

INDICES

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	9.316,80	-0,97
EUROSTOXX 50	2.433,59	-1,17
FTSE 100	4.435,50	-0,60
DAX 30	4.866,91	-0,96
CAC 40	3.248,67	-1,93
DOW JONES	8.418,77	-1,82
S&P	909,24	-2,15
NASDAQ	1.731,24	-0,45
NIKKEI	9.314,20	-1,46

FUTUROS

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	9.251,00	-0,93
BRENT	57,23	-1,04
BUND ALEM	120,87	-0,05
TREASURY 10A	121,27	0,57

DIVISAS

	ULTIMO	ANTERIOR
EUR/USD	1,3619	1,3636
USD/JPY	97,28	98,39

DIFERENCIAL 10 AÑOS ESPAÑA

	CIERRE	ANTERIOR
ALEMANIA	0,59	0,65
USA	0,88	0,74

DIFERENCIAL CURVA

	ESPAÑA	ANTERIOR	ALEMANIA
2-10	2,53	2,44	2,14
5-10	1,23	1,16	0,92
10-30	0,54	0,51	0,78

DEUDA

	CIERRE	ANT.	DIF. ALE	D. EURIB
2 ^A	1,51	1,59	0,21	0,23
5 ^A	2,82	2,86	0,29	-0,09
10 ^A	4,04	4,03	0,59	-0,51
30 ^A	4,58	4,53	0,36	-0,70

INDICE FONDOS INVERSIÓN

	MARZO	2009
	0,32	-1,46%

F EURIBOR 3M

	CIERRE	ANTERIOR
M09	1,18	1,18
J09	1,15	1,15
S09	1,29	1,30
D09	1,38	1,40

Datos seleccionados a las 7:50 AM

ULTIMAS EMISIONES DE RENTA FIJA

EMISOR	RATING	CUPON	PL.	SPREAD
SANTANDER (CED HIP)	AAA	3,875	5 a	+120
IBRD	AAA	3,875	10 a	+43
ICO	Aaa / AA+	4,375	10 a	+88
UBS	Aa2 / A+	5,625	5 a	+290
SFEF	Aaa / AAA	2,125	3 a	+10
FORTIS	Aaa / AAA	3,375	5 a	+70
SAINT GOBAIN	Baa1 / BBB+	6	4 a	+350
TOTAL	Aa1 / AA	3,625	6 a	+75
BNG	AAA	3,375	6 a	+60
SUEZ	A3	4,875	5 a	+160
SHELL	Aa1 / AA+	4,375	9 a	+115

PERSPECTIVAS DE MERCADO
SESIÓN ANTERIOR

□ Recortes considerables en los mercados europeos con mayor incidencia en el mercado francés, que sirven para recoger beneficios tras las subidas de la semana anterior. En España, desaparecidos los bancos, los que tiraron fueron compañías variadas que siguen prolongando su reciente rally, como TL5 (+3,3%), OHL (+2,9%) o FER (+1,8%). Por el contrario, los protagonistas de las subidas de la semana pasada fueron los que lideraron los recortes, MTS (-4,0%), TRE (-3,5%), que presentó resultados en línea y sin sorpresas, y BKT (-3,0%).

En el resto de plazas europeas más de lo mismo, aunque con algo más de protagonismo por parte de bancos, ya que BNP (+1,8%), D.Bank (+1,0%) y Allianz (+0,7%), contribuyeron en puntos a un mejor comportamiento relativo. SAP (+2,8%) lideró los avances tras que su CEO se mostrara optimista en declaraciones sobre el cumplimiento de su guidance. En terreno negativo, los valores industriales y ligados a construcción fueron los más castigados, Saint Gobain (-6,7%), Alstom (-4,2%) y Vinci (-3,9%).

□ La debilidad mostrada por las bolsas en el día de ayer propició un movimiento de compra en la curva alemana en el tramo largo de la misma, ya que el corto llegó a experimentar un cierto tensionamiento de su rentabilidad. Ello provocó un movimiento de aplanamiento de pendiente, después de que la semana pasada imperase el incremento de la misma. Las compras de deuda pública también fueron protagonistas en el mercado estadounidense, aunque en este caso el descenso de las TIREs se produjo tanto en los tramos cortos como en los largos. Las causas de este movimiento se centraron en ciertas dudas sobre el sistema bancario y en la valoración bursátil de las entidades financieras dada su necesidad de ampliar capital, además del incremento de posibilidades de que General Motors pueda entrar en un proceso de concurso de acreedores.

□ En ratings destacó cómo Moody's puso en perspectiva negativa a AT&T (A2), mientras que Fitch rebajó a Societe Generale desde AA- hasta A+.

