

INDICES

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	7.270,50	-4,60
EUROSTOXX 50	1.882,79	-4,73
FTSE 100	3.625,83	-5,33
DAX 30	3.710,07	-3,48
CAC 40	2.581,46	-4,48
DOW JONES	6.763,29	-4,24
S&P	700,82	-4,66
NASDAQ	1.322,85	-3,99
NIKKEI	7.229,72	-0,69

FUTUROS

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	7.272,00	-4,54
BRENT	42,17	-6,89
BUND ALEM	125,36	0,53
TREASURY 10A	121,28	0,56

DIVISAS

	ULTIMO	ANTERIOR
EUR/USD	1,2649	1,2586
USD/JPY	97,53	97,46

DIFERENCIAL 10 AÑOS ESPAÑA

	CIERRE	ANTERIOR
ALEMANIA	1,18	1,17
USA	1,29	1,31

DIFERENCIAL CURVA

	ESPAÑA	ANTERIOR	ALEMANIA
2-10	2,27	2,25	1,83
5-10	0,98	0,94	0,91
10-30	0,31	0,29	0,69

DEUDA

	CIERRE	ANT.	DIF. ALE	D. EURIB
2 ^A	1,94	2,03	0,74	0,06
5 ^A	3,24	3,34	1,11	-0,52
10 ^A	4,21	4,28	1,18	-0,82
30 ^A	4,52	4,58	0,80	-1,08

INDICE FONDOS INVERSIÓN

	ENERO	2009
	-0,59	-0,59%

F EURIBOR 3M

	CIERRE	ANTERIOR
M09	1,65	1,65
J09	1,51	1,50
S09	1,54	1,52
D09	1,71	1,69

Datos seleccionados a las 7:50 AM

ULTIMAS EMISIONES DE RENTA FIJA

EMISOR	RATING	CUPON	PL.	SPREAD
SANDVIK	A	6,875	5 a	+415
BANKINT	Aaa / AA+	3	3 a	+76
ROCHE	Aa1 / AA-	4,625	4 a	+225
ROCHE	Aa1 / AA-	5,625	7 a	+265
ROCHE	Aa1 / AA-	6,5	12 a	+310
COM MADRID	Aa1 / AA+	4,305	5 a	+160
ASS. GENERALI	A1 / AA-	4,875	5,5 a	+195
METRO	Baa2 / BBB*	7,625	6 a	+470
CAIXA CATAL	Aaa/AAA(F)	3	3 a	+75
TELIA SONERA	A3 / A-	5,125	5 a	+250

PERSPECTIVAS DE MERCADO

SESIÓN ANTERIOR

Conmoción en el sector financiero que ha vuelto a situar en mínimos a las bolsas mundiales. La nueva intervención en Citigroup y en AIG provocó un aluvión de ventas en sus homólogas europeas. Así tanto BBVA (-9,3%), SAN (-8,2%) como POP (-6,1%), se desplomaron una jornada más. También cayeron de forma agresiva TL5 (-8,3%), IBE (-7,7%), y su filial IBR (-6,8%), al igual que CIN (-7,5%) que continúa sin levantar cabeza. Solamente ANA (+0,4%) consiguió finalizar en positivo. Registraron unas leves pérdidas UNF (-0,1%), TEF (-1,1%), IDR (-1,7%) y MAP (-1,9%) que protagonizó una jornada de alta volatilidad.

La sesión en el Euro Stoxx 50 fue si cabe más dramática, debido a la mayor presencia de valores bancarios y aseguradoras. Los peores registros fueron Fortis (-17%), Aegon (-13,8%), BNP (-9,3%), Unicredit (-9,1%). Al margen de las compañías financieras también cayó con fuerza GDF Suez (-8,1%) a la espera de que publique resultados el próximo jueves. En la parte de las compras encontramos a la farmacéutica Sanofi (+0,4%), SAP (-0,1%), y en pérdidas Volkswagen (-0,7%) y Vivendi (-0,6%).

