

INDICES

| | ULTIMO | %VAR |
|--------------|----------|-------|
| IBEX 35 | 7.025,90 | -4,51 |
| EUROSTOXX 50 | 1.852,25 | -4,69 |
| FTSE 100 | 3.529,86 | -3,18 |
| DAX 30 | 3.695,49 | -5,02 |
| CAC 40 | 2.569,63 | -3,96 |
| DOW JONES | 6.594,44 | -4,09 |
| S&P | 682,55 | -4,25 |
| NASDAQ | 1.299,59 | -4,00 |
| NIKKEI | 7.173,10 | -3,50 |

FUTUROS

| | ULTIMO | %VAR |
|--------------|----------|-------|
| IBEX 35 | 7.014,00 | -4,56 |
| BRENT | 44,38 | -2,99 |
| BUND ALEM | 124,15 | 0,72 |
| TREASURY 10A | 121,72 | 0,99 |

DIVISAS

| | ULTIMO | ANTERIOR |
|---------|--------|----------|
| EUR/USD | 1,2649 | 1,2588 |
| USD/JPY | 97,60 | 99,43 |

DIFERENCIAL 10 AÑOS ESPAÑA

| | CIERRE | ANTERIOR |
|----------|--------|----------|
| ALEMANIA | 1,05 | 1,09 |
| USA | 1,22 | 1,25 |

DIFERENCIAL CURVA

| | ESPAÑA | ANTERIOR | ALEMANIA |
|-------|--------|----------|----------|
| 2-10 | 2,13 | 2,30 | 1,84 |
| 5-10 | 0,92 | 0,98 | 0,90 |
| 10-30 | 0,42 | 0,41 | 0,71 |

DEUDA

| | CIERRE | ANT. | DIF. ALE | D. EURIB |
|-----------------|--------|------|----------|----------|
| 2 ^A | 1,93 | 1,93 | 0,76 | 0,01 |
| 5 ^A | 3,14 | 3,25 | 1,03 | -0,50 |
| 10 ^A | 4,06 | 4,23 | 1,05 | -0,75 |
| 30 ^A | 4,48 | 4,64 | 0,75 | -1,11 |

INDICE FONDOS INVERSIÓN

| | ENERO | 2009 |
|--|-------|--------|
| | -0,59 | -0,59% |

F EURIBOR 3M

| | CIERRE | ANTERIOR |
|-----|--------|----------|
| M09 | 1,65 | 1,61 |
| J09 | 1,47 | 1,47 |
| S09 | 1,48 | 1,48 |
| D09 | 1,61 | 1,61 |

Datos seleccionados a las 7:50 AM

ULTIMAS EMISIONES DE RENTA FIJA

| EMISOR | RATING | CUPON | PL. | SPREAD |
|---------------|-------------|-------|-------|--------|
| IKB | Aaa / AAA | 2,625 | 3 a | +45 |
| VATTENFAL | A2 / A- | 4,125 | 4 a | +170 |
| VATTENFAL | A2 / A- | 5,25 | 7 a | +235 |
| VATTENFAL | A2 / A- | 6,25 | 12 a | +280 |
| STATOIL | Aa2 / AA- | 4,375 | 6 a | +150 |
| STATOIL | Aa2 / AA. | 5,625 | 12 a | +210 |
| RZB | Aaa / AAA | 3,0 | 3 a | +85 |
| 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 |

PERSPECTIVAS DE MERCADO

SESIÓN ANTERIOR

El mercado se desplomó de nuevo bruscamente hasta nuevos mínimos, no respondiendo así a la bajada de tipos de interés por parte del Banco Central Europeo. Los valores más perjudicados fueron MAP (-12,6%), GRF (-11,7%), cuyo cariz defensivo quedó en entredicho en esta ocasión. También superaron las caídas de doble dígito, OHL (-11,3%), ABG (-10,7%), GAM (-10,4%) e ITX (-10,3%). Destacó la recuperación de valor de ELE (+4%), cabe la posibilidad de que se produjera el cierre masivo de posiciones bajistas. Además de UNF (+0,1%), batieron al índice, ENG (-0,6%), BME (-2%), cuya cotización descuenta sobradamente el peor de los escenarios, ACS (-2%), TEF (-2%) e IDR (-2,3%).

