

**INDICES**

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	9.630,90	2,19
EUROSTOXX 50	2.537,35	3,51
FTSE 100	4.506,19	2,00
DAX 30	5.142,56	4,08
CAC 40	3.379,49	3,11
DOW JONES	8.721,44	2,60
S&P	942,87	2,58
NASDAQ	1.828,68	3,06
NIKKEI	9.728,30	0,52

**FUTUROS**

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	9.629,50	2,12
BRENT	67,82	2,34
BUND ALEM	118,99	-0,45
TREASURY 10A	115,72	-0,78

**DIVISAS**

	ULTIMO	ANTERIOR
EUR/USD	1,4151	1,4129
USD/JPY	96,34	95,21

**DIFERENCIAL 10 AÑOS ESPAÑA**

	CIERRE	ANTERIOR
ALEMANIA	0,69	0,70
USA	0,71	0,77

**DIFERENCIAL CURVA**

	ESPAÑA	ANTERIOR	ALEMANIA
2-10	2,76	2,72	2,23
5-10	1,20	1,19	0,98
10-30	0,55	0,50	0,80

**DEUDA**

	CIERRE	ANT.	DIF. ALE	D. EURIB
2 <sup>A</sup>	1,59	1,57	0,16	0,18
5 <sup>A</sup>	3,16	3,10	0,47	-0,24
10 <sup>A</sup>	4,36	4,29	0,69	-0,58
30 <sup>A</sup>	4,91	4,79	0,44	-0,83

**INDICE FONDOS INVERSIÓN**

	MARZO	2009
	0,32%	-1,46%

**F EURIBOR 3M**

	CIERRE	ANTERIOR
M09	1,21	1,21
J09	1,13	1,12
S09	1,25	1,23
D09	1,36	1,33

Datos seleccionados a las 7:50 AM

**ULTIMAS EMISIONES DE RENTA FIJA**

EMISOR	RATING	CUPON	PL.	SPREAD
ARRFP	Baa3 / BBB	7,5	6 a	+450
ESPIRITO SANTO	Aa3 / A	5,625	5 a	+285
ALPHA BANK	A2 / BBB+	4,625	2 a	+285
SKANDINAVISKA	A1 / A	4,375	3 a	+235
CRH	Baa1 / BBB	7,375	5 a	+470
TELEFONICA	Baa1 / A-	5,496	7 a	+185
DEUTSCHE TELEKOM	Baa1 / BBB+	4,375	5 a	+167
CREDIT AGRICOLE (SUB)	Aa2 / A+	5,875	10 a	+220
PFIZER	Aa2 / AAA	3,625	4 a	+120
PFIZER	Aa2 / AAA	4,75	7 a	+155

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

La semana empezó con noticias importantes, aunque no por ello esperadas, como la quiebra y acogida al Chapter 11 de General Motors, algo que animó a los mercados de Renta Variable globales, ya que la misma supone un paso más en la eliminación de incertidumbres en torno a los más damnificados por la crisis. El caso es que los valores ligados a materias primas tiraron con mucha fuerza y siguieron marcando máximos en el año, MTS (+10,9%). GAM (+6,5%) sigue volátil y tras las caídas del pasado viernes ayer recuperó lo perdido. Hoy hemos conocido que IBE (+1,0%) ha vendido su 10% en el fabricante de aerogeneradores. BME (+4,2%) publicó los datos de volúmenes de mayo y lo celebró con subidas. Sólo tres valores cerraron en nuestro mercado con pérdidas, destacando BKT (-1,2%), cuya ampliación de capital concluye hoy. En Europa, las subidas estuvieron lideradas por el sector de Autos, Renault (+9,1%), Daimler (+8,4%) y Volkswagen (+7,6%). Sólo BNP (-1,9%) cerró con descensos.

El sesgo positivo que interpretó el mercado en relación con la publicación de las referencias macroeconómicas en EE.UU. y nuevas noticias sobre incrementos de capital de algunos bancos estadounidenses con el objetivo de poder pagar el TARP, ayudaron a que las ventas en la deuda pública se impusiesen en la jornada, estando una vez más concentradas en el tramo largo de la curva. El tensionamiento fue más intenso en la curva estadounidense, lo que ayudó a que se produjese un estrechamiento de diferenciales entre EE.UU. y Alemania.

