

INDICES

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	7,661.60	0.21
EUROSTOXX 50	2,019.19	0.34
FTSE 100	3,804.99	-1.35
DAX 30	3,996.32	0.21
CAC 40	2,760.34	-0.25
DOW JONES	7,486.58	1.23
S&P	794.35	2.09
NASDAQ	1,491.22	1.99
NIKKEI	7,945.96	-0.33

FUTUROS

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	7,673.00	0.35
BRENT	48.27	1.24
BUND ALEM	122.25	-0.29
TREASURY 10A	125.05	3.33

DIVISAS

	ULTIMO	ANTERIOR
EUR/USD	1.3452	1.3032
USD/JPY	95.59	98.46

DIFERENCIAL 10 AÑOS ESPAÑA

	CIERRE	ANTERIOR
ALEMANIA	1.00	0.99
USA	1.69	1.19

DIFERENCIAL CURVA

	ESPAÑA	ANTERIOR	ALEMANIA
2-10	2.22	2.18	1.82
5-10	0.88	0.86	0.84
10-30	0.45	0.53	0.82

DEUDA

	CIERRE	ANT.	DIF. ALE	D. EURIB
2 ^A	2.00	2.00	0.59	-0.12
5 ^A	3.34	3.32	0.96	-0.68
10 ^A	4.22	4.18	1.00	-0.89
30 ^A	4.67	4.72	0.63	-1.15

INDICE FONDOS INVERSIÓN

FEBRERO	2009
-1,19	-1,77%

F EURIBOR 3M

	CIERRE	ANTERIOR
M09	1.32	1.38
J09	1.35	1.44
S09	1.55	1.68
D09	1.64	1.79

Datos seleccionados a las 7:50 AM

ULTIMAS EMISIONES DE RENTA FIJA

EMISOR	RATING	CUPON	PL.	SPREAD
REPSOL	Baa1 / BBB	6.5	5 a	+370
AKZO NOBEL	BAA1 / BBB+	7.25	6 a	+425
BNP	Aa1 / AA	3.25	3 a	+140
SOC GEN	Aaa / AAA	5.00	10 a	+150
DAIMLER	A3 / A	7.75	3 a	+550
COM. EUROPEA	Aaa / AAA	3.25	5.5 a	+35
PHILIP MORRIS	A2 / A	5.75	7 a	+285
PHILIP MORRIS	A2 / A	4.25	3 a	+205
AAREAL	Aaa / AAA	2.625	3 a	+38
TELEFONICA	Baa1 / A-	5.496	7 a	+235

PERSPECTIVAS DE MERCADO

SESIÓN ANTERIOR

□ Jornada de indefinición la que vivieron ayer los mercados a la espera de conocer la decisión de la Reserva Federal de EE.UU sobre el mantenimiento de tipos, donde por otra parte, no se esperan cambios sustanciales. En España, MAP (+4,9%), CIN (+3,2%), BME (+2,9%) y CRI (+2,8%) fueron los valores que más subieron. Por el contrario, las constructoras SYV (-4,0%) y OHL (-2,3%) que continúa su particular rally descendente en las últimas jornadas, fueron los valores que más cayeron. GAM (-3,8%) y REP (-1,3%) les siguieron en los descensos, ésta última afectada por la notable caída ayer del precio del crudo.

En Europa, las principales Bolsas fueron perdiendo fuerza a medida que avanzaba la sesión. Una jornada más, tal como lleva ocurriendo esta semana, el sector bancario fue el que tiró con más fuerza. Así, Unicredit (+19,3%) que presentó unos resultados algo mejor de lo esperado, Intesa Sanpaolo (+7,7%) y Fortis (+5,8%) fueron los valores que mayores subidas se anotaron. Por el contrario, Philips (-2,9%), Telecom Italia (-2,3%) y Basf (-2,1%) fueron las compañías que más posiciones retrocedieron.

