631	10:30	UK	Ventas al por menor	345	1,3% a/a	0,4% a/a
RZB	Aaa / AAA	2,5	2 a	+62	14:30	EEUU	Pedidos bienes dur		-1,5%	3,4%
BEI	Aaa / AAA	3,5	7 a	+55	14:30	EEUU	Pedidos bienes dur ex autos		-0,8%	3,9%
HSBC	Aa2 / AA-	4,5	5 a	+180	16:00	EEUU	Ventas viviendas nuevas		337	337

## DATOS MACROECONÓMICOS

### EE.UU.

#### Caída de las ventas de viviendas de segunda mano en el mes de marzo

**Comentario:** Las ventas de viviendas de segunda mano del mes de marzo registraron un descenso del 3,0% mensual (7,1% interanual) hasta las 4.570.000 unidades. Ello significó un dato más bajo de lo que manejaba en un principio el consenso del mercado (4.650.000), lo que hubiera implicado una caída del 1,5%. En la descomposición se pudieron observar varios aspectos de interés. Por un lado la minoración de los precios de las viviendas medida a través de su media (de 235.000 a 217.000), mientras que utilizando la mediana se reflejó un incremento del mismo (desde 168.200 a 175.200). Ello daría una señal bastante clara de fuerte dispersión en los precios de venta en este tipo de inmuebles. El otro punto importante fue la leve subida del índice de exceso de oferta (de 9,7 a 9,8), lo cual, aunque supone un nivel algo más bajo que los contabilizados hace algunos meses, aún está por encima de la media, lo cual señala un fuerte desajuste entre la oferta y la demanda que sigue siendo la tónica dominante.

Además ayer se publicaron las demandas semanales de desempleo con un registro en línea con las estimaciones iniciales (640.000). Aún así, el número de perceptores de subsidios por desempleo siguió aumentando al pasar desde los 6.044.000 hasta los 6.137.000.

### Zona Euro

#### La confianza empresarial francesa aumentó más de lo que se esperaba

**Comentario:** La confianza empresarial francesa pasó de un nivel de 68 a 71, lo que significó un registro mejor de lo que se manejaba en el consenso (69). En lo que a la descomposición se refiere, se pudo observar una mejora muy importante en el componente de expectativas de producción (de -66 a -18), pese a lo cual el registro continuó en terreno negativo, lo que indicaría una mayoría de encuestados con perspectivas negativas.

Ayer también se publicaron los PMI manufacturero y de servicios e abril, reflejando en ambos casos mejoras mayores de lo que se esperaban. Así, el primero pasó de 33,9 a 36,7 (se esperaba 34,7) y el segundo de 40,9 a 43,1 (se esperaba 41,4). En ambos casos los niveles estarían por debajo de los 50 puntos, lo que indicaría un escenario de contracción de la actividad en ambos sectores.

## COMPAÑÍAS ESPAÑA

### OHL



#### Presentación del área de concesiones.

**Comentario.** OHL dio a conocer algunas de las líneas estratégicas a seguir a medio plazo en su división de Concesiones. Destaca la intención del Grupo de rebajar sus inversiones en este área de actividad desde los 320 Mn € hasta los 170 Mn € para 2009 con el fin de adaptarse a la complejidad del entorno y a las dificultades de acceder a financiación ajena, acentuada en las últimas semanas desde que la compañía vio como la agencia Fitch rebajó el rating de su deuda a largo plazo. Por otra parte, la compañía espera que la variación del tráfico de sus autopistas brasileñas para el presente ejercicio se mantenga plana respecto a 2008, aunque no descarta que pudiera caer hasta un 5% como consecuencia de la crisis económica mundial. La dirección de la compañía anticipó sus previsiones de cerrar 2009 con unas ventas de la división cercanas a los 700 Mn €, lo que supondría un crecimiento de las mismas del +30% respecto a 2008.

**Valoración.** Las directrices dadas por la compañía en relación a sus perspectivas sobre su área de concesiones reflejan la intención de OHL de adaptar su estructura de negocio a la complejidad del entorno económico actual. En este sentido, consideramos positivo que la compañía trate de alcanzar la mayor eficiencia posible en la gestión de sus activos, como vía para mantener e incluso incrementar sus márgenes, en un escenario en el que la posibilidad de una caída sensible del tráfico de sus autopistas localizadas tanto en España como en Latam no es en absoluto descartable. **Recomendación: MANTENER.**

**RESULTADOS EUROPA**

SCHNEIDER

**Publicación de Ventas 1T.09**

Ventas Mn €	1T.08	% Var 08-09	1T.09	Crecimiento Orgánico
Europe	1.993	-18,0%	1.634	-15,4%
North America	1.166	-6,7%	1.088	-21,3%
Asia-Pacific	750	-7,1%	697	-15,5%
Rest of the World	403	0,0%	403	-1,0%
<b>TOTAL</b>	<b>4.312</b>	<b>-11,4%</b>	<b>3.822</b>	<b>-15,9%</b>

**Comentario.** Las cifras de ventas publicadas ayer por Schneider se ajustaron a nuestras previsiones (1.675 Mn € E Inverseguros/1.634 Mn € Cia), lo que supone una caída del -11,3% (-15,9% orgánico). Todos los mercados sufrieron caídas, siendo Europa el más perjudicado como consecuencia del mal comportamiento registrado en Rusia, Ucrania, Hungría y Rumanía, donde las dificultades de liquidez han sido el principal detonante de este descenso del negocio de la compañía. Norte América también ha sufrido el fuerte deterioro del entorno que se ha dejado sentir con especial virulencia en los sectores de Edificación Residencial y en el de Automoción. Energía y la actividad de Distribución Eléctrica mostraron una mayor fortaleza pero no pudieron compensar el mal comportamiento de aquellas divisiones. Por último, Asia también ha mostrado una fuerte caída en sus ventas respecto al mismo periodo del ejercicio anterior. Países como Japón o Korea han sufrido la rápida desaceleración de las actividades de automoción y de la industria manufacturera; a ello se le suma que China, a pesar de haber mostrado un comportamiento mejor de lo esperado, no ha sido un crecimiento tan positivo como el registrado en ejercicios anteriores.

**Valoración.** Pobres resultados los presentados por la empresa francesa que sin embargo se ajustaron fielmente a sus previsiones. Ello, a pesar de poner de manifiesto las dificultades que atraviesa una compañía como Schneider con un negocio estrechamente ligado al consumo, nos da confianza para pensar que la compañía no está dando la espalda a la realidad y que, sabedora de las dificultades del entorno, continuará llevando a cabo las medidas necesarias para que la evolución de sus márgenes de cara al 1S.09 no se vean excesivamente castigados; aun así esperamos que éstos se puedan ver reducidos desde el 15% con el que se cerró 2008 hasta el 10%-12% para el 1S.09. Una política de reducción de costes puesta en marcha el pasado ejercicio y un especial cuidado en mantener una situación de liquidez en su balance lo más óptima posible, son las medidas que la compañía está adoptando para lograr que su capacidad de generación de flujos de caja no se vea dañada. Esta combinación de catalizadores negativos desde el punto de vista externo de la compañía y las fortalezas internas mostradas por la misma, nos hacen seguir reiterando nuestra **recomendación de MANTENER.**