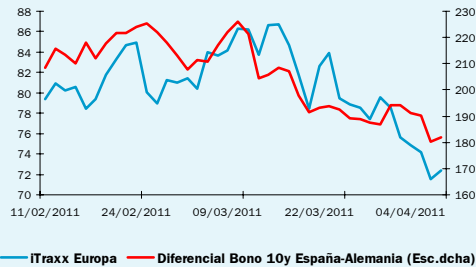


Semanal Mercados ¿Confianza duradera?

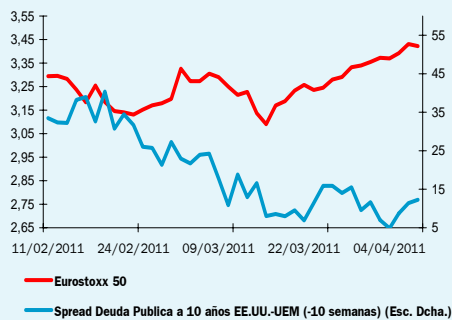
+34.91.782.90.40

Evolución de los Mercados

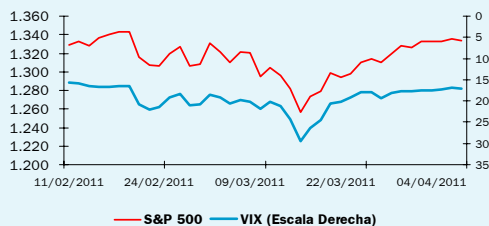
Itraxx Europa y Diferencial Bono 10Y España-Alemania



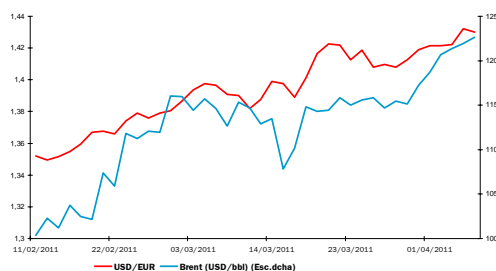
Diferencial Deuda del Bono UEM y EEUU vs ES50



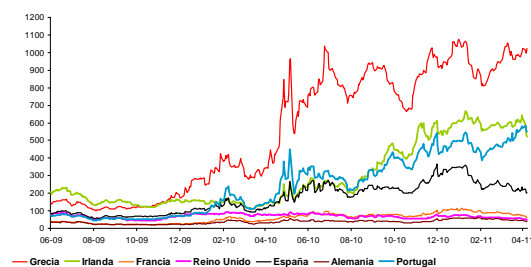
Índice S&P 500 vs Índice VIX



Divisa USD/EUR vs Brent



CDS Soberanos



- La evolución reciente de los mercados de renta variable y de crédito corporativo y soberano refleja un aumento de confianza de los inversores que contrasta con un contexto aún incierto: subida de tipos del BCE, necesidades de recapitalización de los bancos europeos, riesgos de contagio de la situación de Portugal, presiones al alza de las materias primas, geopolítica y riesgo de cierre de la administración central en EEUU. En general, **hay razones objetivas para esa mayor confianza, pero aún no puede darse por asegurada, al menos a corto plazo**. Son referencias relevantes la reunión de hoy del Eurogrupo, las negociaciones presupuestarias en EEUU (riesgo de cierre de la administración central) y los resultados empresariales que se empiezan a conocer la próxima semana.
- Renta variable:** Para la continuidad de los recientes avances puede ser necesario que el precio del petróleo no siga escalando, un acuerdo presupuestario en EEUU y un buen comienzo de la campaña de resultados en ese país. La mayor confianza en el frente soberano-periférico y la escasa repercusión de la subida de tipos del BCE sugieren a corto plazo un mejor comportamiento relativo de Europa. El objetivo del IBEX si continúa el avance es 11.160 (soporte en 10.500) y 3.080 en el Euro Stoxx 50 (soporte 2.900). El nivel clave en el S&P500 son los anteriores máximos de 1.344.
- Mercados de crédito:** El sector financiero europeo ha sorprendido con notables estrechamientos de diferenciales. Este movimiento puede aún tener cierta continuidad a corto plazo.
- Tipos de interés de corto y largo plazo:** Los diferenciales entre EEUU y Alemania se han reducido en el corto plazo y se han ampliado en el largo. Puede dominar la reducción en los próximos días, en especial si se refuerza la perspectiva de mayor disciplina fiscal futura en EEUU y el petróleo sigue presionado al alza. Las primas de riesgo soberano parecen reforzar la tendencia de fondo a la baja, pero el margen a corto plazo es limitado.
- Divisas:** La posible consolidación de la recuperación de la deuda periférica y la reducción de diferenciales EEUU-Alemania pueden seguir apoyando la apreciación del euro a corto plazo.
- Ideas de inversión:** Mantenemos las posiciones abiertas.

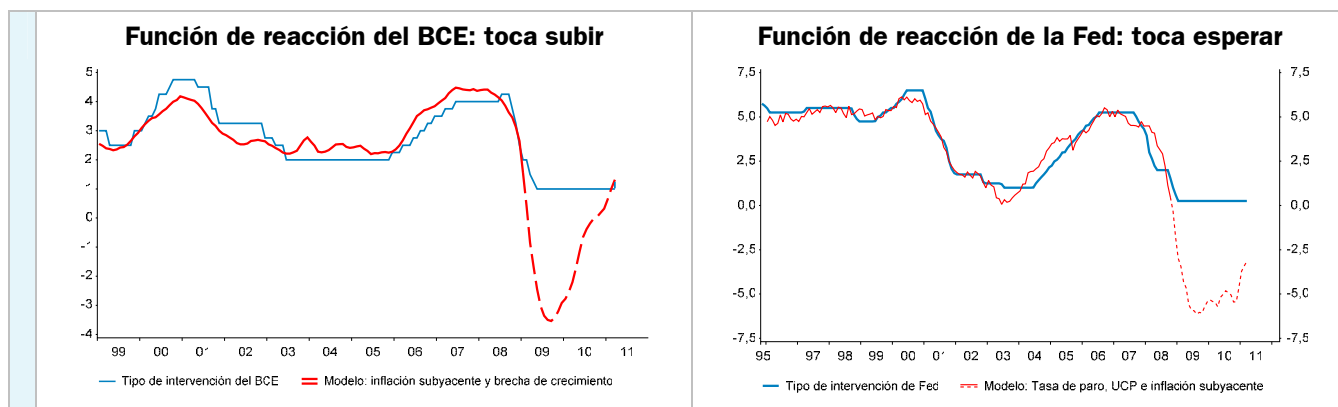
Fuente: Bloomberg y Análisis BS

Índice

1. ¿CONFIANZA DURADERA?	3
2. PRÓXIMAS REFERENCIAS MACROECONÓMICAS	4
3. RENTA VARIABLE	5
4. MERCADOS DE CRÉDITO	6
5. ENTORNO DE TIPOS DE INTERÉS DE CORTO Y LARGO PLAZO	7
6. ENTORNO DE DIVISA	8
7. REFERENCIAS MACROECONÓMICAS PUBLICADAS	9
8. IDEAS DE INVERSIÓN	10
9. CALENDARIO INDICADORES MACROECONÓMICOS	11
10. CALENDARIO INDICADORES MACROECONÓMICOS YA PUBLICADOS	12

1. ¿CONFIANZA DURADERA?

