

INDICES

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	8.692,70	-4,03
EUROSTOXX 50	2.298,46	-4,68
FTSE 100	4.180,64	-4,97
DAX 30	4.422,35	-4,63
CAC 40	3.052,00	-4,56
DOW JONES	8.200,14	-2,94
S&P	842,62	-3,35
NASDAQ	1.489,64	-3,67
NIKKEI	8.023,31	-4,92

FUTUROS

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	8.681,00	-3,94
BRENT	44,33	-2,14
BUND ALEM	125,83	0,57
TREASURY 10A	127,30	1,04

DIVISAS

	ULTIMO	ANTERIOR
EUR/USD	1,3206	1,3304
USD/JPY	89,15	89,69

DIFERENCIAL 10 AÑOS ESPAÑA

	CIERRE	ANTERIOR
ALEMANIA	1,01	0,99
USA	1,77	1,66

DIFERENCIAL CURVA

	ESPAÑA	ANTERIOR	ALEMANIA
2-10	2,13	2,16	1,44
5-10	0,75	0,78	0,73
10-30	0,88	0,79	0,87

DEUDA

	CIERRE	ANT.	DIF. ALE	D. EURIB
2 ^A	1,82	1,81	0,33	0,53
5 ^A	3,19	3,19	0,98	-0,22
10 ^A	3,94	3,98	1,01	-0,38
30 ^A	4,82	4,77	1,02	-1,08

INDICE FONDOS INVERSIÓN

	DICIEMBRE	2008
	-0,25	-8,23%

F EURIBOR 3M

	CIERRE	ANTERIOR
M09	1,97	1,95
J09	1,76	1,76
S09	1,76	1,77
D09	1,93	1,94

Datos seleccionados a las 7:50 AM

ULTIMAS EMISIONES DE RENTA FIJA

EMISOR	RATING	CUPON	PL.	SPREAD
SODEXO	BBB+	6,25	6 a	+325
NAT GRID	Baa1 / BBB+	6,5	5 a	+365
DT	Baa1 / BBB+	6	8 a	+265
ICO	Aaa / AAA *	3,5	5 a	+60
VIVENDI	Baa2 / BBB	7,75	5 a	+485
KFW	Aaa / AAA	3,875	10 a	+37
BEI	Aaa / AAA	3,125	5 a	+20
ST. GOBAIN	Baa1 / BBB+	8,25	5,5 a	+252
FRANCE TEL	A3 (A--)	5	5 a	+205

PERSPECTIVAS DE MERCADO

SESIÓN ANTERIOR

❑ Jornada muy negativa para la vida ayer por la renta variable. El Ibex 35 perdió ayer un -4,0% siendo solo GRF (+3,7%) y BTO (+1,9%) que publicó resultados del 4T.08, los únicos valores que se libraron del rojo. Los valores que más cayeron fueron SAN (-7,7%) y BBVA (-6,1%) como consecuencia de la incertidumbre existente en el sector en cuanto a la evolución de estas entidades. Las constructoras y energéticas también sufrieron importantes caídas, GAM (-7,1%), ABG (-6,2%), FER (-6,2%), OHL (-5,9%), ANA (-5,8%) y ELE (-5,6%).

Tampoco el Eurostoxx 50 se libró de las caídas, siendo Sanofi (+2,0%) el único valor que pudo cerrar en positivo. El valor más castigado fue Siemens (-12,0%), seguido por entidades del sector bancario y asegurador como Aegon (-11,8%), Societé Generale (-10,9%), AXA (-10,8%), ING (-9,3%) y Deutsche Bank (-9,0%) tras el anuncio de importantes pérdidas para el tercer trimestre de 2008.

❑ Los datos macroeconómicos y las noticias corporativas (principalmente del sector bancario y de telecomunicaciones) pusieron una vez más de manifiesto el complicado entrono en el que nos encontramos, lo que se tradujo en compras de deuda pública y castigo severo sobre las bolsas.

❑ En ratings lo más destacado fue cómo S&P bajó a Grecia de A hasta A- con perspectiva estable, a HBOS (A+) lo puso en outlook negativo, mientras que iguala el rating de Lloyd's al de HBOS (antes era AA-). Además, Fitch rebajó a Honda desde A+ hasta A (NEG). Finalmente, Moody's bajó a EdF de Aa1 a Aa3 (Stbl).