Jornada donde la aversión al riesgo fue la nota predominante lo que repercutió en estrategias de efecto refugio, con caídas importantes de las bolsas y compras de deuda pública. En esta ocasión el detonante de todo fue la confirmación de nuevas pérdidas muy importantes en el cuarto trimestre de AIG (61.700 millones de dólares) y la necesidad de una inyección por parte del Estado de 30.000 millones. Como suele ser típico en este tipo de movimientos se produjo un incremento de pendiente por mayor demanda del tramo corto de la curva, cuya TIR europea ya estaría en línea con un tipo de intervención del 1,0%.

En ratings destacó cómo Moody's rebajó a Gas Natural y Unión Fenosa de A3 hasta Baa1 (*-), a Commerzbank, Dersdner y Eurohypo los puso en perspectiva negativa (Aa3 los dos primeros y A1 el último). A Household Finance lo rebajó de Aa3 a A3. A Suncorp-Metway lo bajó de Aa3 hasta A1. Además Fitch, rebajó a SNS de A+ hasta A (NEG), a SLM lo puso en revisión negativa (BBB) y a Zurich lo puso en perspectiva negativa (A). S&P bajó a Sandvik de A hasta A-. Por último, Moody's y S&P pusieron a AIG en outlook negativo siendo A3 y A- respectivamente y además Moody's y Fitch retocan su deuda subordinada. El primero la baja de Baa1 a Ba2 y el segundo de A- a BB.

PREVISIONES PARA EL DIA

Hoy será uno de los días menos importantes en lo que a publicación de referencias macroeconómicas se refiere y tan sólo podría llegar a mover algo de mercado las ventas de viviendas pendientes de enero.

En materia de comparecencias este día sí será relevante ya que hablará Bernanke ante el Comité presupuestario del Senado, sobre la economía real y la presupuestaria (16:00) y Geithner sobre el mismo tema ante el Congreso (18:30). Además también hablarán Lockhart (14:00), Weber (12:00), Liikanen (16:30) y Trichet (18:30).

La jornada de hoy comienza con una leve corrección de la fuerte subida en la deuda pública de ayer. Es posible que esta dinámica continúe, aunque el mercado seguirá muy pendiente de nuevas noticias corporativas y las declaraciones de Trichet, Bernanke y Geithner.

ANÁLISIS TÉCNICO

IBEX 35

- ✓ **Resistencia:** 10.950
- ✓ **Soporte:** 7.600

BUND (Mar 09)

- ✓ **Resistencia:** 125,55 / 126,007 / 126,53
- ✓ **Soporte:** 122,60 / 121,55 / 120,17

AGENDA MACROECONÓMICA

EMISOR	RATING	CUPON	PL.	SPREAD	HORA	PAIS	INDICADOR	PREV.	ULT.
					0:00	EEUU	Ventas de automóviles	9,5	9,6
					8:00	Alem	Precios al por mayor	-6,3% a/a	-3,3% a/a
					9:00	Esp	Cambio número desempleados		198,8
					10:00	Esp	Confianza consumidor		50,1
					16:00	EEUU	Ventas viviendas pendientes	-3,0%	6,3%

DATOS MACROECONÓMICOS

EE.UU.

Subida del ingreso y del gasto personal en el mes de enero

Comentario: El ingreso y el gasto personal de enero aumentaron en un 0,4% y 0,6% mensual respectivamente situándose, en ambos casos, por encima de las previsiones del mercado que se situaban en una contracción del 0,2% y en una subida del 0,4% en cada uno de los casos. En referencia a los ingresos, cabe destacar que se produjo una caída del componente de salarios (-0,2% mensual), pese a lo cual, los ingresos disponibles llegaron a aumentar en un 1,7%, aspecto que pudo deberse a la puesta en funcionamiento de alguna ventaja fiscal. Ello, junto con un nuevo incremento del ahorro (31%) derivó en un aumento de la tasa de ahorro desde el 3,9% hasta el 5,0%. En materia de precios, el deflactor del gasto pasó de un 0,8% a un 0,7% cuando el mercado anticipaba un 0,5%, mientras que subyacente los hizo de un 1,7% a un 1,6% en línea con lo esperado.