- La evolución reciente de los mercados de renta variable y de crédito corporativo y soberano refleja un **aumento de confianza de los inversores que contrasta con un contexto aún incierto**: subida de tipos del BCE, necesidades de recapitalización de los bancos europeos, riesgos de contagio de la situación de Portugal, presiones al alza de las materias primas, tensiones geopolíticas y riesgo de cierre de la administración central en EEUU. En general, hay razones objetivas para esa mayor confianza, pero aún no puede darse por asegurada, al menos a corto plazo.
- La **subida de tipos del BCE**, que contrasta con el mensaje continuista de la Fed, constituye una amenaza adicional para las economías periféricas, cuyos costes de financiación ya eran muy elevados, y contribuye al mantenimiento de la presión compradora sobre el euro. Sin embargo, encuentra justificación en los datos económicos, como sugieren los gráficos inferiores, que muestran dónde deberían haberse situado los tipos de intervención de la Fed y el BCE si hubiese sido posible mantener tipos negativos. La función de reacción del banco central de EEUU refuerza nuestra apuesta por que no suba tipos hasta 2012, pues hacerlo antes —que la función de reacción superase el nivel de 0%-0,25% este año— requeriría un muy improbable descenso de la tasa de paro en los próximos meses hasta el 7%. La buena noticia es que el mercado descuenta ya esta divergencia de comportamientos y, además, asume correctamente que la senda de subidas de tipos del BCE será moderada. **Nuestro objetivo del 1,75% al final del año coincide con la expectativa del mercado.**
- La clave para el BCE es mantener ancladas las expectativas de inflación y evitar los efectos inflacionistas de segunda ronda. La insistencia en la importancia de ese objetivo —es decir, que se trata más de una señal de aviso que de la necesidad de un cambio de rumbo contundente— y el mantenimiento de las medidas excepcionales de liquidez han reforzado la expectativa del mercado de que **no se trata del inicio de una senda agresiva de subidas de tipos.**
- La decisión de Portugal de solicitar el rescate europeo, los anuncios de varios bancos europeos de planes de recapitalización y la confirmación por parte de las autoridades irlandesas de que no habrá quitas en la deuda financiera *senior* están contribuyendo al **aumento de la confianza en el frente soberano-bancario**. El pasado martes los bancos portugueses presionaron en la dirección del rescate, que, aunque no resuelve los problemas de Portugal, frena la escalada de sus costes de financiación y, por tanto, de su riesgo de impago. Esto limita los riesgos de contagio a España, que sigue siendo relativamente bien tratada por los mercados.
- La continuidad de la **escalada de precios del petróleo** (barril de Brent por encima de los 120 dólares) es la principal amenaza para los mercados, puesto que lastra el crecimiento económico, eleva el riesgo de subidas de tipos oficiales y, en consecuencia, presiona al alza a la curva de tipos. Sin embargo, sigue habiendo razones para considerar que los repuntes serán transitorios (la prima de riesgo geopolítica se acabará moderando, así como el crecimiento de la demanda real de petróleo) y que no conduzca a un *hard landing*.
- Finalmente, la **amenaza del cierre de la administración central en EEUU** a partir de la medianoche de hoy, si demócratas y republicanos no llegan a un acuerdo presupuestario que desbloquee la financiación del gasto público, parece menor por improbable, pero no puede perderse de vista. Un cierre de las actividades del Estado dañaría la actividad y el consumo y elevaría notablemente la incertidumbre.
- En conjunto, hay argumentos tanto para aumentar la apuesta por los activos de riesgo como para la cautela a corto plazo. La **campana de resultados** que comienza la próxima semana en EEUU puede contribuir a marcar la pauta en los próximos días. Es también una referencia relevante la reunión de hoy del Eurogrupo, en la que pueden concretarse detalles sobre el rescate de Portugal.



2. PRÓXIMAS REFERENCIAS MACROECONÓMICAS

- En la página 11 publicamos una tabla resumen con los principales datos macroeconómicos que se publicarán en los próximos días con nuestras estimaciones y las del consenso.
- La semana que viene conoceremos por el lado del consumo en **EE.UU.** las cifras de **ventas al por menor** de marzo y esperamos una subida e un +0,6% m/m vs el +1,0% m/m anterior. La moderación vendrá en principio por las menores ventas de coches, aunque se verá matizada por la subida de los precios de la gasolina.
- Prevemos una subida de la **confianza consumidora de la Universidad de Michigan** de abril hasta niveles de 70,0 desde el 67,5 registrado en marzo. La mejora vendrá gracias a la subida de las Bolsas.
- Por el lado de la actividad esperamos un incremento en el **Empire Manufacturing** de abril hasta niveles de 18,5 (vs el 17,50 registrado en marzo), tal y como han estado mostrando las nuevas órdenes de meses anteriores. El punto positivo vendrá probablemente por el lado de los precios pagados por la subida e los precios del crudo.
- Por otro lado destacamos la publicación de la **producción industrial de EE.UU.** de marzo, para la que esperamos una subida de un 0,5% m/m vs el -0,1% m/m anterior. Lo más destacable será el incremento previsto en la utilización de la capacidad instalada, ya que podría estar anticipando una mejora adicional en el mercado laboral.
- En **Alemania** se publicará el **ZEW** correspondiente a **abril** que estimamos aumente hasta 18,73 vs 14,1. La mejora vendrá probablemente por el buen comportamiento de la renta variable tras el primer impacto desfavorable en Bolsa del terremoto de Japón. Recordemos que el ZEW es un indicador de sentimiento inversor. Y por otro lado, se publicará el dato final de IPC de marzo donde estimamos no difiera del dato inicial conocido y no esperamos variaciones respecto a la cifra inicialmente estimada.
- En la **Zona Euro**, también se conocerá la encuesta **ZEW** de abril que esperamos aumente hasta 33,96 vs 31,0 anterior. Estimamos un aumento de 8,09% a/a vs 6,6% a/a anterior en la **producción industrial de febrero**. Prevemos una mejora de los PMI de manufacturas gracias a la actividad de las economías *core* de Europa. Por último se conocerá también el **IPC de marzo, donde esperamos** un ligero incremento hasta niveles de 2,6% a/a vs 2,4% a/a anterior por el repunte de los precios del crudo. Prevemos que la **Balanza Comercial de febrero** sea más deficitaria (-8,06B vs -3,3B anterior).
- En **México** lo más destacable será la decisión sobre topes del próximo viernes 15, donde esperamos que el overnight se mantenga en el 4,5%. A México no le está afectando la subida del crudo por el lado de la inflación, al menos de momento. Esperamos una ligera desaceleración de la producción industrial en febrero hasta el 5,0% a/a vs el 6,6% a/a anterior. También se publicará la cifra final de balanza comercial, donde esperamos un superávit de unos 45 M Dólares.
- En **Brasil**, se publicarán las ventas al por menor de febrero y esperamos un +0,9% m/m (vs el 1,2% m/m anterior), lo que llevará la tasa interanual hasta niveles de 10,4% a/a vs el 8,3% a/a anterior.

