

INDICES

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	7.710,00	0,11
EUROSTOXX 50	2.050,96	0,56
FTSE 100	3.842,85	0,68
DAX 30	4.068,74	0,63
CAC 40	2.791,14	0,51
DOW JONES	7.278,38	-1,65
S&P	768,54	-1,98
NASDAQ	1.457,27	-1,77
NIKKEI	8.215,53	3,39

FUTUROS

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	7.683,00	0,10
BRENT	51,95	3,14
BUND ALEM	124,60	0,53
TREASURY 10A	124,36	-0,40

DIVISAS

	ULTIMO	ANTERIOR
EUR/USD	1,3689	1,3641
USD/JPY	96,19	94,69

DIFERENCIAL 10 AÑOS ESPAÑA

	CIERRE	ANTERIOR
ALEMANIA	1,05	1,05
USA	1,37	1,49

DIFERENCIAL CURVA

	ESPAÑA	ANTERIOR	ALEMANIA
2-10	2,12	2,12	1,66
5-10	0,91	0,85	0,76
10-30	0,50	0,47	0,89

DEUDA

	CIERRE	ANT.	DIF. ALE	D. EURIB
2 ^A	1,90	1,98	0,59	-0,01
5 ^A	3,11	3,24	0,90	-0,39
10 ^A	4,02	4,09	1,05	-0,63
30 ^A	4,52	4,56	0,65	-0,83

INDICE FONDOS INVERSIÓN

	FEBRERO	2009
	-1,19	-1,77%

F EURIBOR 3M

	CIERRE	ANTERIOR
M09	1,35	1,33
J09	1,39	1,36
S09	1,57	1,55
D09	1,65	1,63

Datos seleccionados a las 7:50 AM

ULTIMAS EMISIONES DE RENTA FIJA

EMISOR	RATING	CUPON	PL.	SPREAD
MERCK	A3 / A-	4,875	4,5 a	+235
CREDIT SUISSE	Aa1 / AA+	5,125	3 a	+395
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

PERSPECTIVAS DE MERCADO

SESIÓN ANTERIOR

Las bolsas volvieron a dar señales de fortaleza logrando cerrar la última sesión de la semana en positivo. Dicha sesión se caracterizó por el aprovechamiento de oportunidades, como en los casos de ENG (+5,2%), CRI (+4,1%), ACX (+3,2%) y REE (+3,1%), valores que en general se habían quedado rezagados en las últimas sesiones. Por el contrario, valores como TRE (-9,0%) y TL5 (-2,6%) recortaron posiciones tras el buen comportamiento mostrado recientemente. ABG (-2,8%) sufrió el recorte de su recomendación por parte de un banco de inversión. GAS (-0,5%) sigue acusando su programa de ampliar capital para hacerse con Unión Fenosa.

En el resto de Europa, buen comportamiento tanto de valores ligados al sector financiero como al de utilities. Así, ING (+8,5%), Fortis (+8,3%), Aegon (+5,3%), Enel (+5,8%), E.On (+4,8%) y GDF Suez (+4,0%). Destacó Bayer (+11,3%) que vio como un producto nuevo suyo recibía la aprobación por parte del regulador de EEUU para iniciar su comercialización en dicho mercado. Caídas para las empresas de telecomunicaciones Deutsche Telekom (-2,4%) y France Telecom (-1,5%). Nokia (-6,2%) se vio arrastrada por las pérdidas declaradas por sus competidores Ericsson y Palm.

Movimiento dispar en las curvas de gobierno, con una estadounidense observando cierto incremento en TIR, mientras que la europea continuó con el movimiento descendente iniciado el pasado miércoles tras el comunicado de la Fed. Así, se pudo observar una cierta reducción en los diferenciales de rentabilidad entre ambas zonas.

En materia de ratings destacó cómo Fitch rebajó a Axa de A+ hasta A- y puso en credit watch negativo a ArcelorMittal (BBB+). Además S&P hizo lo propio con Thyssenkrupp (BBB).