La sesión en Europa fue igualmente negativa, solamente GDF Suez (+2,8%), Sanofi (+0,4%) y Volkswagen (+0,1%) consiguieron mantenerse en positivo, mientras que RWE (-0,2%) tuvo una evolución casi plana. En el lado de las pérdidas encontramos, una vez más, a ING (-18,3%), Aegon (-16,1%), Fortis (-15,3%), Unicredit (-11,7%) y Munich Re (-11,2%).

Nuevas dudas sobre el sector financiero estadounidense (el mercado descuenta de manera muy clara una posible nacionalización de Citigroup), además de noticias de sesgo negativo en otros ámbitos corporativos (riesgo de impago de GM y posible recorte de rating a General Electric) propiciaron un nuevo aumento de la aversión al riesgo, incrementando de forma muy notable la demanda de activos refugio como la deuda pública y el oro, además de penalizar otros activos como la renta variable o el crédito.

En ratings destacó cómo S&P rebajó a Peugeot de BBB+ hasta BBB- y a Renault desde BBB hasta BBB-. Además, Fitch puso en perspectiva negativa a la Ceca (AA-), mientras que a la subordinada de UBS la bajó desde A hasta BB+ con revisión negativa.

PREVISIONES PARA EL DIA

La atención del día estará en el informe de empleo estadounidense del mes de febrero, donde se siguen esperando registros que reflejen un mayor debilitamiento del mercado laboral. Ello se traduciría en fuertes destrucciones de puestos de trabajo y aceleración de la tasa de paro.

En materia de comparecencias no es de destacar ninguna de relevancia.

Continúa la elevada aversión al riesgo y con un mercado pendiente del informe de empleo es posible que continúe el movimiento.

ANÁLISIS TÉCNICO

IBEX 35

✓ **Resistencia:** 7.600
✓ **Soporte:** 6.600

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. |
|--------|--------|-------|-----|--------|-------|------|----------------------------|----------|----------|
| | | | | | 10:30 | UK | Precios de producción | 3,1% a/a | 3,5% a/a |
| | | | | | 10:30 | UK | Precios de producción suby | 3,7% a/a | 4,1% a/a |
| | | | | | 14:30 | EEUU | Creación de empleo | -650 | -598 |
| | | | | | 14:30 | EEUU | Tasa de paro | 7,9% | 7,6% |
| | | | | | 14:30 | EEUU | Ganancias medias por hora | 3,8% a/a | 3,9% a/a |
| | | | | | 14:30 | EEUU | Horas medias trabajadas | 33,3 | 33,3 |
| | | | | | 21:00 | EEUU | Crédito al consumo (MM) | -5,0 | -6,6 |

DATOS MACROECONÓMICOS

EE.UU.

Caída de la productividad en el cuarto trimestre del pasado año en la segunda revisión del dato

Comentario: La segunda estimación de la productividad del cuarto trimestre del pasado año se saldó con una caída de la misma de un 0,4% trimestral. Ello fue consecuencia de la fuerte revisión a la baja del componente de producción de -5,5% a -8,7%, aspecto que era de esperar después del resultado de la segunda estimación del PIB de ese periodo, además de una revisión al alza, también muy importante, de los costes laborales unitarios de +1,8% a +5,7%.

Los pedidos de fábrica de enero reflejaron una contracción menor de la esperada

Comentario: Los pedidos de fábrica estadounidense del mes de enero reflejaron una caída del 1,9% mensual lo que supuso una contracción menor de lo que esperaba el mercado (-3,5%). Cabe destacar, que el dato anterior fue revisado en un punto porcentual a la baja hasta una caída del 4,9%. En la descomposición se observó una contracción de los pedidos de bienes de capital de un 8,5% mensual, a lo cual ayudó en gran medida la partida de defensa (-32,5%), si bien es cierto que exceptuando este componente la contracción habría sido de un 3,0%.

Además ayer también se publicaron las demandas semanales de desempleo con un registro más bajo de lo esperado. Así, las mismas pasaron de 670.000 a 639.000 (se manejaban 650.000).

