

INDICES

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	8.477,40	-2,58
EUROSTOXX 50	2.269,40	-2,30
FTSE 100	4.190,11	-2,45
DAX 30	4.428,11	-2,01
CAC 40	3.009,75	-2,15
DOW JONES	8.149,01	-2,70
S&P	845,14	-3,31
NASDAQ	1.507,84	-3,24
NIKKEI	7.994,05	-3,12

FUTUROS

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	8.465,50	-2,36
BRENT	45,50	2,71
BUND ALEM	122,89	-0,14
TREASURY 10A	122,69	-0,81

DIVISAS

	ULTIMO	ANTERIOR
EUR/USD	1,2916	1,3107
USD/JPY	89,49	89,91

DIFERENCIAL 10 AÑOS ESPAÑA

	CIERRE	ANTERIOR
ALEMANIA	1,10	1,13
USA	1,53	1,68

DIFERENCIAL CURVA

	ESPAÑA	ANTERIOR	ALEMANIA
2-10	2,61	2,55	1,69
5-10	0,94	0,86	0,77
10-30	0,37	0,52	0,55

DEUDA

	CIERRE	ANT.	DIF. ALE	D. EURIB
2 ^A	1,75	1,81	0,18	0,54
5 ^A	3,42	3,50	0,93	-0,34
10 ^A	4,35	4,36	1,10	-0,62
30 ^A	4,72	4,89	0,91	-1,02

INDICE FONDOS INVERSIÓN

	DICIEMBRE	2008
	-0,25	-8,23%

F EURIBOR 3M

	CIERRE	ANTERIOR
M09	1,86	1,84
J09	1,77	1,74
S09	1,83	1,79
D09	2,01	1,97

Datos seleccionados a las 7:50 AM

ULTIMAS EMISIONES DE RENTA FIJA

EMISOR	RATING	CUPON	PL.	SPREAD
NOKIA	A1 / A	5,5	5 a	+250
NOKIA	A1 / A	6,75	10 a	+315
KPN	Baa2 / BBB+	6,25	5 a	+335
KPN	Baa2 / BBB+	7,50	10 a	+400
RZB	Aaa / AAA	3,625	5 a	+68
ACCOR	BBB / BBB	7,50	5 a	+460
METRO LISBOA	Aa2 / A+	5,75	10 a	+215
CAIXA	AAA	3,375	3 a	+80
TOYOTA	Aaa / AAA	5,25	3 a	+270
BASF	A1 / AA-	5,125	6,5 a	+200

PERSPECTIVAS DE MERCADO

SESIÓN ANTERIOR

❑ Como no podía ser de otra manera, a una sesión alcista le siguió una bajista retomando de nuevo el discurso del pesimismo. Las Bolsas europeas se movieron fuertemente a la baja con los mismos argumentos de siempre, bancos y seguros a la baja, Aegon (-9,5%), DBK (-6,4%) o ING (-6,2%). SAB (-5,8%) presentó unos malos resultados que vinieron acompañados de un discurso pesimista. En nuestros mercados las mayores pérdidas fueron para BME (-6,5%), pero por el descuento de dividendo. Pérdidas también importante para el sector de materias primas, ArcelorMittal (-7,2%) y ACX (-5,8%). En el Ibex el más destacado fue ELE (+3,8%) y en el Euro Stoxx el volátil Volkswagen (+8,4%).

❑ Continúa la tendencia alcista de las TIREs de gobierno, principalmente en EE.UU., donde se sigue descontando un fuerte plan de estímulo para la economía y la posibilidad de una creación de un banco que pueda comprar los activos ilíquidos a las entidades de crédito.

❑ En ratings sólo destaca cómo Fitch rebajó a Daimler desde A- hasta BBB+ con perspectiva estable.

PREVISIONES PARA EL DIA

❑ Hoy se publicará la primera estimación del PIB estadounidense del cuarto trimestre del año, de cual se espera una muy fuerte contracción, en la línea de los datos de actividad real que se han conocido hasta la fecha. En Europa también habrá referencias de interés con la tasa de paro de la zona euro del mes de diciembre y el estimador de precios al consumo de esta misma economía para el mes de enero.

