

**INDICES**

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	8.777,00	-1,25
EUROSTOXX 50	2.317,36	-0,11
FTSE 100	4.167,01	0,27
DAX 30	4.694,07	0,42
CAC 40	3.102,43	-0,01
DOW JONES	8.025,00	-0,64
S&P	857,51	-1,01
NASDAQ	1.679,41	-0,88
NIKKEI	8.510,59	-2,47

**FUTUROS**

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	8.667,00	-1,34
BRENT	49,33	-0,72
BUND ALEM	122,78	0,26
TREASURY 10A	122,41	0,24

**DIVISAS**

	ULTIMO	ANTERIOR
EUR/USD	1,3003	1,3136
USD/JPY	95,95	96,57

**DIFERENCIAL 10 AÑOS ESPAÑA**

	CIERRE	ANTERIOR
ALEMANIA	0,82	0,82
USA	1,10	1,02

**DIFERENCIAL CURVA**

	ESPAÑA	ANTERIOR	ALEMANIA
2-10	2,22	2,15	1,82
5-10	1,07	1,03	0,80
10-30	0,48	0,48	0,78

**DEUDA**

	CIERRE	ANT.	DIF. ALE	D. EURIB
2 <sup>A</sup>	1,78	1,86	0,41	0,08
5 <sup>A</sup>	2,94	2,98	0,54	-0,22
10 <sup>A</sup>	4,01	4,01	0,82	-0,58
30 <sup>A</sup>	4,49	4,49	0,52	-0,74

**INDICE FONDOS INVERSIÓN**

MARZO	2009
0,32	-1,46%

**F EURIBOR 3M**

	CIERRE	ANTERIOR
M09	1,29	1,30
J09	1,31	1,32
S09	1,46	1,49
D09	1,56	1,60

Datos seleccionados a las 7:50 AM

**ULTIMAS EMISIONES DE RENTA FIJA**

EMISOR	RATING	CUPON	PL.	SPREAD
STAND. CHARTERED	A3 / A	5,75	5 a	+312
AIB	Aaa / AA+	3,625	18 m	+185
BYLAN	AAA	FRN	6,5 a	+60
BANESTO	Aa2 / AA	4	3 a	+180
RABOBANK	Aaa / AAA	4,375	7 a	+130
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

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

Los nuevos signos de debilidad de la banca a nivel internacional y los efectos de la fiebre porcina desatada en México y que ya se ha extendido a buena parte del mundo fueron los motivos que ayer lastraron a unos mercados que sin embargo lograron recuperarse al cierre de la jornada y evitaron sufrir caídas mayores. En España, TL5 (+3,5%), SYV (+0,9%), IDR (+0,3%), ACX (+0,2%) y ACS (+0,1%) fueron los únicos valores que lograron cerrar la jornada en positivo. Por el contrario, IBLA (-6,5%), GAM (-3,4%) y FER (-2,5%) fueron los valores más castigados.

En Europa, el sector bancario copó el protagonismo al situar sus valores entre los que mayores subidas y caídas registraron. Deutsche Bank (+5,2%) que presentará hoy sus resultados y Unicredit (+3,4%) lideraron las subidas. Le siguieron E.On (+3,1%) y Volkswagen (+2,9%). Por el lado de las pérdidas encontramos a Fortis (-5,5%), Societé Generale (-3,7%) y Arcelor (-3,5%).

Las compras en la deuda pública del principio de la sesión anterior fueron reduciéndose poco a poco, aunque el cómputo general de la sesión se observaron descensos de las TIREs. La causa de este movimiento se puede encontrar en el estado de emergencia sanitaria que EE.UU. declaró en algunas zonas del país, lo cual ayudó a que los diferenciales de rentabilidad entre España y Alemania aumentasen de manera leve y que los spreads de crédito reflejasen un incremento. En la economías estadounidense, el fuerte resultado de la subasta del 2 años (40.000 millones de dólares) también ayudó al resultado final de la deuda de gobierno antes comentado.

En ratings tan sólo destacó cómo Swedbank fue puesto en revisión negativa por Moody's (A1).

**PREVISIONES PARA EL DIA**

La principal referencia de esta jornada será el dato de confianza del consumidor por la Conference Board de abril, de la cual se espera un incremento pese a lo cual se encontraría aún en niveles muy bajos. En la zona euro, la atención estará puesta en el dato preliminar de precios al consumo alemanes del mes de abril, aunque lo más importante, de cara a los mercados, será el resultado de los estados de la economía que se publican a lo largo del día, antes de la referencia final de la economía general.

