

INDICES

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	8.349,50	-0,31
EUROSTOXX 50	2.224,62	-0,10
FTSE 100	4.194,41	-0,35
DAX 30	4.323,42	-0,08
CAC 40	2.954,53	-0,03
DOW JONES	8.174,73	0,72
S&P	845,71	1,09
NASDAQ	1.504,90	1,04
NIKKEI	8.106,29	0,56

FUTUROS

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	8.326,50	-0,08
BRENT	44,45	-6,05
BUND ALEM	122,72	0,29
TREASURY 10A	124,47	0,82

DIVISAS

	ULTIMO	ANTERIOR
EUR/USD	1,3243	1,3194
USD/JPY	89,15	89,41

DIFERENCIAL 10 AÑOS ESPAÑA

	CIERRE	ANTERIOR
ALEMANIA	1,14	1,15
USA	1,85	1,83

DIFERENCIAL CURVA

	ESPAÑA	ANTERIOR	ALEMANIA
2-10	2,52	2,59	1,60
5-10	0,81	0,83	0,74
10-30	0,59	0,72	0,77

DEUDA

	CIERRE	ANT.	DIF. ALE	D. EURIB
2 ^A	1,88	1,88	0,22	0,47
5 ^A	3,59	3,65	1,06	-0,53
10 ^A	4,40	4,48	1,14	-0,70
30 ^A	4,99	5,20	0,96	-1,11

INDICE FONDOS INVERSIÓN

DICIEMBRE	2008
-0,25	-8,23%

F EURIBOR 3M

	CIERRE	ANTERIOR
M09	1,89	1,90
J09	1,85	1,86
S09	1,89	1,91
D09	2,08	2,10

Datos seleccionados a las 7:50 AM

ULTIMAS EMISIONES DE RENTA FIJA

EMISOR	RATING	CUPON	PL.	SPREAD
TOYOTA	Aaa / AAA	5,25	3 a	+270
TOYOTA	Aaa / AAA	6,625	7 a	+325
THAMES WATER	BBB+	6,125	4 a	+330
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

PERSPECTIVAS DE MERCADO

SESIÓN ANTERIOR

□ Jornada muy irregular, volátil y con mucha ida y vuelta en los mercados europeos que acabaron cerrando con leves descensos. Gran parte de la volatilidad de la jornada vino inducida por la vuelta del sector Telecom, TEF (-2,9%), y por la importante recogida de beneficios vista en el sector financiero, sobre todo aseguradoras, ING (-7,3%), Fortis (-4,7%) y Aegon (-3,3%). Mala jornada para el sector de farma y química, Bayer (-2,7%) y Sanofi (-2,7%). En nuestro mercado las constructoras restaron, ACS (-6,1%) y SYV (-2,7%), si bien ANA (+4,1%) se descolgó con unas subidas importantes y contra mercado. Avances también para valores castigados en las últimas jornadas como TL5 (+3,8%) y CIN (+3,4%). BBVA (+2,8%), cuyos resultados han sido publicados esta mañana, subió y se destacó entre los blue chips. Las mayores subidas en el Euro Stoxx para dos valores industriales, Schenider (+4,6%), que hoy presenta su plan estratégico, y Alstom (+4,2%).

□ Algunas noticias corporativas (destacamos la revisión negativa del rating de GE por parte de Moody's) y resultados de datos macroeconómicos de signo negativo (confianza del consumidor por la Conference Board), contribuyeron a que la curva experimentase un movimiento de relajación, más concentrada en el tramo largo, por lo que el movimiento de la curva fue aplanamiento. Dicho movimiento fue más intenso en la curva estadounidense que en la europea lo que repercutió en un incremento de los diferenciales de rentabilidad.

□ En materia de ratings, como ya comentamos anteriormente, la principal noticia es cómo Moody's puso la calificación de General Electric y su financiera en revisión negativa (Aaa). Dicha decisión se fundamentó en la incertidumbre que la agencia tiene en relación con la calidad de los activos de la financiera y la evolución de los ingresos de la compañía. Esta misma agencia rebajó a Telenor desde A2 hasta A3 y puso en credit watch negativo a Nomura (A3). Además, S&P puso en revisión negativa a British Airways (BBB-) y bajo a bono basura a Continental AG (de BBB- a BB con perspectiva negativa). Por último, Fitch, bajó a Goldman Sachs de AA- hasta A+.

PREVISIONES PARA EL DIA

□ Sin lugar a dudas, la principal referencia del día será el anuncio de tipos de la Fed. La práctica totalidad del consenso maneja un mantenimiento en el rango entre el 0,0% y el 0,25% y, por lo tanto, la mayor expectación residirá en el comunicado posterior, donde podríamos observar la intención de la autoridad monetaria de continuar con los tipos en esos niveles durante algún tiempo y donde veremos si la Reserva Federal maneja nuevas alternativas para capear al crisis. En este sentido, sería relevante ver si hay nuevos comentarios sobre la posibilidad de realizar compras de Treasuries y bonos de agencia a largo plazo.