❑ Para hoy podríamos seguir observar una tendencia similar a la de los últimos días, sobre todo si se cumplen nuestras perspectivas de unos datos macroeconómicos menos pesimistas de lo previsto.

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.
NOKIA	A1 / A	5,5	5 a	+250	8:45	Fran	Precios de producción		0,3% a/a	1,6% a/a
NOKIA	A1 / A	6,75	10 a	+315	9:00	Esp	Precios al consumo armon		1,1% a/a	1,5% a/a
KPN	Baa2 / BBB+	6,25	5 a	+335	11:00	UME	Tasa de paro		1,4% a/a	1,6% a/a
KPN	Baa2 / BBB+	7,50	10 a	+400	11:00	UME	Estimador precios consumo		7,9%	7,8%
RZB	Aaa / AAA	3,625	5 a	+68	14:30	EEUU	PIB (1ª Est)	-4,6% t/a	-5,5% t/a	-0,5 t/a
ACCOR	BBB / BBB	7,50	5 a	+460	14:30	EEUU	Consumo personal		-3,5% t/a	-3,8% t/a
METRO LISBOA	Aa2 / A+	5,75	10 a	+215	14:30	EEUU	Deflactor del PIB		0,4% t/a	3,9% t/a
CAIXA	AAA	3,375	3 a	+80	14:30	EEUU	Deflactor del consumo personal		1,0% t/a	2,4% t/a
TOYOTA	Aaa / AAA	5,25	3 a	+270	15:45	EEUU	Ind gerentes compras Chicago		34,9	35,1
BASF	A1 / AA-	5,125	6,5 a	+200	16:00	EEUU	Conf consumido Michigan (F)		61,9	61,9

DATOS MACROECONÓMICOS

EE.UU.

Fuerte caída de las ventas de viviendas nuevas en el mes de diciembre

Comentario: Las ventas de viviendas nuevas del mes de diciembre experimentaron una contracción del 14,78% mensual llegando a situarse en las 331.000 unidades. Ello supuso un registro claramente por debajo de lo que manejaba el mercado (397.000). Cabe destacar que este resultado se produjo después de que los precios sufriesen un significativo descenso desde los 219.700 hasta los 206.500 (-9,3% interanual) y el componente de exceso de oferta en el mercado volviese a subir desde 12,5 hasta 12,9.

Los pedidos de bienes duraderos de diciembre descendieron más de lo esperado

Comentario: Los pedidos de bienes duraderos del mes de diciembre reflejaron una contracción del 2,6% mensual lo que supuso una caída seis décimas superior a lo que estimaba el consenso del mercado. Exceptuando el componente de transporte el resultado también fue peor de lo que se manejaba en un principio, ya que se produjo un descenso del 3,6% cuando la previsión apuntaba a un -2,7%. Cabe destacar que los datos del mes anterior fueron revisados a la baja de manera sustancial: de -1,0% a -3,7% en el dato general y de +1,2% a -1,7% en el subyacente. Por lo tanto, un dato muy negativo en términos de actividad, muy en la línea de la inmensa mayoría que se han estado publicando hasta la fecha.

Además también se publicaron las demandas de desempleo con un registro final de 588.000 cuando el mercado esperaba un dato de 575.000. Además el número de personas que reciben prestaciones por desempleo alcanzó un máximo histórico de 4.776.000.

Zona Euro

La M3 de la zona euro de diciembre se desaceleró más de lo esperado

Comentario: La M3 de la zona euro correspondiente al mes de diciembre reflejó una desaceleración desde el 7,7% hasta el 7,3% cuando el mercado anticipaba un registro del 7,6%. En la descomposición del dato se observó una fuerte desaceleración de la partida del crédito al sector privado la cual pasó desde un 8,2% hasta un 6,8%, pasando los préstamos desde 7,1% hasta 5,8%. En lo que a otro tipo de componentes se refiere, destacó la desaceleración del crédito al consumo (de 2,9% a 1,5%) e hipotecario (de 2,5% a 1,7%).