PREVISIONES PARA EL DIA

❑ La referencia más importante de la semana se conocerá hoy con el anuncio de tipos del BCE. Es de esperar un nuevo recorte hasta el 2,0% (una parte más o menos amplia del consenso así lo maneja). Una vez más, la comparecencia posterior de Trichet ante los medios será lo más seguido por el mercado ya que ella el presidente de la autoridad monetaria podría dar ciertas señales sobre lo que puede ser la estrategia de actuación del BCE en los próximos meses. Así, veremos si se abre la puerta a nuevos descensos de tipos tal y como descuenta el mercado. Otras referencias de interés serán los datos de precios al consumo en Alemania, España y zona euro para el mes de diciembre. En EE.UU. la atención estará puesta en las encuestas de confianza empresarial de enero del sector manufacturero de los estados de Nueva York y Filadelfia.

❑ En lo que a comparecencias respecta, además de la comentada anteriormente de Trichet, también habrá alguna de interés de miembros de la Fed: Lockhart (19:40), Evans (19:55) y Yellen (21:45).

❑ Otro punto importante del día será la publicación de resultados empresariales, donde los más destacados serán JP Morgan (12:30) e Intel (después del cierre del mercado).

❑ No creemos que Trichet ofrezca muchas señales de cara a la pauta de acción del BCE en los próximos meses. Así, el mensaje principal podría ser que el banco nunca prefija las decisiones. Así, los resultados empresariales podrían marcar el rumbo de la jornada.

ANÁLISIS TÉCNICO

➤ IBEX 35

✓ **Resistencia:** 10.950
✓ **Soporte:** 7.600

➤ BUND (Mar 09)

✓ **Resistencia:** 127,53 / 129,00 / 130,55
✓ **Soporte:** 125,50 / 124,00 / 122,78

AGENDA MACROECONÓMICA

EMISOR	RATING	CUPON	PL.	SPREAD	HORA	PAIS	INDICADOR		PREV.	ULT.
					8:00	Alem	Precios al consumo		1,1% a/a	1,4% a/a
					8:00	Alem	Precios al consumo armon		1,1% a/a	1,1% a/a
					9:00	Esp	Precios al consumo		1,5% a/a	2,4% a/a
					9:00	Esp	Precios al consumo armon		1,5% a/a	2,4% a/a
					9:00	Esp	Precios al consumo suby		2,5% a/a	2,7% a/a
					11:00	UME	Precios al consumo		1,6% a/a	2,1% a/a
					11:00	UME	Precios al consumo suby		1,8% a/a	1,9% a/a
					13:45	EEEU	Anuncio de tipos BCE	2,0%	2,0%	2,50%
					14:30	EEEU	Precios de producción		-1,1% a/a	0,4% a/a
					14:30	EEEU	Precios de producción suby		4,1% a/a	4,2% a/a
					14:30	EEEU	Demandas de desempleo (m)		503	467
					14:30	EEEU	Empire de Nueva York		-25	-25,76
					16:00	EEEU	Fed de Filadelfia		-35	-36,1

DATOS MACROECONÓMICOS

EE.UU.

Nueva fuerte caída de las ventas al por menor en el mes de diciembre

Comentario: Las ventas al por menor estadounidenses del mes de diciembre registraron una contracción del 2,7% mensual en su componente general, lo que significó un dato sensiblemente inferior de lo estimado por el mercado (-1,2%). En lo que a la referencia subyacente se refiere (descontando el componente de autos), el registro fue igualmente negativo ya que se observó una caída del 3,1% cuando la previsión apuntaba a un descenso del 1,4%. De esta forma, la tendencia de la referencia sigue siendo claramente pesimista, reflejando un consumo en mínimos, al igual que los índices de confianza de los consumidores. En la descomposición del dato se observaron contracciones en la práctica totalidad de las partidas, donde tan sólo la de salud y cuidado personal registró un incremento del 0,5% mensual. En el lado negativo volvió a destacar el componente de ventas en gasolineras (-15,9%) la cual estuvo directamente marcada por la caída del precio del crudo en el mes (recordamos que el dato se publica sin deflactar). Otros registros importantes fueron materiales de construcción y mobiliario, lo que ofrece señales de debilidad en el sector inmobiliario. Por lo tanto, un nuevo dato negativo de ventas minoristas que debería anticipar una contribución negativa del consumo privado al crecimiento del cuarto trimestre. Además, la descomposición muestra un sesgo claramente defensivo, donde sólo el cuidado personal refleja un leve incremento (dentro de esta partida se encontrarían los cuidados médicos).

