

INDICES

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	13.403,00	0,23
EUROSTOXX 50	3.611,45	0,58
FTSE 100	5.660,40	0,50
DAX 30	6.489,26	0,54
CAC 40	4.676,68	0,33
DOW JONES	12.422,86	0,88
S&P	1.341,13	0,88
NASDAQ	2.324,36	0,71
NIKKEI	12.604,58	0,80

FUTUROS

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	13.395,50	-0,19
BRENT	104,23	3,15
BUND ALEM	116,04	0,00
TREASURY 10A	118,69	0,30

DIVISAS

	ULTIMO	ANTERIOR
EUR/USD	1,5800	1,5600
USD/JPY	99,10	100,24

DIFERENCIAL 10 AÑOS ESPAÑA

	CIERRE	ANTERIOR
ALEMANIA	0,38	0,35
USA	0,78	0,72

DIFERENCIAL CURVA

	ESPAÑA	ANTERIOR	ALEMANIA
2-10	0,57	0,54	0,41
5-10	0,40	0,40	0,23
10-30	0,51	0,51	0,65

DEUDA

	CIERRE	ANT.	DIF. ALE	D. EURIB
2 ^A	3,69	3,71	0,23	0,56
5 ^A	3,85	3,85	0,20	0,31
10 ^A	4,26	4,25	0,38	0,16
30 ^A	4,76	4,75	0,24	-0,11

INDICE FONDOS INVERSIÓN

FEBRERO	2008
0,21%	-2,26%

F EURIBOR 3M

	CIERRE	ANTERIOR
J08	4,55	4,53
S08	4,17	4,15
D08	4,04	4,03
M09	3,88	3,88

Datos seleccionados a las 7:50 AM

NUEVAS EMISIONES DE RENTA FIJA

EMISOR	RATING	CUPON	PLAZO	SPREAD
Citigroup	Aa3/AA-	6.40%	5 a	250
DnB Nor	Aa1/A+	4.75%	3 a	80
SG	Aa2/AA-	5.25%	5 a	130
W. Kluwer	Baa1/BBB+	Fijo	-	-
CDC	Aaa/AAA	Fijo	-	-
KPN	Baa2/BBB+	6.50%	8 a	225
Casino	BBB-	6.375%	5 a	225

PERSPECTIVAS DE MERCADO
SESIÓN ANTERIOR

Tras los excesos de jornadas anteriores, el Ibex 35 corrige. Destacamos el buen comportamiento de BME (+5,9%) que anunció el reparto de un dividendo extraordinario que sitúa su yield en niveles de 8,5%. Le acompañó IBLA (+4,6%) ante los rumores cada vez más crecientes de una posible OPA por parte de British Airways y por último COL (+4,5%) que también continúa con su rebote alimentado por la posibilidad de que haya una nueva oferta. En el lado negativo FER (-2,7%), ABE (-2,1%) y CRI (-1,8%).

En Europa, destacaron Arcelor (+2,1%) tras el anuncio de venta de una fábrica en EEUU. Volkswagen (+1,4%) y Siemens (+1,2%) también subieron. En el lado de las pérdidas encontramos a parte del sector financiero, que se contagió de las malas perspectivas que llegaron desde el otro lado del Atlántico; Credit Agricole (-3,2%), Aegon (-2,2%) y Deutsche Bank (-2%), éste último anunció que posiblemente no cumplirá sus objetivos para 2008. Les acompañó Deutsche Telekom (-2,3%).

Escaso volumen en renta fija, en una sesión de buenos datos económicos en Europa. Además, los comentarios de Trichet, enfatizando su compromiso de lucha contra la inflación, impidieron el recorte de rentabilidades que la evolución de la renta variable y los índices de crédito sugerían. La buena subasta de Deuda Pública en Alemania dio soporte a las cotizaciones.

PREVISIONES PARA EL DIA

La referencia principal del día será el dato de PIB estadounidense del cuarto trimestre del año pasado. Este dato seguirá reflejando una fuerte desaceleración de la economía en ese periodo de tiempo y su trascendencia será más bien reducida al tratarse de una tercera lectura.

La Fed comparará la actualidad de la jornada en el ámbito de las comparecencias. Así, hablarán Kroszner (13:15), Pianalto (17:00), Stern (17:00) y Lockhart (17:20).

Salvo sorpresa de última hora en los datos de crecimiento estadounidense, no esperamos que la sesión sea muy diferente de la de ayer: escasa liquidez, poco volumen y rentabilidades en rango, con una moderada tendencia al alza. Las nuevas emisiones han sido algo más escasas de lo que se esperaba, tras la gran cantidad de declaraciones, sobre todo desde EE.UU., que se produjeron en el fin de semana. Sin embargo, las que se lanzaron han tenido un comportamiento razonablemente positivo, con discretas reducciones de diferenciales.