Nueva caída de la confianza económica en la zona euro

Comentario: La confianza económica de la zona euro del mes de diciembre pasó desde 70,4 (revisado al alza desde el 67,1 inicial) hasta 68,9, pese a lo cual el registro fue mejor de lo esperado por el consenso del mercado (65,4). En términos generales la gran mayoría de los componentes sufrieron descensos. Así, la confianza del consumidor pasó de -30 hasta -31, la industrial de -33 hasta -34, la de servicios desde -17 hasta -22 y el clima de negocio de -3,09 a -3,16. Otros puntos de interés son las perspectivas a la baja de los precios futuros y al alza en desempleo en lo que a los consumidores y empresarios se refiere.

Por último destacar dos referencias. La primera de ellas sería la tasa de paro alemana de enero que pasó desde un 7,7% a un 7,8%, aumentando el número de desempleados en 56.000 personas (ambos casos, los registros fueron peores de lo esperado). La segunda fue las ventas minoristas de diciembre en España con una contracción del 6,1% interanual cuando se esperaba una contracción del 9,1%.

COMPAÑÍAS ESPAÑA

REPSOL YPF



Las cajas catalanas podrían vender un porcentaje del capital de la petrolera.

Comentario. Según aparece publicado en el diario Expansión, tanto La Caixa como Caixa Catalunya estarían contemplando deshacer su participación conjunta en la petrolera a través de la sociedad Repinves. Esta sociedad es propietaria de un 5% del capital de Repsol.

Valoración. No pensamos que la noticia deba tener excesivo impacto en cuanto a que esperamos que la operación, de realizarse, se lleve a cabo fuera de mercado. Por otro lado la operación entendemos que respondería más a necesidades de liquidez de las cajas que a aspectos de valoración de la petrolera. **Recomendación: COMPRAR.**

CINTRA



Seleccionada como "Propuesta más favorable" para un nuevo proyecto en Texas.

Comentario. La propuesta presentada por el consorcio liderado por Cintra, ha sido seleccionada por la Comisión de Transportes de Texas (TxDOT) como "Propuesta más Favorable" ("Best Value Proposal") para la construcción, mantenimiento y explotación de 21,4 km de la autopista North Tarrant Express, ubicada en la zona Dallas/Fort Worth de Texas. El contrato, que está pendiente de negociaciones finales con el TxDOT, incluye la reconstrucción, explotación y mantenimiento de los carriles existentes (sin peaje) en las autopistas IH820 y SH183 en el condado de Tarrant. El proyecto está dividido en dos segmentos de 10,3 km. y 11,1 km. respectivamente, que aumentan significativamente la capacidad en un corredor altamente congestionado en los accesos al norte de la ciudad de North Tarrant y al aeropuerto internacional de Dallas Fort Worth. El sistema de peajes será totalmente electrónico, y el sistema tarifario será dinámico en función de la demanda. La inversión prevista en el proyecto asciende a, aproximadamente, 2.000 Mn \$ y el plazo de concesión será de 52 años desde la firma del contrato. Está previsto que la construcción empiece a finales de 2010 y esté terminada en 2015. La financiación, que se espera cerrar a lo largo de este ejercicio, contará con fondos públicos procedentes del TxDOT. El consorcio ganador está formado por Cintra (75%) y Meridiam Infrastructure (25%). Adicionalmente, se está en negociaciones con el Dallas Police & Fire Pension System para la adquisición de un porcentaje aproximado del 10% de la participación de Cintra. La adjudicación definitiva está sujeta a la firma del Contrato de Concesión, a la obtención de los pertinentes permisos medioambientales y a la obtención de los fondos públicos comprometidos.

Valoración. Muy buena noticia que pone de manifiesto la gran capacidad de adjudicación de activos de calidad que tiene Cintra. Recordamos que hace unas semanas confirmó la adjudicación del tramo entre Strykków-Pyrzowe por un importe de 2.000 Mn €. Actualmente Cintra está en proceso de negociación o adjudicación de nuevas concesiones en Polonia, Portugal y EEUU. Este contrato es especialmente relevante, no sólo porque tiene lugar en EEUU, sino porque el adjudicatario del concurso actuará como asesor de TxDOT para el desarrollo del resto del corredor, con una longitud aproximada de 37 kilómetros adicionales, produciéndose en un momento especialmente relevante ya que el pasado miércoles fue aprobado el proyecto de Ley relativo al presupuesto del plan de recuperación para la economía norteamericana, al cual se destinarán partidas por valor de 819.000 Mn \$, de los cuales un porcentaje importante irá destinado a infraestructuras. A pesar de todas las virtudes que engloban la cartera y la estructura de concesiones de Cintra, el valor está castigado por la presión que el mercado está ejerciendo a favor de una ecuación de canje que favorezca a la matriz en detrimento de la filial. Desde el primer momento nuestra opinión ha sido firme al respecto y contraria a los ratios actuales (1 FER x 5,3 CIN), ya que el verdadero valor creemos que está en Cintra y no en el resto de activos problemáticos de la matriz. Dado que las dos compañías han confirmado que se encuentran en fase de estudio de la operación, hace unos días decidimos rebajar nuestra recomendación hasta **MANTENER** pero con un sesgo claramente comprador por la exagerada infravaloración de Cintra, y por el hecho de que en el caso de mantenerse, y finalmente anunciarse, el canje por encima de 4, recomendaríamos **no acudir**.

