

INDICES

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	7.340,50	1,88
EUROSTOXX 50	1.962,64	1,54
FTSE 100	3.712,06	0,49
DAX 30	3.956,22	1,08
CAC 40	2.694,25	0,75
DOW JONES	7.170,06	3,46
S&P	750,74	4,07
NASDAQ	1.426,10	3,97
NIKKEI	7.569,28	5,15

FUTUROS

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	7.328,50	1,74
BRENT	44,55	5,82
BUND ALEM	124,45	0,53
TREASURY 10A	121,75	0,09

DIVISAS

	ULTIMO	ANTERIOR
EUR/USD	1,2883	1,2778
USD/JPY	97,99	96,38

DIFERENCIAL 10 AÑOS ESPAÑA

	CIERRE	ANTERIOR
ALEMANIA	1,03	1,00
USA	1,14	1,19

DIFERENCIAL CURVA

	ESPAÑA	ANTERIOR	ALEMANIA
2-10	2,11	2,10	1,71
5-10	0,86	0,82	0,82
10-30	0,47	0,47	0,78

DEUDA

	CIERRE	ANT.	DIF. ALE	D. EURIB
2 ^A	1,93	1,97	0,63	0,04
5 ^A	3,17	3,25	0,99	-0,42
10 ^A	4,03	4,07	1,03	-0,64
30 ^A	4,50	4,54	0,72	-1,01

INDICE FONDOS INVERSIÓN

FEBRERO	2009
-1,19	-1,77%

*Explicación detallada final de página

F EURIBOR 3M

	CIERRE	ANTERIOR
M09	1,63	1,63
J09	1,47	1,47
S09	1,52	1,52
D09	1,71	1,71

Datos seleccionados a las 7:50 AM

ULTIMAS EMISIONES DE RENTA FIJA

EMISOR	RATING	CUPON	PL.	SPREAD
VINCI	Baa1 / BBB+	7,375	10 a	+410
HENKEL	A2 / A	4,625	5 a	+195
TELEC. ITAL	Baa2 / BBB	6,75	4 a	+435
TELEC. ITAL	Baa2 / BBB	8,25	7 a	+525
CAIXANOVA	Aaa / AAA	3,125	3 a	+85
DEXIA	Aa1 / AA+	2,625	2 a	+75
ICO	Aaa / AA+	2,875	3 a	+75
BEI	Aaa / AAA	2,5	3 a	+38
DSM	A3 / A-	5,75	5 a	+320
IKB	Aaa / AAA	2,625	3 a	+45

PERSPECTIVAS DE MERCADO

SESIÓN ANTERIOR

□ Pese a las dudas iniciales, y tras la fuerte subida de la jornada precedente, los mercados europeos cerraron en positivo, con un importante tirón de última hora. En España IBE (4,7%) rompió su irregular tendencia precedente, al igual que GRF (+4,1%). Los bancos se mantuvieron entre los de mayor revalorización, POP (+4,0%), SAN (+3,2%) y BBVA (+2,8%). CIN (+2,7%), ha experimentado un importante rebote después de marcar esta misma semana nuevos mínimos históricos. En el lado de las pérdidas destacaron valores cíclicos como TL5 (-4,7%) e IBLA (-4,2%).

Dentro del Euro Stoxx 50, como no podía ser de otra manera, los valores financieros coparon las subidas, ING (+9,4%), D. Bank (+8,5%), Unicredit (+6,8%) y Societe (+6,5%). La estrategia presentada por Enel (+7,7%) gustó más que sus resultados, algo parecido a Aegon (+6,8%). La eléctrica italiana fue una excepción porque el sector tiró con fuerza para abajo, E.On (-4,4%) y GDF (-2,8%), aunque los mayores descensos fueron para ArcelorMittal (-5,7%) posiblemente lastrada por los malos resultados publicados en el sector del automóvil.

