

INDICES

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	8.233,40	-2,57
EUROSTOXX 50	2.198,74	-1,71
FTSE 100	4.077,78	-1,73
DAX 30	4.271,04	-1,55
CAC 40	2.930,05	-1,48
DOW JONES	7.936,83	-0,80
S&P	825,44	-0,05
NASDAQ	1.494,43	1,22
NIKKEI	7.825,51	-0,62

FUTUROS

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	8.246,00	-2,16
BRENT	44,55	-3,05
BUND ALEM	122,69	0,26
TREASURY 10A	123,52	0,38

DIVISAS

	ULTIMO	ANTERIOR
EUR/USD	1,2842	1,2721
USD/JPY	89,55	89,55

DIFERENCIAL 10 AÑOS ESPAÑA

	CIERRE	ANTERIOR
ALEMANIA	1,10	1,10
USA	1,65	1,59

DIFERENCIAL CURVA

	ESPAÑA	ANTERIOR	ALEMANIA
2-10	2,68	2,68	1,78
5-10	1,03	0,99	0,84
10-30	0,43	0,40	0,60

DEUDA

	CIERRE	ANT.	DIF. ALE	D. EURIB
2 ^A	1,70	1,72	0,20	0,56
5 ^A	3,36	3,41	0,91	-0,36
10 ^A	4,39	4,39	1,10	-0,70
30 ^A	4,81	4,80	0,93	-1,16

INDICE FONDOS INVERSIÓN

DICIEMBRE	2008
-0,25	-8,23%

F EURIBOR 3M

	CIERRE	ANTERIOR
M09	1,89	1,88
J09	1,75	1,74
S09	1,79	1,79
D09	1,94	1,94

Datos seleccionados a las 7:50 AM

ULTIMAS EMISIONES DE RENTA FIJA

EMISOR	RATING	CUPON	PL.	SPREAD
VW	A3 / A-	5,625	3 a	+320
VW	A3 / A-	7	7 a	+380
CMZB	Aa3 / a	5	5 a	+210
OEVAG	Aaa / AAA	3	3 a	+50
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

PERSPECTIVAS DE MERCADO

SESIÓN ANTERIOR

❑ Mal inicio del mes de febrero para los mercados de renta variable que siguen anclados en una tendencia bajista. En el selectivo español, IBLA (+1,6%) fue el valor que más avances registró ante un posible acercamiento de posiciones para su fusión con BA. Le siguieron en las subidas MAP (+0,9%) que logra rebotar sensiblemente tras las fuertes caídas de jornadas anteriores y ELE (+0,4%). En el lado de las pérdidas, SYV (-7,9%) volvió a mostrarse como el valor más débil. También sufrieron fuertes recortes GAM (-7,2%) y SAN (-6,3%) que repartió dividendo.

En Europa, Fortis (+7,7%) logró una fuerte subida tras anunciar un posible nuevo acuerdo con el gobierno belga y BNP (-8,7%) que mejoraría las condiciones de venta de parte de la entidad al banco francés. También ganaron posiciones Volkswagen (+1,9%) y Philips (+1,6%). Fue precisamente BNP (-8,7%) el valor que peor comportamiento mostró en la jornada de ayer, le siguieron en las caídas el resto de entidades financieras, Unicredit (-6,7%), Deutsche Bank (-6,5%), Credit Agricole (-6,5%) y Société Generale (-5,9%).

❑ Las dudas sobre la consecución del plan de rescate financiero en EE.UU., donde se especulaba la posibilidad de crear un banco que comprase todos los activos tóxicos de las entidades financieras, ayudó a un movimiento a la baja de las TIREs, el cual fue más intenso en EE.UU., lo que provocó un incremento en los diferenciales de rentabilidad de las economías europea y estadounidense.

❑ En materia de ratings destacó cómo S&P subió a Sovereign desde BBB hasta A y puso el outlook de Norddeutsche Landesbank en negativo (A). Además, Moody's rebajó a Depfa e Hypo Real State desde A2 hasta A3 con perspectiva negativa.

