

INDICES

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	8.923,40	-3,80
EUROSTOXX 50	2.553,59	-3,06
FTSE 100	5.126,00	-1,63
DAX 30	5.938,88	-1,91
CAC 40	3.455,61	-2,86
DOW JONES	9.931,97	-3,15
S&P	1.064,88	-3,44
NASDAQ	2.219,17	-3,64
NIKKEI	9.532,03	-3,73

FUTUROS

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	8.890,00	-3,68
BRENT	71,13	-5,24
BUND ALEM	129,39	0,69
TREASURY 10A	120,89	1,21

DIVISAS

	ULTIMO	ANTERIOR
EUR/USD	1,1920	1,2177
USD/JPY	91,26	92,69

DIFERENCIAL 10 AÑOS ESPAÑA

	CIERRE	ANTERIOR
ALEMANIA	1,94	1,86
USA	1,36	1,16

DIFERENCIAL CURVA

	ESPAÑA	ANTERIOR	ALEMANIA
2-10	1,77	1,75	2,11
5-10	0,92	0,92	1,14
10-30	1,11	1,00	0,73

DEUDA

	CIERRE	ANT.	DIF. ALE	D. EURIB
2 ^A	2,76	2,77	2,29	-1,47
5 ^A	3,61	3,60	2,16	-1,49
10 ^A	4,53	4,52	1,94	-1,59
30 ^A	5,64	5,52	2,32	-2,44

INDICE FONDOS INVERSIÓN

MARZO	2010
1,33%	0,70%

F EURIBOR 3M

	CIERRE	ANTERIOR
M10	0,73	0,73
J10	0,92	0,91
S10	0,98	0,99
D10	1,02	1,04

*Datos seleccionados a las 7.50 AM

ULTIMAS EMISIONES DE RENTA FIJA

EMISOR	RATING	CUPON	PL.	SPREAD
CM.CIC (Cov)	Aaa / AAA	.875	3 a	+35
AIR LIQUIDE	A	3.889	10 a	+90
SPAREBANKEN (Cov)	Aaa / AAA	2.5	5 a	+45
DEUTSCHE BAHN	Aa1 / AA	3.5	10 a	+60
BNP (Cov)	Aaa / AAA	2.5	5 a	+15
CREDIT MUTUEL (Cov)	AAA	2.5	5 a	+50
NED WATERSCHAPBK	Aaa / AAA	2.375	5 a	+27
ICO	Aaa / AA	2.90	5 a	--
HERAEUS	Baa1 / BBB*	4.0	7 a	+150
CASINO GUICHARD	BBB- / BBB-	4.481	8.5 a	+160

PERSPECTIVAS DE MERCADO
SESIÓN ANTERIOR

□ Sesión de nuevo de fuertes caídas provocadas en este caso por los temores recién aparecidos de default por parte del gobierno de Hungría y por la publicación de un dato de empleo en EEUU peor de lo previsto. De nuevo el sector bancario volvió a ser el más castigado, que en el caso del mercado español se tradujo en caídas superiores al -5%. Así, BBVA (-6,8%), SAN (-5,8%), BKT (-5,3%) y BTO (-5,1%). SYV (-7,8%) fue el peor valor de nuestro mercado, aunque otras constructoras como OHL (-4,1%) y FCC (-3,5%) también sufrieron recortes. EVA (+0%) fue el mejor valor.

En el resto de Europa, caídas importantes para los bancos con SG (-7,6%), Intesa (-6,1%), BNP (-6,0%), Unicredit (-5,7%) y Credit Agricole (-5,1%) entre otros. Los valores de corte más defensivo fueron los que menos cayeron, entre los que destacamos SAP (-0,8%), Deutsche Telekom (-1,1%), Bayer (-1,1%), Danone (-1,3%), RWE (-1,3%) y France Telecom (-1,4%).

□ Las noticias de posibles dificultades de el pago de la deuda por parte de Hungría, junto con el resultado peor de lo esperado del informe de empleo estadounidense del mes de mayo, derivó en un nuevo proceso de aversión al riesgo que precipitó la compra de las curvas alemana y estadounidense, además de la ampliación de los diferenciales de rentabilidad entre las referencias de la periferia de la Zona Euro respecto a las centro europeas. Así, e Bund volvió a marcar nuevos máximos históricos.