□ La intervención del Banco de Suiza para parar la apreciación de su divisa y el descenso del rating de General Electric, incrementó el sentimiento de aversión al riesgo que ya había aumentado de manera notable tras conocerse nuevos problemas financieros en Freddie Mac. Ello provocó que las TIREES europeas mostrasen una fuerte presión bajista, si bien la misma remitió, en cierta medida, tras conocerse que Bank of America esperar llegar a ser rentable en 2009, en un comunicado muy similar al que hizo Citigroup hace unos días.

□ En ratings, como ya comentamos anteriormente, destacó cómo S&P retiró la máxima calificación a General Electric dejándolo en AA+ (Stbl). Además, esta misma agencia puso en perspectiva negativa a Intesa (AA-).

PREVISIONES PARA EL DIA

□ Hoy destacamos dos referencias macroeconómicas, aunque su capacidad de mover mercado creemos que será ciertamente limitada. Así, se publicará la balanza comercial estadounidense de enero y el registro preliminar de confianza del consumidor de Michigan de marzo.

□ En materia de comparecencias no se espera ninguna de importancia. Recordamos que mañana se reunirá el G-20 por lo que a lo largo del fin de semana podremos ver alguna.

□ La apertura de la deuda en el día de hoy es bajista en precio, ante la noticia comentada anteriormente del Bank of America. Tendencia que podría extenderse a lo largo de la sesión.

ANÁLISIS TÉCNICO

IBEX 35

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

BUND (Jun 09)

✓ **Resistencia:** 124,56 / 125,26 / 125,37
 ✓ **Soporte:** 123,26 / 122,16 / 121,30

AGENDA MACROECONÓMICA

EMISOR	RATING	CUPON	PL.	SPREAD	HORA	PAIS	INDICADOR	PREV.	ULT.
					8:00	Alem	Precios al por mayor		-5,9% a/a
					11:00	UME	Costes laborales	3,6% a/a	4,0% a/a
					11:00	UME	Ventas al por menor	-2,3% a/a	-1,6% a/a
					13:30	EEUU	Balanza comercial	-37,5	-38,1
					13:30	EEUU	Precios importación		-13,5% a/a
					15:00	EEUU	Confianza consumidor U. Mich	55	55
									-12,5% a/a
									56,3

DATOS MACROECONÓMICOS

EE.UU.

Las ventas al por menor de febrero reflejaron un sesgo menos negativo de lo esperado

Comentario: Las ventas al por menor estadounidenses de febrero descendieron un 0,1% mensual, lo que supuso un registro menos negativo de lo esperado (-0,5%). Excluyendo autos, se produjo una nueva subida, del 0,7% mensual, lo que también supuso una sorpresa positiva para el consenso que anticipaba una caída del 0,1%. Además, la importante revisión de los datos de enero, incrementó dicho sesgo al pasar de un 1,0% a un 1,8%, en el primer caso y de un 0,9% a un 1,6%, en el segundo. En cualquier caso, los registros interanuales siguen ofreciendo señales muy negativas en lo que al consumo de los estadounidenses se refiere, ya que en ambos casos observamos contracciones realmente importantes, tanto en términos nominales (ver tabla adjunta), como reales (ver gráfico de arriba). Y es que en la referencia mensual, el efecto de los precios ha sido muy importante, ya que ayudó a incrementar las partidas de ventas de gasolineras (+3,4%) o de vestidos (+2,8%). En lo que al índice general se refiere, estuvo lastrado por la caída de las ventas de automóviles y sus componentes (-4,3%), dato que era de esperar después del registro de ventas de vehículos en el mes (-5,0% mensual). Por lo tanto, dato mejor de lo esperado, pese a lo cual no es suficiente como para hablar de un cambio de tendencia en el consumo, ya que estuvo directamente influenciado por el más que probable incremento de los precios en el mes.