PREVISIONES PARA EL DIA

❑ Hoy no se publicarán grandes referencias de cara al mercado, lo más destacado serán las ventas de viviendas pendientes de diciembre. En cualquier caso, sí que conoceremos algunos datos de interés, principalmente de la economía española con el cambio en el número de desempleados de enero y la confianza del consumidor.

❑ Es posible observar un sesgo netamente negativo en la publicación de los índices españoles, lo cual podría ayudar a un movimiento de incremento de diferenciales de rentabilidad entre España y Alemania.

ANÁLISIS TÉCNICO

➤ IBEX 35	➤ BUND (Mar 09)
✓ Resistencia: 10.950	✓ Resistencia: 122,60 / 123,91 / 125,49
✓ Soporte: 7.600	✓ Soporte: 121,10 / 120,17 / 118,21

AGENDA MACROECONÓMICA

EMISOR	RATING	CUPON	PL.	SPREAD	HORA	PAIS	INDICADOR	PREV.	ULT.
					0:00	EEUU	Ventas de automóviles	10,2	10,3
					8:00	Alem	Ventas al por menor	0,1% a/a	-3,0% a/a
					9:00	Esp	Cambio número desempleados	244,8	139,7
					10:00	Esp	Confianza del consumidor	49	48,9
					11:00	UME	Precios de producción	2,1% a/a	3,3% a/a
					16:00	EEUU	Ventas de viviendas pendientes	0,0%	-4,0%

DATOS MACROECONÓMICOS

EE.UU.

El informe de ingresos y gastos de diciembre reflejó una fuerte debilidad en ambos componentes

Comentario: El informe de ingresos y gastos estadounidenses del mes de diciembre mostró una contracción de los primeros de un 0,2% y de un 1,0% en el caso de los segundos. De esta forma, en el caso de los ingresos, la contracción fue dos décimas menor de la esperada, mientras que en los gastos fue una décima mayor. En cualquier caso, la revisión a la baja de los registros de noviembre en dos décimas, hasta el -0,4% y -0,8% respectivamente, apoyó en mayor medida el sesgo negativo del dato. Cabe destacar cómo el proceso de ahorro de los estadounidenses continúa reflejado en la tasa de ahorro la cual pasó desde el 2,8% al 3,6% (máximo desde el año 1999). En materia de precios, el deflactor del gasto experimentó una desaceleración desde el 1,4% hasta el 0,6% (se esperaba un 1,0%), mientras que el dato subyacente, el más relevante para la Fed, ofreció un comportamiento en línea con el esperado al pasar de un 1,9% a un 1,7%

Rebote del ISM manufacturero en el mes de enero, aunque sin cambio del escenario que descuenta

Comentario: El ISM manufacturero del mes de enero experimentó un rebote desde la zona de 32,9 hasta 35,6, lo que supuso una sorpresa positiva para el mercado que manejaba una leve caída hasta 32,5. De esta forma, el dato rompió una tendencia de cinco caídas consecutivas y mejoró levemente las expectativas de actividad manufacturera en el corto plazo, si bien es cierto que el nivel del índice seguiría siendo claramente compatible con una economía en recesión. En la descomposición se pudo observar una subida más o menos importante del componente de precios pagados (de 18 a 29) situándose en este caso por encima de lo esperado (18). Este hecho es una noticia positiva teniendo en cuenta que el mercado sigue manejando con fuerza la posibilidad de un entorno deflacionista en EE.UU.. Pese a todo el índice seguiría en niveles muy bajos. En términos de actividad la descomposición también fue positiva, ya que se observaron incrementos en la producción (de 26,3 a 32,1) y nuevos pedidos (de 23,1 a 33,2). En materia de empleo (importante de cara al informe de empleo del viernes) se mantuvo en 29,9, lo cual ofrecería tintes negativos de cara a la publicación antes comentada. Por lo tanto, dato más positivo de lo esperado, pese a lo cual, el escenario macroeconómico que descuenta sigue siendo muy negativo y compatible con un proceso de recesión. En cualquier caso, lo más importante, bajo nuestro punto de vista, sería la subida del componente de precios el cual invita a pensar que, por el momento, las perspectivas de precios no muestran una senda de caída libre y compatible con un proceso deflacionista.

