

**INDICES**

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	9.074,70	0,41
EUROSTOXX 50	2.419,53	1,86
FTSE 100	4.243,22	-0,01
DAX 30	4.902,45	2,79
CAC 40	3.237,97	2,47
DOW JONES	8.426,74	2,61
S&P	907,24	3,39
NASDAQ	1.763,56	2,58
NIKKEI	8.977,37	1,69

**FUTUROS**

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	9.006,50	1,25
BRENT	54,31	2,20
BUND ALEM	122,02	-0,42
TREASURY 10A	120,84	0,17

**DIVISAS**

	ULTIMO	ANTERIOR
EUR/USD	1,3386	1,3322
USD/JPY	98,82	99,44

**DIFERENCIAL 10 AÑOS ESPAÑA**

	CIERRE	ANTERIOR
ALEMANIA	0,68	0,75
USA	0,77	0,77

**DIFERENCIAL CURVA**

	ESPAÑA	ANTERIOR	ALEMANIA
2-10	2,26	2,22	1,86
5-10	1,10	1,09	0,81
10-30	0,43	0,42	0,76

**DEUDA**

	CIERRE	ANT.	DIF. ALE	D. EURIB
2 <sup>A</sup>	1,66	1,69	0,28	0,17
5 <sup>A</sup>	2,82	2,82	0,39	-0,01
10 <sup>A</sup>	3,92	3,91	0,68	-0,41
30 <sup>A</sup>	4,35	4,33	0,35	-0,53

**INDICE FONDOS INVERSIÓN**

MARZO	2009
0,32	-1,46%

**F EURIBOR 3M**

	CIERRE	ANTERIOR
M09	1,26	1,26
J09	1,28	1,27
S09	1,46	1,46
D09	1,55	1,50

Datos seleccionados a las 7:50 AM

**ULTIMAS EMISIONES DE RENTA FIJA**

EMISOR	RATING	CUPON	PL.	SPREAD
JUNTA ANDALUCÍA (RETAPPING)	Aa2 / AA	4,75	9 a	+245
CAIXA GERAL	Aa1 / A+	4,375	4 a	+200
BANCAJA	Aaa / AAA (F)	3	3 a	+90
BBVA	Aa1 / AA	3,375	3 a	+150
ATLANTIA	A3 / A-	5,625	7 a	+260
KOMMUNALKREDIT	Aaa / AAA	2,375	2 a	+58
BEI	Aaa / AAA	4,5	16 a	+75
SEB	A1 / A	5,5	5 a	+295
HSH NORDBANK	Aaa	2,0	2 A	+20
DONG AS	Baa1 / BBB+	4,875	5 a	+220

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

Las bolsas europeas comenzaron la semana registrándose nuevas subidas, tras la publicación de diversas referencias macroeconómicas entre las que destacan los buenos datos provenientes del mercado inmobiliario estadounidense y de la actividad manufacturera en China. En nuestro mercado destaca el comportamiento de MTS (+15,5%) que se estrenó ayer en el Ibex tras la exclusión de UNF. También registraron importantes subidas GAM (+14,0%) como consecuencia de las buenas recomendaciones sobre el sector de renovables, ABG (+9,3%) y ANA (+6,7%). En el lado de las ventas destacó SAN (-3,9%) tras haber pagado dividendo el viernes, ENG (-2,3%), BTO (-1,5%) y ACS (-2,3%).

En el resto de Europa también destacó el buen comportamiento de MTS (+12,5%), seguido por las aseguradoras Aegon (+8,7%) y AXA (+5,3%) junto a Renault (+6,8%), Philips (+5,2%) y GDF (+5,0%). En negativo cerraron Deutsche Telekom (-7,6%), Schneider (-4,1%) y Volkswagen (-1,7%) entre otros.

