

INDICES

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	10.238,00	-1,47
EUROSTOXX 50	2.675,02	-1,97
FTSE 100	5.211,29	-1,73
DAX 30	6.075,13	-1,80
CAC 40	3.572,40	-2,07
DOW JONES	10.271,21	-1,39
S&P	1.075,63	-1,69
NASDAQ	2.178,95	-1,66
NIKKEI	9.190,99	-1,83

FUTUROS

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	10.234,00	-1,53
BRENT	75,30	-1,53
BUND ALEM	132,45	0,22
TREASURY 10A	125,95	0,27

DIVISAS

	ULTIMO	ANTERIOR
EUR/USD	1,2805	1,2807
USD/JPY	85,28	85,75

DIFERENCIAL 10 AÑOS ESPAÑA

	CIERRE	ANTERIOR
ALEMANIA	1,73	1,68
USA	1,47	1,39

DIFERENCIAL CURVA

	ESPAÑA	ANTERIOR	ALEMANIA
2-10	2,10	2,10	1,65
5-10	1,19	1,19	1,00
10-30	0,86	0,86	0,66

DEUDA

	CIERRE	ANT.	DIF. ALE	D. EURIB
2 ^A	1,95	1,95	1,29	-0,64
5 ^A	2,86	2,86	1,54	-1,01
10 ^A	4,05	4,05	1,73	-1,52
30 ^A	4,91	4,91	1,94	-2,03

INDICE FONDOS INVERSIÓN

	JUNIO	2010
	-0,33%	-1,31%

F EURIBOR 3M

	CIERRE	ANTERIOR
S10	0,90	0,90
D10	0,97	0,98
M11	1,03	1,03
J11	1,06	1,07

*Datos seleccionados a las 7.50 AM

ULTIMAS EMISIONES DE RENTA FIJA

EMISOR	RATING	CUPON	PL.	SPREAD
BNP	Aa2 / AA	2.875	5 a	+55
NORDEA	Aa2 / AA-	2.75	5 a	+73
MORGAN STANLEY	A2 / A	5.375	10 a	+250
BoA	A2 / A	4.625	7 a	+212.5
SAP	SR	2.25	3 a	+60
SAP	SR	1.75	2 a	+50
SANTA	SR	3.5	4 a	+160
BBVA	Aa2 / AA	3.875	15 a	+170
BANKINTER	Aaa / AAA	2.625	3 a	+240
ICO	Aaa / AA	3.75	5 a	+175

PERSPECTIVAS DE MERCADO
SESIÓN ANTERIOR

□ El mal dato de empleo semanal publicado en EE.UU. fue el detonante que provocó que las bolsas europeas se diesen bruscamente la vuelta y cediesen posiciones de manera importante, ahondando así las preocupaciones existentes sobre la sostenibilidad del crecimiento en ambos lados del Atlántico. En nuestro mercado sólo se salvaron tres valores y el que más subió fue GRF (+0,5%). Todo lo demás fueron pérdidas abultadas pues superaron el 1% con una excepción, REP (-0,6%). El que más cayó fue ANA (-3,6%). En el Euro Stoxx 50, idéntica lectura con Nokia (+1,5%) como único superviviente. Los bancos no coparon esta vez los recortes, entre los que destacó CRH (-4,4%).

□ Las referencias macroeconómicas estadounidenses, en términos generales, siguieron alimentando el pesimismo, lo cual se tradujo en compras en la deuda pública, principalmente en el tramo largo. De igual manera, la aversión al riesgo que se originó hizo que los diferenciales de rentabilidad entre las economías periféricas y la curva alemana volviesen a ampliar.

PREVISIONES PARA EL DIA

□ Para hoy no se esperan referencias macroeconómicas de relevancia, ni en EEUU ni en la zona Euro. De igual manera, no habrá comparecencias de interés ni de miembros de la Fed ni del BCE.

ANÁLISIS TÉCNICO

➤ IBEX 35	➤ BUND (Sep 10)
✓ Resistencia: 11.080	✓ Resistencia: 131 / 132.00 / 132.50
✓ Soporte: 10.000	✓ Soporte: 130 / 128.66 / 127.79

AGENDA MACROECONÓMICA

HORA	PAIS	INDICADOR	PREV.	ULT.