Por último decir que el gasto en construcción de diciembre descendió en un 1,4% mensual lo que supuso un registro dos décimas menor de lo esperado, siendo, además, el dato del mes anterior revisado a la baja desde el -0,6% hasta el -1,2%.

Zona Euro

Revisión a la baja del dato preliminar de PMI de enero, aunque respecto a diciembre reflejó una subida

Comentario: El PMI manufacturero de enero correspondiente a la zona euro fue revisado una décima a la baja respecto al registro preliminar alcanzando un 34,4. De esta forma, el resultado se situó por debajo de las expectativas del mercado que manejaba un mantenimiento en 34,5. En cualquier caso, respecto al diciembre se produjo una subida desde los 33,9 puntos.

COMPAÑÍAS ESPAÑA

SABADELL



Sabadell amplía a 500 Mn € su emisión de preferentes

Comentario. Banco Sabadell completó durante la mañana de ayer la emisión de 300 Mn € en participaciones preferentes que se comercializaron a través de su red de oficinas. La emisión se colocó en unas horas. Por este motivo, la entidad ha decidido ampliar este importe hasta el máximo previsto de 500 Mn €. La emisión, cuyo desembolso se hará efectivo el 24 de febrero, se remunerará al 6,5% nominal anual fijo durante los dos primeros años. A partir del segundo año, la remuneración será del euribor a tres meses más un diferencial del 2,5%, con un mínimo anual del 4,5%.

Valoración. Como ya comentamos tras la publicación de sus resultados, Banco Sabadell mantenía al cierre de 2008 un core capital que se situaba bajo BIS II en el 6,7% vs 6,0% del 2007, lo que todavía se encontraba por debajo de las exigencias del mercado del 7%. Por este motivo, y siguiendo la senda de BBVA que ya emitió preferentes a finales del pasado año, Sabadell busca fortalecer sus ratios de solvencia sin recurrir a una ampliación de capital, con el fin de prepararse ante un 2009 que se presenta difícil. Consideramos que se trata de una buena noticia, ya que actualmente existe mucho interés en cuanto a temas de solvencia se refiere. Adicionalmente, parece que la emisión ha tenido muy buena aceptación. Sin embargo, como consecuencia de la poca visibilidad existente en el sector mantenemos nuestra recomendación de **VENDER**.

FERROVIAL



Exención fiscal por las plusvalías de BAA.

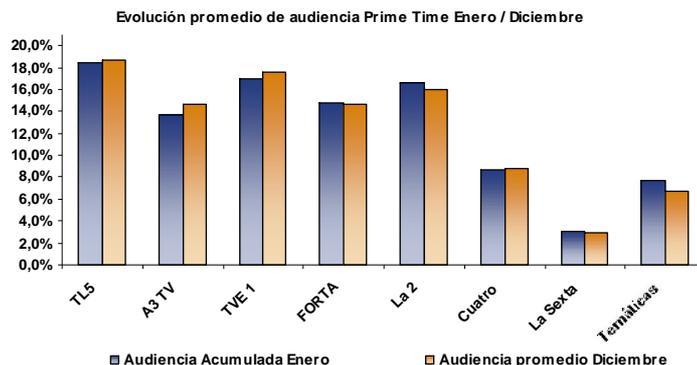
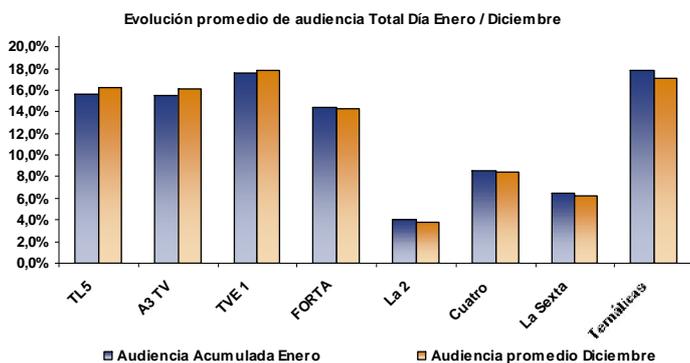
Comentario. Ferrovial ha alcanzado un acuerdo con la Agencia Tributaria del Reino Unido a través del cual quedaría exenta del pago del impuesto de plusvalías (cuyo tipo impositivo medio es del 28%) que eventualmente obtendría por la venta de activos aeroportuarios de BAA (Gatwick, Stansted y Edinburgh). Esta medida tendría efecto no sólo para el presente ejercicio sino que sería aplicable a los resultados de 2008. No olvidemos que el pasado ejercicio, Ferrovial obtuvo unas plusvalías por la venta de WDF cercanas a los 270 Mn €, lo que supondría un ahorro fiscal cercano a los 75 Mn €, que se reflejarán en las Cuentas Anuales.