En materia de comparecencias todas las importantes serán de miembros del BCE, destacando una de Nowotny (18:00) y Smaghi (18:30).

La apertura de hoy sigue siendo alcista en el precio de la deuda, debido principalmente a informaciones del Wall Street Journal que apuntan a la necesidad de Citigroup y Bank of America de incrementar capital a tenor de los primeros resultados que dispone la Fed sobre los tests de estrés a los que han sido sometidos. De igual manera, el resto de entidades podrían salir bastante mal parados en dicho estudio.

**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.
STAND. CHARTERED	A3 / A	5,75	5 a	+312	0:00	Alem	Precios al consumo (P)	0,8% a/a	0,5% a/a
AIB	Aaa / AA+	3,625	18 m	+185	0:00	Alem	Precios al consumo armon (F)	0,8% a/a	0,4% a/a
BYLAN	AAA	FRN	6,5 a	+60	8:45	Fran	Confianza del consumidor	-43	-43
BANESTO	Aa2 / AA	4	3 a	+180	9:00	Esp	Variación de hipotecas		-43,5% a/a
RABOBANK	Aaa / AAA	4,375	7 a	+130	15:00	EEUU	Ind Precio viv Case Shiller	-18,80% a/a	-18,97% a/a
PORT TELECOM	Baa2 / BBB	6	4 a	+345	16:00	EEUU	Cofn Consum Conf Board	29	26,0
ACCOR	BBB	6,5	4 a	+400	16:00	EEUU	Ind Manuf Richmond		-20
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					

## DATOS MACROECONÓMICOS

### Zona Euro

#### La confianza del consumidor alemán de mayo GfK se situó por encima de lo esperado

**Comentario:** La confianza del consumidor preliminar para el mes de mayo se mantuvo en un nivel de 2,5 después de que el registro anterior fuese revisado una décima al alza. En cualquier caso, ello supuso un registro superior a la estimación del consenso del mercado que se situaba en un 2,3. En la descomposición del dato, referente esto último al mes de abril, se observó una mejora en casi todos los componentes pasando las perspectivas del entorno macroeconómicos de -32,8 a -31,2 y las expectativas de ingresos desde -11,4 a -8,0. El único componente que reflejó una caída fue el de disponibilidad para la compra que descendió desde 13,9 hasta 12,4, pese a lo cual se mantuvo en terreno positivo.

Ayer también se publicaron los precios de importación alemanes del mes de marzo que en términos interanuales pasó de una contracción del 6,4% a una del 7,1%, lo que supuso un dato menor de lo que se manejaba en un principio en mercado (-6,5%).

## COMPAÑÍAS ESPAÑA

### ACS



#### Su filial Hochtief se hace con el mayor contrato de su historia.

**Comentario.** La constructora alemana Hochtief, de la que ACS posee el 30% de su capital social, ha logrado hacerse con un contrato para la construcción de un centro comercial en Qatar. El proyecto consistirá en la ejecución de dicho centro comercial que tendrá una superficie de 900.000 m<sup>2</sup> y supondrá una inversión de 1.300 Mn € para los próximos tres años.

**Valoración.** Buena noticia para ACS que observa como su negocio de construcción en el área internacional sigue consolidándose con fuerza. Ya dijimos ayer (ver SRV\_270409) que uno de los pilares básicos de la constructora española residía en el negocio internacional, y no cabe duda que la gran visibilidad que le proporciona Hochtief compensa en gran medida, el mal comportamiento que el sector construcción lleva mostrando en los últimos ejercicios a nivel nacional. **Recomendación: MANTENER.**

## COMPAÑÍAS EUROPA

### DAIMLER



#### Alcanza un acuerdo para deshacerse de su participación en Chrysler.

**Comentario.** Según el acuerdo alcanzado con la US Pension Benefit Guaranty Corporation, Chrysler y Cerberus, el fabricante alemán de automóviles se verá eximido del 19,9% del capital que posee en Chrysler a cambio de renunciar a los préstamos que tenía concedidos al fabricante norteamericano, préstamos que por otro lado ya fueron provisionados por la compañía alemana. Adicionalmente Daimler se compromete a ingresar anualmente unos 200 Mn \$ para financiar los planes de pensiones de Chrysler durante los próximos dos años. Tanto Chrysler como Cerberus se comprometen también a no levantar acusaciones en contra de Daimler relacionadas con la operación de venta de Chrysler en 2007. La ejecución de este acuerdo tendrá un impacto sobre el EBIT del segundo trimestre de Daimler de unos 700 Mn \$.

