

INDICES

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	8.361,90	1,56
EUROSTOXX 50	2.244,89	2,10
FTSE 100	4.164,46	2,13
DAX 30	4.374,96	2,43
CAC 40	2.982,39	1,79
DOW JONES	8.078,36	1,78
S&P	838,51	1,58
NASDAQ	1.516,30	1,46
NIKKEI	8.038,94	2,73

FUTUROS

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	8.364,50	1,44
BRENT	44,29	-0,58
BUND ALEM	122,18	-0,42
TREASURY 10A	122,38	-0,93

DIVISAS

	ULTIMO	ANTERIOR
EUR/USD	1,3056	1,2842
USD/JPY	89,50	89,55

DIFERENCIAL 10 AÑOS ESPAÑA

	CIERRE	ANTERIOR
ALEMANIA	1,06	1,10
USA	1,53	1,65

DIFERENCIAL CURVA

	ESPAÑA	ANTERIOR	ALEMANIA
2-10	2,71	2,68	1,85
5-10	1,05	1,03	0,88
10-30	0,44	0,43	0,58

DEUDA

	CIERRE	ANT.	DIF. ALE	D. EURIB
2 ^A	1,68	1,70	0,20	0,57
5 ^A	3,34	3,36	0,89	-0,28
10 ^A	4,39	4,39	1,06	-0,63
30 ^A	4,83	4,81	0,92	-1,15

INDICE FONDOS INVERSIÓN

DICIEMBRE	2008
-0,25	-8,23%

F EURIBOR 3M

	CIERRE	ANTERIOR
M09	1,86	1,86
J09	1,74	1,73
S09	1,78	1,77
D09	1,93	1,93

Datos seleccionados a las 7:50 AM

ULTIMAS EMISIONES DE RENTA FIJA

EMISOR	RATING	CUPON	PL.	SPREAD
SFEF	Aaa / AAA	2,50	2 a	+9
RWE	A1 / A	5	6 a	+190
RWE	A1 / A	6,50	12,5 a	+255
LA POSTE	A+ / AA	4,75	7 a	+140
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

PERSPECTIVAS DE MERCADO

SESIÓN ANTERIOR

□ Jornada de rebotes la que vivieron ayer los mercados de renta variable. CIN (+4,3%) fue el valor que más subió. Le siguieron en los avances los bancos BKT (+4,1%) y BTO (+3,6%). Por su parte TL5 (-6,7%) se erigió como el valor que más recortes registró, tras publicarse nuevas y preocupantes cifras de audiencia para la compañía. También retrocedieron posiciones MAP (-4,1%), IBR (-1,9%) y ACX (-1,2%).

En Europa, Telecom Italia (+7,3%) y Deutsche Bank (+6,5%) fueron los valores que mejor comportamiento tuvieron. Schneider (+5,4%) también avanzó posiciones mientras espera a publicar resultados en las próximas semanas. En el lado de las pérdidas, una jornada más, los bancos se han llevado el protagonismo, con Fortis (-7,1%), Intesa Sanpaolo (-2,8%) y BNP (-2,4%) como los valores que mayores caídas registraron.

□ Las curvas estadounidense y alemana experimentaron un fuerte tensionamiento principalmente en los tramos largos. Así, dicho movimiento fue más intenso en la primera de ellas lo que desembocó en un estrechamiento en los diferenciales de rentabilidad entre ambas zonas. Las expectativas de fuerte salida de papel de gobierno en EE.UU. para el próximo trimestre del año, la cual se espera se publique hoy, y la extensión de todas las facilidades de la Fed hasta el mes de octubre, pueden tener la explicación de este movimiento. En lo que a la curva española se refiere, hubo un comportamiento relativo más positivo después de los datos importantes publicados ayer (incremento del número de desempleados y confianza del consumidor, los cuales, pese a estar en niveles muy negativos, resultaron mejores de lo esperado). Así, el diferencial de TIRAS entre España y EE.UU. y Alemania se redujo.

