

INDICES

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	8.375,20	2,48
EUROSTOXX 50	2.226,77	3,67
FTSE 100	4.209,01	3,86
DAX 30	4.326,87	3,54
CAC 40	2.955,37	3,73
DOW JONES	8.116,03	0,48
S&P	836,57	0,56
NASDAQ	1.489,46	0,82
NIKKEI	8.061,07	4,93

FUTUROS

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	8.333,50	2,31
BRENT	47,31	-0,27
BUND ALEM	122,36	-0,75
TREASURY 10A	123,45	-0,44

DIVISAS

	ULTIMO	ANTERIOR
EUR/USD	1,3194	1,2933
USD/JPY	89,41	88,81

DIFERENCIAL 10 AÑOS ESPAÑA

	CIERRE	ANTERIOR
ALEMANIA	1,15	1,18
USA	1,83	1,81

DIFERENCIAL CURVA

	ESPAÑA	ANTERIOR	ALEMANIA
2-10	2,59	2,70	1,68
5-10	0,83	0,93	0,80
10-30	0,72	0,78	0,84

DEUDA

	CIERRE	ANT.	DIF. ALE	D. EURIB
2 ^A	1,88	1,72	0,23	0,47
5 ^A	3,65	3,49	1,12	-0,52
10 ^A	4,48	4,42	1,15	-0,68
30 ^A	5,20	5,20	1,04	-1,18

INDICE FONDOS INVERSIÓN

DICIEMBRE	2008
-0,25	-8,23%

F EURIBOR 3M

	CIERRE	ANTERIOR
M09	1,91	1,91
J09	1,86	1,86
S09	1,92	1,91
D09	2,09	1,89

Datos seleccionados a las 7:50 AM

ULTIMAS EMISIONES DE RENTA FIJA

EMISOR	RATING	CUPON	PL.	SPREAD
SWEDBANK	Aaa / AAA	3,125	3 a	+50
ENI	Aa2 / AA-	5	7 a	+185
CASINO G.	BBB- / BBB-	7,875	5,5 a	+530
KFW	Aaa / AAA	2,25	2 a	+15
SNS	Aaa / AAA	2,875	3 a	+50
TELEFO	Baa1 / A-	5,431	5 a	+250
EON	A2 / A	4,875	5 a	+195
TOTAL	Aa1 / AA	4,875	10 a	+143
BNG	Aaa / AAA	2,75	2 a	+60
KFW	Aaa / AAA	3,875	10 a	+37

PERSPECTIVAS DE MERCADO
SESIÓN ANTERIOR

Importantes subidas para los mercados europeos, impulsadas por las noticias generadas en torno al sector financiero. El mensaje dado por Barclays en relación a su expectativa de beneficio, el respaldo del Gobierno holandés a ING (+27,7%) o que BNP Paribas (+16,9%) anunciase un resultado positivo para el año, fueron definitivos a la hora de justificar ese inesperado ascenso. Lo curioso es que tanto ING como BNP anunciaron importantes pérdidas en el 4T.08 en lo que fue un inesperado adelanto de resultados. A las subidas del sector bancario y asegurador, le siguieron valores como ArcelorMittal (+8,8%) o Philips (+8,3%), que igualmente pese a presentar unos resultados malos en líneas generales subió con fuerza. El sector telecom volvió a ceder terreno una jornada más, TIT (-1,9%) y FTE (-1,8%). En España lo más destacado fue, al margen de bancos, POP (+7,0%) y SAN (+5,8%), el constructor, ACS (+7,2%) y SYV (+6,4%). Las mayores pérdidas para IBLA (-3,7%) tras el mensaje lanzado por BA sobre lo "inaceptable" del precio de IBLA en relación a su proceso de fusión.