Los precios de importación registraron una caída menor de la esperada en diciembre

Comentario: Los precios de importación descendieron en un 9,3% interanual lo que supuso una caída dos décimas menor de lo que se esperaba. En la descomposición se observó una contribución muy activa de partidas como la de petróleo (-47,0% interanual) y de suministros industriales (-26,7%).

Además ayer también se publicó el Libro Beige de la Fed donde se volvió a hacer referencia a la fuerte debilidad de todas las ramas de la actividad y donde las presiones inflacionistas cada vez son menores.

Ayer también se publicaron los inventarios semanales de crudo con incrementos en todas las partidas, siendo mayores de lo esperado en los de gasolina y destilados (2.068.000 frente a 1.850.000 en los primeros y 6.346.000 frente a 1.050.000 en los segundos). En lo que a los de crudo se refiere, aumentaron en 1.144.000 cuando el consenso manejaba una subida de 2.500.000.

Zona Euro

El registro de inflación francesa de diciembre se situó por debajo de lo estimado

Comentario: La inflación francesa del mes de diciembre pasó de un 1,6% a un 1,0%, en lo que al registro general se refiere, y del 1,9% al 1,2% en términos armonizados. En ambos casos los registros fueron una décima menor de lo que se esperaba, donde además, el segundo de ellos estaría claramente por debajo del 2,0% que el BCE tiene como objetivo a medio plazo. Una vez más la descomposición del dato ofreció signos de la fuerte dependencia del sector energético, ya que esta partida dirigió la desaceleración de la referencia con una caída interanual del 7,0%, si bien es cierto que el resto de componentes siguieron mostrando síntomas de fuerte contención, incluso leve desaceleración en algunos casos.

La producción industrial de la zona euro se situó en mínimos desde finales de 1990

Comentario: La producción industrial de la zona euro correspondiente al mes de noviembre reflejó una caída interanual del 7,7% lo que supuso un mínimo desde diciembre de 1990 y situarse por debajo de las previsiones del mercado que se situaban en una contracción del 6,1%. Ello se produjo después de que en términos mensuales la actividad retrocediese un 1,6%. En la descomposición se observó una debilidad muy fuerte en todos los componentes con unos bienes intermedios descendiendo un 11,2%, los de capital un 8,0% y los del consumo duraderos un 10,3%, entre otros.

COMPAÑÍAS ESPAÑA

FCC



Colonial vende el 14,3% del capital de FCC.

Comentario. La inmobiliaria española ha logrado vender a sus bancos acreedores el 14,3% del capital social que tenía de FCC. Hace poco menos de un mes, Goldman Sachs y Eurohypo AG ya ejercieron cada uno de ellos su opción de compra sobre el 3,396% del capital de la constructora que estaba en manos de Colonial.

Valoración. El mercado lo esperaba y tan solo era cuestión de tiempo saber cuándo se produciría esta operación. Se trata de una noticia positiva para FCC ya que tener de compañero accionarial a la inmobiliaria, que en los últimos meses viene atravesando una crítica situación financiera, se había convertido en un verdadero lastre para la constructora. No obstante, no esperamos que esta noticia vaya a tener un impacto significativo sobre la compañía. **Recomendación: MANTENER.**

CINTRA



Publicación de cifras de tráfico de diciembre.