□ En ratings los más destacado fue cómo S&P puso en credit watch negativo a Peugeot (BBB+), Renault (BBB) y a HSH Nordbank (A) y situó en perspectiva negativa al Banco Espirito Santo (A). Además, Fitch puso en credit watch negativo a Credit Foncier (A+) y en outlook negativo a BNP (AA). Por último, Moody's rebajó a Alpha Bank (de A1 hasta A2, NEG) y el EFG Hellas (desde Aa3 hasta A1).

PREVISIONES PARA EL DIA

□ Hoy en EE.UU. se publicarán datos que intentarán anticipar en la medida de lo posible la creación de empleo de enero que se publicará el viernes. Estas referencias serán el índice de recortes de empleos de grandes empresas y la creación de empleo ADP. Además también se conocerá el ISM de servicios que mostrará las perspectivas de los empresarios para el sector en los próximos meses. En la zona euro lo principal serán las ventas al por menor de diciembre en la zona euro.

□ Los resultados de los índices relativos al mercado laboral en EE.UU. podrían tener protagonismo en el movimiento de la curva de hoy. Además, estaremos atentos a la publicación de emisiones de gobierno de esta economía para el segundo trimestre, las cuales deberían mostrar un fuerte incremento respecto al primer periodo del año.

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.
					10:00	UME	PMI de servicios	42,5	42,5
					11:00	UME	Ventas al por menor	-1,4% a/a	-1,5% a/a
					13:30	EEUU	Recortes empleo grandes emp		274,5%
					14:15	EEUU	Creación de empleo ADP	-535	-693
					16:00	EEUU	ISM de servicios	39,0	40,1

DATOS MACROECONÓMICOS

EE.UU.

El principal dato que se conoció ayer en la economía estadounidense fue e de las ventas de viviendas pendientes del mes de diciembre las cuales reflejaron una subida del 6,3% mensual cuando el consenso manejaba un mantenimiento en los niveles de noviembre. Además, la variación de este último mes fue revisada, pasando de un -4,0% a un -3,7%.

Zona Euro

Muy mal dato de ventas minoristas en Alemania en diciembre

Comentario: El dato de ventas al por menor alemanas del mes de diciembre se saldó con una contracción del 0,2% mensual cuando el mercado manejaba una subida del 0,5%. Además, el registro del mes anterior fue revisado a la baja de manera notable pasando de crecer en un 0,7% mensual a descender en un 0,1%. Todo ello se reflejó en la tasa interanual que se situó en un registro del -0,3% cuando el mercado anticipaba una subida del 0,5%.

Fuerte desaceleración de los precios de producción en diciembre en la zona euro

Comentario: Los precios de producción de la zona euro del mes de diciembre reflejaron una caída mensual del 1,3% (se esperaba un -1,2%), lo que hizo que la referencia interanual pasase de un 3,3% a un 1,8%, por debajo del 2,1% que se anticipaba. En el dato se pudo observar una fuerte intervención en el componente de energía (de 6,2% a 2,1% interanual), pese a lo cual, esta no fue la única partida que apoyó el resultado final, ya que sin ella la tasa respecto al mismo mes del año anterior se habría desacelerado en seis décimas hasta el 1,6%. Ello fue debido al comportamiento de otros componentes como bienes intermedios (de 2,5% a 1,3%) y no duraderos (de 1,9% a 1,4%).

Menor incremento en el número de parados en España en el mes de enero

Comentario: El número de parados en españoles aumentó en el mes de enero en 198.800 personas, lo que sería un récord histórico del mes de enero. Pese a ello el registro fue inferior a las estimaciones del consenso. Cabe destacar que la mayor destrucción de puestos de trabajo residió en el sector servicios, lo que indicaría una falta importante de demanda.

Ayer también se publicó la confianza del consumidor español de enero la cual subió desde 48,9 hasta 50,1 cuando se esperaba un registro de 49.

COMPAÑÍAS ESPAÑA

ACERINOX



Nisshin Steel amplía su presencia en el capital y Outokumpu anuncia nuevas medidas de austeridad.