Leve subida del ISM en febrero aunque el panorama que descuenta no varía demasiado

Comentario: El ISM manufacturero del mes de febrero subió dos décimas hasta 35,8, lo que supuso la segunda subida consecutiva del índice y situarse por encima de las expectativas del mercado (33,8). En la descomposición se pudo observar un mantenimiento de los precios en los 29 puntos, nivel ciertamente reducido y que puede llegar a anticipar una cierta presión bajista sobre la inflación, en la medida que las perspectivas de demanda sigan debilitándose. También se pudo contemplar una mejora en el componente de producción que pasó de 32,1 a 36,3. Pese a ello, esa mejora no fue compartida por las partidas relativas a la demanda de productos, ya que los nuevos pedidos descendieron muy levemente (de 33,2 a 33,1) y los de exportación se mantuvieron en 37,5. Así, la explicación podría venir de la mano de los pedidos en curso que reflejaron una nueva subida desde 29,5 hasta 31. En cualquier caso, atendiendo a la lectura de las partidas, no sería de esperar una recuperación importante de los niveles de producción por dos motivos. El primero de ellos es que el componente de empleo siguió estando lastrado a la baja (de 29,9 a 26,1). En este sentido, una empresa con perspectivas de mayor dinamismo en un futuro próximo no reduciría plantilla. El segundo factor serían los inventarios acumulados, lo cuales, pese a su caída (de 55,5 a 51) siguen en niveles muy elevados y son susceptibles de mayor corrección, la cual, en un entorno de baja demanda, debe de ir seguido de una reducción en la producción.

Ayer también se publicó el gasto en construcción del mes de enero con una caída del 3,3% mensual tras el descenso del 2,4% del mes anterior. El consenso manejaba una contracción del 1,5%.

Zona Euro

Ayer se publicaron dos referencias, ambas relativas a la zona euro. La primera de ellas fue el registro final del PMI manufacturero de febrero, el cual pasó de un registro preliminar en 33,6 a un 33,5, lo que supuso una décima menos de lo que descontaba el mercado. El otro fue el dato preliminar de precios al consumo, también de febrero, que experimentó una aceleración desde el 1,1% hasta el 1,2%, cuando el mercado anticipaba una nueva desaceleración de una décima. A este resultado, pudo contribuir de manera importante la aceleración de la inflación alemana conocida el pasado viernes.

COMPAÑÍAS ESPAÑA

TELECINCO



Datos de audiencia de febrero de 2009.

Comentario. Telecinco finalizó el mes con un dato de audiencia Total Día del 14,9%, situándose muy por detrás tanto del líder mensual, TVE1 (17,3%), como de su principal competidor, A3TV (15,3%), diferencias que se hacen algo más variables en target comercial, TL5 (15,2%) vs A3TV (16,0%) y TVE1 (13,8%). Medido el dato en Prime Time, sorprende el liderazgo de TVE1 (17,6%) vs TL5 (16,9%) y A3TV (13,7%), ya que esto sucede después de una larguísima secuencia en Prime Time favorable a TL5.

Valoración. Muy malos datos de audiencia mensual para TL5 que no sólo pierde el liderazgo en audiencias sino que se produce un hecho destacable en la historia reciente como es la pérdida de posición en el horario más rentable. Otro hecho destacable está en que además de perder terreno frente a una cadena pública, siendo conscientes de la desigualdad de condiciones existentes, y frente a su mayor competidor, hay una irrupción que se consolida como una clara amenaza a futuro, como son los canales temáticos. El dato mensual de audiencia de estas cadenas (TDT + resto de canales de pago) arroja un 16% de audiencia en el formato Total Día y un 15% en Prime Time, con muy buenas lecturas en Target Comercial, 17,7% y 16,3% respectivamente. De mantenerse esta tendencia con esa triple amenaza, menos consistente por lo que respecta a A3TV, no cabe duda de que tendremos que revisar a la baja nuestra estimación de audiencia para el año, actualmente en el 16,6% E. Otro aspecto que podemos destacar del mes de febrero, está en que de nuevo los precios podrían estar cayendo de manera importante en un contexto de caídas de la inversión publicitaria que se acerca al 20% acumulado, lo que da una nueva medida de la crisis por la que atraviesa el **sector** y que sigue reforzando tanto nuestra recomendación de **Infraponer**, como la reciente rebaja en nuestra recomendación de **Telecinco** hasta **MANTENER**.