PREVISIONES PARA EL DIA

La principal referencia del día de hoy serán las ventas de viviendas de segunda mano del mes de febrero en EE.UU., de las cuales se espera una nueva caída tras el retroceso de las viviendas pendientes del mes anterior. En este sentido, también habrá que tener en cuenta otros componentes del dato como el exceso de oferta en el mercado o la evolución del precio de venta.

Para el resto de la semana habrá un número importante de datos relevantes. En la zona euro destacarán el IFO alemán de marzo (miércoles), la M3 de febrero (jueves) y los precios al consumo preliminares de marzo de Alemania y PIB final de Francia del cuarto trimestre del año (viernes). En EE.UU. las referencias a seguir serán las ventas de viviendas nuevas de febrero (miércoles) y el informe de ingreso y gasto personal de febrero (viernes).

En materia de comparecencias hoy habrá una de Rosengren (15:00) y otra de Geithner (23:00). Del resto de la semana lo más importante se verá mañana con una de Trichet y otra de Bernanke, esta última sobre AIG.

Se ha conocido alguno de los pormenores del plan de compra de activos tóxicos del Tesoro estadounidense (820.000 millones de dólares procedentes del Fondo de Garantía, 150.000 del TARP y 30.000 de fuentes privadas). Hasta el momento las bolsas parecen recibir dicho plan con incremento importantes, lo cual podría someter a cierta presión alcista a las TIREs de gobierno.

ANÁLISIS TÉCNICO

IBEX 35

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

BUND (Jun 09)

✓ **Resistencia:** 124,10 / 124,80 / 125,37
✓ **Soporte:** 123,20 / 122,16 / 121,40

AGENDA MACROECONÓMICA

EMISOR	RATING	CUPON	PL.	SPREAD	HORA	PAIS	INDICADOR	PREV.	ULT.
MERCK	A3 / A-	4,875	4,5 a	+235	11:00	UME	Gasto en construcción		-10,1% a/a
CREDIT SUISSE	Aa1 / AA+	5,125	3 a	+395	11:00	UME	Balanza comercial		-0,3
REPSOL	Baa1 / BBB	6,5	5 a	+370	15:00	EEUU	V. de viviendas de 2ª mano	4,41	4,49
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					

DATOS MACROECONÓMICOS

Zona Euro

La producción industrial de la zona euro de enero mostró una contracción interanual muy importante

Comentario: La producción industrial de la zona euro correspondiente al mes de enero reflejó un descenso del 3,5% mensual, siendo el dato anterior revisado una décima a la baja hasta el -2,7%. En términos interanuales supuso pasar de un registro del -11,8% al -17,3%, por debajo de los -15,5% que manejaba el consenso del mercado. En la descomposición se pudieron observar fuertes descensos en componentes como los bienes intermedios (-24,4%) o los de capital (-21,4%), todo ello en términos interanuales.

COMPAÑÍAS EUROPA

DAIMLER



El fondo de inversión de Abu Dhabi, Aabar Investments, entra en el capital de la compañía.

Comentario. Daimler ha procedido a ampliar capital en un 10% para dar entrada al fondo Aabar de Abu Dhabi, cuya participación ascenderá al 9,1%. La operación supondrá la emisión de 96,4 millones de acciones nuevas por un precio de 20,27€ cada una, con lo que Daimler ingresará en torno a 1.950 Mn €. La ampliación de capital se ha realizado sin derecho de suscripción preferente para el resto de accionistas. Aabar es un fondo de inversión con intereses en los sectores de energía, infraestructuras y de automoción entre otros y entre sus principales participantes se encuentra la sociedad IPIC propiedad del gobierno de Abu Dhabi.

Valoración. Inversión claramente oportunista por parte del fondo, que ha aprovechado la debilidad de la cotización para acceder al capital de Daimler. La operación es claramente penalizadora para el resto de accionistas, pues la ampliación de capital se ha realizado sin derechos de suscripción a la vez que el precio al que se ha realizado la emisión es inferior al del cierre de la sesión del viernes. No obstante, valoramos positivamente la inyección de capital que experimenta la compañía, en un momento como el actual en el que el acceso a financiación está claramente restringido. **Recomendación: MANTENER.**

RESULTADOS EUROPA

INTESA



Publicación de resultados 4T.08.