3. RENTA VARIABLE

Índices	07/04/2011	Var %1 Sem	Var %Mes	%YTD
DOW JONES	12.409,5	0,7%	3,5%	7,2%
S&P 500	1.333,5	0,6%	3,0%	6,0%
NASDAQ COMPOSITE	2.796,1	0,5%	3,5%	5,4%
RUSSELL 2000 INDEX	849,4	0,7%	6,2%	8,4%
Canada	14.107,8	-0,1%	3,4%	4,9%
MEXICO	37.471,5	0,1%	4,4%	-2,0%
BRAZIL BOVESPA	69.176,1	0,9%	4,7%	-0,2%
NIKKEI 225	9.590,9	-1,7%	-8,1%	-6,2%
TOPIX	841,1	-3,3%	-9,6%	-6,4%
NIKKEI 300	171,4	-2,6%	-9,5%	-6,0%
SHANGHAI COMPOSITE	3.007,9	2,7%	1,7%	7,1%

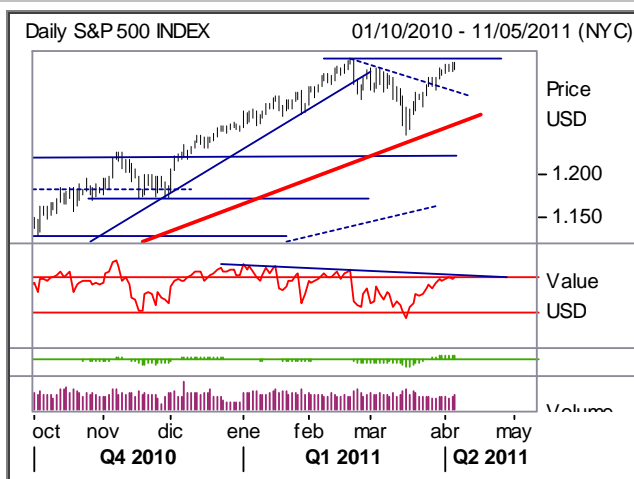
Índices	07/04/2011	Var %1 Sem	Var %Mes	%YTD
EuroStoxx	289,0	1,6%	1,8%	5,3%
Eurostoxx 50	2.963,7	1,8%	1,9%	6,1%
Stoxx 600	280,8	1,8%	1,0%	1,8%
FTSE 100 INDEX	6.007,4	1,7%	2,8%	1,8%
CAC 40	4.028,3	1,0%	1,6%	5,9%
DAX	7.178,8	2,0%	1,6%	3,8%
MIB	22.244,0	2,4%	0,7%	10,3%
IBEX 35	10.849,1	2,6%	4,0%	10,0%
IGBM	1.107,6	2,6%	3,7%	10,3%
MSCI Emerging Mkts Europe	4.511,5	3,3%	8,1%	9,7%
MSCI WORLD	1.345,2	0,8%	2,4%	5,1%

Fuente: Bloomberg

- La **renta variable mantuvo el tono positivo** en los principales índices de renta variable a pesar de las **amenazas** que todavía pesan sobre los mercados, destacando los altos precios a los que está cotizando el **petróleo** —el barril del futuro del Brent por encima de los 123 dólares—, la delicada situación de **Portugal** y, en el sector bancario europeo, posibles nuevos anuncios de **ampliaciones de capital** para cumplir con los requisitos exigidos por las pruebas de estrés que se están realizando en Europa.
- El anuncio del **inminente rescate de Portugal** a mediados de semana fue recibido favorablemente, al despejar uno de los factores de incertidumbre que estaban pesando en los mercados. Por su parte, las **ampliaciones de capital** en el sector bancario europeo, aunque en un primer momento se descontaron en negativo, finalmente se están recogiendo de forma favorable, gracias a la percepción de mayor confianza en el sector y también gracias al buen ejemplo que **Intesa San Paolo** podría haber dado al mercado—los objetivos de *core Tier I* los pretende alcanzar no sólo vía ampliación de capital sino también reduciendo su perfil de riesgo—.
- Una de las referencias principales para los mercados será la semana que viene el inicio oficial de la campaña de Rdos.1T'11 en EEUU, con la publicación el lunes de los Rdos. de **Alcoa** y el miércoles los de **JP Morgan**, dos buenos exponentes del sector Industrial y Financiero. En Europa, a finales de la semana que viene conoceremos las ventas del 1T'11 de **Carrefour**. En esta campaña de Rdos. será muy interesante conocer la percepción de las compañías respecto a la repercusión que tendrá sobre sus Rdos. el **incremento de los precios del petróleo** y, en menor medida, el **terremoto de Japón**.
- A la vista del buen comportamiento de la renta variable en las últimas semanas (las incertidumbres no afectan de momento), la continuidad del movimiento en los principales índices de renta variable puede depender de **los indicadores económicos y los resultados empresariales que conoceremos la semana que viene**. La tensión sobre los **precios del petróleo** se mantendrá, con el frente libio abierto y con nuevos retrasos en las elecciones de Nigeria, que podrían prolongarse hasta finales del mes de abril.
- Análisis técnico**



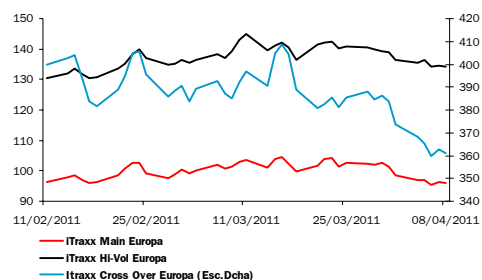
Después de moverse el **IBEX** en un rango lateral en las dos últimas semanas (entre 10.600 y 10.800), en la última sesión ha roto la resistencia de la zona 10.750 y tiende a subir a las siguientes referencias situadas la primera en 10.950 y la segunda en el máximo de febrero en 11.165. De confirmarse en la próxima sesión (jueves 7 abril) la superación del 10.800, la tendencia de corto es lateral alcista hasta los máximos de febrero. El Eurostoxx 50 ha recuperado su tendencia alcista de largo plazo y tiene objetivo también la zona de máximos (3.044-3.080).



Las alzas en el **S&P 500** continuaron en la semana hasta llegar a alcanzar casi los máximos de febrero, nivel 1.344 que es la resistencia inmediata. Los máximos de febrero ya han sido superados por el Dow Jones Ind. y de Transportes y el Russell 2000. Falta sean superados por el Dow Utilities y el Nasdaq. Su rotura daría lugar a la continuación de la tendencia alcista del mercado americano, tanto a corto como a largo plazo. Existe riesgo de giro por divergencia bajistas en osciladores técnicos del S&P 500.

4. MERCADOS DE CRÉDITO

Índices iTraxx	07/04/2011	Var1Sem	VarMes	YTD
Europe 5 años	96,4	-5,05	-6,69	-8,68
Hi-Vol 5 años	134,6	-4,37	-8,53	-18,37
Crossover 5 años	362,6	-21,08	-29,55	-74,55
Financials Subord.	215,2	-51,23	-66,17	-124,97
Financials Senior	126,0	-19,00	-37,83	-48,42
SovX WE Index	161,9	-12,39	-26,05	-42,88
Índices iBoxx	07/04/2011	Var1Sem	VarMes	YTD
Euro Liquid Corporates	168,2	-0,02	-0,13	-1,25
Euro Covered	97,6	-0,14	-0,33	-1,42
Euro Bank Senior	104,3	-3,81	-7,56	-30,50
Índices CDX S.13	07/04/2011	Var1Sem	VarMes	YTD
CDX Investment Grade	62,7	-1,21	-4,50	-5,57
CDX High Yield	100,3	0,10	1,77	0,67
CDX HighVol	90,1	-1,05	-4,20	-10,32