□ En lo que a los resultados empresariales se refiere, destacan BBVA, SAP, Boeing, AT&T, Wells Fargo, ConocoPhillips, Qualcom y Novartis.

□ Esperamos que el mercado esté a la expectativa del comunicado de la Fed y de la publicación de resultados empresariales. En este sentido, podríamos observar cierta presión compradora ante el primero de ellos.

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

HORA	PAIS	INDICADOR	PREV.	ULT.
8:10	Alem	Confianza del consumidor GfK	2,0	2,1
8:45	Fran	Confianza del consumidor	-45	-44
9:00	Esp	Concesiones de hipotecas		-33,9% a/a
13:00	EEUU	Solicitud de hipotecas		-9,8%
16:30	EEUU	Inventarios de crudo (Mb)		
20:15	EEUU	Anuncio de tipos Fed	0,0%-0,25%	0,0%-0,25%

DATOS MACROECONÓMICOS

EE.UU.

La confianza del consumidor de enero por la Conference Board profundizó en nuevos mínimos

Comentario: El dato de confianza del consumidor del mes de enero medido por la Conference Board volvió a descender hasta niveles de 37,7 después de que el dato del mes anterior ya hubiese marcado un mínimo histórico de la referencia (38,6). De esta forma, el registro se situó por debajo de las expectativas del consenso que manejaba un registro de 39 y volvió a dar señales ciertamente negativas de cara al comportamiento del consumo privado en los próximos meses. En la descomposición se pudo observar una mayor debilidad tanto de la situación actual como de las expectativas. Así, la primera partida pasó de 30,2 a 29,9 y la segunda de 44,2 a 43. En lo que a la visión del mercado laboral respecta, se experimentó una leve mejora desde -35 hasta -33,9. Ello se produjo gracias a un incremento del porcentaje de encuestados que observaban una mejora de las condiciones laborales y una caída en los que respondieron que era difícil acceder a un puesto de trabajo. En materia de inflación, las expectativas de precios a doce meses volvieron a descender pasando de 5,8% a 5,6%. Ello, junto con el descenso en las expectativas de compra en los próximos seis meses, podría incrementar los riesgos de deflación de la economía.

Otro dato de ayer en territorio estadounidense fue el índice manufacturero de Richmond, también del mes de enero. El resultado final fue de un incremento desde -55 hasta -49, lo que supuso una sorpresa positiva de un punto.

Zona Euro

Rebote del IFO alemán en el mes de enero

Comentario: El IFO alemán del mes de enero experimentó un incremento desde 82,7 hasta 83, lo que supuso una sorpresa positiva para el consenso del mercado que manejaba una nueva caída hasta la zona de 81. De hecho, este resultado sería la primera subida del índice desde el mes de mayo del pasado año, pese a lo cual las perspectivas que se descuentan de la referencia no varían en gran medida, ya que se sigue reflejando de manera muy clara un entorno de recesión en la economía, tal y como se puede observar en el gráfico adjunto. En la descomposición se pudo observar un mayor deterioro del componente de la situación actual (de 88,8 a 86,8) y, por lo tanto, fue la partida de expectativas la que guió la subida del índice pasando de 76,9 a 77,5. En cualquier caso, en ambos casos los registros fueron superiores a lo esperado. Por sectores lo más destacado es el rebote del comercio minorista (de -30,4 a -26,6). El resto de referencias experimentan escasos cambios, siendo el de manufacturas el único que continuaría con su tendencia negativa (pasa de -39,9 a -40,1).

COMPAÑÍAS ESPAÑA

SANTANDER



Santander compensará a los inversores afectados por Madoff.

Comentario. Santander comunicó ayer que cubrirá el 100% de las pérdidas de sus clientes particulares afectados por la estafa llevada a cabo por Bernard Madoff. La entidad que ha reconocido unas pérdidas de clientes por importe de 2.300 Mn € a través de un subfondo denominado Optimal Strategic, restituirá la totalidad de su inversión a los clientes de banca privada descontados los reembolsos. De esta medida se excluye a los clientes institucionales ya que Santander considera que eran conocedores del riesgo que asumían con estos productos. Santander emitirá participaciones preferentes por valor de 1.380 Mn €, con un cupón del 2% anual y una call ejercitable por el emisor al año 10, con el fin de sustituir los activos contaminados por el fraude. Esta operación tendrá un coste para el Santander de 500 Mn € que serán imputados al ejercicio 2008.