En materia de ratings sólo destacó cómo Moody's puso al Banco de Montreal en perspectiva negativa (Aa1).

**PREVISIONES PARA EL DIA**

La importancia de las referencias macroeconómicas en el día de hoy será más bien relativa. En la zona euro destacará el mercado laboral con la creación de empleo española de mayo y, sobre todo, la tasa de paro de la eurozona de abril. En EE.UU. lo más destacado serán las ventas de viviendas pendientes de abril, principal indicador adelantado de las ventas de viviendas de segunda mano del mes siguiente.

En materia de comparecencias destacarán Fisher (19:20) y Volcker (21:00).

Podríamos asistir a una cierta corrección del movimiento de ayer, ante la falta de referencias y comparecencias de importancia.

**ANÁLISIS TÉCNICO**
**IBEX 35**

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

**BUND (Jun 09)**

✓ **Resistencia:** 120,30 / 121,60 / 122,34  
 ✓ **Soporte:** 119,15 / 117,13 / 115,00

**AGENDA MACROECONÓMICA**

EMISOR	RATING	CUPON	PL.	SPREAD	HORA	PAIS	INDICADOR	PREV.	ULT.
ARRFP	Baa3 / BBB	7,5	6 a	+450	0:00	EE.UU.	Ventas de vehículos (M)	9,3	9,3
ESPIRITO SANTO	Aa3 / A	5,625	5 a	+285	8:45	Fran	Precios de producción	-6,4% a/a	-5,5% a/a
ALPHA BANK	A2 / BBB+	4,625	2 a	+285	9:00	Esp	Cambio número desemple		39,5
SKANDINAVISKA	A1 / A	4,375	3 a	+235	11:00	UME	Tasa de paro	9,1%	8,9%
CRH	Baa1 / BBB	7,375	5 a	+470	16:00	EEUU	Ventas viv pendientes	0,3% m/m	3,2% m/m
TELEFONICA	Baa1 / A-	5,496	7 a	+185					
DEUTSCHE TELEKOM	Baa1 / BBB+	4,375	5 a	+167					
CREDIT AGRICOLE (SUB)	Aa2 / A+	5,875	10 a	+220					
PFIZER	Aa2 / AAA	3,625	4 a	+120					
PFIZER	Aa2 / AAA	4,75	7 a	+155					

## DATOS MACROECONÓMICOS

### EE.UU.

#### El ingreso persona experimentó un incremento mientras que el gasto volvió a descender

**Comentario:** El informe de ingresos y gastos del mes de abril se saldó con un incremento de los primeros de un 0,5% mensual y un descenso de los segundos de un 0,1%, lo cual significó que ambas referencias se situaron por encima de las estimaciones del consenso (-0,2% mensual en ambos casos). En cualquier caso, cabe destacar que la subida de los ingresos, en un porcentaje muy elevado, se debe a exenciones fiscales y ayudas gubernamentales, ya que la partida de sueldo y salarios se mantuvo en relación con el mes anterior. De esta forma, los ingresos disponibles llegaron a aumentar en un 1,1% mensual. En cambio, ese incremento pasó directamente al ahorro ya que, como hemos comentado anteriormente, los gastos personales descendieron. No en vano, la tasa de ahorro de los estadounidenses aumentó desde un 4,5% a un 5,7%. En materia de precios destacó una desaceleración de deflactor del gasto de 0,6% a 0,4%, y una aceleración de su componente subyacente (de 1,8% a 1,9%), ambos en línea con lo esperado.