POPULAR



Popular reduce el dividendo que pagará a sus accionistas.

Comentario. Popular anunció ayer que el dividendo total que distribuirá con cargo al ejercicio de 2008 será de 0,4128 €/acción lo que le permitirá incrementar su core capital en +11 pb hasta alcanzar el 7,17%. Asimismo, la entidad anunció la entrega gratuita en el mes de julio de una acción por cada 50 acciones en concepto de devolución de prima de emisión. Dichas acciones procederán de la autocartera del banco, por lo que no supondrá efecto dilutivo para el accionista y serán equivalentes al pago efectivo de un dividendo complementario de 0,0793 €/acc. Por otra parte, la entrega de estas acciones no tributarán hasta su venta.

Valoración. Consideramos que se trata de malas noticias por parte de Popular ya que reduce el dividendo que pagará a sus accionistas respecto de lo que publicó en la presentación de resultados correspondientes al ejercicio 2008 a principios del mes de febrero (0,5006 €/acc). Este hecho nos hace pensar en un considerable endurecimiento de las condiciones del mercado en este corto periodo de tiempo, que ha hecho que la entidad tenga que recortar la remuneración a sus accionistas a cambio de fortalecer sus ratios de capital de cara a un futuro que aparece muy incierto. Seguimos teniendo serias dudas sobre la entidad en cuanto a su evolución futura y al importante incremento de la mora que a cierre de 2008 ya se situaba en niveles cercanos al 3% (2,81%) y que no daba señales de disminución alguna sino de todo lo contrario. **Recomendación: VENDER.**

RESULTADOS ESPAÑA

CRITERIA CAIXA CORP.



Publicación de resultados 2008.

CUENTA DE RESULTADOS			
Mn €	2008	2007	% Var
Rendimientos netos por instrumentos de capital (DPV's)	386	276	40%
Resultado neto por el método de la participación	688	670	3%
Resultado neto de las sociedades integradas por el método global	164	174	-6%
Gastos operativos netos	-121	60	
Resultado neto recurrente	1.117	1.180	-5%
Resultado neto venta de participaciones y otros no recurrentes	-58	546	-111%
Resultado neto atribuido a la Sociedad Dominante	1.059	1.726	-39%

Comentario. Los rendimientos netos por instrumentos de capital aumentan como consecuencia del incremento de los dividendos aportados por Telefónica (71 Mn €) y Repsol (24 Mn €). En cuanto a los resultados de las entidades incorporadas por el método de la participación, se han incrementado debido a la mejora en los resultados de Gas Natural y AGBAR, además de los incrementos de las participaciones en AGBAR y Abertis y la inversión realizada en GFInbursa a lo largo del ejercicio. Estos incrementos han sido parcialmente compensados por el empeoramiento de la aportación de resultados por parte de BPI como consecuencia de resultados negativos extraordinarios contabilizados. Por su parte, el resultado neto de las sociedades integradas por el método de integración global ha disminuido 10 Mn €. Dicho descenso se debe a la incorporación del 100% de la actividad aseguradora al resultado neto en 2008 (78 Mn €), compensado por la disminución del resultado de la actividad financiera consecuencia del empeoramiento de la actividad económica y a la menor aportación de la actividad inmobiliaria, que fue traspasada a la Caixa en el proceso de reorganización del grupo. La variación en los gastos operativos netos por importe de 181 Mn € se ha debido fundamentalmente al incremento del endeudamiento financiero de la entidad. De esta forma, el beneficio recurrente se ve reducido en un -5% a lo largo del ejercicio. Si nos fijamos en el resultado neto atribuido, la caída en resultados ha sido del -39% debido a los resultados negativos no recurrentes registrados a lo largo del ejercicio, consecuencia del deterioro del valor de su cartera de inversión (-124 Mn €) compensados por el registro de deducciones por reinversión (+127 Mn €) y a la dotación de 57 Mn € en concepto de provisiones para cubrir posibles contingencias que pudieran derivarse de la evolución desfavorable de las participadas como consecuencia del marco económico actual. Hay que tener en cuenta que en el ejercicio 2007 se registraron importantes ingresos no recurrentes consecuencia de la venta de las participaciones que Critería ostentaba en Suez (220 Mn €), Caprabo (81 Mn €), OHL (45 Mn €) y Atlantia (30 Mn €), resultados positivos por venta de inmuebles (60 Mn €) y deducciones por reinversión (104 Mn €) lo que hace que se incremente sustancialmente la caída en resultados registrada por la entidad.