Las ventas de principio de la jornada en la deuda europea se intensificaron después de la publicación de unos datos en EE.UU. mejores de lo esperado (gasto en construcción y ventas de viviendas pendientes) y declaraciones de representantes de la administración Obama en la que no veían la necesidad de proporcionar mayor respaldo económico al sistema financiero. Dicho movimiento fue más evidente en el 10 años. En la curva estadounidense, por su parte, imperó la volatilidad sin grandes movimientos en el saldo final del día en el tramo largo de la curva, ya que la presión alcista sobre las TIREs derivada de lo comentado anteriormente pudo ser compensada por una compra de Treasuries entre los 7 y 10 años por parte de la Fed de unos 8.000 millones de dólares (una de las más elevadas hasta la fecha). En lo que al corto se refiere, sí se produjo cierto tensionamiento apoyando un aplanamiento de la curva.

En materia de ratings lo más destacado fue cómo S&P actuó sobre las calificaciones de varias entidades financieras, principalmente estadounidenses. Así puso en revisión negativa a BoA y Citigroup (A en ambos casos) y a Wells Fargo (AA). Además, esta misma agencia puso en perspectiva negativa a Alpha Bank (BBB+).

**PREVISIONES PARA EL DIA**

En materia de referencias macroeconómicas habrá pocas importantes a la espera del anuncio de tipos del BCE y BoE del jueves y el informe de empleo estadounidense el viernes. Así, hoy se publicará el dato de empleo español del mes de abril y el ISM de servicios estadounidense de ese mismo mes.

En lo que a comparecencias se refiere, hoy habrá una de las más destacadas de la semana, concretamente la de Bernanke ante el Comité económico del Senado (16:00). Además, también hablarán Stern (19:15) y Rosengren (12:45), ambos de la Fed.

El sesgo de los datos de hoy, principalmente en EE.UU., podría apoyar una leve presión alcista sobre las TIREs, si bien habrá que estar pendientes de las palabras de Bernanke y las posibles noticias corporativas.

**ANÁLISIS TÉCNICO**

➤ <b>IBEX 35</b>	➤ <b>BUND (Jun 09)</b>
✓ <b>Resistencia:</b> 9.000	✓ <b>Resistencia:</b> 122,70 / 123,20 / 124,10
✓ <b>Soporte:</b> 7.500	✓ <b>Soporte:</b> 121,60 / 120,25 / 119,15

**AGENDA MACROECONÓMICA**

EMISOR	RATING	CUPON	PL.	SPREAD	HORA	PAIS	INDICADOR	PREV.	ULT.
					9:00	Esp	Cambio número desempleados	115	123,15
					10:00	Esp	Confianza consumidor		53,7
					11:00	UME	Precios de producción	-2,9% a/a	-1,8% a/a
					16:00	EEUU	ISM de servicios	42	40,8

## DATOS MACROECONÓMICOS

### EE.UU.

#### El gasto en construcción de marzo repuntó sorprendiendo al mercado

**Comentario:** El gasto en construcción del mes de marzo subió un 0,3% mensual cuando el consenso manejaba un descenso del 1,6%. De esta forma, se produjo la primera subida de la referencia después de cinco contracciones mensuales consecutivas. En la descomposición se pudo observar una muy fuerte debilidad de la inversión residencial (-4,1% mensual), mientras que la no residencial pudo compensarlo con una subida del 2,0%.

Ayer también se publicaron las ventas de viviendas pendientes del mes de marzo, con una subida del 3,2% mensual cuando el mercado manejaba un mantenimiento.

### Zona Euro

#### Las ventas al por menor de Alemania descendieron en el mes de marzo

**Comentario:** Las ventas al por menor del mes de marzo descendieron en un 1,0% mensual, lo que supuso una aceleración de la tasa interanual, aunque manteniéndose en terreno negativo. Así, en ambos casos los registros fueron más negativos de lo esperado (+0,2% mensual y -0,3% interanual).