#### Quinta subida consecutiva del ISM manufacturero, aunque sin un cambio relevante de la lectura

**Comentario:** El ISM manufacturero del mes de mayo reflejó su quinta subida consecutiva pasando desde 40,1 hasta 42,8, lo que supuso situarse levemente por encima de lo esperado (42). En materia de precios, el incremento fue bastante mayor al pasar desde 32 hasta 43,5, lo que también significó un nivel por encima de lo esperado, aunque en este caso con bastante mayor margen. Cabe destacar que, a pesar de la subida del índice de confianza, el mismo aún estaría por debajo de los 50 puntos que separarían un escenario de expansión de uno de contracción de la actividad en el sector, por lo que la lectura del dato aún sería compatible con caídas en referencias como la producción industrial. En la descomposición lo más relevante fue la subida de los nuevos pedidos colocándose por encima del citado nivel de los 50 puntos (se pasó de 47,2 a 51,1). Ello fue acompañado por un incremento en otros componentes como los pedidos pendientes y de exportaciones (de 40,5 a 48 y de 44 a 48 respectivamente), además del de la producción (de 40,4 a 46,0). Sin embargo, todo ello no fue secundado por el empleo, que prácticamente se mantuvo en los niveles de abril (de 34,4 a 34,3). Así, parece que la mejora de las expectativas que se desprenden de la lectura del índice no son lo suficientemente intensas como para que los empresarios se puedan plantear la posibilidad de ampliar plantilla. Por lo tanto, dato mejor de lo esperado, con alguna referencia que destila un tono más positivo que en meses anteriores, pero que no cambia excesivamente el contexto macroeconómico del sector.

Ayer también se publicó el gasto en construcción de abril, el cual aumentó en un 0,85 mensual, cuando el mercado esperaba un descenso del 1,5%. La subida se basó tanto en el componente residencial (+0,6% mensual) como el no residencial (+0,8% mensual).

### Zona Euro

El único dato de la zona euro de ayer fue el dato final de PMI para esta economía en relación con el mes de mayo. De esta forma, se pasó de un 40,5 a un 40,7, cuando el mercado esperaba que se mantuviese la lectura de la referencia preliminar. En relación con el mes de abril supone un incremento de 3,9 puntos.

## COMPAÑÍAS ESPAÑA

### RED ELÉCTRICA



#### Estima entre 1.000 y 1.500 Mn € los activos que aún debe adquirir.

**Comentario.** En palabras de su presidente, la compañía estima que deberá destinar dichas cantidades a hacerse con los activos que por ley está obligada a comprar antes de julio de 2010. Los activos en cuestión consisten en el 18% de las líneas de transporte que aún no controla y que incluyen los tendidos de Endesa en las islas, de HC Energía en el norte y parte de la red de 220 kv de Unión Fenosa. La financiación de las operaciones se realizaría preferentemente con deuda.

**Valoración.** Noticia sin demasiada relevancia en la medida en que simplemente supone un recordatorio de los activos que aún debe adquirir la compañía por ley. Las valoraciones realizadas por el presidente también son cifras que ya se conocían. La noticia por tanto no aporta nada nuevo aunque sirve para recordarnos que la compañía dispone de un año para ejecutar las operaciones. Entendemos que el precio en cuestión no intentará en exceso contra el objetivo de rentabilidad de la compañía (TIR de 7,7% después de impuestos) y potenciará el perfil de crecimiento. **Recomendación: COMPRAR.**

**Datos de negociación correspondientes al mes de mayo.**

<b>BALANCE DE NEGOCIACIÓN MENSUAL</b>			
	<b>Mayo '09</b>	<b>m/m</b>	<b>a/a</b>
Renta Variable			
Efectivo Negociado (Mn €)	75.965	1,7%	-22,1%
Títulos Intercambiados (Mn)	9.794	-7,5%	19,5%
Productos s/IBEX (Miles)	1.028	-13,4%	-12,6%
Productos s/Acciones (Miles)	5.466	19,0%	40,2%
Deuda Corporativa (Mn €)	366.974	5,7%	73,4%

**Comentario.** La evolución de los volúmenes negociados en los mercados de renta variable continuó en mayo con una tendencia positiva y, después de un mes de abril que rompía la serie de caídas en el efectivo negociado, mayo parece que confirma una reducción de la aversión al riesgo por parte del inversor. Una menor volatilidad, unida a esta reducción se tradujo, al igual que en el mes anterior, en una menor contratación de los productos sobre índice. En esta rama, los mayores incrementos los encontramos en los futuros sobre acciones (+61% m/m). En cuanto la evolución de la negociación en Deuda Corporativa, sigue siendo positiva, en línea con lo registrado en lo que llevamos de año.