□ En materia de ratings destacó cómo S&P rebajó la calificación de BP PLC desde AA hasta AA- con revisión negativa. Además, esta misma agencia puso en credit watch negativo a CCI (A) y Fitch puso en perspectiva negativa a ENI (AA-).

PREVISIONES PARA EL DIA

□ Para hoy no se esperan referencias macroeconómicas de relevancia, y para el resto de la semana, la actualidad estará marcada por los bancos centrales, con el anuncio de tipos del BoE y del BCE (jueves). Además, también se conocerán índices estadounidenses, con el Libro Beige de la Fed (miércoles) y las ventas al por menor de abril y la confianza del consumidor por la Universidad de Michigan en su registro preliminar de junio (ambos el viernes).

□ En materia de comparecencias, para hoy destacará una de Yellen (20:30) y para el resto de la semana la más relevante será la del jueves de Trichet tras el anuncio de tipos de la autoridad monetaria de la Zona Euro. Además, Bernanke también hablará en tres ocasiones (martes, miércoles y viernes), siendo la más importante la segunda ya que hablará ante el Comité presupuestario estadounidense.

ANÁLISIS TÉCNICO

>	IBEX 35	>	BUND (Jun 10)
✓	Resistencia: 9.000	✓	Resistencia: 129.00 / 130.00 / 131.28
✓	Soporte: 8.770	✓	Soporte: 128.00 / 125.97 / 124.70

AGENDA MACROECONÓMICA

HORA	PAIS	INDICADOR	PREV.	ULT.
12:00	Alem	Pedidos de fábrica	25.4% a/a	26.1% a/a
21:00	EEUU	Crédito al consumo	-2.0	2.0

DATOS MACROECONÓMICOS

EEUU

El informe de empleo estadounidense de mayo decepcionó al mercado

Comentario: La economía estadounidense creó 431.000 empleos en mayo según el informe del BLS, cifra bastante inferior a los 536.000 que esperaba el mercado. En cualquier caso, ello supone un fuerte incremento desde los 290.000 del mes anterior. En un sesgo algo más optimista, la tasa de paro se rebajó en dos décimas, una más de lo previsto, hasta el 9.7%. Sin embargo, la cifra de puestos de trabajo está predominando en el mercado. Y es que hay que recordar que se encuentra sesgada al alza por la contratación temporal relativa al censo estadounidense. Eso ha hecho que los empleos públicos hayan aumentado en el mes en 390.000, pero todos ellos son temporales. La creación de empleo privado se ha limitado a 41.000, cifra muy por debajo de las expectativas, que se movían en el rango de 180.000 a 200.000, y que supone un mínimo desde enero, después de las 218.000 del mes pasado. Es este hecho el dota al dato de un sesgo claramente pesimista. Además, dentro del sector privado, destaca la creación de empleos temporales (31.000), así como manufacturas (29.000), mientras que el resto muestran cierta debilidad. Por otro lado, las ganancias por hora han resultado superiores a lo previsto, 0.3%, frente a 0.1%, pero ello no basta para compensar la mala cifra principal.

Zona Euro

El PIB de la Zona Euro ratificó el registro preliminar en el primer trimestre del año

Comentario: El PIB de la Zona Euro del primer trimestre del año creció en un 0.2% trimestral, lo que supuso marcar un aumento del 0.6% interanual. En la descomposición se pudo apreciar una fuerte debilidad en partidas relevantes como el consumo privado (-0.1% trimestral) y, sobre todo la formación bruta de capital fijo (-1.1%). Así, dentro de la demanda interna tan sólo el gasto público aportó en positivo con un crecimiento del 0.6%. El saldo neto exterior también contribuyó en positivo después de que las exportaciones creciesen en un 0.9% y las importaciones descendiesen en un 1.4%.

COMPAÑÍAS ESPAÑA

BBVA



BBVA podría estar interesado en dos entidades británicas.