Valoración. Buena noticia para Ferrovial que ve la posibilidad de lograr un importante ahorro fiscal por el pago de impuestos, ante la más que previsible venta de algunos de sus activos aeroportuarios que llevará a cabo en los próximos meses. La cuantía de este ahorro fiscal dependerá de las plusvalías que logre obtener por la venta de los citados aeropuertos, por lo que estaremos pendientes del proceso de venta y de los términos en los que éste se vaya cerrando con el fin de concretar la cuantía que la compañía lograría ahorrarse vía impositiva. **Recomendación: MANTENER.**

TELECINCO



Audiencias de enero.



Comentario. Telecinco cede por segundo mes consecutivo el liderazgo mensual en audiencia a favor de TVE1, en el acumulado de audiencia total 24H, igualándose además con A3TV, con la que había mantenido un diferencial importante a lo largo de todo 2008. Del resto de cadenas destacamos la importante mejora de La Sexta, ello debido a la importante cantidad de partidos de fútbol televisados durante el mes (Liga y Copa del Rey), así como de las temáticas (TDT). Cuatro se mantiene estable en los niveles del año pasado. La comparativa en Prime Time mejora a favor de Telecinco en relación con TVE1, siendo especialmente destacada la diferencia con A3TV, que obtuvo un dato en este tipo de audiencia realmente malo.

Valoración. Muy malas cifras por tanto para las cadenas privadas tanto mensuales como interanuales. Para Telecinco porque ve amenazado un liderazgo incontestable en los últimos años solamente interrumpido en meses estacionales como agosto o diciembre. Peor situación presenta A3TV que además de la presión que ejerce su principal competidor parece verse más afectada por las otras cadenas privadas e incluso por las autonómicas. Estos datos aportan presión para un sector sobre el que las primeras estimaciones apuntan a un mes de enero muy malo en cuanto a evolución de la publicidad, que además podría mostrar una importante caída en precios, lo que sin duda incrementará la tendencia de deterioro que el mercado publicitario ya dejó clara en el 2S.08.

En relación a la entrevista publicada por El Mundo al consejero delegado de Telecinco, Paolo Vasile, destacamos las alarmistas declaraciones en las que afirmaba que “el sector de la TV no está en crisis, sino en quiebra”. Vasile reclamaba un cambio radical en la Ley Audiovisual, y sobre todo en relación al trato de favor que tienen las televisiones públicas, un factor que siempre hemos defendido como clave para la rentabilidad de las privadas. La situación actual es que las cadenas públicas estatales con un modelo como el actual, que compite en tiempo de emisión publicitaria y se permite el lujo de presionar a la baja los precios y competir sin criterios de rentabilidad por derechos televisivos, hace inviable el actual marco de competencia. A nuestro juicio la única solución pasa por una drástica reducción de los minutos publicitarios en las públicas (el minuto rebajado para este año es claramente insuficiente), unos presupuestos que controlen el gasto y un diseño de parrilla que realmente promueva el objetivo de una cadena estatal (una referencia debería ser el modelo francés) y no busque competir con las privadas. Esa situación que empezamos a creer que efectivamente puede llegar a ser crítica, nos llevó hace unos días a retirar a Telecinco de nuestra Cartera Modelo España, ya que vemos cero visibilidad en el corto y medio plazo en la medida que la crisis publicitaria se mantenga y no se busque un cambio consensuado en el modelo actual. Hasta la publicación de resultados y con la información que puedan dar las compañías en forma de guías seguimos manteniendo nuestra **recomendación sectorial de INFRAPONDERAR**, mientras que en relación a **Telecinco** la cambiamos de **COMPRAR** a **EN REVISIÓN**.