#### Las previsiones de la Comisión Europea muestran una contracción de la actividad para 2009 y 2010

**Comentario:** La Comisión Europea publicó en el día de ayer sus nuevas previsiones para la zona euro, destacando una caída en la actividad para 2009 y 2010 del -4,0% y -0,1% respectivamente. Todo ello, pese a que se espera que el gasto público aumente en un 2,0% en este año y un 1,7% en el siguiente. En materia de inflación las previsiones pasan por un 0,4% y un 1,2%, mientras que la tasa de paro se situaría en un 9,9% y un 11,5%. Otro punto importante será el endeudamiento de las cuentas públicas con un 77,7% sobre PIB para 2009 y un 83,3% para 2010, mientras que el déficit fiscal pasaría de un -5,3% a un -6,5%.

Cabe destacar las previsiones que se manejan para España con un PIB en el -3,2% este año y del -1,0% el siguiente y una inflación del -0,1% y +1,4% respectivamente.

Ayer también se publicó el registro final de PMI manufacturero de la zona euro correspondiente al mes de abril, reflejando una leve revisión al alza de una décima hasta el 36,8 con respecto a la referencia preliminar, cuando el consenso manejaba un mantenimiento en 36,7.

## COMPAÑÍAS ESPAÑA

### SECTOR TV



#### El Gobierno eliminará la publicidad de TVE.

**Comentario.** Según publica la prensa hoy en base a unas declaraciones efectuadas ayer en Moncloa por la vicepresidenta del Gobierno ante el Consejo de Administración de TVE, la intención del Gobierno es desarrollar de manera inminente un proyecto de ley que recogerá la eliminación total de la publicidad en la programación de la cadena pública. De esta forma TVE pasaría a financiarse vía presupuestos generales del Estado (550 Mn €), que suponen alrededor del 50% de sus ingresos, mientras que el resto se verá complementado a base de tasas. En concreto se habla de una tasa del 3% de los ingresos de las cadenas privadas más una adicional del 0,9% que pagarían los operadores de telecomunicaciones. A esos ingresos habría que sumar la aplicación de parte o del todo de los ingresos obtenidos por las tasas ya establecidas por el uso del espacio radioeléctrico, además de otros ingresos propios de la cadena como la comercialización de productos propios.

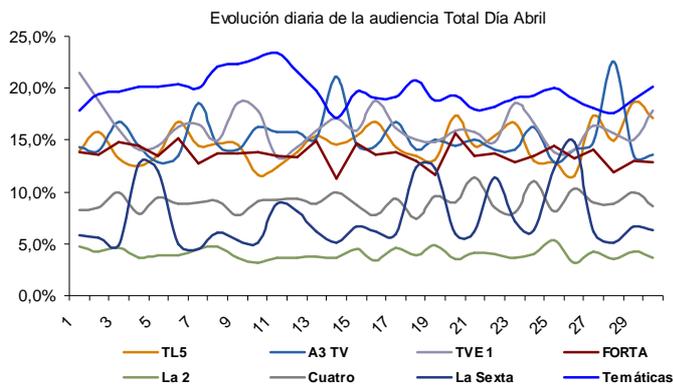
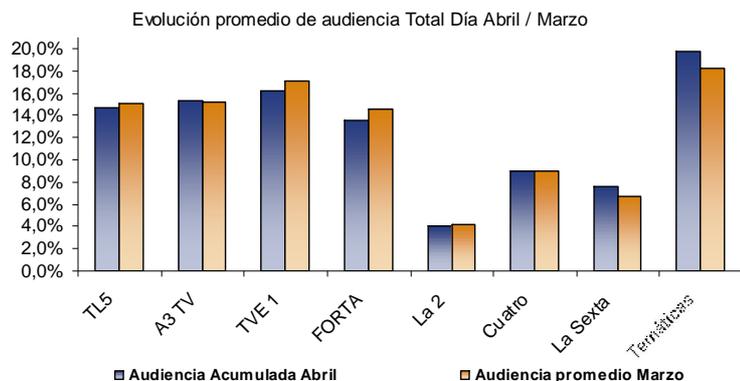
**Valoración.** Noticia evidentemente positiva ya que desde hace tiempo es una de las grandes reivindicaciones del sector. Sorprende su prontitud ya que no ha pasado ni un mes desde que el propio presidente del Gobierno anunciase su compromiso por reducir "drásticamente" la publicidad en TVE, por lo que se daban por hecho dos cosas, que la misma sería gradual pero no total. Igualmente sorprende la circunstancia de que la ley se pretenda tramitar este mismo verano con carácter de urgencia, lo que podría suponer un importante colchón para las cadenas a la vista de la evolución del mercado publicitario en el año. En condiciones normales la noticia debería ser recogida de manera muy favorable por las cotizaciones de las cadenas, sin embargo, queremos ser cautos dado que esa eliminación no se hará *gratis* por las tasas que deberán pagar las propias cadenas con cargo a unos ingresos que a día de hoy no tienen visibilidad alguna.