Fuente Bloomberg

- El balance de la semana en los **mercados de crédito** es favorable, con estrechamientos generalizados en los *spreads*. Este movimiento ha sido especialmente intenso en los diferenciales de las emisiones de los bancos, favorecidas por los anuncios de **ampliaciones de capital** de importantes bancos europeos que reducen el riesgo de reestructuraciones. Además, los resultados de las **pruebas de estrés** sobre la **banca irlandesa**, publicados el jueves pasado, presentaron unas necesidades de recapitalización en línea con lo esperado por el consenso de mercado y sin más anuncios de recortes sobre la deuda bancaria. El viernes Reuters comunicó que la **Autoridad Bancaria Europea (EBA)** utilizará el ratio TIER mínimo del 5% en sus próximas pruebas de estrés paneuropeas.
- Portugal** sigue en el punto de mira de las agencias de calificación crediticia. **Fitch** rebajó el martes a seis bancos portugueses y **Moody's** le ha realizado un nuevo recorte del *rating* soberano hasta Baa1 desde A3, manteniendo el *outlook* negativo, tras haber rebajado la calificación de la deuda de los bancos portugueses hasta niveles de "bono basura".
- La **Comisión Europea** dio el lunes luz verde a incrementar 30.000 M euros el programa de garantías a la banca puesto en marcha por el **Gobierno griego**. La aprobación ha venido tras comprobar que el país heleno cumple con los requisitos de ayudas de estado para superar la crisis financiera.
- El martes se publicaron las actas de la **FED** correspondientes a la reunión del 15 de marzo, y destacó que se mantiene la perspectiva de que la QE2 seguirá su curso hasta junio.
- El **mercado de crédito corporativo** se ha reactivado en los últimos días gracias al sector bancario europeo y español (Kutxa, BBVA y Banco Pastor) y además ha habido actividad en otros sectores como Telecomunicaciones y Utilities en Europa.
- En los próximos días esperamos que se mantenga el estrechamiento de los diferenciales de crédito sobre todo en el sector financiero, gracias a las ampliaciones de capital anunciadas y a la posibilidad de nuevos anuncios similares.

Análisis técnico



El **iTraxx Main** ha caído en el mes de abril hasta las proximidades de la zona de soporte de 95-94, del rango lateral 103,5-94,0. Dada la lectura de sobreventa, el spread de crédito podría rebotar en dicha zona de soporte. En caso de rotura bajista, la tendencia del diferencial continuaría reduciéndose hasta la siguiente referencia situada en 88,50.



El **iTraxx Crossover**, en contra de nuestra previsión, no ha respetado el soporte clave de la zona 375. sino que lo ha perforado en abril (los mínimos del año 2010). Ello supone la continuación de la tendencia bajista con siguiente referencia en 341.

5. ENTORNO DE TIPOS DE INTERÉS DE CORTO Y LARGO PLAZO

Deuda TIR a 10 años	07/04/2011	Var pb Sem	Var pb Mes	Var pb 2010
EEUU	3,55	7,48	18,67	25,16
Alemania	3,42	6,80	17,20	45,90
Francia	3,73	2,00	11,80	37,10
Italia*	4,74	-7,80	-22,80	-7,10
España*	5,24	-5,50	-26,70	-21,10
Grecia*	12,82	-2,00	6,10	34,50

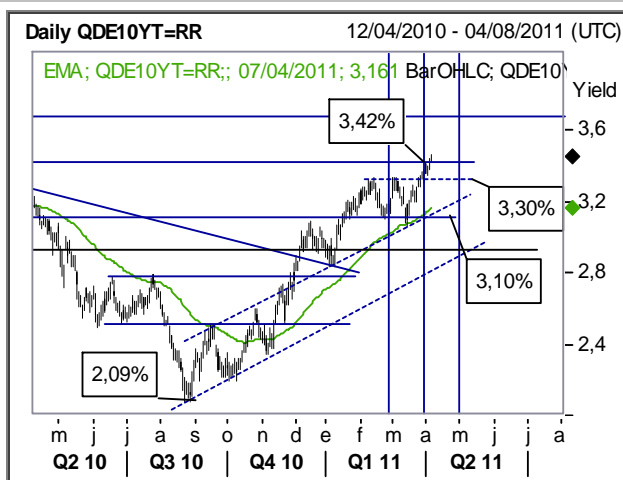
Deuda TIR a 2 años	07/04/2011	Var pb Sem	Var pb Mes	Var pb 2010
EEUU	0,78	-3,92	14,89	18,85
Alemania	1,83	3,70	12,80	96,30
Francia	1,83	1,40	9,10	87,20
Italia*	2,41	-9,10	-25,10	-46,40
España*	3,07	-9,80	-14,90	-38,80
Grecia*	16,282	51,90	-72,70	404,40

Tipos Interbancarios	07/04/2011	Var pb Sem	Var pb Mes	Var pb 2010
Eonia	0,55	-35	-25	-26
Fondos Federales	0,17	-1	-1	-6
Euribor 3M	1,28	4	11	27
Euribor 12M	2,04	5	9	54
Libor US 3M	0,29	-1	-2	-1
Libor US 12M	0,78	0	-1	0

*Periféricos Europeos

Fuente Análisis BS

- La **ausencia de referencias macroeconómicas relevantes** ha dejado todo el protagonismo en la última semana al frente soberano. Los diferenciales soberanos periféricos se han estrechado, gracias a la reactivación del mercado de crédito (sector financiero), la confianza en **Irlanda** tras la publicación de los resultados de los **stress test** y las noticias en relación a la situación de **Portugal**.
- El país luso** pide ayuda internacional, tras la colocación ayer de 1.000 M euros en letras a 5 y 12 meses a un tipo del 5,11% y 5,9% y la negativa de los bancos locales a seguir comprando deuda lusa. De los 250.000 M euros efectivos de que dispone el tramo intergubernamental del Fondo de rescate europeo, sólo se han usado 17.700 M euros, por lo que aún quedaría margen para un préstamo puente de unos 15.000 M euros y para el rescate total que Juckner estima en unos 75.000 M euros. La Comisión Europea ha dicho que dará una respuesta a Portugal lo antes posible, mientras que el FMI ha dicho que puede activar el mecanismo de rescate inmediatamente. La **petición formal de rescate del gobierno portugués** despeja algunas incertidumbres, frena la escalada en el coste de financiación del país e impacta favorablemente en el sector bancario.
- En cuanto a **España**, la emisión del jueves de 4.129,67 M de euros en bonos a 3 años se saldó con un interés marginal del 3,601 %, vs 3,609 % anterior y una ratio de cobertura de 1,79. En relación a la situación de **Irlanda**, el viernes S&P rebajó el rating al país a BBB+ desde A-, debido a que la reestructuración de deuda puede ser una condición para acceder al Mecanismo Permanente.
- Destacamos la reunión de política monetaria del **banco central chino**, que manteniendo en endurecimiento en cuanto a su política monetaria, elevó el martes los tipos 25 pb hasta el 3,25% el tipo de depósitos y el 6,31% los tipos de préstamos, segunda subida de tipos en los que va de año. Ayer jueves el **BCE** confirmó las expectativas del mercado al **eleva su tipo de referencia 25 pb para situarlo en el 1,25%** (ver pág. 3).
- El aumento de la confianza en el frente soberano-bancario europeo y la relativa neutralidad del movimiento del BCE sugieren que **puede haber estrechamientos adicionales de los diferenciales de la deuda periférica**, si bien su recorrido a corto plazo parece limitado.
- Análisis técnico**



La **rentabilidad del 10 años alemán** acaba de romper la resistencia fuerte de 3,42% (del año 2009), lo que debería confirmar en próximas sesiones actuando de soporte a la baja. Siguiendo resistencia relevante en 3,67%. Soportes: 3,42% y 3,30%.



El BUND continúa en tendencia bajista. Ha seguido haciendo nuevos mínimos dentro del canal bajista de medio y largo plazo, trazado desde los máximos de 134,7 de agosto de 2010. La siguiente referencia a la baja sigue estando en 120.