CUENTA DE RESULTADOS				
Mn €	4T08	% Var a/a	2008	% Var a/a
Mg. Intermediación	2.890	3,3%	11.630	12,2%
Comisiones Netas	1.286	-21,1%	5.872	-11,8%
Mg. Ordinario	3.974	-13,6%	18.157	-5,7%
Gastos personales	1.442	-8,2%	5.746	-0,8%
Gastos generales	1.031	6,2%	3.378	1,7%
Mg. Explotación	1.275	-29,6%	8.221	-11,1%
Beneficio Neto	-1.225	-	2.553	-64,8%

RATIOS RELEVANTES		
Mn €	2008	2007
Eficiencia	54,7%	51,9%
Core TIER I	6,3%	5,9%
TIER I	7,1%	6,5%

Comentario. Intesa presentó el viernes los resultados relativos al 4T.08 registrando unas pérdidas netas por importe de -1.225 Mn €, lo que supone un beneficio neto para el conjunto del ejercicio 2008 de 2.553 Mn € cifra notablemente por debajo del consenso (4.153 Mn €). En cuanto al margen de intermediación observamos un crecimiento acumulado en el año del +12,2% respecto del ejercicio anterior, donde empezamos a ver cierta desaceleración en el crecimiento durante el 4T.08. Las caídas en los ingresos por comisiones unidas a las pérdidas por operaciones de trading por -53 Mn € derivados en gran parte por pérdidas de valor de productos de crédito estructurados (de no haberse acogido a las reclasificaciones del IAS las pérdidas hubiesen ascendido a 459 Mn €), hacen que el margen ordinario caiga un -5,7% a/a. En cuanto a los gastos se mantienen bastante estables como consecuencia de un importante esfuerzo de contención de costes consecuencia de la difícil situación económica actual. Destaca en el 4T.08 unas pérdidas de valor del Fondo de Comercio por importe de -1.065 Mn € (580 Mn € de la unidad de banca privada - Banca Fideuram-, 390 Mn de la unidad de Banca Fiduciaria en Ucrania -Pravex Bank- y 95 Mn € de la unidad de gestión de activos -Eurizon Capital-). Las provisiones y ajustes sobre préstamos suman 3.833 Mn € en el año derivados de la exposición a Lehman, Icelandic Bank y a la pérdida de valor de activos financieros disponibles para la venta. De esta forma, el beneficio neto cae un -64,8%, donde las unidades de Eurizon Capital (gestión de activos) y Banca Fideuram (banca privada) han sido las que peor comportamiento han registrado en el año con pérdidas de -197 Mn € y -721 Mn € respectivamente.

Valoración. Al igual que hemos visto en otras entidades financieras europeas, las cuentas de Intesa reflejan un fuerte impacto de la crisis financiera sobre la entidad, como muestran las fuertes provisiones y el deterioro del valor de su Fondo de comercio, además de una clara ralentización en el crecimiento de sus márgenes que empezamos a observar también en Italia donde la entidad desarrolla su negocio core. La entidad ha comunicado que no pagará dividendo correspondiente al 2008, y que solo distribuirá un dividendo en caja por importe de 0,026 €/acc a los accionistas preferentes. Adicionalmente, la entidad emitirá 4.000 Mn € de deuda subordinada suscrita por el Ministerio de Economía italiano y que computará para el cálculo de su Core Tier I que se situará por encima del 7%. Intesa también ha expuesto ciertas guías para el ejercicio 2009-2011 que se fundamentan en potenciar los ingresos a través de su franquicia, controlar costes y mantenerlos en los niveles de 2008, centrarse en la calidad de los activos, limpiar balance y facilitar un pay-out progresivo a lo largo del tiempo. Consideramos que la entidad se enfrenta a un complicado 2009, con un negocio en Italia que ralentiza su crecimiento y unas unidades de negocio alternativas muy tocadas por la crisis. Dada la poca visibilidad futura del sector y de las malas perspectivas de crecimiento en Italia cambiamos nuestra recomendación de **MANTENER** a **VENDER**.