# RESULTADOS ESPAÑA

## TELECINCO



### Audiencia de abril.



**Comentario.** La cadena no sólo cerró otro negativo mes con un muy mal dato en Audiencia 24 Horas, sino que el gap en ese formato con respecto a A3TV se amplió hasta -0,7 pp. En relación a TVE1 se redujo en 0,5 pp respecto al mes anterior pero sigue igualmente en negativo (-1,5 pp). Los datos en Target Comercial fueron igualmente malos, viéndose muy superada por A3TV (gap -1,1 pp vs -0,5 pp marzo). La única lectura menos negativa la encontramos en Prime Time, donde sigue líder pero ve reducido el gap con A3TV (2,7 pp vs 2,9 pp marzo), siendo todavía peor en Target Comercial (gap con A3TV +1,1 pp vs +2,1 pp marzo).

**Valoración.** Muy malos datos de nuevo de audiencia para Telecinco que definitivamente pierde comba tanto con cadenas privadas como con públicas. A esa pérdida y ampliación de diferenciales con su principal competidor, hay que sumar el impacto de las cadenas pequeñas, donde la evolución de Cuatro y La Sexta en el acumulado del año es netamente positiva. Si tenemos en cuenta el desplome del mercado en abril, tal y como ya anticipó A3 en sus resultados de la semana pasada, y a ese efecto le sumamos la pérdida de audiencia que viene arrastrando, la situación para Telecinco se mantiene tremendamente incierta y con una falta de visibilidad importante. El comienzo de programas de elevada audiencia de Prime Time tampoco creemos que vaya a mejorar los datos de próximos meses, ya que son productos demasiado explotados que aun funcionando bien no creemos que sirvan para invertir la situación de deterioro que vive la cadena. Recordamos que Telecinco publicará sus resultados el próximo jueves.

**Recomendación: MANTENER.**

## BME



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

BALANCE DE NEGOCIACIÓN MENSUAL			
	Abril '09	m/m	a/a
Renta Variable			
Efectivo Negociado (Mn €)	74.697	22,9%	-35,2%
Títulos Intercambiados (Mn)	10.592	4,5%	10,5%
Productos s/IBEX (Miles)	1.188	-8,7%	-8,8%
Productos s/Acciones (Miles)	4.593	-50,1%	-20,3%
Deuda Corporativa (Mn €)	347.140	1,6%	116,8%

**Comentario.** La evolución de los volúmenes negociados en los mercados de renta variable es positiva, situándose el efectivo negociado de abril un 22,9% por encima del de marzo y alcanzando el mejor nivel de negociación desde el pasado octubre. Esta mejor evolución de la contratación en Renta Variable se ha manifestado en una menor contratación en la negociación de productos sobre acciones donde hemos apreciado un descenso importante a pesar de la mayor contratación de opciones (+52% a/a), debido a una menor contratación de futuros, (-46% a/a). La evolución de la negociación en Deuda Corporativa sigue siendo positiva en línea con lo registrado en el pasado trimestre.