Valoración. Critería ha cerrado el ejercicio 2008 con una caída en resultado recurrente que refleja la complicada situación económica que atraviesan las distintas entidades en las que participa. Hay que tener en cuenta que a lo largo del ejercicio Critería ha incrementado su peso en el sector financiero persiguiendo su objetivo de situarse en niveles entre el 40-60% de su cartera vs 26% actual, lo que le ha perjudicado como consecuencia de la desconfianza y volatilidad vivida en el sector financiero a lo largo de 2008. La entidad ha anunciado que el dividendo a cuenta de los resultados del ejercicio 2008 será de 0,21 €/acc lo que supone una rentabilidad del 9,6%. Por otra parte, el NAV de Critería ascendía a 14.252 Mn € lo que según la entidad supone que Critería está cotizando con un descuento del -34,4%. Este hecho nos permite considerar que existe un potencial recorrido al alza de la acción. Por estos motivos mantenemos nuestra recomendación de **COMPRAR.**



Publicación de resultados 2008.

Mn €	4T.08		% Var.	2008		% Var.
	4T.08	4T.07		2008	2007	
Ventas	687,0	599,0	14,7%	2.479,0	2.005,0	23,6%
EBITDA	42,0	35,0	20,0%	148,0	113,0	31,0%
Mg. EBITDA	6,1%	5,8%	0,3%	6,0%	5,6%	0,3%
EBIT	41,0	33,0	24,2%	142,0	108,0	31,5%
BN	38,0	31,0	22,6%	140,0	108,0	29,6%

Comentario. Los resultados se han beneficiado del incremento de la actividad tanto en el área de Petróleo y Gas como en la de Energía. Ha sido particularmente destacable la aportación de los proyectos de Kayan para Sabic, Bourouge para ADNOC y Cartagena para Repsol, aunque no han sido los únicos. En el segmento de Energía los proyectos de Saih Rawl en Omán y otros diversos en Europa han contribuido a impulsar los resultados del área. El negocio de Infraestructuras, que no se incluye en la cartera, ha contribuido a las ventas con 107 Mn €. La buena ejecución por parte de la compañía, junto con un entorno favorable, ha permitido una continuación en el incremento de márgenes. El efecto negativo por tipos de cambio sobre los resultados financieros del grupo ha contribuido al menor crecimiento del beneficio neto, factor que ha sido parcialmente compensado con una menor tasa impositiva debido a una mayor proporción de proyectos ejecutados en el exterior. La cartera de pedidos se ha situado en 4.711 Mn € (+0%) mientras que la contratación en el año se ha situado en torno a los 2.200 Mn € (-38%).

Valoración. Resultados sin sorpresas, con crecimientos significativos para todas las partidas de la cuenta de P&G aunque no permiten ocultar una cierta ralentización de la actividad en el tramo final del año. A pesar de esa caída del crecimiento, la compañía sin embargo ha sido capaz de, no sólo mantener, sino incluso incrementar sus márgenes. El comienzo de año de momento está siendo positivo, habiendo accedido en los primeros dos meses del año a los contratos de ADCO en Abu Dhabi y de Gascan en Canarias que estimamos pueden suponer más de 800 Mn € de cartera nueva. Aunque de cara al futuro la compañía opta por mantener una postura de precaución, la capacidad que ha mostrado la compañía para diversificar sus áreas de actuación fuera de los negocios tradicionales de Refino y Petroquímica, consolidando su presencia en el negocio del Upstream y accediendo a contratos como las desalinizadoras en Australia, sin olvidar su larga trayectoria en el sector de la energía nuclear, invita a mantener un cierto sesgo optimista de cara a su evolución a más largo plazo. A estos precios por otro lado consideramos que el valor cotiza muy por debajo de su valor real, a la vez que la cartera de negocios con que cuenta le garantiza visibilidad más allá del presente ejercicio. **Recomendación: COMPRAR.**