Los datos macroeconómicos conocidos ayer en EE.UU., con un sesgo sensiblemente mejor de lo esperado, ayudó a que las bolsas se mantuviesen en positivo, lo que, a su vez, favoreció un nuevo incremento de rentabilidades de la curva, donde el plazo que lo experimentó con mayor intensidad fue el corto, lo que redundó en un fuerte aplanamiento de la curva. Las previsiones de fuerte entrada de papel de gobierno en la semana, con una subasta a dos años en EE.UU. en el día de hoy por 40.000 millones de dólares, también ayudó al movimiento.

En ratings lo más destacado fue cómo Moody's rebajó a KBC de Aa3 hasta A1 con perspectiva negativa y a BASF desde Aa3 a A1 con outlook estable. Además, puso a Caterpillar en perspectiva negativa (A2). Fitch rebajó a Pfizer desde AA+ hasta AA con credit watch negativo y a Pemex le quitó el credit watch positivo dejándolo en estable.

PREVISIONES PARA EL DIA

Las referencias más destacadas de hoy serán el IFO alemán de enero y la confianza del consumidor por la Conference Board de ese mismo mes en EE.UU.. Ambos datos son índices de expectativas y, por lo tanto, deberían ayudar a anticipar los niveles de actividad real industrial en el primer caso y el consumo privado en el segundo.

En lo que a comparecencias se refiere, lo único destacado será una de Liikanen (16:30).

Los resultados empresariales serán otro de los factores a tener en cuenta. Los más destacados serán Yahoo, Sun Microsystems y KPN.

El sesgo de los datos que vamos a conocer en el día de hoy podrían seguir ayudando a un incremento de los niveles de rentabilidad de la curva.

ANÁLISIS TÉCNICO
IBEX 35

Resistencia: 10.950
 Soporte: 7.600

BUND (Mar 09)

Resistencia: 122,60 / 123,91 / 125,49
 Soporte: 121,10 / 120,17 / 118,21

AGENDA MACROECONÓMICA

EMISOR	RATING	CUPON	PL.	SPREAD	HORA	PAIS	INDICADOR	PREV.	ULT.
SWEDBANK	Aaa / AAA	3,125	3 a	+50	10:00	Alem	IFO	81,7	82,6
ENI	Aa2 / AA-	5	7 a	+185	10:00	UME	Balanza por cuenta corriente	81	-6,4
CASINO G.	BBB- / BBB-	7,875	5,5 a	+530	15:00	EEUU	Ind precios vivienda Case Shiller	-18,40%	-18,04%
KFW	Aaa / AAA	2,25	2 a	+15	16:00	EEUU	Conf consum. Conference Board	39	38
SNS	Aaa / AAA	2,875	3 a	+50	16:00	EEUU	Ind manufacturero Richmond	-50	-55
TELEFO	Baa1 / A-	5,431	5 a	+250					
EON	A2 / A	4,875	5 a	+195					
TOTAL	Aa1 / AA	4,875	10 a	+143					
BNG	Aaa / AAA	2,75	2 a	+60					
KFW	Aaa / AAA	3,875	10 a	+37					

DATOS MACROECONÓMICOS

EE.UU.

Las ventas de viviendas de segunda mano experimentaron un incremento relativamente importante

Comentario: Las ventas de viviendas de segunda mano en el mes de diciembre reflejaron una subida importante del 6,5%, al pasar desde las 4.450.000 del mes anterior a las 4.740.000 finales. Ello, a su vez, supuso una sorpresa bastante positiva para el mercado que manejaba una caída hasta las 4.400.000 unidades. En la descomposición, lo más destacad de todo, y que contribuye a incrementar el sesgo positivo del dato, fue el índice de exceso de oferta en el mercado que se redujo de manera muy notable pasando de 11,2 hasta 9,3. En materia de precios de venta, se produjo una nueva caída pasando, en mediana, de 180.300 a 175.400 dólares (-15,3% interanual).

El LEI de diciembre aumentó en contra de lo esperado

Comentario: El LEI estadounidense del mes de diciembre experimentó una subida del 0,3% mensual cuando el mercado manejaba una contracción del 0,2%. En cualquier caso, la subida se fundamentó en dos partidas: la oferta monetaria en el sistema, medida por la M2, con una subida del 0,99% y la pendiente de la curva (+0,22%). El resto de partidas, en términos generales, reflejaron caídas.