Nueva caída de los inventarios de negocio en enero

Comentario: Los inventarios de negocio del mes de enero descendieron una décima más de lo esperado (1,1%), siendo el registro anterior revisado a la baja en tres hasta el -1,6%. Ello supuso el quinto descenso consecutivo de la referencia en una señal más de movimiento de corrección de stocks a la fuerte caída de la demanda. En la descomposición se pudieron observar contracciones en la gran mayoría de las partidas. Así, manufacturas cayó un 0,8%, minoristas un 1,7% y mayoristas un 0,7%. Por último, destacar que el ratio de inventarios / ventas se mantuvo en 1,43, lo cual supone un nivel muy elevado y sigue señalando exceso de oferta sobre la demanda existente.

Ayer también se publicaron las demandas semanales de desempleo, con un registro de 654.000 personas cuando se manejaban 645.000. Lo más interesante fue la fuerte subida del número de trabajadores que perciben ayudas por desempleo, pasando de 5.124.000 a 5.317.000. Este registro sería consistente con nuevos incremento de la tasa de paro.

Zona Euro

Aceleración de la inflación en Francia en febrero

Comentario: La inflación francesa de febrero pasó de un 0,7% a un 0,9%, situándose una décima por encima de lo esperado. En lo que al registro armonizado se refiere, pasó de un 0,8% a un 1,0%, también por encima de las expectativas que apuntaban a un mantenimiento. Pese a todo, los registros siguen siendo muy bajos en relación con el nivel objetivo que tiene el BCE para esta referencia (2,0%). La aceleración se basó en el sector servicios (de 2,5% a 2,7%) y en una menor aportación negativa del componente de energía (de -9,8% a -8,8%). En el primero de los resultados destacó de manera notable la aceleración de los servicios de transporte que pasó de un 2,8% a un 3,5%.

Desaceleración de la inflación española en febrero con atención especial al componente subyacente

Comentario: La inflación española de febrero pasó de un 0,8% a un 0,7%, en línea con lo esperado, si bien uno de los aspectos más destacados fue el comportamiento del dato subyacente que pasó de un 2,0% a un 1,6%, dos décimas por debajo de lo esperado. Ello envía evidencias de que la caída de los precios no se debe, en toda su extensión, a la caída del coste energético ya que esta última referencia elimina esta partida y los alimentos frescos. Así, los productos y servicios médicos pasaron de subir un 0,1% interanual a caer en esa misma cuantía, mientras que los hosteleros pasaron de un 3,5% a un 3,1%. Además, los alimentos y bebidas, también ayudaron a la desaceleración del dato general con un registro del 1,5% después del 1,9% del mes anterior.

Los precios de producción de la zona euro de enero descendieron en enero

Comentario: Los precios de producción de la zona euro en enero pasaron de un 1,2% a un -0,5% en términos interanuales. Ello supuso una sorpresa bajista para el consenso, que manejaba un incremento en esa misma cuantía. Exceptuando energía el registro habría sido de una subida del 0,1%, en relación con el mismo mes del año anterior. En la descomposición, como es lógico, el componente energético fue el que más descendió (-2,7%), seguido de los bienes intermedio (-0,9%). Los bienes de capital, por su parte, aumentaron en un 2,0%.

Fuerte caída de la producción industrial alemana en enero

Comentario: La producción industrial alemana descendió en un 7,5% mensual lo que supuso un registro mucho más negativo al -3,0% que se esperaba. Ello hizo que, en términos interanuales, se pasase de un -11,3% a un -19,3%, también por debajo de lo que se manejaba (-15,5%). En la descomposición se observó una muy fuerte debilidad de los bienes de capital (de -9,6% a -22,7% interanual).

COMPAÑÍAS ESPAÑA

IBERIA



Cifras de tráfico de febrero.