Datos de IMD	Mensual			Acumulado año		
	dic-08	dic-07	% Var	2008	2007	% Var
Ausol I	15.064	18.566	-18,9%	19.586	21.482	-8,8%
Ausol II	16.165	18.640	-13,3%	19.294	21.170	-8,9%
Autema	22.761	23.347	-2,5%	23.497	23.875	-1,6%
Radial 4	8.446	10.308	-18,1%	10.613	11.580	-8,4%
Madrid-Levante	3.643	3.973	-8,3%	4.935	4.802	2,8%
Skyway	39.050	43.667	-10,6%	44.721	49.535	-9,7%
ITR	24.169	26.797	-9,8%	28.904	31.524	-8,3%
M4-M6	23.494	23.102	1,7%	25.481	24.506	4,0%
407 ETR						
Vehículos x km	169.815.044	165.631.384	2,5%	2.252.717.875	2.253.334.370	0,0%
Viajes diarios	282.599	272.488	3,7%	310.866	308.169	0,9%

Valoración. Aunque los datos, mensuales y acumulados, siguen mostrando una importante debilidad, se aprecia una ligera mejoría frente al mes anterior, que es más visible en algunas autopistas españolas. En cualquier caso el año ha sido muy malo en datos de tráfico, con descensos considerables y generalizados, ello pese a la existencia de algunos hechos extraordinarios que han ido distorsionando la comparativa. La subida de tarifas aprobada y el empeoramiento de la situación económica, unido a un invierno muy adverso en las condiciones climatológicas, no pensamos que contribuya a esperar un primer trimestre positivo. Recordamos que Cintra deja de publicar los datos mensuales para pasar a hacerlo de forma trimestral.

Al margen de las cifras de tráfico, la actualidad pasa por la posible absorción de su matriz, Ferrovial, un hecho que está penalizando de manera muy importante la cotización, que ayer volvió a marcar nuevos mínimos históricos. Nosotros seguimos pensando que no tiene ningún sentido que Cintra cotice con tan elevado descuento respecto a lo que valen sus activos, sobre todo resulta llamativo que a los precios actuales se valoren a cero euros más del 80% de sus concesiones (no tenemos en cuenta los activos en venta de Chile y los Aparcamientos). La caída se explica por la ecuación de canje teórica que el mercado asume y que a los precios actuales favorece a Ferrovial (si nos atenemos al promedio histórico 5,8 CIN por 1 FER). Aunque el accionista de Cintra acaba vendiendo a precios de saldo su participación y obteniendo a cambio acciones de un Grupo "teóricamente favorecido" por esa ecuación porque se asume que está igualmente infravalorado, nosotros discrepamos de la opinión generalizada del mercado, ya que entonces esa misma penalización debería aplicarse al resto de concesiones, lo que afectaría a la valoración de Ferrovial, un hecho que nos hace ver que la ecuación debería mirar por el accionista de Cintra. **Recomendación: COMPRAR.**

COMPAÑÍAS EUROPA

DEUTSCHE BANK



Deutsche Bank anticipa pérdidas por importe de 4.800 Mn € para el 4T.08.

Comentario. Anticipándose varias semanas a la publicación oficial de los resultados correspondientes al ejercicio 2008, Deutsche Bank adelantó ayer su beneficio correspondiente al 4T.08, con una pérdidas por importe de 4.800 Mn €, consecuencia del deterioro del entorno económico actual que ha impactado negativamente en las operaciones de venta y de trading (sobre todo en operaciones de trading con créditos) generando importantes pérdidas. Adicionalmente, se han tenido que realizar dotaciones para provisionar líneas monoline y se ha producido un importante deterioro de activos intangibles relacionados con la división de Deutsche Asset Management, DWS Scudder. De esta forma, la entidad ha anticipado unas pérdidas para todo el ejercicio 2008 de 3.900 Mn € frente a los 800 Mn € de beneficio que el consenso había estimado. La entidad ha reducido su exposición a la financiación apalancada, al mercado inmobiliario comercial y otros mercados de crédito. Como consecuencia de esas pérdidas, Deutsche Bank recortará casi un 90% su dividendo hasta 0,5 € (yield 2,3%).