PREVISIONES PARA EL DIA

□ Las referencias macroeconómicas seguirán sin tener una especial relevancia en el día de hoy en lo que a movimientos del mercado se refiere. En la Zona Euro destacará el dato final de precios al consumo alemanes del mes de abril, mientras que en EE.UU. se conocerá la balanza comercial de marzo (importante de cara a observar la contribución del saldo neto exterior en la segunda estimación del PIB del primer trimestre del año) y el presupuesto del gobierno de abril, donde veremos si continúan los desequilibrios de las cuentas públicas de la economía.

□ En materia de comparecencias del BCE hablarán dos miembros del Comité Tumpel-Gugerel (14:30) y Weber (17:00). Mientras que de la Fed destacará una de Lockhart (14:20), Rosengren (14:30) y Geithner (20:30).

□ Para hoy seguiremos atentos a la actualidad corporativa que podría ser la variable de mayor peso en el comportamiento de los mercados.

ANÁLISIS TÉCNICO
IBEX 35

✓ **Resistencia:** 9.750
 ✓ **Soporte:** 8.500

BUND (Jun 09)

✓ **Resistencia:** 121,60 / 122,34 / 123,20
 ✓ **Soporte:** 120,25 / 119,15 / 117,13

AGENDA MACROECONÓMICA

EMISOR	RATING	CUPON	PL.	SPREAD	HORA	PAIS	INDICADOR	PREV.	ULT.
					8:00	Alem	Precios al consumo (F)	0,7% a/a	0,5% a/a
					8:00	Alem	Precios al consumo armon (F)	0,7% a/a	0,7% a/a
					9:00	Esp	Compras de viviendas		
					10:30	UK	Balanza comercial		-3248
					10:30	UK	Producción industrial	-12,7% a/a	-12,5% a/a
					14:30	EEUU	Balanza comercial	-29,2	-26
					20:00	EEUU	Presupuesto mensual	-63	159,3

DATOS MACROECONÓMICOS

Zona Euro

La única referencia importante de ayer se conoció en Francia, donde se publicó el dato de producción industrial de marzo con un registro peor de lo esperado (caída del 1,4% mensual cuando se manejaba un registro de -0,5%), siendo además el dato anterior revisado a la baja en cuatro décimas hasta reflejar un descenso del 0,9%. De esta forma, la tasa interanual pasó de un -15,9% a un -16,1 cuando las expectativas pasaban por un nivel de -14,6%.

COMPAÑÍAS ESPAÑA

REPSOL



Nuevo descubrimiento en Brasil

Comentario. La compañía anunció ayer un nuevo descubrimiento de hidrocarburos en aguas poco profundas de la Cuenca Santos en Brasil. El pozo, denominado Panoramix, supone el tercer descubrimiento del año en dicha zona para la compañía. El consorcio encargado del descubrimiento está liderado por la propia Repsol (operadora con un 40%) seguida de Petrobras (35%), Vale (12,5%) y Woodside (12,5%). Las pruebas realizadas han arrojado un caudal máximo de gas de 378.000 m³/d y de 1.570 bbl/d de condensado.

Valoración. Se confirma progresivamente el alto potencial que ofrece la actividad de exploración offshore que la compañía viene realizando en Brasil. Aunque aún deberemos esperar al menos un par de años para que los nuevos descubrimientos aporten comercialmente a la actividad de Repsol, consideramos que se están dando los primeros pasos hacia un cambio significativo en el perfil de crecimiento de la compañía. Noticia sin duda positiva aunque aún habrá que esperar hasta que veamos un impacto significativo sobre las cuentas de la compañía. **Recomendación: COMPRAR.**

BBVA



China Citic Bank anuncia la compra del 70,32% del capital de Citic International Financial Holding

Comentario. China Citic Bank (CNCB), banco chino participado en un 10,07% por BBVA, anunció en el parqué de Hong Kong en el que cotiza, la compra del 70,32% de capital de Citic International Financial Holdings (CIFH) participada también por la entidad española en un 29,68%. La compra se realizará por 1.280 Mn € aproximadamente, donde CNCB busca una expansión fuera de China.