6. ENTORNO DE DIVISA

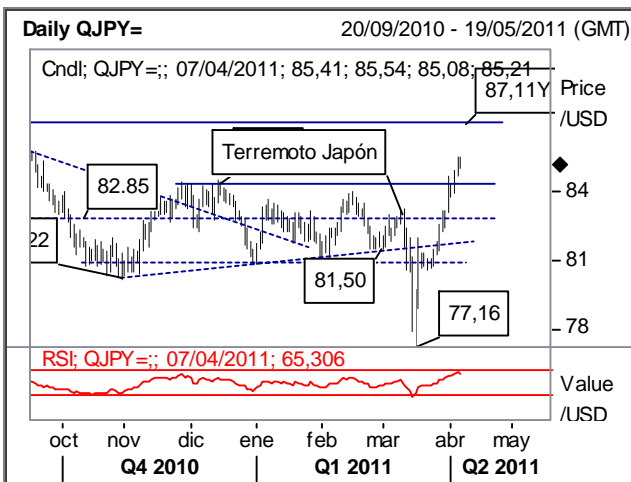
Divisas	07/04/2011	Var %1 Sem	Var %Mes	%YTD	Materias Primas	07/04/2011	Var %1 Sem	Var %Mes	%YTD
EUR/USD	1,4299	0,77%	3,5%	6,98%	BRENT	122,7	4,62%	7,0%	30,08%
EUR/JPY	121,5400	3,41%	6,0%	12,01%	ORO	1,456	1,25%	3,4%	2,61%
EUR/GBP	0,8764	-0,79%	1,9%	2,22%	CRB Futuro	364,5	1,41%	2,8%	9,52%
EUR/CHF	1,3118	0,95%	1,7%	5,10%	VIX	17,1	-0,63	-4,77	-64,00%
USD/JPY	85,0000	2,62%	2,4%	4,69%					
GBP/USD	1,6317	1,57%	1,6%	4,66%					
USD/CHF	0,9174	0,17%	-1,7%	-1,77%					
USD/CAD	0,9591	-1,10%	-1,6%	-3,54%					
AUD/USD	1,0462	0,99%	4,4%	2,26%					
MXN/USD	11,7867	-0,94%	-1,4%	-4,57%					
BRL/USD	1,5887	-2,37%	-4,3%	-4,30%					

Fuente Análisis BS

- El **euro**, en contra de nuestras expectativas, ha retomado en los últimos días la senda de apreciación (máximos por encima de 1,44 dólares), rompiendo la línea de tendencia bajista trazada desde los máximos de julio de 2008. Los tres principales determinantes de su cotización (diferenciales de tipos, riesgo periférico europeo y aversión global al riesgo) se han movido a su favor. El diferencial de TIR a corto plazo entre Alemania y EEUU se ha ampliado, al reforzar el mercado su expectativa de subidas de tipos del BCE ante la reunión de política monetaria de ayer y en un contexto de petróleo al alza. En cuanto a las primas de riesgo periféricas, han tendido a estrecharse por la menor percepción de riesgo de reestructuraciones en la deuda de los bancos, que empiezan a clarificar su horizonte de financiación. Los datos económicos favorables, las perspectivas de aumento de las operaciones corporativas y la proximidad de la nueva campaña de resultados empresariales han contribuido a reducir la aversión al riesgo.
- ¿Se confirmará la ruptura al alza del euro?** Hay argumentos en contra: 1) el **BCE** ya ha confirmado que sus subidas de tipos serán muy graduales, en línea con lo que ya descuenta el mercado; 2) se acerca el **final de la QE2** en EEUU; 3) las **incertidumbres económicas y financieras** que pesan sobre los países periféricos europeos siguen siendo importantes; y 4) la **aversión al riesgo** está muy cerca de mínimos. Por eso seguimos considerando que al menos a corto plazo son probables correcciones a la baja del euro. Niveles por encima de 1,450 alejarían esa posibilidad y descensos más allá de 1,4250 la reforzarían.
- Los argumentos de la aversión al riesgo y las perspectivas de política monetaria están sirviendo también, junto a la amenaza de **nuevas intervenciones del G7**, para reforzar la depreciación del yen, que ya ha superado las 85 unidades por dólar. Se refuerza la probabilidad de que el 17 de marzo la cotización haya marcado un suelo y el inicio de un cambio de tendencia, pero el riesgo de correcciones a corto plazo es elevado. El precio del **barril de Brent** se ha disparado, hasta llegar a superar los 124 dólares, máximos desde finales de julio de 2008, como consecuencia de las dificultades de la oferta en diversos países productores de África. **La posibilidad de correcciones significativas a corto plazo sigue resultando poco probable.**
- Análisis técnico**



Fuerte tirón alcista del **euro** en la última sesión que le lleva a romper la directriz bajista de largo plazo trazada desde los máximos del año 2008. La superación una sesión más de 1,43\$ estaría confirmando un posible cambio de tendencia a alcista a largo, con siguientes referencias al alza en 1,44\$ y 1,51\$. Divergencias bajistas en osciladores en sobrecompra: posible *pull back*.



Dólar/YEN: El dólar ha continuado su ascenso (tras alcanzar la semana anterior los niveles previos al terremoto del 11 de marzo) y ha alcanzado y sobrepasado nuestro siguiente objetivo de 84,40 (ahora primer soporte). La siguiente referencia al alza es la zona de resistencia fuerte situada en 87,11 yenes.

Fuente Análisis BS

7. REFERENCIAS MACROECONÓMICAS PUBLICADAS

- En la página 12 mostramos la tabla resumen con los principales datos publicados.
- La semana pasada el viernes se publicaron los datos de empleo de marzo en EEUU y arrojaron un incremento de 216.000 puestos de trabajo en el mes, por encima de lo estimado por el mercado y por nosotros. Además se revisó al alza el dato anterior. Crece tanto el empleo privado como el sector servicios, especialmente la partida de servicios a empresas. Destacamos la peor evolución del empleo en construcción y manufacturas, así como las ganancias medias horarias, que se mantienen planas. Y a última hora se conoció el ISM de manufacturas de marzo que estuvo por encima de lo previsto tanto por el mercado como por nosotros. Destacamos el crecimiento de las partidas de producción y tiempo de entrega, y la caída en inventarios e inventarios de clientes, que se mantienen por debajo del nivel de 50. En este caso, teniendo en cuenta la caída de las nuevas órdenes, órdenes pendientes y el empleo, lo más probable es que la reducción en los niveles de stocks venga derivada de unas expectativas de menor demanda y por lo tanto, menor producción.
- Esta semana pocas referencias a destacar en Estados Unidos. El martes se publicaron las actas de la reunión del Comité Abierto de la Reserva Federal del 15 de marzo, donde no recogieron novedades que alteren significativamente el mensaje oficial transmitido el día de la reunión, pero hay que destacar que refuerzan la perspectiva de que la QE2 seguirá su curso hasta junio y la confirmación de que en esa reunión se decidió que el presidente de la Fed ofreciese cuatro ruedas de prensa al año. El mensaje de las actas, a la luz de las novedades conocidas desde el 15 de marzo, no altera sustancialmente las perspectivas sobre la primera subida de tipos, que el mercado y nosotros seguimos situando en el primer trimestre de 2012. Las actas son neutrales para las expectativas de tipos y tienden a restarles peso a algunas manifestaciones de miembros de la Fed que sugerían un posible final prematuro de la QE2.
- En España se ha conocido la confianza del consumidor que retrocedió en marzo hasta 68,3 desde 73,4 anterior. También los datos del mercado laboral de marzo arrojaron un número de desempleados (dato no ajustado por estacionalidad) en marzo en 34,4 miles de personas (vs 68,3 miles anterior).
- En Brasil la agencia de calificación crediticia Fitch mejoró el rating de la deuda soberana a largo plazo, desde BBB- hasta BBB, con perspectiva estable.
- En China el banco central anunció un nuevo incremento de los tipos de interés oficiales, de 25 p.b., hasta el 6,31% para el tipo de préstamos a un año y hasta el 3,25% para el tipo de depósito al mismo plazo.