**Valoración.** Como apuntábamos tras la publicación de resultados trimestrales la tendencia de los volúmenes en Renta Variable sigue siendo positiva, especialmente relevante en un mes que ha contado con dos sesiones menos de contratación debido a las festividades. También cabe destacar que este volumen se ha visto favorecida por otros hechos relevantes como la conclusión de la OPA de Gas Natural sobre UNF. Por tanto, buenas noticias por la evolución positiva de aquella división que mayor peso tiene en el grupo ayudada por la senda alcista tomada en este último mes. Todavía apreciamos recorrido en el valor hasta nuestro P.O. de 28 € **Recomendación: COMPRAR.**

*Nota: Inverseguros S.V.B tiene una participación no relevante en el capital de BME.*

## RESULTADOS EUROPA

## GDF SUEZ



## Publicación de Ventas 1T.09.

CIFRA DE VENTAS			
Mn €	1T.09	1T.08	% Var.
<b>Ventas</b>	<b>25.564</b>	<b>22.880</b>	<b>11,7%</b>
Energy France	6.354	5.228	21,5%
Energy Benelux	4.207	3.843	9,5%
Energy Europe	2.676	2.524	6,0%
Energy International	2.076	1.820	14,1%
Global Gas & GNL	3.439	2.833	21,4%
Infraestructuras	260	186	39,8%
Energy Services	3.728	3.537	5,4%
Environment	2.823	2.909	-3,0%
<b>Ebitda</b>	<b>5,3 Bn €</b>	<b>4,6 Bn €</b>	<b>14,7%</b>
<i>Margen Ebitda</i>	<i>20,7%</i>	<i>20,1%</i>	

**Comentario.** Buenas cifras de la utility francesa. La cifra de ventas crece por encima del +10% en el periodo a pesar de la debilidad del precio del gas. El frío invierno en Francia, los volúmenes registrados en el negocio de distribución también en el país galo, así como el mantenimiento de los precios de los contratos a largo plazo y la resistencia de las actividades de servicios, han hecho posible este positivo comportamiento a pesar del mal comportamiento de precios que está mostrando esta materia prima. Bien tanto en los negocios eléctrico como de gas. Lo más flojo, aunque no empaña estas buenas cifras, son los volúmenes de gas en Benelux y suaves caídas en Italia, Europa del Este y LatAm. Lo mejor, Francia, el negocio mayorista en Global Gas y el Midstream. Adicionalmente durante la jornada de ayer se supo que GDF Suez cederá a Total una participación (25%) en la construcción del reactor EPR de Penly. Así EDF, GDF Suez y Total, las grandes energéticas francesas formarán una sociedad para desarrollar este reactor, experiencia que podría representar un antecedente a replicar de cara a la reactivación del mercado nuclear en Reino Unido.

**Valoración.** No podemos decir que la cifra de ventas se situó por encima de lo esperado, puesto que las diferencias existentes entre GDF Suez, y las dos empresas sin fusionar en 1T.08, dificultaban la comparabilidad extraordinariamente, sin embargo las cifras presentadas por la utility gala sí han mostrado una fortaleza que ha sorprendido positivamente. Crecimientos de doble dígito en el entorno actual y claras fortalezas en todas sus líneas de negocio, algo que en los tiempos que corren actualmente y con los niveles de precios del gas, es decir mucho. Bien es cierto que aún no se han visto modificados y revisados los contratos bilaterales a largo plazo que GDF Suez tiene con sus grandes clientes, lo que ha representado el eje central de estas positivas cifras de ventas de 1T.09. Esto es algo que podría tener un impacto negativo en próximos periodos. GDF Suez continúa siendo uno de nuestros top pick del sector, siendo la compañía que muestra una mejor diversificación, claras fortalezas estratégicas en sus principales negocios y un crecimiento orgánico desconocido por el resto de compañías del sector en Europa. **Recomendación: COMPRAR.**