Valoración. Sin duda una mala noticia para la entidad que ya en el 3T.08 anunció que se acogería a la nueva normativa publicada por el IASB que permitía reclasificar activos considerados como "Cartera de negociación" a "Activos financieros disponibles para la venta" en determinadas circunstancias, lo que le permitió contabilizar un menor importe de provisiones y por ello un mayor beneficio. La mala situación del mercado y las malas perspectivas económicas para Alemania nos hacen tener muchas dudas sobre el futuro de la entidad. Adicionalmente, según prensa, hemos sabido que Deutsche Post (participada por el gobierno alemán en un 30%) podría adquirir una participación minoritaria en Deutsche Bank tras revisar el acuerdo de venta de su filial bancaria Deutsche PostBank a Deutsche Bank, como consecuencia de la tormenta financiera que se desató apenas dos días después de comunicar su acuerdo. Este hecho pondría aún más de manifiesto la necesidad de la entidad de obtener un apoyo externo para mejorar su situación. Deutsche Bank quiere adquirir Postbank para incrementar su negocio de banca retail (Postbank tiene más clientes retail que cualquier banco alemán) y compensar así las importantes caídas en resultados obtenidas en la banca de inversión. Seguimos manteniendo nuestra recomendación de **VENDER.**

RENAULT



Nuevos rumores adversos.

Comentario. De acuerdo con información aparecida en diversos medios japoneses, el fabricante japonés Nissan podría incurrir en pérdidas operativas en su año fiscal que vence en Marzo. Las caídas de las ventas y la apreciación del yen serían los motivos para ello. Por otro lado, según enuncia el diario francés Les Echos, el gobierno francés podría estar presionando al fabricante francés para que cancele su dividendo a cargo de los resultados de 2008.

Valoración. Nissan ya llevó a cabo en octubre una rebaja de sus previsiones de resultados para el año, aunque aún así esperaba generar un resultado operativo positivo. De confirmarse las pérdidas, la noticia sin duda sería negativa y arrastraría a Renault ya que posee el 44% del capital de la japonesa. Igualmente, la noticia acerca del dividendo es claramente negativa, aunque podría responder a las exigencias del gobierno francés para conceder ayudas financieras a los fabricantes de automóviles. En este caso la noticia apunta a que PSA Peugeot Citroen podría estar recibiendo las mismas presiones. Noticias ambas por tanto negativas con impacto en el corto plazo aunque la valoración de Renault pensamos que descuenta ya un escenario altamente negativo.

Recomendación: MANTENER.

RESULTADOS ESPAÑA

BANESTO



Publicación de resultados ejercicio 2008.

CUENTA DE RESULTADOS				
Mn €	4T.08	% Var a/a	2008	% Var a/a
Margen de Intermediación	410,9	6,9%	1.637,6	12,1%
Margen Ordinario	613,1	4,1%	2.461,5	8,4%
Margen de Explotación	369,6	4,0%	1.462,9	10,8%
Beneficio Neto Atribuible	125,5	-30,5%	779,8	2,0%
BALANCE				
Mn €	4T.08	4T.07	% Var a/a	
Activos totales	117.186	110.068	6,5%	
Inversión crediticia (*)	77.224	74.201	4,1%	
Recursos gestionados (**)	67.525	66.763	1,1%	

(*) Ajustada a titulizaciones de créditos

(**) Incluye recursos gestionados fuera de balance

RATIOS RELEVANTES		
	2008	2007
Eficiencia (*)	39,0%	40,5%
Morosidad	1,62%	0,47%
Ratio Cobertura	105,4%	329,5%
Ratio BIS	10,70%	10,40%
TIER I	7,7%	7,0%
ROE (***)	16,6%	17,1%

(*) Incluimos amortizaciones

(**) Ratios de Solvencia de 2008 calculados según Basilea II

(***) Calculado sobre beneficio recurrente

Comentario. Los resultados estuvieron ligeramente por debajo de nuestras estimaciones. El beneficio neto fue 779,8 Mn € vs los 835 Mn € estimados por nosotros. Estos menores resultados se deben principalmente a una dotación en concepto de "provisiones extraordinarias y voluntarias", por importe de 60 Mn €, cuyo objetivo es anticipar los efectos del ciclo económico. En cuanto al resto de la cuenta de resultados, cabe destacar que el margen de intermediación se ha incrementado respecto al ejercicio anterior en un 12,1%, lo que representa una caída del -1,8% respecto a la tasa interanual registrada en el 3T.08. Este hecho se ha debido principalmente a la desaceleración de la inversión crediticia (con un incremento del 4,1% vs el 20,4% registrado en el 4T.07, como consecuencia de la mayor exigencia en la concesión de créditos que minimicen el riesgo), y a la importante bajada de tipos de interés de los últimos meses. En cuanto a la captación de depósitos, BTO ha realizado a lo largo del ejercicio un importante esfuerzo en la captación de recursos de clientes en balance que se ha visto incrementado en un 8,3% respecto del ejercicio anterior mientras que los recursos de clientes en fondos gestionados han seguido disminuyendo (-27,4% respecto del ejercicio 2007). El diferencial de clientes cae por lo tanto 9 pb respecto del 4T.07, situándose en el 3,20%.