8. IDEAS DE INVERSIÓN

METODOLOGÍA

Teniendo en cuenta la disparidad de los activos que utilizamos para los relativos, hemos decidido ponderar los resultados obtenidos por su nivel de riesgo, ya que es una manera de acercar la teoría a la práctica de la gestión. A tal efecto hemos anualizado las rentabilidades obtenidas y las dividimos por la volatilidad anualizada del relativo, de tal manera que obtenemos los rendimientos ponderados por riesgo. La tabla muestra los resultados.

INCORPORACIÓN DE STOP LOSS EN NUESTROS RELATIVOS DÓLAR VS EURO Y ES50 VS IBEX

La mejora de la confianza en el frente soberano-bancario europeo, la presión del precio del petróleo y el riesgo de inminentes planes de ajuste presupuestario en EEUU amenazan a dos de nuestras apuestas abiertas: el euro podría seguir apreciándose, aumentando la pérdida de nuestra recomendación favorable al dólar, y el IBEX podría recuperarse frente al Euro Stoxx, cancelando la modesta ganancia acumulada. En consecuencia establecemos niveles de *stop loss* en ambos relativos, que cerraríamos si se superasen esas referencias. Nuestro *stop loss* para el euro/dólar es un rango entre 1,4470 y 1,4530 y para el relativo ES50 vs IBEX es 0,269 (actual 0,2734, apertura en 0,2716).

Cuadro de Seguimiento de las Ideas de Inversión

POSICIONES ABIERTAS											
Valor		Fecha		Ultimo				Rent.	Rent./	Estado	
Largo	Corto	Entrada	Salida	Largo	Corto	Largo	Corto	Anualiz	Riesgo		
Fut.Gen.ESS50	Fut.Gen.SP500	14-10-10		2.909,000	1.331,600	3,303%	-13,039%	-20,19%	-1,43%	ABIERTO	
Bancos Stoxx600	ES50	14-10-10		207,580	2.963,690	-2,085%	-4,062%	-12,75%	-0,91%	ABIERTO	
Dólar	Euro	10-03-11		1,000	1,440	0,000%	-4,400%	-55,38%	-4,57%	ABIERTO	
ES50	IBEX	16-03-11		2.964	10.849	6,761%	-6,156%	9,61%	0,57%	ABIERTO	

HISTÓRICO											
Valor		Fecha		Ultimo		Rentab. Absoluta		Rent.	Rent./	Estado	
Largo	Corto	Entrada	Salida	Largo	Corto	Largo	Corto	Anualiz	Riesgo		
Dólar	Euro	14-10-10	12-11-10	1,00	1,36	0,000%	-3,246%	40,86%	3,37%	CERRADO	
Dólar	Yen	28-10-10	19-11-10	1,00	83,23	0,000%	-2,703%	44,84%	4,48%	CERRADO	
Fut10A-Fut2A USA	Fut2A-Fut10A UEM	28-10-10	19-11-10	83,01	28,83	-0,873%	1,111%	3,98%	0,72%	CERRADO	
Fut2A UEM	Fut2A USA	04-11-10	02-12-10	109,10	109,52	0,124%	0,440%	7,43%	4,64%	CERRADO	
OBL-10-ESP	BUND	02-12-10	21-01-11	97,175	94,43	-0,761%	2,820%	15,03%	1,27%	CERRADO	
Fut2A UEM	Fut2A USA	03-02-11	22-02-11	107,95	109,36	0,153%	0,008%	3,085%	0,561%	CERRADO	
SP500	BRENT	24-01-11	23-2-11	1.313,84	109,50	2,376%	-12,945%	-128,590%	-5,808%	CERRADO	
MMPP Stoxx600	Químicas Stoxx600	10-03-11	17-03-11	563,410	529,210	-2,068%	4,330%	117,91%	6,24%	CERRADO	
Fut2A UEM	Fut2A USA	10-03-11	31-03-11	107	109	-0,079%	0,149%	1,22%	0,76%	CERRADO	

Fuente Bloomberg y Análisis BS

9. CALENDARIO INDICADORES MACROECONÓMICOS

FECHA	HORA	PAÍS	CONCEPTO	PERIODO	BS(e)/CONSENSO	ANTERIOR	AFECTA A
11-18/04		Alemania	Precios Mayoristas (m/a)	Mar	--/--/--/--	1,4%/10,8%	IPC
11-15/04		R. Unido	Conf.Consumidor	Mar	--/--	38	Consumo
11/04	8:45	Francia	Producción Industrial (m/a)	Feb	--/--/--/--	1,0%/5,4%	Actividad
11/04	15:00	México	Producción Industrial (a/a)	Feb	5,0%/--	6,6%	Actividad
11/04	15:00	México	Bal.Comercial (M Dólares)	Feb final	45/--	--	Actividad
12/04	8:00	Japón	Órdenes de Maquinaria (a/a)	Mar est	--/--	73,9%	Prod.Ind.
12/04	8:00	Alemania	IPC Armoniz (m/a)	Mar final	0,5%/2,2%/--/--	0,5%/2,2%	Tipos
12/04	9:00	España	IPC Armoniz. (a/a)	Mar	0,1%/3,3%/--/--	0,1%/3,3%	Tipos
12/04	10:30	R. Unido	Bal.Com.(M Libras)	Feb	--/--	-£2950	PIB
12/04	10:30	R. Unido	IPC (m/a)	Mar	--/--/--/--	0,7%/4,4%	Consumo
12/04	11:00	Alemania	ZEW Sentim. Econ.	Abr	18,73/--	14,1	Actividad
12/04	11:00	UME	ZEW Sentim. Econ.	Abr	33,96/--	31,0	Actividad
12/04	14:00	Brasil	Vtas. Minoristas (m/a)	Feb	0,9%/10,4%/0,5%	1,2%	Consumo
12/04	14:00	Brasil	Vtas. Minoristas (a/a)	Feb	--/10,0%	8,3%	Consumo
12/04	14:30	EEUU	Precios importación (m/m)	Mar	1,6%/2,0%	1,4%	IPP
12/04	14:30	EEUU	Balanza Comercial (MM)	Feb	-43,7B/-44,1B	-\$46,3B	Actividad
13/04	7:30	Francia	IPC Armoniz. (m/a)	Mar	--/--/--/--	0,5%/1,8%	Tipos
13/04	10:30	R. Unido	Tasa de Paro ILO	Feb	--/--	8,0%	Consumo
13/04	10:30	R. Unido	Pet. Subsidio Desempleo	Mar	--/--	-10,2K	Consumo
13/04	11:00	UME	Producción Industrial (m/a)	Feb	0,54%/8,09%/--/--	0,3%/6,6%	Actividad
13/04	14:30	EEUU	Vtas. Minoristas (m/m)	Mar	0,6%/0,5%	1,0%	Consumo
13/04	16:00	EEUU	Invent. Empresariales (m/m)	Feb	--/0,8%	0,9%	Actividad
13/04	20:00	EEUU	Libro Beige		--/		Actividad
14/04	10:00	UME	Informe Mensual BCE	Abr	--/		Actividad
14/04	10:00	UME	Informe Mensual BCE	Abril	--/		Actividad
14/04	14:30	EEUU	Peticiones Sem. Subsidio Desempleo (miles)	9 Abr	--/--	--	Consumo
14/04	14:30	EEUU	Precios Producción (m/a)	Mar	--/--/1,1%/6,4%	1,6%/5,6%	IPC
15/04	4:00	China	Producción Industrial (a/a)	Mar	--/14,0%	14,9%	Actividad
15/04	4:00	China	IPC (a/a)	Mar	--/5,2%	4,9%	Masa Mon.
15/04	4:00	China	PIB real (a/a)	1T	--/9,4%	9,8%	Actividad
15/04	6:30	Japón	Prod.Industrial a/a	Feb final	--/--	2,8%	Actividad
15/04	11:00	UME	IPC (m/a)	Mar	/2,6%/--/--	0,4%/--	Tipos
15/04	11:00	UME	Bal. Comercial (MM)	Feb	-8,06B/--	-3,3B	Actividad
15/04	14:30	EEUU	IPC (m/m)	Mar	0,5%/0,5%/2,6%	0,5%/2,1%	Tipos
15/04	14:30	EEUU	Empire Manufact.	Abr	18,5/18,00	17,50	Actividad
15/04	15:15	EEUU	Utiliz. Capacidad Instalada	Mar	77,5%/77,3%	76,3%	Actividad
15/04	15:15	EEUU	Producción Industrial (m/m)	Mar	0,5%/0,5%	-0,1%	Actividad
15/04	15:55	EEUU	Confianza U. Michigan	Abr est	70,0/69,0	67,5	Consumo
15/04	16:00	México	Tipo Overnight	15 Abr	4,50%/4,50%	4,50%	Inflación