CALENDARIO DE INDICADORES ECONOMICOS

HORA	PAÍS	INDICADOR	MES		CONSENSO	ÚLTIMO
Semana						
Lu-Vie	Alemania	Precios de importación	Ene		-0,4% m/m -6,0% a/a	-4,0% m/m -5,1% a/a
Lunes 23						
11:00	UME	Gasto en construcción	Ene		--	-2,2% m/m -10,1% a/a
11:00	UME	Balanza comercial (MM)	Ene		-1,9	-0,3
15:00	EE.UU	Ventas viviendas de segunda mano (M)	Feb	4,41	4,45	4,49
Martes 24						
8:45	Francia	Consumo personal	Feb		-1,0% m/m -0,6% a/a	1,8% m/m 1,8% a/a
8:50	Francia	Confianza empresarial	Mar		68	68
10:00	UME	PMI Manufacturero (P)	Mar		33,5	33,5
10:00	UME	PMI Servicios (P)	Mar		39,2	39,2
10:30	U.K	Precios al consumo	Feb		0,3% m/m 2,6% a/a	-0,7% m/m 3,0% a/a
10:30	U.K	Precios al consumo subyacente	Feb		1,3% a/a	1,3% a/a
15:00	EE.UU	Variación precios de vivienda	Ene		-0,9% m/m	0,1% m/m
15:00	EE.UU	Índice Manufacturero Richmond	Mar		-51	-51
Miércoles 25						
9:00	España	Precios de producción	Feb		0,2% m/m -0,8% a/a	0,4% m/m -0,6% a/a
10:00	Alemania	IFO	Mar	82,4	82,2	82,6
12:00	EE.UU	Solicitud de hipotecas	Mar			21,2%
13:30	EE.UU	Pedidos de bienes duraderos	Feb		-2,4%	-4,5%
13:30	EE.UU	Pedidos de bienes duraderos ex-autos	Feb		-2,0%	-3,0%
15:00	EE.UU	Ventas de viviendas nuevas (m)	Feb	303	300	309
15:30	EE.UU	Inventarios semanales de crudo (Mb)	Mar			1942
Jueves 26						
8:10	Alemania	Confianza consumidor GFK	Abril		2,5	2,6
8:45	Francia	Confianza consumidor	Mar		-44	-43
9:00	España	Concesión hipotecas	Ene			-31,7% a/a
10:00	UME	M3	Feb		5,5% a/a	5,9% a/a
10:30	U.K	Ventas al por menor	Feb		-0,4% m/m 2,5% a/a	0,7% m/m 3,6% a/a
13:30	EE.UU	PIB (F)	4T08		-6,6% t/t a	-6,2% t/t a
13:30	EE.UU	Deflactor PIB	4T08		0,5% t/t a	0,5% t/t a
13:30	EE.UU	Deflactor consumo personal subyacente	4T08		0,8% t/t a	0,8% t/t a
13:30	EE.UU	Demandas de desempleo (m)	Mar		650	646
Viernes 27						
0:00	Alemania	Precios al consumo (P)	Mar		0,1% m/m 0,7% a/a	0,6% m/m 1,0% a/a
0:00	Alemania	Precios al consumo armonizado (P)	Mar		0,7% a/a	1,0% a/a
8:45	Francia	PIB (F)	4T08		-1,2% t/t -1,0% a/a	-1,2% t/t -1,0% a/a
13:30	EE.UU	Ingreso personal	Feb	-0,2%	-0,1%	0,4%
13:30	EE.UU	Gasto personal	Feb	0,30%	0,2%	0,6%
13:30	EE.UU	Deflactor del gasto	Feb		0,8% a/a	0,7% a/a
13:30	EE.UU	Deflactor del gasto subyacente	Feb	1,7% a/a	1,6% a/a	1,6% a/a
15:00	EE.UU	Confianza Consumidor Univ.Michigan (F)	Mar		56,8	56,6

En negrita los datos más importantes de la semana

P: Preliminar; F: Final; m: Miles; MM: Miles de Millones; Mb: Millones de barriles; t/t a: trimestral anualizado