Valoración. Como consecuencia de las demandas recibidas por Santander por parte de los clientes afectados por Madoff, la entidad ha modificado su estrategia y ha decidido cubrir la totalidad de las pérdidas en las que han incurrido sus clientes particulares como consecuencia de la mayor estafa piramidal de la historia. Tras el mazazo ocasionado por los bonos estructurados de Lehman Brothers, la entidad se enfrenta ahora a nuevas pérdidas, con el fin de evitar una salida masiva de clientes de la entidad. A pesar de que consideramos que la noticia es buena, ya que esta operación permitirá a sus clientes recuperar el valor inicial de su inversión más una rentabilidad anual, que podrá percibir tras una década, consideramos que la misma pone de manifiesto las dificultades que está encontrando Santander en esta crisis y la preocupación ante una posible salida de clientes de la entidad. Reiteramos nuestra recomendación de **MANTENER**.

RESULTADOS EUROPA

SIEMENS →

Publicación de resultados 1T.09

Orders	1T.08	1T.09	% Var
Industry	11.001	9.831	-10,6%
Energy	9.079	8.534	-6,0%
Healthcare	2.806	2.896	3,2%
Total	22.886	21.261	-7,1%

Ventas	1T.08	1T.09	% Var
Industry	9.174	9.351	1,9%
Energy	5.035	6.232	23,8%
Healthcare	2.653	2.936	10,7%
Total	16.862	18.519	9,8%

	1T.08	1T.09	% Var
Industry	994	907	-8,8%
Mg Ebita	10,8%	9,7%	
Energy	346	756	118,5%
Mg Ebita	6,9%	12,1%	
Healthcare	334	342	2,4%
Mg Ebita	12,6%	11,6%	
Total	1.674	2.005	19,8%
Mg Ebita	9,9%	10,8%	

Comentario. La compañía alemana presentó ayer unos resultados marcados por la pobre evolución del sector en los últimos meses y por el proceso de reestructuración y desinversiones que la compañía inició el pasado ejercicio. De esta forma, destaca la fuerte caída del BN en casi 5.400 Mn € respecto al mismo periodo del ejercicio anterior. Ello se debe casi en su totalidad a los ingresos extraordinarios que obtuvo Siemens por la venta del proveedor de automóviles VDO el pasado 1T.08. A pesar de que, eliminado este efecto, el BN ha cumplido las expectativas de la compañía, será difícil que ésta logre alcanzar al cierre del ejercicio el objetivo previsto de lograr un Beneficio de 8.000-8.500 Mn €. Por otra parte hay que destacar que, a pesar de que la cartera de pedidos ha mostrado una evolución negativa (-7%), la compañía ha logrado incrementar tanto su cifra de ventas (+10%) como su Ebita (+20%). En el segundo caso, la buena evolución del Ebita total se debe fundamentalmente al buen comportamiento que ha registrado la división de Energy, que, aunque ha sido una de las áreas que más ha acusado la caída de la cartera de pedidos (-6%), ha visto como sus márgenes han mejorado más de 500 pb.

Valoración. Resultados en línea con lo esperado. La adversa situación que atraviesa el sector industrial ha tenido un impacto negativo sobre aquellas divisiones más expuestas al ciclo, como es el caso de Industry. Sin embargo, la compañía sigue mostrando una gran capacidad no solo de mantener márgenes, sino de incrementarlos sensiblemente respecto al mismo periodo del ejercicio anterior. Ello nos da una muestra de la fortaleza del Grupo y de los buenos resultados que por el momento le está reportando el plan de reestructuración y de disminución de costes que inició el ejercicio pasado. Por otra parte, seguimos confiando en que Siemens siga enfocando su actividad hacia aquellos sectores menos sensibles a la débil situación económica global (Healthcare). Además, a pesar de que la cartera de pedidos de la compañía se ha visto reducida por las dificultades de los clientes de Siemens de encontrar financiación a la hora de ejecutar grandes proyectos (Energy), la evolución de pedidos de otras áreas de negocio ha sido positiva (Healthcare: +10%), lo que supone que Siemens no solo es capaz de diversificar su negocio, sino que está logrando consolidarse de forma positiva en ellos.

Por último esperamos que a lo largo del presente ejercicio, la compañía logre frenar la caída de su FCF, que en este 1T.09 se ha visto reducido como consecuencia de los cerca de 1.000 Mn € que la compañía ha tenido que desembolsar en concepto de indemnizaciones ligadas a los procesos judiciales que continúa teniendo abiertos por el asunto de los sobornos, y por el impacto de los costes correspondientes al proceso de reestructuración del Grupo (222 Mn €). Con todo ello, Siemens sigue gozando de una estructura de negocio capaz de resistir la fuerte recesión económica del momento. Mantenemos nuestra recomendación de **COMPRAR**.