10. CALENDARIO INDICADORES MACROECONÓMICOS YA PUBLICADOS

FECHA	HORA	PAÍS	CONCEPTO	EFFECTIVO	BS(e)/CONSENSO	ANTERIOR	AFECTA A
04/04	9:00	España	Desempleo (miles)	34,4	26,41/--	68,3	Consumo
04/04	11:00	UME	Precios Producción (m/a)	0,8%/6,6%	--/--/0,8%/6,7%	1,5%/6,1%	IPC
04/04	19:00	México	Índice IMEF manufacturas	54,1	52,3/53,5	52,9	Actividad
04/04	19:00	México	Índice IMEF no manuf.	53,1	52,0/53,5	52,8	Actividad
05/04	9:55	Alemania	PMI Servicios	60,1	60,1/60,1	60,1	Actividad
05/04	10:00	UME	PMI Composite	57,6	57,5/57,5	57,5	Actividad
05/04	10:00	UME	PMI Servicios	57,2	56,9/56,9	56,9	Actividad
05/04	11:00	UME	Vtas. Minoristas (m/a)	-0,1%/0,1%	0,63%/0,1%/0,6%	0,4%/0,7%	Consumo
05/04	15:00	México	Conf.Consumidor	91,7	91,6/93,5	92,3	Consumo
05/04	20:00	EEUU	Actas FED		--/		Tipos
06/04	7:00	Japón	Indicador Adelantado	104,2	--/104,2	101,5	Actividad
06/04	9:00	España	Producción Industrial (a adj.)	3,6%	--/2,2%	3,8%	Actividad
06/04	9:00	R. Unido	Precios Casas Halifax (m/a)	Mar	--/		Riqueza
06/04	10:30	R. Unido	Prod. Industrial (m/a)	-1,2%/2,4%	--/--/0,4%/4,3%	0,5%/4,4%	Actividad
06/04	11:00	UME	Prev. PIB Comisión Europea	2,0%	--/2,0%	2,0%	Actividad
06/04	11:02	UME	PIB (t/a)	0,3%/2,0%	0,3%/2,0%/0,3%/2,0%	0,3%/2,0%	Actividad
06/04	12:00	Alemania	Pedidos Fábrica (m/a)	2,4%/20,1%	--/--/0,5%/17,4%	2,9%/16,0%	Actividad
07/04	6:12	Japón	Reunión BoJ	0,10%	--/0,10%	0,10%	Tipos
07/04	8:45	Francia	Bal. Comercial (M Euros)	Feb	--/--	-5890M	Actividad
07/04	12:00	Alemania	Producción Industrial (m/a)	Feb	--/--/0,5%/13,2%	1,8%/12,5%	Actividad
07/04	13:45	UME	Reunión Tipos Interés BCE	7 Abr	--/1,25%	1,00%	Tipos
07/04	14:00	Brasil	Inflación IBGE (m/a)	Mar	0,6%/6,0%/0,70%/6,20%	0,80%/6,01%	Tipos
07/04	14:30	EEUU	Peticiones Sem. Subsidio Desempleo (miles)	2 Abr	--/385K	388K	Consumo
07/04	16:00	México	IPC (m/a)	Mar	0,35%/3,1%/0,30%/3,15%	0,38%/3,57%	Tipos
08/04	1:50	Japón	Bal.Com.(M Yenes)	Feb	--/¥746,9B	¥394,5B	PIB
08/04	8:00	Alemania	Balanza Comercial (MM)	Feb	14,7B/13,0B	10,1B	Actividad
08/04	10:30	R. Unido	PPI Input (m/a)	Mar	--/--/2,1%/12,5%	1,1%/14,6%	Margen
08/04	10:30	R. Unido	PPI Output (m/a)	Mar	--/--/0,6%/5,1%	0,5%/5,3%	Margen
08/04	15:00	México	Inversión Fija (m/m)	Ene	5,2%/9,5%	5,4%	Inversión
08/04	16:00	EEUU	Inventarios Mayoristas (m/m)	Feb	1,0%/1,0%	1,1%	Actividad
10/04	4:00	China	Balanza Comercial (Dólares)	Mar	--/-/\$4,00B	-\$7,30B	Actividad

Dirección Análisis**Assistants**

Ana Torrente: TorrenteA@bancsabadell.com
 Isabel Riera: Rieral@bancsabadell.com
 Eamon Donoghue: DonoghueE@bancsabadell.com
 Conchi Galán: GalanC@bancsabadell.com

Director Análisis

Nicolás Fernández: FernandezNi@bancsabadell.com

Financieras

Mario Lodos: LodosM@bancsabadell.com

Utilities, gas y energía

Nicolás Fernández: FernandezNi@bancsabadell.com
 Jorge González: GonzalezJo@bancsabadell.com

TMTs

Jesús Domínguez: DominguezJe@bancsabadell.com
 Jean-Baptiste Bruny: BrunyJ@bancsabadell.com
 María Cebollero: CebolleroM@bancsabadell.com

Industriales

Francisco Rodríguez: RodriguezFra@bancsabadell.com

Farmacia, química y papeleras

Francisco Rodríguez: RodriguezFra@bancsabadell.com
 Javier Esteban: EstebanJ@bancsabadell.com
 Jean-Baptiste Bruny: BrunyJ@bancsabadell.com

Construcción, materiales de construcción e inmobiliarias

María Cebollero: CebolleroM@bancsabadell.com
 Ignacio Romero: RomeroIgnacio@bancsabadell.com

Distribución, retail, logística, alimentación y bebidas

Ignacio Romero: RomeroIgnacio@bancsabadell.com
 Jesús Domínguez: DominguezJe@bancsabadell.com

Hoteles, transportes y autopistas

Jesús Domínguez: DominguezJe@bancsabadell.com
 Francisco Rodríguez: RodriguezFra@bancsabadell.com

Análisis Técnico

Javier Agrela: AgrelaFranciscoJavier@bancsabadell.com

Derivados y Cuantitativo

Diego Ferrer: FerrerDiego@bancsabadell.com

Equipo Eurostoxx50

María Cebollero: CebolleroM@bancsabadell.com
 Javier Esteban: EstebanJ@bancsabadell.com

Equipo Eurostoxx50

Jean-Baptiste Bruny: BrunyJ@bancsabadell.com

Estrategia de Renta Variable

Beatriz Tejero: TejeroB@bancsabadell.com
 Antonio Zamora: ZamoraAntonio@bancsabadell.com
 Patricia Garcia: GarciaCPatricia@bancsabadell.com
 María Salud Vicente: VicenteMariaSalud@bancsabadell.com
 Laura Benito: BenitoLaura@bancsabadell.com

Disclaimer sin asesoramiento de inversión**Sistema de recomendaciones:**

El periodo al que se refiere la recomendación se establece en un año. La recomendación está basada en hipótesis razonables sobre diversas variables en la fecha de publicación. La evolución posterior de alguna de esas variables (como por ejemplo: cambios sobrevenidos en tipos de interés, tipos de cambio, precios de materias primas, y otras variables que pueden ser tanto específicas de la compañía, como generales de su sector) podría motivar un cambio de recomendación mediante un nuevo informe de análisis.