Comentario. Según prensa, BBVA estaría interesado en comprar las entidades británicas Clydesdale y Yorkshire, propiedad del Banco Nacional de Australia. De acuerdo con estas informaciones, la operación podría alcanzar los 2.000 Mn de libras (2.416 Mn €). Recordamos que el Banco Nacional de Australia (NAB) se retiró recientemente de la puja por la compra de 318 sucursales por parte del Royal Bank Of Scotland. Tras el fracaso de esta operación, que habría convertido al grupo australiano en uno de los mayores bancos del Reino Unido, se prevé que el NAB trate de salir del mercado británico.

Valoración. Parece que éste es el segundo intento por parte de BBVA de entrar en el mercado británico tras la oferta fallida realizada para hacerse con las sucursales de RBS. La entidad española, en su última presentación de resultados, hizo hincapié en que solo realizaría compras que le permitiesen obtener masa crítica suficiente para operar y crear valor para sus accionistas desde el primer momento, por lo que habrá que esperar para conocer si esta posible compra cumpliría con sus objetivos en un mercado maduro como es el de Reino Unido y con competidores fuertes y ya asentados en el país como SAN. Dado que todavía no existe confirmación por parte de BBVA y a la espera de conocer cifras más concretas sobre la operación si se produjese, mantenemos recomendación: **MANTENER.**

GRIFOLS



Presenta oferta de compra por Talecris Biotherapeutics Holdings Corp.

Comentario. La compañía española ha anunciado la suscripción de un acuerdo definitivo para adquirir la empresa estadounidense Talecris, cotizada en el NASDAQ y empresa también especializada en la producción de fármacos biológicos derivados del plasma. La cuantía de la operación asciende a unos 3.300 Mn € incluyendo la deuda de la americana, y el precio por acción ofertado (26,16 €/acc.) supone una prima del 53% sobre el precio medio de Talecris de los últimos 30 días. La operación se realizará mediante una oferta mixta de efectivo y acciones de nueva emisión de Grifols sin derecho a voto pero con derecho a un dividendo preferente no acumulativo de 0,01€ por acción. En concreto, se prevé una emisión de unas 84 millones de acciones sin derecho a voto (aproximadamente un 28% del total de acciones de Grifols existentes tras la operación), que cotizarán tanto en el NASDAQ como en el Mercado Continuo. La operación deberá permitir la materialización de sinergias por valor de 230 Mn \$ durante los próximos cuatro años, y se generará un coste extraordinario de unos 100 Mn \$. El cierre de la operación está sujeto a su aprobación por parte de los accionistas de ambas empresas y de las autoridades pertinentes de competencia y reguladoras, contando de momento con la aprobación de ambos consejos de administración. Debería quedar concluida en el segundo semestre de 2010.

Valoración. La operación es sin duda de un enorme calado para Grifols, pues le deberá permitir prácticamente duplicar su tamaño. La complementariedad de ambas empresas parece clara, estando las dos implicadas en el tratamiento de hemoderivados, a la vez que viene reflejada por el elevado volumen de sinergias previstas, debiendo ascender a un 8% de la facturación conjunta de las dos compañías. La operación se prevé que sea aditiva en BPA desde el primer año, aunque deberá ser sobre todo a partir del segundo cuando se materialice el cambio más significativo. Como aspecto más negativo destaca el elevado grado de endeudamiento que adoptará Grifols inmediatamente tras la operación (>5x EBITDA), aunque la compañía confía en poder rebajarlo significativamente en los próximos años (<2X EBITDA en 2014) gracias a la generación de caja resultante. En nuestra opinión, la naturaleza del negocio de Grifols, sector altamente concentrado y en el que la española representa un peso importante, debería hacer manejable el nuevo volumen de deuda que asumirá la compañía (estimamos que rondará los 2.500 Mn € frente a una capitalización actual de GRF inferior a los 2.000 Mn €), no obstante es previsible que el mercado no vea con buenos ojos la asunción de un volumen de deuda tan importante a corto plazo. Por tanto, definiríamos la operación como estratégicamente acertada, realizada a unos precios razonables que permitirán incrementar el BPA desde el primer momento, aunque con la incertidumbre que puede generar el elevado volumen de deuda que se prevé asumirá Grifols, sobre todo dado el contexto actual de mercado. **Recomendación: SIN RECOMENDACIÓN.**