Zona Euro

El BCE rebajó el tipo de intervención al 1,5% y señaló posibles nuevas bajadas

Comentario: El BCE rebajó el tipo de intervención en 50 puntos básicos hasta el 1,5% lo que no supuso sorpresas en relación con las estimaciones del consenso del mercado. De esta forma, la autoridad monetaria alcanzó el nivel de tipos más bajo desde su creación. Posteriormente, en su comparecencia ante los medios, Trichet mostró unas previsiones de crecimiento e inflación para este año y el siguiente que podrían permitir al BCE continuar con su política bajista. Además, estas perspectivas se vieron apoyadas por varios comentarios del presidente en los que anticipaba registros de precios por debajo del 2,0% (nivel objetivo) durante 2009 y 2010, y la afirmación de que no se había decidido que el 1,5% sea el nivel mínimo al que el Comité va llegar y, por lo tanto, no descartaba nuevos recortes. En este sentido hay que recordar que las expectativas sobre la evolución de la inflación en la comparecencia anterior, eran de registros muy bajos en el corto plazo que reflejarían una aceleración a final de este año, pero esto último ha cambiado significativamente. Todo este contexto se vio reflejado en las previsiones del staff con significativas rebajas en las expectativas de crecimiento e inflación, tanto para 2009 como para 2010. Así, en relación con el PIB de este año se pasó de un rango entre -1,0% y 0,0% a uno entre -3,2% y -2,2%, mientras que para el próximo se cambió a un rango de entre -0,7% y 0,7%, desde un 0,5%-1,5%. En lo que se refiere a los precios, para el año en curso pasa de un rango entre 1,1% y 1,7%, a uno entre 0,1% y 0,7%, mientras que las previsiones del año que entra se mueven de un intervalo entre 1,5% y 2,1% a otro entre 0,6% y 1,4%. Cabe destacar que el Consejo ha valorado el riesgo de deflación de la economía, si bien, anunciaron que el mismo es muy bajo ya que una condición necesaria para su intensificación, es la aparición de expectativas negativas de precios, extremo que aún no se ha producido.

En cuanto a la posibilidad de que el BCE pueda aplicar nuevas medidas poco convencionales sobre la economía, Trichet no descartó este extremo, si bien apuntó que dichas decisiones estarían más orientadas a engrasar el sistema crediticio que a proporcionar mayor liquidez al sistema financiero y a los mercados. Por lo tanto, una comparecencia donde Trichet ha sugerido una continuidad en la política bajista de tipos del BCE, extremo que podría confirmarse tan pronto como en la próxima reunión de abril, sin llegar a excluir un recorte hasta el 1,0%. El mercado recoge las palabras de Trichet con compras en la deuda pública y depreciación importante del euro. La renta variable sería el mercado que menos movimientos ha experimentado hasta este momento.

El PIB de la zona euro del cuarto trimestre del pasado años reflejó una contracción algo mayor de la esperada en términos interanuales

Comentario: La segunda estimación del PIB de la zona euro del cuarto trimestre del año se saldó con una contracción del 1,5% trimestral (en línea con lo esperado), si bien, en términos interanuales (-1,3%) el dato fue una décima menor de lo que se manejaba en un principio. En la descomposición se observó una caída en la práctica totalidad de los componentes con el consumo privado descendiendo un 0,9% trimestral, formación bruta de capital un 2,7% y gasto público un 0,6%.

Reino Unido

El BoE, por su parte, también rebajó el tipo de intervención desde el 1,0% hasta el 0,5%, lo que supuso ajustarse a las expectativas del mercado. En el comunicado posterior de la autoridad monetaria se siguieron abordando los riesgos de lecturas muy bajas de precios además de anunciar que el Banco de Inglaterra y proceder a la compra de 75.000 millones de libras en activos financieros, principalmente deuda pública a medio y largo plazo. El gobernador del Banco también dijo que no esperaba realizar muchas más bajadas a partir del 0,5%.



Publicación de Resultados 2008.