**Valoración.** Con este acuerdo concluye definitivamente la operación de separación entre Daimler y Chrysler. El sentido de la operación es positivo (elimina incertidumbres) aunque lleva asociado un coste financiero significativo para el fabricante alemán dado el contexto actual de escasez de liquidez. No pensamos que la operación tenga excesivo impacto sobre la cotización. **Recomendación: MANTENER.**

## RESULTADOS ESPAÑA

POPULAR



### Publicación de resultados 1T.09.

CUENTA DE RESULTADOS			
Mn €	1T.09	% Var	
Margen de Intereses	727	16,4%	
Margen Bruto	1.005	11,7%	
Margen de Explotación	695	19,1%	
Beneficio Neto Atribuible	225	-30,7%	

BALANCE			
Mn €	1T.09	1T.08	% Var
Activos totales en balance	114.521	104.513	9,6%
Crédito a la clientela	94.244	89.621	5,2%
Recursos gestionados	64.467	58.298	10,6%
Depósitos de la clientela	51.783	42.096	23,0%
Cuentas de orden	12.684	16.202	-21,7%

RATIOS RELEVANTES		
	1T.09	1T.08
Eficiencia	28,3%	32,3%
Morosidad	3,8%	0,98%
Ratio Cobertura	51,0%	185,4%
ROE	13,7%	22,0%
TIER I	8,5%	8,0%
Core Capital	0,7%	0,60%

**Comentario.** Resultados ligeramente por debajo de nuestras estimaciones (238 Mn €) y también por debajo de consenso como consecuencia de la dotación de provisiones de carácter cautelar por importe de 175 Mn € para anticipar los posibles efectos de los créditos morosos, además de provisiones ordinarias de 259 Mn € en el trimestre. Si tuviésemos en cuenta solo los resultados recurrentes, la entidad habría alcanzado los 300 Mn € en beneficio neto es decir un -0,6% respecto del 1T.08. Una acertada gestión de la estructura del balance, ha llevado a la entidad a mejorar el margen con clientes que se incrementa hasta el 3,43% vs 3,41% obtenida en el 1T.08. Los créditos a la clientela siguen mostrando cierta desaceleración consecuencia de la mayor exigencia de calidad crediticia y una disminución de la demanda (+5,2% a/a). La actuación comercial se ha basado en la captación de recursos minoristas, aumentando significativamente los depósitos (+23% a/a). Este crecimiento por encima del crecimiento de los créditos ha permitido mejorar el gap comercial y reducir la dependencia del pasivo mayorista representando el 38,9% de la financiación total. En cuanto a las comisiones, nuevamente se vieron afectadas por las salidas de patrimonio de activos gestionados fuera de balance que disminuyeron un -21,7% a/a haciendo que los ingresos por comisiones también mostrase tasas de crecimiento negativas -9,3% a/a. Los gastos de administración caen en un -2% como consecuencia de la reestructuración de la red comercial y por una estricta disciplina de gestión de gastos comerciales (se han cerrado 70 sucursales en el trimestre). La entidad ha comunicado que se cerrarán unas 150 sucursales a lo largo de 2009 y entre 100 y 150 en 2010.

**Valoración.** Debemos destacar el importante impacto que se produce en el bottom line, provocado fundamentalmente por las provisiones dotadas como consecuencia del incremento de los créditos dudosos que han provocado una caída del beneficio neto del -30,7%. No vemos muy clara la situación de POP. Aunque desde el punto de vista de capital no observamos problemas (TIER I +8,47% tras la emisión de preferentes por importe de 440 Mn € y Core Capital 7,23%), además la entidad ha informado que en la segunda mitad del año se realizará una nueva emisión de preferentes por importe de 400 Mn €, para fortalecer en mayor medida estos ratios, nos preocupa la calidad de sus activos. El ratio de mora del +3,82%, se sitúa por encima de la media del sector que en febrero alcanzaba el 3,45%. Consideramos que la mora seguirá incrementándose en los próximos trimestres lo que nos da una imagen de la entidad mucho más arriesgada de la que veníamos observando hasta ahora. Este incremento en la morosidad supondrá un mayor esfuerzo en provisiones lo que seguirá lastrando los resultados de la entidad. Adicionalmente, consideramos que la tendencia en márgenes será a la baja dados los bajos tipos de interés y la situación macroeconómica actual. Debido a la situación actual del sector y de la economía en general seguimos defendiendo la idea de infraponderar el sector. **Recomendación: VENDER.**