□ Fuertes compras de deuda de gobiernos con el bund subiendo más de figura y media y el Treasury incluso bastante más. Ello fue desencadenado por el anuncio de la Fed de comprar bonos del gobierno americano, noticia que sorprendió fuertemente al mercado ya que semanas atrás varios responsables de la autoridad monetaria se habían mostrado contrarios a dicha medida. (Nota: las cifras recogidas en los cuadros de la izquierda se refieren al cierre de Bloomberg: 17:30. Sin embargo, el proceso tuvo lugar a partir de las 19:00, por lo que esos datos no son representativos.)

□ En ratings destacan las acciones de S&P, que rebajó a -M de AA a AA-, a Unicredito de A+ a A y KBC de A a A-. Además, Moody's redujo a Honda de Aa3 a A1.

PREVISIONES PARA EL DIA

□ Tras la publicación de los precios al consumo en EE.UU. y el anuncio de tipos de la Fed, la relevancia del resto de indicadores de lo que queda de semana será bastante menor. Así, hoy sólo se conocerán las demandas de desempleo y el LEI de febrero. En la zona euro resaltará la producción industrial de la economía de enero.

□ No se esperan comparecencias relevantes para el día.

□ Durante el día de hoy la deuda de gobiernos posiblemente siga digiriendo las noticias procedentes de la Fed ayer, lo que en principio podría inducir a ciertas compras. Sin embargo, es posible que a lo largo del día dicho proceso termine por agotarse ante un análisis más detallado de los efectos y la caída del atractivo de dichos activos.

ANÁLISIS TÉCNICO

➤ IBEX 35	➤ BUND (Jun 09)
✓ Resistencia: 7.600	✓ Resistencia: 124,10 / 124,80 / 125,37
✓ Soporte: 6.600	✓ Soporte: 123,20 / 122,16 / 121,40

AGENDA MACROECONÓMICA

HORA	PAIS	INDICADOR	PREV.	ULT.
11:00	UME	Producción industrial	-15,3% a/a	-12,0% a/a
13:30	EEUU	Demandas de desempleo	650	654
15:00	EEUU	LEI	-0,6%	0,4%
15:00	EEUU	Fed de Filadelfia	-39,0	-41,3

DATOS MACROECONÓMICOS

EE.UU.

El comunicado de la Fed sorprendió al mercado al anunciar la compra de Treasuries

Comentario: La Reserva Federal mantuvo ayer el tipo objetivo del Fed Fund en el rango de 0 a 0.25% como se esperaba. Sin embargo, el comunicado posterior sorprendió considerablemente. Mantuvo la perspectiva de una economía muy débil e inflación excesivamente baja, además de eliminó la frase que anunciaba una posible recuperación a finales de este año. En cualquier caso, lo más relevante con diferencia fue el anuncio de iniciar de forma inminente la compra de Treasuries por un importe de un 300.000 millones de dólares durante los próximos seis meses. Además, está dispuesta a incrementar en 750.000 millones la adquisición de MBS y en 100.000 la de deuda de agencias. Todo ello supone una expansión del balance de la entidad de más de un billón de dólares. Los objetivos son variados, pero se centran en reducir el coste de las hipotecas para liberar renta, facilitar la financiación de gobierno, y convertir a la deuda pública en un activo menos atractivo para destinar el flujo de capital a otras cuestiones. En conjunto se trata de una monetización de deuda en sentido estricto, solución de manual para generar inflación ante temores intensos de deflación. De todos modos, la escala de compra de Treasuries todavía es pequeña en comparación con el proceso iniciado por el Reino Unido, por lo que no es descartable que se incremente en el futuro.