Datos de IMD	Mensual			Acumulado año		
	feb-09	feb-08	% Var	2009	2008	% Var
AKO (Mn)	4.794	5.188	-7,6%	9.989	10.813	-7,6%
Doméstico	669	853	-21,6%	1.331	1.758	-24,3%
Medio Radio	1.233	1.339	-7,9%	2.490	2.764	-9,9%
Largo Radio	2.892	2.996	-3,5%	6.168	6.291	-2,0%
PKT (Mn)	3.662	4.103	-10,7%	7.513	8.452	-11,1%
Doméstico	460	588	-21,8%	855	1.196	-28,5%
Medio Radio	818	901	-9,2%	1.574	1.782	-11,7%
Largo Radio	2.384	2.614	-8,8%	5.084	5.474	-7,1%
Coefficiente ocupación	76,4%	79,1%	-2,7%	75,2%	78,2%	-3,0%
Doméstico	68,8%	68,9%	-0,2%	64,2%	68,0%	-3,8%
Medio Radio	66,3%	67,3%	-0,9%	63,2%	64,5%	-1,3%
Largo Radio	82,4%	87,2%	-4,8%	82,4%	87,0%	-4,6%

Comentario. Malos, muy malos datos de tráfico pero esperables a la vista de la tendencia reciente y de la coyuntura económica del momento. Sobre los mismos hay que comentar que descontada la distorsión que supone que febrero de 2009 tuviese un día menos, el descenso de la demanda quedaría limitado a un 7,5%. Como viene siendo habitual, España muestra el peor comportamiento relativo debido a los mayores efectos de ajuste en la oferta. Destacar que el largo radio ya supone un 65% de la oferta, e igualmente que el tráfico tuvo una importante caída (-6,4% enero) y un importante ajuste en la ocupación en términos anuales y acumulados. La compañía sigue sin aportar datos de Clickair.

Valoración. La realidad del sector es la que es y ya es de sobra conocida su sensibilidad a un ciclo negativo económico. El tráfico seguirá cayendo, lo que ha llevado a la compañía a anunciar recientemente una revisión de su programa de oferta esperado hasta reducirla en más de un 4% respecto a 2008, por encima de sus planes originales. Con un escenario tan incierto en términos de actividad no esperamos ni mucho menos unos resultados favorables, por lo que seguiremos ajustando los mismos a la baja. En relación a la fusión con BA, nada nuevo. Los mensajes desde las dos aerolíneas son ahora positivos pero el mercado curiosamente se muestra escéptico a tenor del precio de Iberia, cuando hasta hace tan sólo unas semanas teníamos justo el efecto contrario, mercado decidido por la fusión y mensajes contradictorios y negativos sobre todo desde BA. Nosotros seguimos firmes pese a todo en que hay un riesgo muy elevado de suspenderse, que no cancelarse, lo que nos hace seguir siendo negativos ya que a esto se une el negativo panorama que se le avecina al sector en términos operativos y de resultados. **Recomendación: VENDER.**

RESULTADOS EUROPA

ENEL



Presentación de resultados consolidados 2008 y Estrategia 2009/2013.

CUENTA DE RESULTADOS

Mn €	2008	2007	% Var.
Ventas	61.184	43.688	40,0%
Ebitda	14.318	9.840	45,5%
Mg. Ebitda	23,4%	22,5%	
Ebit	9.541	6.781	40,7%
Mg Ebit	15,6%	15,5%	
Beneficio Neto	5.293	3.916	35,2%
Mg Neto	8,6%	9,0%	
Deuda Neta	49.967	55.791	-10,4%

Comentario. Los resultados confirmaron la solidez operativa de 2008, gracias en gran parte al positivo efecto de la integración de los resultados de Endesa. No se incluye en sus cifras anuales los resultados de los activos de Endesa Europa desde el mes de junio en que se vendieron a E.On, así como los resultados financieros de la red de transporte de gas, que se han clasificado como resultados discontinuos. Por divisiones, destacó el área de Ventas, que registró un incremento de Ebitda de +74,2% gracias al incremento de los márgenes en la venta de electricidad, muy especialmente en el mercado liberalizado y a pesar de la caída en el negocio de distribución de gas. Crecimiento de doble dígito en el Ebitda del negocio de Generación y Gestión energética. Buen comportamiento de las divisiones de Ingeniería y España y LatAm. El negocio en Eslovaquia y Rumanía permitió crecimientos de Ebitda del +36% en la división Internacional y los activos renovables permitieron un crecimiento de Ebitda del +20%. La compañía repartirá un dividendo de 0,49 €/acc con cargo a 2008. Sin embargo, lo más interesante de la presentación no se centró en los resultados sino en la actualización de la estrategia y los objetivos de cara a los próximos 4 años. La nueva estrategia va orientada a la consolidación de los negocios adquiridos y el fortalecimiento financiero de la compañía. Los principales y más destacados puntos del Plan Estratégico podríamos resumirlos en:

- Desinversiones de activos no estratégicos de hasta 10.000 Mn € hasta 2010 y ampliación de capital en 2009 de 8.000 Mn €. En principio parece que el Gobierno italiano, que participa en un 32% de la eléctrica, participaría en la operación.
- Se espera que el Ebitda del grupo alcance en 2010 los 16.000 Mn € y en 2013 los 18.000 Mn €. Asimismo, el Beneficio Neto que alcanzaría Enel en 2010 sería de 4.000 Mn € y en 2013 de 5.000 Mn €
- Por el lado del endeudamiento se buscará mantener un ratio DN/Ebitda de 3,0x en 2010 (45.000 Mn €) y 2,5x en 2013 (41.000 Mn €), lo que en principio debería permitirles conservar la calificación crediticia de A-
- Reducción del Capex en más de un 35% para el grupo y de más de un 45% para Endesa, dada su nueva dimensión.
- Nueva política de dividendos a partir de 2009, incrementando el PayOut al 60%.

Valoración. Resultados poco relevantes, puesto que ya se conocía previamente gran parte de la cuenta de resultados de la italiana que fue anticipada en febrero. Resultados positivos, aunque se han visto eclipsados por la presentación de la estrategia de la compañía. En un claro ejercicio de realismo, Enel, ha decidido adecuar su plan estratégico y el de sus filiales, entre las que se encuentra Endesa, a las circunstancias actuales, que exigen una mayor flexibilidad del plan de inversiones de la compañía para adaptarse a la nueva situación de crisis que atraviesa la economía, y que ha supuesto una importante contracción de la demanda energética, la reducción de los precios de la energía, y una restricción del mercado de crédito, que dificulta la financiación de nuevos proyectos. La compañía da por terminada su fase de expansión internacional, que comenzó en 2005 e inicia ahora una etapa de consolidación de sus principales negocios. Las desinversiones que acometerán (red de alta tensión, red de distribución de gas y una participación minoritaria de Enel Green Power junto a otros activos no estratégicos), proporcionarán a la compañía 10.000 Mn € que podrán destinar a reducir endeudamiento, que actualmente es el objetivo prioritario y la principal preocupación del mercado. Así pues el plan está orientado a estabilizar el balance, consolidar los distintos negocios y adecuar la marcha de la compañía a los tiempos actuales. La estrategia gira en cada apartado entorno al objetivo de mantener una situación de caja holgada y flexible, lo que valoramos muy positivamente. La línea marcada por los gestores de la italiana en la presentación, parece indicar que 2009 será un año de purga de balance y desinversiones, en el que los resultados probablemente se mantengan en los niveles actuales, para iniciar el crecimiento nuevamente a partir de 2010. Entendemos que la estrategia es honesta, sensata, coherente y práctica, pero sobre todo creemos que es alcanzable. También valoramos positivamente la mejora de la retribución al accionista a partir de 2009. Por el momento, el dividendo aprobado de 0,49 €/acc con cargo a 2008 ya proporciona una Yield del 13,5%. Pese a estas buenas perspectivas, y el hecho de que pensamos que la penalización por su endeudamiento ya se encuentra recogido en su cotización, no debemos olvidar sin embargo el mal momento que rodea al sector utilities y el sentimiento muy negativo instaurado en el sector, lo que, pese a sus niveles de cotización actuales (PER 4,3x y EV/Ebitda 5,1x), aconseja mucha cautela. **Recomendación: MANTENER.**

CARREFOUR



Publicación resultados 2008.