| PÉRDIDAS Y GANANCIAS | | | |
|-------------------------|---------------|---------------|--------|
| Mn € | 2008 | 2007 * | % Var. |
| Ventas | 83.053 | 71.228 | 16,6% |
| Energy France | 14.457 | 12.368 | 16,9% |
| Energy Benelux | 14.156 | 11.907 | 18,9% |
| Energy Europe | 8.749 | 6.609 | 32,4% |
| Energy International | 7.623 | 6.682 | 14,1% |
| Global Gas & GNL | 22.394 | 17.284 | 29,6% |
| Infraestructuras | 5.498 | 5.142 | 6,9% |
| Energy Services | 13.993 | 12.798 | 9,3% |
| Environment | 12.352 | 11.715 | 5,4% |
| Ebitda | 13.886 | 12.539 | 10,7% |
| <i>Margen Ebitda</i> | 16,7% | 17,6% | |
| Energy France | 246 | 368 | -33,2% |
| Energy Benelux | 1.752 | 1.796 | -2,4% |
| Energy Europe | 844 | 709 | 19,0% |
| Energy International | 1.799 | 1.673 | 7,5% |
| Global Gas & GNL | 3.715 | 2.345 | 58,4% |
| Infraestructuras | 2.878 | 2.847 | 1,1% |
| Energy Services | 904 | 854 | 5,9% |
| Environment | 2.102 | 2.021 | 4,0% |
| Operating Income | 8.561 | 7.824 | 9,4% |
| <i>Margen Ebit</i> | 10,3% | 11,0% | |
| Beneficio Neto | 6.504 | 5.754 | 13,0% |
| <i>Margen Neto</i> | 7,8% | 8,1% | |

* Datos proforma

Comentario. Los resultados de la compañía francesa estuvieron marcados principalmente por un comportamiento negativo en sus negocios de distribución de gas en Francia y Benelux, que acumularon caídas a nivel de Ebitda pese a un buen comportamiento a nivel comercial. El motivo principal ha sido la imposibilidad de trasladar a sus clientes en Francia los precios del gas y otros costes de suministro, que no se trasladaron a la tarifa regulada, y el efecto de un impuesto extraordinario en Bélgica a los productores nucleares. Salvo estas dos divisiones el resto evolucionaron de manera estable, o incluso muy positiva, como es el caso de la división de Global Gas & GNL, que se benefició de un precio medio del fuel elevado durante el año, así como de operaciones de arbitraje en diferentes mercados internacionales de gas. El beneficio neto crece por las desinversiones forzadas impulsadas tras la fusión (Distrigaz, Fluxys, SPE y Coriance). La compañía aprovechó para revisar sus guías de cara a 2009 y 2011. GDF Suez prevé un aumento del Ebitda en 2009 con respecto al de 2008, y en 2011 comprendido entre los 17.000 y los 18.000 Mn € bajo la hipótesis de que el contexto económico mejore. La cifra de Capex 2008-2010 será de 30.000 Mn €. Asimismo, el grupo propondrá a la asamblea general un dividendo ordinario de 1,40 €/acc y otro extraordinario de 0,80 €/acc.

Valoración. Resultados positivos, aunque no tan positivos como lo fueron en 9M.08, donde el negocio regulado claramente ha lastrado su comportamiento en este último trimestre. No vemos debilidad en sus principales líneas de negocio, sin embargo es indudable que en 2008 las divisiones de Francia y Benelux se han visto perjudicadas. De cualquier forma, los crecimientos de su cuenta de resultados continúan siendo de doble dígito y no dan sensación de debilidad. En lo que se refiere a las guías aportadas por la compañía, nos parecen algo agresivas teniendo en cuenta el escenario económico actual, si bien es cierto que espera un repunte de los precios de la electricidad en el 2S.09 y un crecimiento suave de los precios del petróleo. En este aspecto hay que tener en cuenta que en abril previsiblemente se espera una nueva rebaja del precio del gas en Francia, lo que podría afectarle negativamente, aunque la compañía ya cuenta con ello en sus estimaciones. Por otro lado, el dividendo es muy competitivo alcanzando una Dividend Yield del 9,0% si tenemos en cuenta dividendo ordinario y extraordinario. Por otro lado la compañía completará la extensión del plan de recompra de acciones iniciado en septiembre y del que ya lleva amortizado un 43%. Pese a este comportamiento negativo de alguno de sus negocios, y las dudas que puedan suscitar sus agresivas guías, el castigo al valor ya ha sido muy elevado, desde luego no esperamos que pueda caer un 9% adicional. Su cotización se encuentra en niveles mínimos. Su cuenta de resultados no está muy expuesta a los precios spot del gas y la solidez de sus negocios internacionales, de Servicios e Infraestructuras, el negocio mayorista y el medioambiental, dan una extraordinaria solidez a la compañía. La cotización en el año de GDF Suez ha caído más de un -35%, y estos resultados y unas perspectivas discretas no están justificadas en esta caída. **Recomendación: COMPRAR.**