Aceleración de la inflación general y subyacente en el mes de febrero

Comentario: El IPC estadounidense del mes de febrero se saldó con un incremento mensual del 0,4% en su registro general y del 0,2% exceptuando energía y alimentos frescos. Ello supuso una sorpresa al alza sobre las expectativas del mercado que apuntaban a unos aumentos más discretos (0,3% y 0,1% respectivamente). En términos interanuales, los registros mantuvieron el mismo sesgo, con una aceleración de la inflación de dos décimas hasta el 0,2% y de la subyacente de una, hasta el 1,8%, también por encima de lo que se manejaba en un principio (0,0% y 1,7%). Pese a todo, el dato general sigue en unos niveles demasiado bajos y, a pesar de ser una sorpresa positiva, la referencia no rebaja en modo alguno los riesgos deflacionistas de la economía en el corto plazo. En la descomposición, se pudo observar cómo el componente energético fue el principal culpable de la subida mensual del dato con un registro del 3,3% respecto al 1,7% anterior. Ello se pudo trasladar al subyacente vía combustibles de hogar (de -0,7% a -0,1%), gasolina (de 6,0% a 8,5%) y transporte (de 1,3% a 1,9%). Otra referencia destacada fue la de vestido, que pasó de un 0,3% a un 1,3%, en lo que podría ser un efecto de desestacionalización de las rebajas. Por lo tanto, dato positivo en tanto que la inflación, lejos de entrar en terreno negativo, se acelera. Sin embargo, el entorno inflacionista sigue siendo complicado por la presión a la baja sobre los precios que existen todavía.

Zona Euro

Nueva caída de las ventas al por menor españolas en febrero

Comentario: Las ventas al por menor españolas del mes de enero reflejaron una caída del 5,4% interanual, lo que supuso situarse por debajo de las expectativas del mercado (-4,5%) y acumular la catorceava contracción consecutiva de la referencia (lleva cayendo desde diciembre del 2007). En la descomposición se observó una menor debilidad de las ventas en productos alimenticios, lo cual ofrece una señal de patrón de consumo defensivo.

Reino Unido

El dato de paro del Reino Unido de febrero reflejó un mercado laboral muy debilitado

Comentario: El dato de paro de Reino Unido del mes de febrero se saldó con un incremento de demandantes de subsidios por desempleo de 138.400 personas, lo que supuso un dato sensiblemente superior a los 84.800 que se esperaban. De hecho, supuso alcanzar un máximo histórico de esta referencia. El delicado estado del mercado laboral también se reflejó a través de la tasa de paro que se aceleró en cuatro décimas hasta el 4,3% situándose igualmente por encima de lo que se manejaba (4,0%). Este registro supuso un máximo desde diciembre de 1998.

RESULTADOS EUROPA

UNICREDITO



Publicación de resultados 4T.08.

CUENTA DE RESULTADOS				
Mn €	4T08	% Var a/a	2008	% Var a/a
Mg. Intermediación	5.256	12,7%	19.385	13,2%
Comisiones Netas	2.090	-22,2%	9.093	-15,0%
Mg. Ordinario	6.077	-14,6%	26.866	-9,4%
Gastos personales	2.385	-2,5%	9.918	2,6%
Gastos generales	1.576	5,6%	6.019	4,0%
Mg. Explotación	1.903	-36,1%	10.174	-23,8%
Beneficio Neto	505	-56,9%	4.012	-38,3%

RATIOS RELEVANTES		
Mn €	2008	2007
Eficiencia	60,2%	55,0%
TIER I	6,5%	5,8%
ROE	10,8%	17,0%
Morosidad	3,6%	3,0%