COMPAÑÍAS EUROPA

BNP PARIBAS



BNP renuncia a comprar la división de seguros de Fortis

Comentario. Tras la paralización por parte de la Corte de Apelación de Bruselas de la venta de las operaciones de Fortis en Bélgica a BNP Paribas, el Gobierno belga ha anunciado esta mañana un nuevo acuerdo sobre dicha operación, por el que el grupo francés renunciaría a la compra de las actividades de seguros del holding financiero. Según el nuevo acuerdo, BNP se tendrá que conformar con una participación del 10% en las actividades de seguros, por un valor de 550 Mn €. El acuerdo inicial, elaborado por el Estado belga en octubre de 2008, preveía que tomara el control total de los seguros belgas de Fortis y de un 75% de la filial bancaria belga, Fortis Banque. El nuevo acuerdo también reduce la parte que Fortis conservará de sus activos de mayor riesgo y que BNP se había negado a adquirir de forma integral. El Estado belga espera conseguir autorización por parte de los accionistas belgas de Fortis, que tienen el derecho a votar en una asamblea general prevista para el próximo 11 de febrero sobre la aceptación o no de la operación.

Valoración. Parece que se retoman las negociaciones, lo que supondría una buena noticia. Sin embargo, tras el anuncio a principios de semana del segundo profit warning relativo a los resultados de 2008, tenemos serias dudas sobre el futuro de la entidad. Adicionalmente, su situación de capital tampoco nos da mucha confianza y de realizarse la compra el consumo de capital sería ciertamente mayor. Debido a las importantes dificultades que atraviesa la banca, a la tremenda falta de visibilidad y a nuestras dudas sobre una posible ampliación de capital por parte de la entidad seguimos manteniendo nuestra recomendación de **VENDER**.

RESULTADOS ESPAÑA

UNIÓN FENOSA



Publicación de Resultados 2008.

CUENTA DE RESULTADOS			
Mn €	2008	2007	% Var.
Ventas	7.189,0	5.994,7	19,9%
Ebitda	2.280,1	2.062,1	10,6%
Mg Ebitda	31,7%	35,4%	
Generación	751,8	718,7	4,6%
Distribución	592,8	462,8	28,1%
Gas	325,0	323,1	0,6%
Internacional	577,8	531,2	8,8%
Ebit	1.674,5	1.466,0	14,2%
Mg Ebit	23,3%	25,4%	
Beneficio Neto	1.194,0	986,4	21,0%
Mg Neto	16,6%	17,8%	

Comentario. Significativo incremento de las ventas que casi alcanzaron un aumento del 20% gracias a distintos factores entre los que encontramos los elevados niveles del precio del pool en generación, la buena actividad de distribución, los altos volúmenes de gas y la estabilidad en el negocio internacional. Sin embargo este comportamiento se ha visto limitado por una escasa generación, especialmente hidroeléctrica, unos elevados costes de aprovisionamiento, la internalización de los costes de CO₂ y el elevado precio de los derechos de emisión. También el tipo de cambio ha reducido el buen comportamiento de la división internacional. En gas los altos volúmenes no han evitado que los márgenes se hayan visto erosionados por un mayor coste de suministro, un mal comportamiento de la operativa de trading y por algunas paradas en el tren de licuefacción de Egipto. La única división en la que no hemos encontrado ningún punto negativo ha sido distribución, que ha sido la que mejor evolución ha mostrado. No obstante solidez en la cuenta de resultados, con ligeras caídas de márgenes en un año muy complicado y con diversos factores de riesgo. La compañía también anunció que propondrá a la próxima JGA ordinaria el pago de 0,37 €/acc como dividendo complementario del ejercicio 2008. A principios de este mes ya se había abonado 0,28 €/acc a cada accionista.