Comentario. El fabricante japonés ha anunciado que ha ampliado su presencia en el accionariado de Acerinox hasta el 15% desde el 11,3% que poseía previamente. La japonesa alude a la larga relación que mantienen ambas compañías y a sus actividades conjuntas en EEUU y Asia para justificar la operación, a la vez que anuncia que la española pasará a consolidar dentro del grupo japonés por puesta en equivalencia.

Por otro lado, la finlandesa Outokumpu anunció ayer, aprovechando su publicación de resultados, la implementación de nuevas medidas de ahorro de costes, principalmente vía reducciones de plantilla. Según el fabricante finlandés, el mercado del acero inoxidable sigue dando muestras de debilidad en 2009, lo que le estaría obligando a tener que profundizar más en sus políticas de recortes de gastos. También continuará recortando su producción. El objetivo es recortar los costes en unos 100 Mn €.

Valoración. Vemos lógico el interés de Nisshin Steel por ampliar su presencia en el capital de Acerinox aprovechando su baja capitalización. Ambas empresas anunciaron el año pasado un acuerdo conjunto para establecer una planta en Malasia, a la vez que Nisshin Steel ha provisto a Acerinox de tecnología desde los años 70. Esta noticia puede volver a reavivar rumores de OPA sobre Acerinox, la cual ha estado siempre rodeada de especulación de este tipo, sobre todo desde que el año pasado la junta de accionistas decidió retirar la limitación del voto del 10% del capital.

Con respecto a la segunda noticia, a pesar de la estabilización que se observa de los precios del níquel, el comunicado de Outokumpu hace pensar que ello no está siendo suficiente para reactivar el mercado de acero inoxidable. Es posible que Acerinox deba realizar algún comunicado similar en breve, posiblemente aprovechando su publicación de resultados prevista para este mes, y con ello no es de extrañar que la empresa pueda experimentar conflictos laborales en sus instalaciones de Algeciras a pesar del convenio colectivo firmado el año pasado por cuatro años. **Recomendación: MANTENER.**



Declaraciones efectuadas por el Consejero Delegado de Ferrovial.

Comentario. En una entrevista que mantuvo con diversos medios de comunicación, Joaquín Ayuso, Consejero Delegado de Ferrovial, dejó entrever que la compañía dará prioridad en este ejercicio a la prudencia en la gestión de sus costes y del cash flow. A pesar de que no quiso adelantar cifras de resultados en 2008, sí que hizo referencia a una posible mejora de la situación del balance del Grupo donde se espera una reducción considerable de su endeudamiento. No olvidemos que a 3T.08 la deuda financiera ascendía a 28.639 Mn €. A pesar de ello, la compañía seguirá aprovechando buenas oportunidades de inversión que eventualmente se pudieran presentar, aunque será una prioridad alcanzar una estructura menos apalancada.

Por último, en referencia a BAA, Joaquín Ayuso no descartó la posibilidad de reducir su participación en la compañía británica siempre que recibieran una oferta razonable y que Ferrovial no perdiera la gestión. Además se espera cerrar la venta de Gatwick en los próximos meses, logrando así una entrada de caja que se destinaría en su totalidad al repago de la deuda.

Valoración. Información de escasa trascendencia que sin embargo nos sirve para hacernos una idea de la estrategia corporativa que seguirá la compañía a medio plazo, tanto desde el punto de vista de su negocio operativo como desde su perspectiva financiera. En todo caso, esperaremos a la publicación de los resultados que la compañía presentará en las próximas semanas para analizar de forma más exhaustiva la evolución del Grupo. **Recomendación: MANTENER.**

RESULTADOS ESPAÑA



Publicación de resultados 2008.