ANÁLISIS TÉCNICO
IBEX 35

✓ **Resistencia:** 15.100
✓ **Soporte:** 12.000

BUND (Jun 08)

✓ **Resistencia:** 117,46 / 118,25 / 118,90
✓ **Soporte:** 116,41 / 115,96 / 114,97

AGENDA MACROECONÓMICA

EMISOR	RATING	CUPON	PLAZO	SPREAD	HORA	PAIS	INDICADOR	PREV.	ULT.
					8:10	Alem	Conf. del consumidor GfK		4,4
					13:30	EEUU	PIB (F)	0,6%	0,6%
					13:30	EEUU	Consumo personal		1,9%
					13:30	EEUU	Deflactor del PIB	2,7%	2,7%
					13:30	EEUU	Deflactor consumo suby	2,7%	2,7%
					13:30	EEUU	Demandas de desempleo		370
					15:00	EEUU	Indice Help Wanted		21

DATOS MACROECONÓMICOS

EE.UU.

Las ventas de viviendas nuevas se situaron por encima de lo esperado en febrero

Comentario: Las ventas de viviendas nuevas acumuladas en los últimos doce meses hasta febrero de este año se situaron por encima de lo que manejaba el consenso del mercado (590.000 unidades frente a 578.000). Pese a ello, en relación con el mes de enero, se experimentó una caída levemente superior a la que se anticipaba. Ello fue consecuencia de la revisión al alza del registro anterior desde las 588.000 unidades hasta las 601.000 finales. Cabe destacar que esta contracción en los niveles de venta estuvo acompañada por un incremento mensual en el precio de los inmuebles (de 225.600 dólares a 244.100) y por una aceleración interanual de la variación en dicho precios desde un $-1,3\%$ hasta un $-2,7\%$. (tercera caída consecutiva de este registro, después de que en noviembre se produjese un aumento del $3,7\%$). En lo que se refiere al exceso de oferta (9,8), se mantuvo en los niveles de enero, registro elevado y que pone de manifiesto el notable desequilibrio existente entre la oferta y la demanda en el sector inmobiliario (uno de los principales factores de la crisis actual en este mercado).

Sesgo negativo de los pedidos de bienes duraderos en febrero

Comentario: Los pedidos de bienes duraderos de febrero sufrieron una caída en el mes de febrero del $-1,7\%$ en su registro general y del $2,6\%$ exceptuando autos, lo cual supuso un registro más negativo del que esperaba el consenso del mercado ($+0,7\%$ y $-0,3\%$ respectivamente). En la descomposición del dato destacó el descenso de los bienes de capital en un 2% después de la contracción del $9,3\%$ del mes anterior. En este sentido, exceptuando el componente de defensa el sesgo siguió siendo igualmente negativo al caer la partida en un $1,0\%$. Cabe destacar la escasa aportación positiva de la partida de transporte ($+0,6\%$) ya que suele gozar de una muy fuerte volatilidad, sesgando de forma clara el resultado del índice general. En este caso, la leve variación de la partida de aviación civil ($+5,4\%$) fue la causa principal de ello.

Ayer también se publicaron los inventarios semanales de productos petrolíferos con un resultado negativo en términos generales. Así, los de crudo prácticamente se mantuvieron en los niveles de la semana anterior cuando se estimaba un incremento de 1.800.000 barriles. Los de gasolina descendieron en mayor medida de lo esperado (3.285.000 frente a 1.750.000). Por último, los de destilados cayeron en 2.141.000 cuando la previsión apuntaba a una contracción de 1.750.000.

Zona Euro

El IFO de marzo reflejó la tercera subida consecutiva del índice

Comentario: El índice de expectativas empresariales alemán experimentó su tercera subida consecutiva pasando de 104,1 a 104,8. De esta forma, se vuelve a poner de manifiesto que la crisis financiera actual no parece estar alcanzando a la confianza de los empresarios. Este registro sirvió para superar las expectativas del mercado, que apuntaban a una caída hasta niveles de 103,5, lo que también supuso la tercera sorpresa al alza consecutiva del indicador. En la descomposición se pudo observar un alza tanto en el componente de la situación actual (de 110,3 a 111,5) como en el de expectativas (de 98,2 a 98,4). Pese a ello, el índice compuesto sigue señalando un periodo de desaceleración económica, aunque se aleja ligeramente del cuadrante que señala recesión, como se puede observar en el gráfico adjunto. Cabe destacar la mejora de sectores como manufacturas (de 16,3 a 17,9) y comercio mayorista (de 5,8 a 7,8), industrias en principio muy dependientes del tipo de cambio. Así, parece que la reciente apreciación del euro no dañó la visión favorable de los empresarios de estos sectores. Por otro lado, el comercio minorista se volvió a situar en terreno negativo al descender desde 1,3 hasta $-0,9$. Por lo tanto, un dato que apoya la visión del BCE del escaso impacto de la crisis de crédito sobre la economía europea.