Mn €						
	2S.08	2S.07	% Var.	2008	2007	% Var.
Ventas Brutas	50.464	48.790	3,4%	97.560	92.271	5,7%
Ventas Netas	43.729	43.303	1,0%	86.967	82.148	5,9%
ACDA	2.859	2.827	1,1%	5.161	5.014	2,9%
Mg. ACDA	6,5%	6,5%		5,9%	6,1%	
Bº Neto Ajustado	506	1.127	-55,1%	1.256	1.868	-32,8%
Mg Neto	1,2%	2,6%		1,4%	2,3%	

Comentario. Las cifras fueron gratamente acogidas por el mercado, a pesar de que se situaron por debajo de las estimaciones del consenso y las nuestras. Podemos apreciar que la gestión del capital circulante ha sido buena, y por tanto de la actividad, lo que se ha reflejado en el amplio cumplimiento de su objetivo de generación de free cash flow (FCF 1.900 Mn vs 1.500 Mn objetivo). Sin embargo, el ciclo sigue cebándose con sus márgenes, los cuales han sido especialmente castigados en sus dos principales mercados (Activity Contribution, Francia -3%, Resto de Europa -5,1%) a pesar del incremento de las ventas. El beneficio neto menguó de forma relevante debido a unos mayores costes financieros, causados por una deuda neta media más alta que en el periodo anterior (10.250 Mn €), una mayor tarifa fiscal, 33,6%, unido a importantes gastos extraordinarios. Tal rebaja del BPA no ha impedido a CA mantener el dividendo del año anterior, DPA 1,08 €/acc. En cuanto a las previsiones de la compañía para 2009, no ha anticipado ninguna cifra concreta, pero si ha expuesto su intención tanto de reducción de costes (500 Mn €) de inversión para reforzar el incremento de las ventas, como de Capex (2.500 Mn € frente a los 2.900 del pasado año). CA también realizará una inversión de 600 Mn para dinamizar las ventas.

Valoración. Si algo ha puesto de manifiesto estos resultados es la capacidad de generación de caja de Carrefour. Por ello, a pesar de que cada partida de la cuenta de resultados se situó por debajo de lo esperado, los resultados convencieron al mercado. Esta capacidad reporta cierta seguridad a su actividad, ya que CA ha conseguido reducir su deuda neta, mantener su dividendo, y conservar casi intacto su plan de expansión por los mercados de mayor crecimiento, (AC LatAm +31%, Asia +11%). En cuanto a su plan para 2009, cabe destacar la intención de seguir ganando cuota, de ahí la inversión en publicidad y descuentos, al igual que la intención de reducir el periodo de permanencia de las existencias en inventario por debajo de 2 días, lo cual ayudaría a reducir más las necesidades operativas. De los resultados de CA, como hemos dicho, cabe destacar su capacidad de generación de caja y, a pesar de la difícil coyuntura, el manteniendo del dividendo (>4%), compromiso con el accionista que tradicionalmente no ha sido su punto más fuerte. En cambio, debido a la debilidad del consumo privado en aquellos productos que reportaban mayor rentabilidad al grupo, no esperamos asistir a una mejora repentina de sus márgenes, los cuales ya son especialmente ajustados.

Recomendación: MANTENER.

AEGON



Publicación de resultados 4T.08.

P&G principales unidades de negocio				
Mn €	4T.08	% Var a/a	2.008	% Var a/a
Ingreso Primas	5.228	-22%	22.409	11%
Ingreso Inversiones	2.644	0%	9.965	-5%
Comisiones	437	-12%	1.703	-10%
Ingresos ordinarios	8.310	-15%	34.082	-13%
Ingresos reaseguro	483	36%	1.633	6%
Rtdo Neto Inversiones	-7.629	686%	-28195	-720%
Total Ingresos	1.165	-81%	7.526	-83%
Beneficio Neto	-1.182	-282%	-1082	-142%