Comentario: El margen de intermediación se ha visto notablemente beneficiado, por una parte por la evolución de los tipos de interés especialmente a lo largo de la primera mitad del ejercicio, y por otra parte por el crecimiento en volumen de los préstamos (+6,5% a/a). Todas las unidades han contribuido en el crecimiento de este margen, siendo las más destacadas la división en la CEE y la de Market & Investment Banking (MIB) en gran parte, como consecuencia de las reclasificaciones permitidas por la aplicación de la enmienda a la IAS 39 a la que se ha acogido Unicredit. Las comisiones han sufrido una importante caída a lo largo del ejercicio, muy en línea con nuestras estimaciones, consecuencia fundamentalmente de la disminución de activos bajo gestión, que han aportado un -27,6% menos a la cuenta de pérdidas y ganancias. También malos resultados los obtenidos por trading e ingresos a valor razonable como consecuencia de las turbulencias sufridas en los mercados financieros especialmente en el último trimestre del ejercicio (-1.980 Mn € registrados en 2008 vs +1.280 Mn € contabilizados en el ejercicio anterior). La unidad de negocio que más ha contribuido a estos malos resultados ha sido la de MIB que como consecuencia de la gran volatilidad y la complicada situación vivida por los mercados financieros ha registrado un beneficio neto al cierre de 2008 de -2.186 Mn € vs +2.084 registrado en 2007. Los costes, en línea con nuestras estimaciones, no han sufrido fuertes subidas a pesar de la importante expansión llevada a cabo a lo largo de 2008 en países de la CEE cuyos costes derivados de la apertura de nuevas sucursales se han visto compensados por el control de la eficiencia en las unidades del oeste de Europa. Las provisiones y depreciaciones en el valor de los activos crediticios han ascendido en 2008 a -3.700 Mn € vs -2.468 Mn € registradas en 2007 como consecuencia del deterioro del mercado del crédito, particularmente en Italia, a las provisiones registradas por el área de MIB y la consolidación con las divisiones en la CEE. De esta forma, el resultado neto registrado por la entidad ha sido de 4.012 Mn € muy en línea con nuestras estimaciones (4.051 Mn €) y por encima de las cifras de consenso de 3.775 Mn €. La entidad ha comunicado que el dividendo correspondiente al ejercicio 2008 lo repartirá mediante la emisión de nuevas acciones con cargo a reservas (13 acciones ordinarias nuevas por cada 36 antiguas y 1 acción preferente nueva por cada 5 antiguas) a un valor nominal de 0,5 €/acc. Adicionalmente los accionistas preferentes recibirán un dividendo en efectivo de 0,025 €/acc preferente.

Valoración: Los resultados de Unicredit muestran el importante efecto que la crisis está teniendo en el Grupo. Las áreas de Banca de Inversión, Corporate y Gestión de Activos han sido las peor paradas en este ejercicio, al igual que ha ocurrido en la mayor parte de las entidades bancarias a nivel europeo, como consecuencia de los malos resultados de la línea de trading, la menor valoración de activos de crédito y la salida de patrimonio gestionado por la entidad. Actualmente estas áreas de negocio se encuentran en proceso de reestructuración y de reducción del riesgo de sus balances para afrontar de forma más saneada un complicado 2009. El Grupo va a fusionar las unidades de Corporate y MIB con el objetivo de aprovechar sinergias y reenfocar en negocio de estas unidades. Como futuros catalizadores encontramos la positiva contribución de la división de Retail, aunque empezamos a ver signos de debilidad en las diferentes áreas geográficas en las que desarrolla su actividad, donde destacamos la desaceleración de Italia y Alemania, que son sus núcleos de actividad más importantes. Vemos también como factor positivo la capacidad para controlar costes que ha demostrado la entidad principalmente en las áreas del oeste de Europa. Unicredit comunicó ayer que había solicitado ayudas públicas que podrán ser suscritas por Italia, Austria y por terceros inversores por importe de 4.000 Mn € con el objetivo de fortalecer su posición competitiva frente a otras entidades bancarias europeas que han sido nacionalizadas por los diferentes gobiernos y no para incrementar sus ratios de capital que desde el punto de vista de la empresa se consideran sólidos y con capacidad de crecimiento orgánico. Nos sigue preocupando la evolución de los países de la CEE que a pesar de haber registrado unos buenos resultados en 2008 podrían empezar a reflejar una desaceleración a lo largo de 2009 como consecuencia de la crisis. Dada la incertidumbre del sector y de la posible evolución de sus distintas áreas de negocio mantenemos nuestra recomendación de **VENDER**.