COMPAÑÍAS ESPAÑA

REPSOL YPF



Encuentra gas en Argelia.

Comentario. La compañía anunció ayer el descubrimiento de tres yacimientos de gas en Argelia situados en las cuencas de Reggane, Ahnet y Berkine. En el primero de los casos los caudales de prueba obtenidos han sido de 629.000 m³/d, siendo la participación de Repsol en dicho proyecto del 33,75%. En el caso de Ahnet los caudales obtenidos han sido de 249.000 m³/d a una profundidad de 1.280 metros y de 110.000 m³/d a una profundidad de 1.340 metros. El yacimiento de Berkine por su lado ha permitido obtener un caudal de 158.000 m³/día.

Valoración. La producción de los nuevos descubrimientos supone un 0,6% de la producción total actual de la compañía, con lo que su relevancia es limitada y su entrada en comercialización aún dista en el tiempo (Reggane no se prevé que aporte a la actividad de forma significativa antes de 2012). En cualquier caso supone un importante avance para que la compañía consiga diversificar sus recursos fuera de Argentina y reducir con ello su perfil de riesgo. Reiteramos nuestra recomendación de **COMPRAR**.

RESULTADOS EUROPA

PHILIPS



Publicación de Resultados 4T.08

CUENTA DE RESULTADOS	4T.07	4T.08	% Var	Ventas	4T.07	4T.08	%(nominal)	%(comparable)
TOTAL INGRESOS (Mn €)	8.365	7.623	-9%	Healthcare	2.569	1.997	29%	9%
EBITA (Mn €)	871	141	-84%	Lighting	1.871	1.659	13%	-3%
Mg EBITA	10,4%	1,8%	n.a	Consumer Lifestyle	3.057	4.490	-32%	-24%
EBIT (Mn €)	816	-204	-125%	I&EB	85	163	-48%	-50%
Mg EBIT	9,8%	-2,7%	n.a	GM&S	41	56	-27%	-27%
BENEFICIO NETO (Mn €)	1.398	-1.470	-205%	TOTAL	7.623	8.365	-9%	-12%
Mg Neto	16,7%	-19,3%	n.a					

EBITA			
	4T.08	% Var 07-08	4T.07
Healthcare	366	3,4%	354
Mg ebita	14,2%	n.a	17,7%
Lighting	-60	-132,4%	185
Mg ebita	-3,2%	n.a	11,2%
Consumer Lifestyle	26	-94,0%	430
Mg ebita	0,9%	n.a	9,6%
I&EB	-71	-438,1%	21
GM&S	-120	0,8%	-119
TOTAL	141	-83,8%	871
Mg ebita	1,8%	n.a	10,4%

Comentario. En los últimos cinco años los resultados trimestrales de Philips siempre habían mostrado una tendencia creciente. Esta evolución queda rota con los resultados correspondientes al 4T.08, publicados ayer, que arrojan unas pérdidas de 1.470 Mn. La división que mejor comportamiento ha tenido ha sido Healthcare. Aún así, la compañía espera una caída de los resultados de esta división de cara al 1T.09, sobre todo en lo que respecta al mercado de EE.UU. El resto de divisiones han experimentado fuertes retrocesos, especialmente Consumer Lifestyle (-24%) que ha sufrido en mayor medida el impacto de la profunda recesión del consumo a nivel global, castigando así las actividades ligadas a TV, Video y Audio y Multimedia. Esta caída en las ventas junto con los costes de reestructuración en los que ha incurrido la compañía en los últimos meses (203 Mn € en Lighting y 67 Mn € en Consumer Lifestyle) y las últimas adquisiciones realizadas, han provocado que el EBITA de la compañía haya caído un 84%, viéndose reducidos los márgenes desde el 10,4% hasta el 1,8%.

Ante esta situación, Philips ha confirmado que suprimirá en 2009 cerca de 6.000 puestos de trabajo en todo el mundo. Con esta medida se tratará de detener la caída de los márgenes que se han registrado en el 4T.08 y lograr un modelo de negocio más eficiente.