Valoración. Resultados ligeramente por encima de nuestras estimaciones en todas las líneas de la cuenta de resultados, mostrando quizás un comportamiento algo mejor de lo que esperábamos en la línea de ventas que ha evolucionado muy favorablemente, aunque esto ha sido compensado por unos mayores costes de aprovisionamiento y por la internalización de los costes de CO₂. Nos parece muy favorable la sólida evolución del negocio de Distribución y valoramos muy positivamente la marcha de la división de Gas a pesar de las dificultades por las que ha atravesado el negocio en 2008. Se pone de manifiesto también el acierto de las inversiones hidroeléctricas en Colombia en la división internacional. De cualquier modo, Unión Fenosa cotiza con una prima importante sobre el promedio de su sector debido a la oferta lanzada por Gas Natural. Es probable que el desenlace de la operación se resuelva en un breve periodo de tiempo. La oferta inicialmente lanzada, de 18,33 €/ acc (ya hoy de 18,05 €/ acc.) deberá ser ajustada por el dividendo, lo que implica que de cerrarse el acuerdo en junio la oferta se ajustaría 0,65 €/acc, dejándola así muy próxima a los niveles de cotización actuales. La estabilidad que esperamos en la acción de Unión Fenosa, ahora que la operación (desinversiones aparte) parece estar totalmente encauzada nos hace ver un coste de oportunidad en mantener la inversión en la eléctrica, motivo por el cual reducimos a **VENDER**, tratando de aprovechar otras oportunidades presentes en el sector.

SABADELL



Publicación de resultados 4T.08.

CUENTA DE RESULTADOS				
Mn €	4T.08	% Var a/a	2008	% Var a/a
Margen de Intereses	375	11,1%	1.453	10,3%
Margen Bruto	565	5,0%	2.227	3,0%
Margen de Explotación	271	32,6%	1.115	9,6%
Resultado procedente de op. continuadas	-89	-151,0%	247	-67,8%
Beneficio Neto Atribuible	-88	-149,7%	674	-13,9%

* beneficios recurrentes

BALANCE			
Mn €	2008	2007	% Var a/a
Activos totales	80.378	76.776	4,7%
Crédito a la clientela	64.704	63.219	2,3%
Depósitos de clientes	36.134	30.652	17,9%

RATIOS RELEVANTES		
	2008	2007
Eficiencia	44,0%	47,0%
Morosidad	2,35%	0,47%
Ratio Cobertura	106,9%	394,3%
Core Capital (*)	6,67%	6,01%
ROE comparable	16,2%	20,4%