Otros datos de Interés		
	4T.08	% Var a/a
APE	809	1%
NBV	159	3%

Comentario. Como era de esperar, Aegon ha presentado nuevas pérdidas para el último trimestre de 2008. Estos malos resultados son consecuencia fundamental de i) pérdidas por deterioro de activos por importe de +501 Mn € de los cuales 360 Mn € están relacionados con hipotecas, productos estructurados y bonos corporativos americanos ii) por malos resultados en operaciones financieras por importe de -7.629 Mn € solo en el 4T.08 (-28.195 Mn € en el ejercicio 2008) debidos a la mala evolución de ciertos hedge funds americanos y private equity holandesas además de la gran volatilidad existente en los mercados a nivel mundial, y que han acarreado unas pérdidas de valor por importe de 500 Mn €. Observamos caídas en todas las áreas de negocio y zonas geográficas destacando el mal comportamiento de la entidad en América donde las caídas en resultados han sido mayores, consecuencia de la gran velocidad con la que se ha deteriorado el mercado de equity además de la gran volatilidad y de los bajos tipos de interés. Adicionalmente, los resultados presentados incluyen una tasa impositiva extraordinaria por importe de 300 Mn € derivada de operaciones de reaseguro intercompany que han lastrado en mayor medida el resultado de las cuentas presentadas. La entidad está llevando a cabo un plan de reestructuración que busca reducir el riesgo de su balance y transferir parte del riesgo mediante reaseguro. Con este objetivo, Aegon ha comunicado que en el 4T.08 ha liberado 1.000 Mn € de capital y espera liberar otros 1.500 Mn € en 2009. En esta misma línea de actuación, la entidad va a realizar a lo largo de 2009 un plan de reducción de costes con el objetivo de aminorar los mismos en 150 Mn €. En cuanto a solvencia, la entidad se encuentra en una posición bastante cómoda, con un ratio del solvencia del 183% vs 190% de 2007, con el objetivo de mantener unos ratios de capital sólidos. El Core Capital de la entidad al cierre de 2008 era de 9.100 Mn € de los cuales 3.000 Mn procedían del Gobierno holandés que en octubre del año pasado inyectó capital a la entidad.

Valoración. A partir de los resultados presentados, tenemos la impresión que Aegon ha aprovechado el cierre del ejercicio 2008 para limpiar su cartera y registrarse mayores gastos, como muestra el hecho que hayan acelerado la amortización de costes de adquisición diferidos, con el objetivo de empezar un 2009 con cuentas más saneadas. La entidad se encuentra inmersa en un proceso de reestructuración con el fin de sanear de cara a los próximos ejercicios, aunque consideramos que el proceso será largo. Cabe destacar, que ha comentado que el deterioro en valor de sus activos se espera que sea elevado en 2009, dada la complicada situación económica actual, lo que se podría traducir en nuevas pérdidas. Las cifras de ventas se han visto lastradas por un menor negocio, peor evolución de las inversiones y un tipo de cambio no beneficioso. A pesar del respaldo de la entidad por parte del Gobierno holandés tenemos muchas dudas sobre la evolución del negocio en los próximos trimestres por lo que mantenemos nuestra recomendación de **VENDER.**

ÍNDICE INVERSEGUROS SOBRE FONDOS DE INVERSIÓN

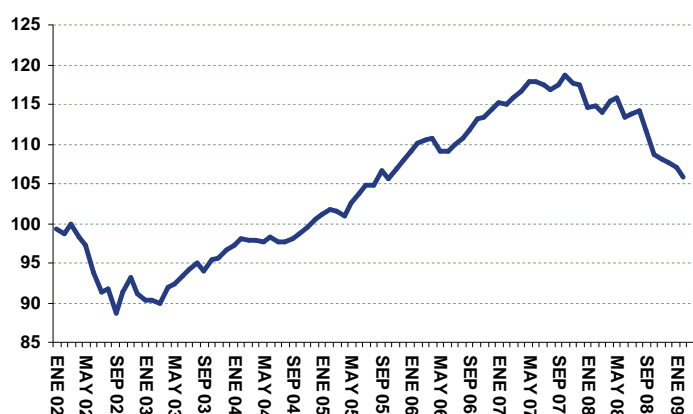
Fundamentos del Índice sobre fondos

El vehículo IIC, en su forma FI, está cobrando año tras año una importancia clara como forma jurídica de inversión. Tanto a nivel mundial o europeo, como en el ámbito doméstico, las legislaciones de las diferentes áreas geográficas tienden a estandarizarlo, a dotarlo de más flexibilidad y a mantener su atractiva fiscalidad. En este contexto, un inversor puede ver resuelta una necesidad si existiese un índice que represente a la industria, que pueda ser replicado y que sirva de elemento de comparación para el análisis de gestión.