Valoración. Malos resultados de Philips que han reflejado la velocidad con la que se ha debilitado la economía en 2008, tanto en los mercados desarrollados como en los emergentes. Resultado: caída de las ventas, del Ebita y reducción de márgenes. Poco de positivo se puede extraer de los resultados de la compañía holandesa salvo la capacidad de la misma para poder reaccionar ante esta situación. El hecho de que la compañía aún siga teniendo margen de maniobra para reducir sus costes vía reducción de plantilla y cambios estructurales, nos sigue haciendo mirar la compañía con tranquilidad. A ello se le añade la confirmación del mantenimiento invariable del dividendo para 2009 (aunque paralizará su programa de recompra de acciones). Así mismo, el Grupo conserva su capacidad de crecimiento vía adquisiciones. Por tanto, podemos decir que a pesar de la solidez de la compañía, sobre ella observamos numerosas sombras e incertidumbres asociadas al ciclo económico que nos impiden mirarla, por ahora, con pleno optimismo. **Recomendación: MANTENER.**

ING



Adelanto de resultados 2008.

Comentario. Las cifras adelantadas por ING sitúan el beneficio neto en -1.0 Bn € después de desinversiones, lo que supone unas pérdidas en 4T.08 de -3.3 Bn €. Esas pérdidas esperadas para el año del negocio asegurador en Taiwán y el cierre de su actividad en Argentina, por lo que descontado este efecto las pérdidas acumuladas serían de -0.4 Bn €. La unidad de banca habría generado un beneficio de 0.5 Bn € (-1.3 Bn € 4T.08), mientras que la actividad aseguradora registró pérdidas por valor de -0.9 Bn € (-2.0 Bn € 4T.08). ING alude a las duras condiciones de mercado, a correcciones valorativas en: deuda subprime, Alt-A y CDOs y CLOs (-2.0 Bn €), equity (-0.7 Bn €) y deuda (-0.3 Bn €), a reclasificaciones de activos inmobiliarios (-0.6 Bn €), y finalmente pérdidas en otros activos (-0.3 Bn €), como las principales consecuencias de los resultados. Según la compañía, los ratios de capital permanecen sólidos, siendo el ratio Tier 1 de la unidad de banca del 9,1% y su core Tier 1 en 7,1%. En el comunicado, ING informó de su compromiso por reducir costes anunciando diversas medidas como una reducción de su plantilla de 7.000 empleos, con un coste de 1.0 Bn € que reportará un ahorro esperado a partir de 2010 de unos 1.1 Bn €.

Valoración. Al igual que BNP, ING sorprendió anticipando sus resultados si bien la consideración es totalmente diferente, básicamente porque detrás de ese adelanto de cifras y pérdidas está el hecho de que el Estado holandés ha alcanzado un acuerdo por el cual cubre el 80% de las hipotecas Alt-A de ING Direct e ING Insurance en EEUU. En términos prácticos esto supone una transferencia de riesgo al Estado a la vez que mantiene la titularidad de los activos en riesgo. Eso es posible mediante un complejo sistema de pagos fijos y variables entre la entidad y el Gobierno holandés. De esa manera ING sólo asume riesgo por el 20% de su cartera viendo además elevados sus ratios de capital, ya que estos activos no consumirán capital. Así el ratio Tier 1 se elevará en 40 pb hasta el 9,5% mientras que el core Tier 1 lo hará hasta el 7,4%. Noticia por tanto positiva dentro de lo que es una nacionalización de facto. Los acuerdos tendrán validez y serán visibles ya en las cuentas del 1T.09, con un impacto, según ING, limitado en las mismas. Dado que el nivel de riesgo desaparece notablemente creemos conveniente elevar la recomendación desde **VENDER** hasta **MANTENER**, ya que si bien el riesgo sigue siendo un factor a jugar en el sector, en el caso de ING ha quedado muy acotado por el respaldo del Estado.