* Ratios a 31.12.08 calculado bajo criterios de Basilea II

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

Comentario. La entidad ha presentado tanto la cuenta de resultados como el balance de situación consolidado correspondiente al ejercicio 2008 y 2007 (para permitir una comparativa homogénea) de acuerdo al formato establecido por la nueva circular contable de Banco de España. De esta forma, el margen de intereses se ha incrementado respecto al mismo período del ejercicio anterior un +10,3% gracias principalmente a que se ha mantenido el diferencial de clientes (+2,81%). La actual situación económica ha obligado a poner en práctica políticas más selectivas en la concesión de créditos, lo que ha provocado una desaceleración de la inversión crediticia, que aunque se ha visto incrementada (+2,3%) lo ha hecho a tasas notablemente inferiores a las registradas en trimestres anteriores donde los crecimientos eran de doble dígito. Los recursos de clientes se han visto incrementados en un +17,9% debido a una política comercial orientada a la captación de depósitos. La aportación a los resultados anuales de las sociedades del grupo que consolidan por el método de la participación aumenta un 21,8% y alcanza los 63,6 Mn € con una destacable contribución de las filiales de capital riesgo Vidas y Aurica XXI y de las participadas de bancaseguros. Por su parte, las comisiones han seguido presentando un mal comportamiento (-8,7%) debido principalmente a la continua salida de activos gestionados fuera de balance (patrimonio gestionado en fondos de inversión y de pensiones se han reducido en un -39,3% y -30,3% respectivamente). Los resultados por operaciones financieras también han presentado unos importantes descensos (-28,6% a/a) como consecuencia de la gran volatilidad de los mercados. De esta forma el margen bruto ha tenido un crecimiento en el año del 3%. Sabadell ha seguido aplicando de forma intensiva su plan Óptima situando los costes de explotación en 979 Mn €, es decir un -3,6% inferiores a los registrados en el ejercicio 2007, lo que le ha permitido mejorar su ratio de eficiencia del 47% registrado al cierre de 2007 al 43,97% actual. Ante el previsible empeoramiento del actual ciclo económico y bajo criterios de prudencia, Banco Sabadell ha destinado integralmente las plusvalías netas obtenidas de la venta del 50% de su negocio de seguros (512 Mn € de plusvalías netas) a incrementar su solvencia, anticipando dotaciones extraordinarias para la cobertura de riesgos de crédito por 320,3 Mn € y para saneamiento de activos por 296,7 Mn €. El saldo total de provisiones se sitúa en 1.815,8 Mn € frente a los 1.307,7 Mn €, sin que se haya hecho utilización de genérica a lo largo del ejercicio. El ratio de morosidad se ha incrementado 76 pb durante el 4T.08 (2,35% vs 1,59%), acompañado de una igualmente significativa caída en la cobertura de dudosos (107% vs 140%), que sin embargo se mantiene por encima del 100% gracias al elevado nivel de dotaciones extraordinarias efectuadas en el ejercicio. El core capital se sitúa bajo BIS II en el +6,7% vs +6,0% del 2007, lo que todavía se encuentra por debajo de las exigencias del mercado del 7%. Adicionalmente, Sabadell anunció ayer que el dividendo complementario con cargo al ejercicio 2008 que se repartirá será de 0,12 €/acc. Esto supone un dividendo total para el ejercicio de 0,28 €/acc que iguala el dividendo que se repartió en el ejercicio 2007, año con mayores beneficios que el actual, lo que supone un mayor esfuerzo para la entidad en cuanto a capital.

Valoración. Sabadell ha presentado un 4T.08 con pérdidas de -88 Mn € cuando en el trimestre anterior los resultados fueron de +334 Mn €, lo que demuestra las serias dificultades que está encontrando la entidad para sobrellevar la crisis. Tenemos por lo tanto dudas sobre su futuro en un 2009 que se prevé muy complicado. Una buena noticia ha sido el comportamiento de la línea de negocio de banca comercial (la más importante para Sabadell) que muestra un incremento del +4,4% en sus resultados respecto del ejercicio anterior, al mantener un crecimiento en el margen de intereses de doble dígito (+10,3%) junto con un menor gasto del -2,1% que ha podido contrarrestar en cierta medida la bajada en los ingresos por comisiones y las mayores pérdidas por deterioro de activos. También la unidad de Banca Corporativa y Negocios Globales han presentado unos resultados aceptables con un incremento en los resultados antes de impuestos del +6,1% alcanzando los 91 Mn €. Las malas noticias han estado por la parte de banca personal (Urquijo) y la parte de gestión de activos que caen un -59,6% a/a y un -30,7% a/a en sus beneficios. De la morosidad, a pesar de situarse en tasas inferiores a las del sector y de que Sabadell tenga el 57% del total de saldos dudosos garantizados mediante hipotecas y el resto presenten diversos esquemas de garantías personales o avales, nos preocupa el importante incremento de 76 pb en solo un trimestre, en el que la inversión crediticia se ha incrementado en solo un +2,3% y más cuando el presidente de Sabadell, José Oliu estimó que la tasa de morosidad durante 2009 podría alcanzar el 4,5% y que por ello tendrían que utilizar una considerable cantidad de provisión genérica. Consideramos que la entidad tendrá serias dificultades para mantener un crecimiento en los márgenes como los presentados para el ejercicio 2008, además tenemos dudas sobre hasta cuándo se podrán mantener los menores ingresos con recortes en los gastos. Seguimos manteniendo nuestra **recomendación de VENDER.**