Mn €						
	4T.08	4T.07	% Var.	2008	2007	% Var.
Ventas Netas	216,5	207,5	4,3%	860,2	816,6	5,3%
EBITDA	148,9	148,3	0,4%	636,2	595,5	6,8%
<i>Mg</i>	<i>68,8%</i>	<i>71,5%</i>	<i>-2,7pb</i>	<i>74,0%</i>	<i>72,9%</i>	<i>1,0pb</i>
EBIT	95,1	100,5	-5,4%	433,1	408,3	6,1%
BN	57,7	61,9	-6,8%	258,9	238,3	8,6%

Comentario. Los resultados del cuarto trimestre han mostrado una contracción con respecto a la tendencia de crecimiento del resto del año debido a unas provisiones voluntarias relacionadas con liquidaciones pendientes de cobro y la contabilización de autoconsumos de gas que el año pasado se contabilizaron como ingresos regulados y en este cuarto trimestre se han contabilizado como ingresos financieros. Este segundo aspecto ha impactado en la línea de ingresos, siendo su efecto nulo en la evolución de márgenes. La imputación de las provisiones se ha realizado con carácter de prudencia y ha supuesto una minoración de los resultados en unos -15 Mn €. En el transcurso del año los activos puestos en explotación han ascendido a 591 Mn €, en contraste con los 94 Mn € del año anterior. A su vez las inversiones han alcanzado los 777 Mn €. La compañía ha cerrado el ejercicio con una deuda neta de 2.350 Mn €, lo que supone un apalancamiento financiero del 50%. Del volumen total de deuda, un 65% se encuentra a tipo fijo gracias a las coberturas adoptadas. El coste financiero ha sido del 4,7% para el conjunto del año. La compañía cuenta con acceso a financiación por valor de 1.930 Mn € en concepto de líneas de crédito sin usar.

Valoración. Las cifras presentadas han estado por debajo de lo previsto, aunque motivado por las provisiones mencionadas. Por lo demás tampoco ha habido sorpresas relevantes, estando tanto el volumen de inversiones como de activos puestos en explotación en línea con lo anunciado por la compañía a principios de 2008. Con respecto a las previsiones que se han lanzado para este año, que se podrían tildar de conservadoras, se prevé un incremento de los ingresos regulados del +7,6% y un crecimiento del beneficio neto en línea con el obtenido en 2008. Considerando el fuerte volumen de activos que han entrado en explotación en 2008 y que entrarán en marcha presumiblemente este año y el plan de ahorros de costes que la compañía viene realizando desde el año pasado, creemos que la compañía será capaz de superar las previsiones de crecimiento del beneficio sin excesivos problemas, lo que refuerza nuestra opinión favorable del valor ante el contexto actual de mercado. A nivel regulatorio, se espera que la CNE entregue al Ministerio su propuesta para la revisión de los costes estándar reconocibles a Enagás antes de verano. En este sentido es de esperar que dichos estándares sean revisados de forma favorable para Enagás pues aún están basados en parámetros del año 2002. La actividad inversora se mantiene intacta, con un volumen de proyectos por valor de 1.600 Mn € aprobado administrativamente y unos 2.400 Mn € en distintas fases de aprobación administrativa. En conjunto, resultados en línea con lo previsto, tan sólo ligeramente distorsionados por las provisiones realizadas, mientras que las perspectivas de crecimiento de la compañía se mantienen intactas, contando la compañía con suficiente liquidez para llevar a cabo las inversiones de los próximos dos años. Reiteramos nuestra recomendación de **COMPRAR.**

RESULTADOS EUROPA**VINCI****Publicación de Ventas 2008.**

Ventas	2007	2008	Actual	Comparable
Concesiones	4.579	4.788	4,6%	3,8%
Energía	4.301	4.615	7,3%	1,2%
Eurovía	7.706	8.183	6,2%	3,7%
Construcción	13.638	15.718	15,2%	6,0%
ajustes	201	179	n.a	n.a
Total	30.426	33.483	10,0%	4,5%

Comentario. Vinci presentó ayer al cierre de mercado su cifra de ventas en 2008. La publicación de resultados la realizará el próximo día 3 de marzo. La evolución de las ventas ha estado marcada por el crecimiento vía adquisiciones que el Grupo ha registrado en 2008. Ello ha hecho que las ventas totales de la compañía se hayan incrementado en un +10% respecto al ejercicio anterior (30.427 Mn € vs 33.482 Mn €). No obstante, en términos comparables, este crecimiento habría sido del +4,5%. El negocio de concesiones ha sido el que mejor comportamiento ha mostrado respecto a 2007 (+12%) con lo que vuelve a mostrar la fortaleza de este área de actividad. Conviene destacar igualmente que el Grupo ha logrado incrementar sus ventas tanto en el mercado local francés (+3,8%) como en el mercado internacional (+4,5).