La disminución en el patrimonio gestionado fuera de balance ha conllevado una reducción en los ingresos por comisiones que se ha reducido en el año un -27,5%, parcialmente compensado por el incremento del 10,6% a/a de comisiones por servicios y por la contribución de la actividad de seguros (+12,9%). Los gastos de explotación muestran un crecimiento contenido lo que permitió mejorar la ratio de eficiencia. Por último el beneficio neto aumenta un +2% a/a, aunque si descontamos los 60 Mn € de dotaciones extraordinarias obtenemos un crecimiento del 7,5%.

Además de los resultados, hemos puesto especial interés en los siguientes aspectos:

- ♦ **Morosidad** del 1,62%, 45 pb por encima de la registrada en 3T.08, pero que se sigue situando por debajo de la media del sector que al cierre de octubre se situaba en el 2,35%. La tasa de cobertura es del 105,3% también superior a la media registrada en el sector, que se encuentra por debajo del 100%.
- ♦ **Solvencia:** balance sólido y mejor posicionado que muchos de sus competidores tanto nacionales como europeos con una BIS II ratio de 10,7% y el TIER I del 7,7%, lo que supone un capital por encima del mínimo exigido de 1.811 Mn €.
- ♦ **Buena gestión del riesgo:** la entidad ha llevado a cabo una gestión de riesgos prudente con una dotación de 124 Mn € para cubrir saldos que todavía no se encuentran en mora pero que se espera que lo puedan estar en el futuro, además de una dotación de carácter extraordinario y voluntario por importe de 60 Mn € con el fin de crear un "colchón" para posibles pérdidas consecuencia del ciclo económico.
- ♦ **Liquidez:** Buena posición de liquidez donde la entidad no considera necesario acudir a las emisiones garantizadas por parte del Estado. Adicionalmente ha emitido cédulas un importe aproximado de 740 Mn € y está reduciendo su dependencia de la financiación mayorista.

Toda información contenida en este informe ha sido obtenida por Inverseseguros SVB 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. Inverseseguros SVB SAU no asume ninguna responsabilidad que se derive del contenido de este documento. Inverseseguros SVB, 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.inverseseguros.es).

Valoración. Banesto cierra el año con unos buenos resultados, siempre teniendo en cuenta el entorno económico actual caracterizado por una desaceleración de la inversión crediticia, una financiación cara, salida de patrimonio de los fondos de inversión y de pensiones, aumento de la morosidad y por ello pérdida de valor del activo del balance. A pesar de ello, BTO finaliza el 2008 cumpliendo parte de sus objetivos para el ejercicio; un ratio de eficiencia del 39% y una calidad del riesgo mejor que la media. Finalmente no pudo alcanzar un ROE del 18% vs 16,6% obtenido. Consideramos que los resultados han sido buenos, y hacemos especial mención en la capacidad de Banesto en lo que a gestión del riesgo se refiere, siguiendo una política muy prudente, que dadas las circunstancias actuales, resulta de vital importancia. Para 2009, que la entidad calificó como un año que se presenta difícil, Banesto ha presentado sus objetivos, que basarán su crecimiento en el segmento de particulares, en el que espera ganar un 0,25% más de cuota de mercado, con una mayor vinculación de los clientes ya existentes. El segundo pilar para 2009 es la mejora de eficiencia, que esperan situar por debajo del 39%. En cuanto a calidad del riesgo también repite con un objetivo de ser mejor que el mercado. Como consecuencia de la importante desaceleración económica, por el momento consideramos más adecuados valores con un mayor grado de diversificación y potencial de crecimiento. **Recomendación: MANTENER.**