**Valoración.** Apreciamos de forma positiva la continuación de la favorable tendencia en los volúmenes negociados en Renta Variable, siendo la evolución de menos a más como anticipábamos para el presente año. Sin embargo, a medida que el Ibex 35 se acerca a alcanzar su nivel máximo en el año los volúmenes han ido descendiendo. El mes ha constado de veinte sesiones, en cuya primera mitad el promedio superó los 4.700 Mn € por sesión, siendo en las restantes sesiones un -40% inferior. Este hecho nos hace mantener la cautela sobre la fiabilidad del rebote, lo cual no tiene porque ser especialmente perjudicial para BME, ya que en el caso de que se produzca la esperada recogida de beneficios continuaría creciendo el efectivo negociado, ya que el volumen es tradicionalmente mayor en las sesiones bajistas. Por ello, aunque el recorrido en el valor se ha reducido frente a nuestro P.O. de 28 €, mantenemos nuestra recomendación de **COMPRAR**.

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

**GAS NATURAL****Vende el 5% de Enagas a Oman Oil.**

**Comentario.** Cumpliendo con las exigencias impuestas por la Comisión Nacional de Competencia en febrero, para permitir la adquisición de Unión Fenosa, Gas Natural se desprende de la participación que le quedaba en el operador de transporte de gas. El comprador ha sido el grupo petrolero de Omán, que ha pagado 155,2 Mn € por esta participación. Gas Natural todavía tiene pendiente de satisfacer la venta de 800 MW de potencia eléctrica y cuentas de 600.000 clientes de gas.

**Valoración.** Poco o nulo impacto en valoración en el caso de Gas Natural. Por un lado la venta de Enagas era ampliamente conocida puesto que era uno de los requisitos fijados por la CNC para poder acometer la inversión en Unión Fenosa. Por otra parte, el importe de la operación se destinará a reducir posición neta de endeudamiento pero su importe es reducido y su impacto en la deuda de Gas Natural no será muy relevante. El precio de venta ha rondado los 13 € por acción, por debajo del precio de cierre de ayer, aunque la noticia ya se dio a conocer con el mercado de ayer abierto. **Recomendación GAS: COMPRAR; Recomendación ENG: COMPRAR.**

**IBERDROLA****Inicia mandato de venta del 10% de su participación en Gamesa.**

**Comentario.** Iberdrola ha iniciado los procedimientos para poner a la venta un 10% de su participada Gamesa, de la que actualmente posee el 23,9%, participación que a precio de ayer representaría algo más de 400 Mn €. La venta se realizará entre inversores institucionales y cualificados en diferentes fases.

**Valoración.** Iberdrola continúa con las desinversiones iniciadas el año pasado con al venta de Galp y en este caso parece que quiere reducir su posición en Gamesa. Dentro del plan de desinversiones de la eléctrica la operación goza de sentido. El acuerdo estratégico alcanzado con el fabricante de aerogeneradores garantiza buena parte del abastecimiento (~70%) de Iberdrola Renovables para sus inversiones eólicas tanto en España como en otros mercados hasta 2012. Recordemos que la JV formada entre Gamesa e Iberdrola Renovables hacía referencia a la instalación y montaje de parques eólicos en Europa, México y EEUU entre 2010 y 2012, tras suscribir un contrato por importe de 6.300 Mn €. El contrato de suministro incluye el montaje y la puesta en marcha de los aerogeneradores, cuya potencia se eleva a 4.500 MW, así como los servicios de operación y mantenimiento de los mismos durante el período de garantía. El objetivo último de esta operación a nuestro modo de ver, es la adquisición por parte de Iberdrola Renovables en 2011 de la participación de Gamesa en la JV, de modo que así Iberdrola Renovables adquiriría el negocio de Gamesa Energía. Iberdrola continuará siendo el accionista de referencia de Gamesa. Noticia sin excesiva trascendencia estratégica aunque la cotización de Gamesa podría verse afectada. En caso de debilidad aprovecharíamos para ir tomando posiciones. **Recomendación IBE: COMPRAR. Recomendación IBR: COMPRAR. Recomendación GAM: COMPRAR.**

Toda información contenida en este informe ha sido obtenida por Inverseguros SV SAU, de fuentes que considera fiables. Las opiniones vertidas en el mismo han sido elaboradas de buena fe y son exclusivas de su Departamento de Análisis y no pueden ser consideradas como una oferta de compra o de venta de acciones. Inverseguros SV SAU no asume ninguna responsabilidad que se derive del contenido de este documento. Inverseguros SV, SAU, es una empresa de servicios de inversión sometida a la legislación española, bajo supervisión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, y dispone de un Reglamento de Conducta que puede ser consultado en su página en Internet ([www.inverseguros.es](http://www.inverseguros.es)).