Valoración. Buenos resultados de Vinci que, a pesar de que no es ajena a la crítica situación que vive el sector de la construcción a nivel europeo, logra un ejercicio más, consolidar su crecimiento de ventas y crecer en casi todas sus áreas de negocio. Aún así esperaremos a la publicación de sus resultados para analizar el comportamiento de los márgenes de cada una de las divisiones del Grupo y el posible deterioro de su situación financiera. **Recomendación: MANTENER.**

ENEL**Presenta resultados preliminares de 2008.**

Comentario. En un escueto comunicado la compañía italiana informó de sus resultados preliminares durante 2008, habiendo registrado 61.000 Mn € en la cifra de ventas (+40%) y 14.200 Mn € (+45%) en el Ebitda. Por otro lado la compañía confirmó que su deuda financiera neta descenderá en casi 6.000 Mn € con respecto a la del año pasado alcanzando los 50.000 Mn €. Además la compañía espera mantener un dividendo de 0,49 €.

Valoración. Mejora en todas las líneas anunciadas, gracias en gran parte al positivo efecto de la integración de los resultados de Endesa. Tanto ventas como Ebitda se sitúan por encima de las previsiones mostrando fortaleza operativa. La deuda también ha logrado reducirse más de lo esperado, situando el endeudamiento de la compañía en 3,5x DN/Ebitda 08 vs 3,7x Inverseguros E. El mantenimiento del dividendo era esperado (DY ayer al cierre de 10,8%). Buenas cifras preliminares que deberán ser confirmadas en la presentación completa de marzo. Por el momento la buena evolución de la compañía no puede afectar a los dos factores de riesgo que encontramos para Enel durante 2009. Por un lado la posible adquisición anticipada de la participación que mantiene Acciona en Endesa, lo que endurecería su endeudamiento y por otro lado las malas condiciones del mercado eléctrico italiano, lo que afectará negativamente a los resultados de la división doméstica de la compañía, si bien debemos destacar que la compañía mantiene una elevada fortaleza en el resto de sus negocios y que sus niveles de cotización ya descuentan un escenario muy pesimista en Italia. **Recomendación: MANTENER.**

MUNICH RE**Resultados preliminares de Munich Re.**

Comentario. Munich Re ha anunciado por sorpresa esta mañana sus estimaciones preliminares de resultados para el ejercicio 2008 que alcanzará los 1.500 Mn €, cifra por debajo del consenso (1.710 Mn €) y también por debajo de las guías establecidas por la entidad que tras su segundo profit warning había estimado que alcanzaría los 2.000 Mn €. Esta minoración en los resultados es debida principalmente al deterioro del valor de determinados activos que a pesar de haber sido compensado parcialmente por buenos resultados con derivados ha tenido unas pérdidas de 200 Mn € en el año. En cuanto al dividendo la entidad confirma que éste se mantendrá invariable en los 5,5 €/acción. Munich Re también facilita datos de primas brutas que se incrementaron en un ligero 1,5% respecto del ejercicio anterior alcanzando los 37.800 Mn €. En cuanto a ratios combinados, se facilitan los datos relativa al negocio de reaseguros que alcanza el 99,5% empeorando el ratio existente en el ejercicio anterior de 96,4%. En cuanto al ratio combinado del seguro primario alcanzó un 91,2% lo que supone un buen dato para la entidad.

Valoración. Munich Re recorta nuevamente sus estimaciones de resultados para el ejercicio 2008. Sin duda una mala noticia que muestra las dificultades que está viviendo la entidad ante la gran volatilidad de los mercados. La nota positiva nos viene por parte del dividendo ya que Munich Re reconfirma que se mantendrá fiel al pago del dividendo de 5,5€/acc con cargo a resultados de 2008 (DY 5,1%). Estaremos atentos a la Conference Call que tendrá lugar a las 14:30 CET. Como consecuencia de la inestabilidad de la compañía mantenemos nuestra recomendación de **VENDER.**

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).