Las recomendaciones de la Dirección de Análisis de Banco de Sabadell, S.A. son COMPRAR, VENDER y BAJO REVISIÓN. La recomendación de COMPRAR se emite para aquellas compañías en las que la Dirección de Análisis de Banco de Sabadell, S.A. espera una evolución mejor a la del mercado (referencia Ibex35 e Índice General de la Bolsa de Madrid para las compañías españolas; referencia Eurostoxx50 para las compañías de la zona Euro) mientras que las de VENDER se emiten para aquellas compañías en las que la Dirección de Análisis de Banco de Sabadell, S.A. espera una evolución peor a la del mercado de referencia. La recomendación de BAJO REVISIÓN se emite para aquellas compañías en las que la Dirección de Análisis de Banco de Sabadell, S.A. está analizando posibles cambios en las estimaciones o valoración tras algún hecho relevante que haga posible ese análisis detallado.

El presente informe ha sido preparado por la Dirección de Análisis de Banco de Sabadell, S.A., basado en información pública disponible, empleando información de fuentes consideradas fiables, pero Banco de Sabadell, S.A. no se hace cargo ni acepta responsabilidad ante posibles errores en dichas fuentes ni en su elaboración, ni se responsabiliza de notificar cualquier cambio en su opinión o en la información contenida en el mismo o utilizada para su elaboración.

Banco de Sabadell, S.A. se encuentra supervisado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores y por el Banco de España.

Este informe, ha sido elaborado por la Dirección de Análisis de Banco de Sabadell, S.A. con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe, y está sujeto a cambio sin previo aviso. Banco de Sabadell, S.A. no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. En ningún caso contiene recomendaciones personalizadas, y tampoco implica asesoramiento en materia de inversión. Ni el presente documento ni su contenido constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base a ningún contrato o compromiso.

Los inversores deben tomar sus propias decisiones de inversión, basadas en sus objetivos específicos de rentabilidad y de posición financiera y empleando los consejos independientes que consideren oportunos, y no simplemente en el contenido de este informe. Las inversiones comentadas o recomendadas en este informe podrían no ser interesantes para todos los inversores. Banco de Sabadell, S.A. no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros. El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes de los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

Cuando una inversión se realiza en una moneda distinta de la de referencia del inversor, la evolución del tipo de cambio podría afectar a la inversión negativamente, tanto en su valor de mercado como en su rentabilidad.

Banco de Sabadell, S.A., así como sus Consejeros, directores o empleados pueden: tener una relación comercial relevante con la Compañía o Compañías referidas en el presente documento; formar parte de los órganos de gobierno de las mismas; tener posición directa o indirecta en cualesquiera de los valores o instrumentos emitidos por dicha o dichas Compañías; negociar con dichos valores o instrumentos por cuenta propia o ajena, incluso actuando como creador de mercado de los mismos o proveedor de liquidez; disponer de derechos de cualquier tipo para la adquisición de valores emitidos por la Compañía o Compañías analizadas o vinculados directa y fundamentalmente a ellos; proporcionar servicios de asesoramiento u otros al emisor de dichos valores o instrumentos; tener intereses o llevar a cabo transacciones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

No obstante lo señalado en el párrafo anterior, el Grupo Banco Sabadell tiene establecidos procedimientos de actuación y medidas de control que constan en el Reglamento Interno de Conducta del Grupo Banco Sabadell en el ámbito del mercado de Valores (aprobado por el Consejo de Administración de Banco de Sabadell el 26 de noviembre de 2009), aplicable a los miembros de la Dirección de Análisis de Banco de Sabadell, S.A., para prevenir y evitar los conflictos de interés en el desarrollo de sus funciones. Dichas medidas incluyen la obligación de los miembros de la Dirección de Análisis de Banco de Sabadell, S.A. de informar de los conflictos de interés a que estén sometidos por sus relaciones familiares, su patrimonio personal o por cualquier otra causa, y mantener dicha información actualizada, así como el establecimiento de barreras y medidas de separación entre las distintas áreas de actividad que desarrolla la entidad relacionadas con valores negociables o instrumentos financieros y con respecto al resto de áreas y departamentos de Banco de Sabadell, S.A. de conformidad con lo previsto en la legislación aplicable, a fin de que la información y documentación propia de cada área de actividad se custodie y utilice dentro de ésta y la actividad de cada una de ellas se desarrolle de manera autónoma con respecto a la de las demás. Los empleados de otros departamentos de Banco de Sabadell, S.A. u otra entidad del grupo Banco Sabadell pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opciones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo Banco de Sabadell, S.A. o cualquier otra entidad del grupo Banco Sabadell puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento.

Dicho Reglamento Interno de Conducta puede consultarse en la Web corporativa del Grupo Banco Sabadell (www.bancosabadell.com).

Ninguna parte de este documento puede ser copiada o duplicada de ningún modo, reproducida, redistribuida o citada sin el permiso previo por escrito de Banco de Sabadell, S.A.

Queda prohibida la distribución del presente informe en EEUU, y en todas aquellas jurisdicciones en que la misma pueda estar restringida por la ley.

A 31 de diciembre de 2009, Banco de Sabadell, S.A. era titular, directa o indirectamente de al menos un 3% del capital social de las siguientes compañías cuyas acciones están admitidas a negociación en algún mercado organizado y que pueden ser objeto de análisis en el presente informe: BANCO COMERCIAL PORTUGUÉS, FERSA ENERGIAS RENOVABLES, S.A., COMPANYIA D'AIGÜES DE SABADELL, S.A., METROVACESA, S.A., FLUIDRA, S.A.. Adicionalmente, Banco de Sabadell, S.A. o entidades vinculadas pueden tener financiación concedida a alguno de los emisores mencionados en el presente informe.

Banco de Sabadell, S.A., directa o indirectamente, o alguna entidad vinculada puede haber sido entidad directora o codirectora durante los 12 meses previos de una oferta pública de alguno de los emisores cuyos valores se mencionan en recomendaciones contenidas en este documento, o puede haber prestado servicios bancarios de inversión durante los 12 meses previos a alguno de los emisores cuyos valores se mencionan en recomendaciones contenidas en este informe. Banco de Sabadell, S.A. puede ser parte de un acuerdo con un emisor relativo a la elaboración de la recomendación.

La remuneración de los analistas que han elaborado estos informes no esta vinculada, ni directa ni indirectamente, a las recomendaciones u opiniones expresadas en los mismos. Los factores de remuneración de los analistas pueden incluir los resultados de Banco de Sabadell, S.A., parte de los cuales puede ser generado por actividades de banca de inversión.