Fuerte subida de los pedidos industriales de la zona euro en enero

Comentario: Los pedidos industriales de la zona euro de enero se convirtió en la otra referencia relacionada con esta economía que obtuvo un resultado positivo, lo que también contribuyó a apoyar la idea relativamente positiva del BCE en lo que a ritmo de crecimiento se refiere y que ya fue comentada en el comentario del índice IFO. Así, el índice experimentó una subida del 2% mensual, sensiblemente por encima del $0,2\%$ que esperaba el mercado. Todo ello se tradujo en una aceleración interanual desde el $2,2\%$ hasta el $7,3\%$. En la descomposición se pudo observar una fuerte subida del equipamiento de transporte ($+6,2\%$) seguido por el componente de equipamiento y maquinaria ($+2,4\%$). En el lado negativo sólo destacó el equipo eléctrico y óptico ($-0,6\%$).

COMPAÑÍAS ESPAÑA

SOGECABLE →

La CNMV autoriza la OPA de Prisa.

Comentario. La oferta está dirigida al 49,59% del capital que Prisa no controla, es decir, a 68.603.052 acciones a un precio de 28 €/acc, sin que esté condicionada a un porcentaje de aceptación. El montante de la operación asciende por tanto a 1.920 Mn €

Valoración. Más de tres meses después del lanzamiento de la oferta, la CNMV por fin aprueba la operación, si bien este trámite estaba largamente descontado por lo que su anuncio no supone cambio alguno en nuestra valoración. Dado que pensamos que el valor de Sogecable se encuentra por debajo del precio ofertado (P.O. 26,5 €/acc), recomendamos acudir a la OPA, ya que la previsión de una aceptación elevada y la negativa, en un principio, de Telefónica a acudir con su participación (16,7%), provocaría un elevado riesgo de iliquidez, considerando adicionalmente el hecho de que no vemos mucho margen de mejora del precio ante una hipotética OPA de exclusión. **Recomendación: ACUDIR OPA.**

BME ↑

BME anuncia un dividendo extraordinario de 47,5 Mn €

DIVIDENDOS BME					
Fecha de abono	Importe bruto	Concepto	Tipo	Importe total (bruto). Mn €	Ejercicio de origen
22-ene-08	0,96	Dividendo	Ordinario (A cuenta)	79,9	2.007
07-may-08	1,02	Dividendo	Ordinario (Complementario)	84,9	2.007
21-may-08	0,57	Dividendo	Extraordinario	47,5	2.007
TOTAL	2,54			212,3	

Comentario. BME anunció ayer que repartiría un dividendo extraordinario de 47,5 Mn € con cargo a reservas voluntarias. Esto unido al anuncio del reparto de un dividendo complementario de 84,9 Mn €, supone otorgar un total de 2,54 €/acc. que en los precios actuales supone una DY07 del 8,5%. Sin el dividendo extraordinario la DY consideramos que seguiría siendo atractiva, de un 6,6%.

Valoración. Noticia positiva y que de cierta forma podíamos esperar. Tenemos que tener en cuenta que BME contaba al cierre de 2007 con 475 Mn € en efectivo, un 19% de su capitalización. Las escasas necesidades de inversión en capital que exige la compañía y las pocas oportunidades de compra existentes en el mercado, nos hacían creer que parte de esa caja podría ser distribuida a los accionistas vía dividendos. Seguimos confiando en el valor, y creemos que el escenario pesimista que se le ha atribuido es consecuencia de extrapolar unos malos meses de contratación como han sido febrero y marzo al resto de la vida de la compañía. Mantenemos nuestra recomendación y el PO de 41,6 €/acc. **Recomendación: COMPRAR.**

REPSOL YPF →

Anuncia dividendo complementario con cargo a resultados 2007.

Comentario. El consejo de administración de la petrolera acordó ayer proponer a la JGA que se celebrará el 14 de Mayo el pago de un dividendo complementario de 0,5 €/acc. El dividendo será pagadero el 9 de Julio y con ello la cuantía total que abonará la compañía en concepto de dividendos a cargo de los resultados de 2007 asciende a 1.221 Mn €, lo que supone un incremento de +40% sobre la del año pasado.

Valoración. Noticia sin especial relevancia, pues supone replicar el incremento del dividendo a cuenta entregado en enero y que también ascendió a 0,5 €/acc. El abono de ambos dividendos otorga al valor a los precios actuales una rentabilidad en torno al 4,5%, entre las más atractivas del sector aunque seguimos prefiriendo otros valores en Europa. **Recomendación: VENDER.**

COMPAÑÍAS EUROPA

DEUTSCHE BANK



Deutsche Bank anuncia que es posible que no logre sus objetivos en 2008.

Comentario. Deutsche Bank publicó ayer su memoria anual, en la que anunciaba que dada “la ralentización de la actividad económica, los turbulentos mercados financieros, la caída de los precios en el sector inmobiliario y un desafiante mercado crediticio podrían impactar negativamente en la actividad de las empresas y en las finanzas domésticas con un impacto directo en las ganancias de los bancos”.

Valoración. La lectura de ese mensaje es que desde Deutsche Bank ven muy complicado cumplir con su objetivo de alcanzar los 8.400 Mn € antes de impuestos para 2008. Esta noticia era de cierta manera esperable, ya que el objetivo era muy ambicioso y más tras todo lo acontecido a lo largo de la segunda mitad de 2007 especialmente. Reiteramos nuestra recomendación de **MANTENER.**