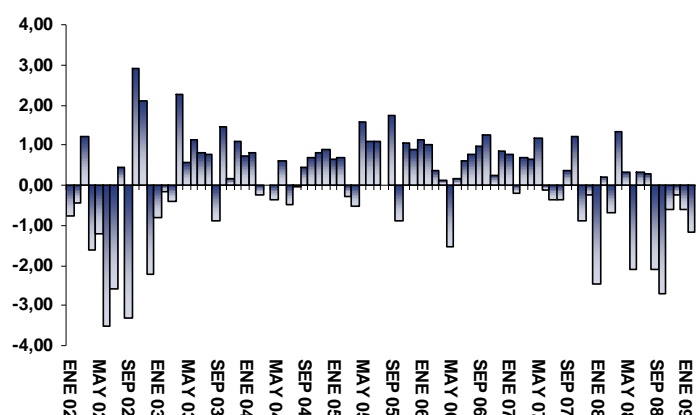
Las categorías de fondos de dinero y garantizados ocupan casi el 50% del peso de la inversión en España. Este sesgo obedece a las políticas comerciales de las gestoras respecto de minoristas, por lo que es necesario depurarlo si nuestro objetivo es la creación de un índice más profesional e institucional. Por otra parte, se eliminan los fondos mixtos para convertir al índice en replicable, elemento clave del objetivo que perseguimos.

Rentabilidades y Composición

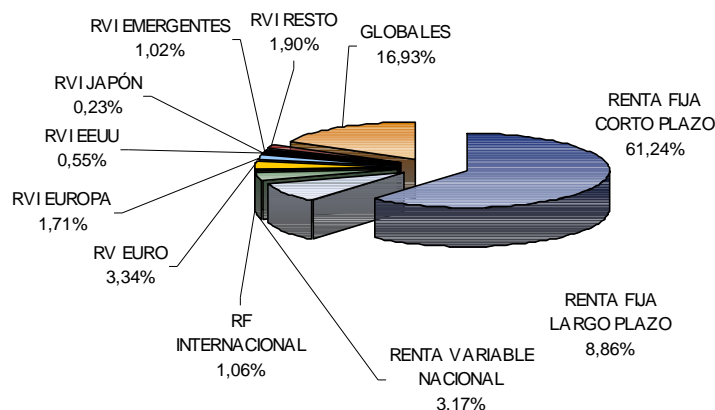
EVOLUCIÓN HISTÓRICA



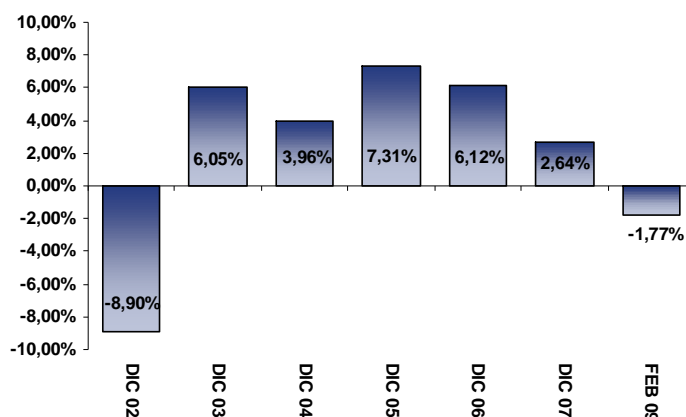
RETORNOS MENSUALES %



CATEGORIAS



RETORNOS ANUALES



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Inverco