DATOS MACROECONÓMICOS

EEUU

La Fed de Filadelfia reflejó un resultado mucho peor de lo esperado en agosto

Comentario: La Fed de Filadelfia de agosto pasó desde 5.1 hasta -7.7, cuando las expectativas del mercado pasaban por un leve incremento hasta la zona de 7 puntos. Además, el hecho de que el resultado de la encuesta entrase en terreno negativo implica un sesgo negativo en la mayoría de las preguntas que la componen. La descomposición no ayudó a rebajar el tono del dato, ya que la práctica totalidad de las partidas se situaron por debajo de cero, salvo los precios pagados que pasaron de 13.1 a 11.8.

El LEI de julio se situó en línea con lo esperado

Comentario: El LEI de julio aumentó en un 0.1% mensual, lo que supuso situarse en línea con las expectativas del mercado. En cualquier caso, la referencia del mes anterior fue revisada a la baja en una décima hasta mostrar una caída del 0.3%. Todo ello supuso que la tasa interanual del índice pasase de un 8.3% a un 7.1%. En la descomposición se pudo observar cómo la pendiente de la curva fue el elemento que más sumó al indicador (+0.30%), mientras que las expectativas de los consumidores (-0.22%) la que más restó.

Ayer también se publicaron las demandas semanales de desempleo, las cuales profundizaron en el sesgo negativo de las referencias de ayer en EEUU. Así, se observó un incremento desde 488.000 hasta 500.000, lo que supuso alcanzar un máximo desde noviembre del pasado año y superar las expectativas del mercado (478.000).

Zona Euro

Los precios de producción alemanes se aceleraron más de lo esperado en julio

Comentario: Los precios de producción alemanes del mes de julio se saldaron con una aceleración interanual desde el 1.7% hasta el 3.7%. Ello supuso situarse cuatro décimas por encima de lo esperado. Las partidas que más sesgaron al alza la referencia fueron las relacionadas con el precio del crudo, que respecto al año anterior aún guarda una variación positiva importante. Así, los carburantes aumentaron en un 12.5% y los combustibles de calefacción en un 32.4%.

COMPAÑÍAS ESPAÑA

FERROVIAL



BAA refinancia la mitad de su deuda subordinada.

Comentario. BAA ha cerrado una línea de crédito junior a un plazo de 4 años y un importe de 625 Mn £ (760 Mn €), con un diferencial de 325 pb en los tres primeros años y de 375 pb el último.

Valoración. Noticia importante y positiva que se enmarca en los planes de la filial de Ferrovial de amortizar anticipadamente hasta 1.100 Mn £ de deuda subordinada, lo que supone un 70% del saldo vivo, amortización que tendrá lugar en septiembre gracias a la firma de este crédito y a líneas revolving y a los fondos procedentes de la venta de activos (APP). Es positivo además porque se ha conseguido una cifra mayor de la esperada (500 Mn £). Los aproximadamente 460 Mn £ restantes de deuda subordinada, se espera que puedan ser refinanciados siguiendo la misma política, es decir, mediante refinanciaciones, emisiones y venta de activos.

Recomendación: **MANTENER.**

COMPAÑÍAS EUROPA

SAP



Más detalles sobre la adquisición de Sybase.

Comentario. En una conferencia simultánea desde Boston y Frankfurt SAP anunció los detalles de carácter operativo y estratégico después de completar la adquisición de Sybase. Como se esperaba, SAP confirmó que Sybase seguirá manteniendo su identidad e independencia operativa, por lo que el principal foco de la integración será potenciar la cooperación en innovación y desarrollo de la tecnología de ambas compañías. SAP señaló tres líneas de negocio estratégicas donde la co-innovación es clave: integrar las aplicaciones móviles de Sybase en el CRM (Customer Relationship Management) de SAP, complementar la tecnología de ambos negocios en Business Intelligence y optimizar sus aplicaciones de gestión de datos EIM (Enterprise Information Management).

Valoración. Cuando analizamos la compra de Sybase en nuestra NE_SAP_0610 ya veíamos que la compra tenía sentido tanto por mercados geográficos como por complementariedad de los negocios y tecnología. Otro aspecto destacado es que en un escenario sin sinergias resultaba aditiva en BPA, por lo que dábamos nuestro visto bueno a tal operación. En esta conferencia SAP no ha facilitado ningún tipo de cifra adicional, pero al mantener la independencia operativa de Sybase parece claro que los ahorros de costes serán reducidos, aunque SAP habla de sinergias en materia de I+D+i. Nuestra visión de la operación por tanto, no ha cambiado mucho después de la conferencia de ayer. Nos gusta la complementariedad de los negocios y tecnologías. A la espera de ver la reacción de los clientes y la concreción de estas buenas iniciativas seguimos recomendando **MANTENER.**