Calendario de indicadores económicos

HORA	PAÍS	INDICADOR	MES		CONSENSO	ÚLTIMO
Lunes 7						
12:00	Alemania	Pedidos de fábrica	Abr		-0.4% m/m 25,4% a/a	5,0% m/m 26,1% a/a
21:00	EE.UU.	Crédito al consumo	Abr		-2.0	2.0
Martes 8						
8:00	Alemania	Balanza Comercial (MM)	Abr		15,0	17,2
8:00	Alemania	Balanza Cuenta Corriente (MM)	Abr		12,2	18,0
12:00	Alemania	Producción industrial	Abr		0,7% m/m 12,4% a/a	4,0% m/m 8,6% a/a
13:30	EE.UU.	Confianza pequeñas empresas	May		--	90,6
Miércoles 9						
10:30	U.K.	Balanza Comercial	Abr		7000	-7522
13:00	EE.UU.	Peticiones de hipotecas MBA	Jun		--	0,90%
16:00	EE.UU.	Inventarios al por mayor	Abr		0,6%	0,4%
16:00	EE.UU.	Inventarios semanales de crudo (Mb)	Abr		--	-1902
20:00	EE.UU.	Libro Beige de la Fed				
Jueves 10						
8:00	Alemania	Precios al consumo (F)	May		0,1% m/m 1,2% a/a	0,1% m/m 1,2% a/a
8:00	Alemania	Precios al consumo armonizado (F)	May		0,1% m/m 1,2% a/a	0,1% m/m 1,2% a/a
8:45	Francia	Producción Industrial	Abr		0.1% m/m 6,9% a/a	1,0% m/m 6,2% a/a
13:00	U.K.	Compras de activos BoE (MM)	Jun	200	200	200
13:00	U.K.	Anuncio de tipos BoE	Jun	0,50%	0,50%	0,50%
13:45	UME	Anuncio de tipos BCE	Jun	1,00%	1,00%	1,00%
14:30	EE.UU.	Balanza Comercial (MM)	Abr		-41	-40,4
14:30	EE.UU.	Demanda de desempleo	Jun		448,0	453,0
20:00	EE.UU.	Presupuesto mensual (MM)	May		-140,0	-82.689
Viernes 11						
8:45	Francia	Precios al consumo	May		0.2% m/m 1.7% a/a	0,3% m/m 1,7% a/a
8:45	Francia	Precios al consumo armonizados	May		0.1% m/m 1.9% a/a	0,3% m/m 1,9% a/a
8:45	Francia	Balanza cuenta corriente (MM)	Abr			-4,8
9:00	España	Precios al consumo	May		0.1% m/m 1,7% a/a	1,1% m/m 1,5% a/a
9:00	España	Precios al consumo subyacente	May		0,0% a/a	-0,1% a/a
9:00	España	Precios al consumo armonizados (F)	May		1,8% a/a	1,8% a/a
10:30	U.K.	Precios de producción	May		0.5% m/m 5,8% a/a	1,4% m/m 5,7% a/a
10:30	U.K.	Precios de producción subyacente	May		4.7% a/a	4,4% a/a
10:30	U.K.	Producción industrial	Abr		0.4% m/m 2.2% a/a	2,0% m/m 2,0% a/a
14:30	EE.UU.	Ventas al por menor	May	0,30%	0,2%	0,4%
14:30	EE.UU.	Ventas al por menor ex autos	May	0,10%	0,1%	0,4%
15:55	EE.UU.	Confianza consumidor Univ. Michigan (P)	Jun	74,0	74,6	73,6
16:00	EE.UU.	Inventarios de negocio	Abr		0,5%	0,4%

En negrita los datos más importantes de la semana.

P: Preliminar; F: Final; m: Miles; MM: Miles de Millones; Mb: Millones de barriles; t/a: trimestral anualizado; s/h: sin hora determinada.