Valoración. Esta operación persigue el objetivo que ya señaló BBVA de reforzar su presencia en Asia siempre que existiesen oportunidades. Consideramos por lo tanto que se trata de una noticia positiva para la entidad española que le permite incrementar su diversificación aunque tampoco consideramos que tenga una mayor relevancia sobre el valor. **Recomendación COMPRAR.**

SANTANDER



SAN ofrece a sus accionistas recibir parte de su retribución en acciones

Comentario. A través de un comunicado a la CNMV, SAN propone a sus accionistas la opción de recibir en efectivo el pago de su segundo dividendo a cuenta del ejercicio 2009 (que se pagará en noviembre) o en su lugar, recibir acciones de nueva emisión. Los tres dividendos restantes se abonarán exclusivamente en efectivo. La entidad comunica que este procedimiento se pone en práctica respondiendo a las sugerencias formuladas por sus accionistas siendo una práctica común en el sector financiero. De esta forma, cada accionista recibirá, en la fecha de pago del 2º dividendo, un derecho de asignación gratuita por cada acción de la que sea titular, siendo el valor del derecho equivalente al importe del dividendo. A partir de ese momento el accionista tiene tres opciones: i) seguir recibiendo su retribución en efectivo (retención del 18%), ii) vender el derecho de asignación gratuita en el mercado (sin retención fiscal), iii) recibir acciones nuevas (sin retención fiscal).

Valoración. Según el comunicado a la CNMV, la ampliación de capital que se llevaría a cabo sería de 1.000 Mn € lo que supondría un 1,7% de la capitalización bursátil de la entidad por lo que consideramos que la finalidad última de esta operación no es la de fortalecer ratios de capital ya que dicha ampliación supondría como máximo unos 20 pb, cuando el core capital de la entidad en el 1T.09 se situaba ya en niveles superiores al 7% por lo que no vemos mayores necesidades en este aspecto. El aspecto negativo sería el pertinente efecto dilutivo que tendría la operación, aunque en todo caso éste no sería relevante. **Recomendación: MANTENER.**

RESULTADOS ESPAÑA**TÉCNICAS REUNIDAS****Publicación de resultados 1T.09.**

Mn €			
	1T.09	1T.08	% Var.
Ventas	620,3	580,0	6,9%
EBITDA	36,6	33,8	8,3%
Mg. EBITDA	5,9%	5,8%	0,1%
EBIT	35,0	32,6	7,4%
BN	34,2	32,2	6,2%

Comentario. El incremento de los resultados se ha debido sobre todo al crecimiento del negocio de Oil & Gas, ya que tanto Energía como Infraestructuras han experimentado caídas de sus ingresos. Un menor incremento de los costes de aprovisionamiento (+1,7%) también ha contribuido a la mejora de resultados, parcialmente contrarrestado este efecto por un fuerte incremento de los costes de plantilla (+10,6%) y de explotación (+63%). El menor crecimiento del beneficio neto se ha debido a una mayor tasa impositiva (8% vs 6%) debido a que una mayor parte de la actividad se ha realizado en España. La situación de caja neta se ha incrementado en 114 Mn € con respecto al cierre del 2008, alcanzado los 689 Mn €. La cartera de negocio se ha situado ligeramente por encima de los 5.000 Mn € (+6% vs cierre 2008) y la contratación en el primer trimestre ha sido de 848 Mn € (+63%).

Valoración. Los resultados han estado en línea con lo previsto, confirmándose la ralentización de algunas actividades (Energía e Infraestructuras) aunque ello no ha sido obstáculo para que la compañía haya sido capaz de seguir mejorando sus márgenes. El mensaje que el equipo gestor ha transmitido en la conference call posterior a la presentación de resultados ha sido en general moderadamente optimista, siguiendo la tendencia de presentaciones anteriores. La compañía no descarta cerrar el ejercicio con una situación de cartera del orden de 5.000 Mn € y no descarta alcanzar una cifra de ingresos del orden de 2.700 Mn €. Igualmente la situación financiera no debería desviarse en exceso de la actual, aunque habrá que esperar a la evolución del año para poder confirmar estos objetivos plenamente. Por tanto, aunque con algunos tintes negativos, el saldo en general nos ha parecido positivo y seguimos pensando que el valor ofrece un refugio a los inversores ante la estabilidad de los resultados y la solvente situación financiera que presenta (de los 689 Mn € de caja neta en torno al 50% corresponden a prepagos de clientes). Procederemos a revisar nuestra valoración de la compañía, que aunque prevemos se verá recortada con respecto a nuestro actual precio objetivo (53,8€) pensamos que seguirá ofreciendo un atractivo potencial. Entre los motivos que vemos para que nuestra valoración se vea recortada encontramos una ralentización de las actividades de Energía e Infraestructuras y una mayor prudencia a la hora de estimar mejora de márgenes. También nos mostraremos más conservadores con respecto a la evolución de la cartera, principalmente debido al contexto de menor dinamismo económico actual. Seguimos reiterando no obstante nuestra recomendación de **COMPRAR**.