

INDICES

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	10.664,00	0,68
EUROSTOXX 50	2.573,08	-1,09
FTSE 100	4.528,84	-1,25
DAX 30	5.174,74	-1,46
CAC 40	3.330,97	-1,23
DOW JONES	9.096,72	-0,13
S&P	979,62	-0,26
NASDAQ	1.975,51	0,39
NIKKEI	10.113,24	0,26

FUTUROS

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	10.626,50	0,57
BRENT	69,46	-2,11
BUND ALEM	120,77	0,00
TREASURY 10A	116,22	0,28

DIVISAS

	ULTIMO	ANTERIOR
EUR/USD	1,4163	1,4277
USD/JPY	94,17	95,14

DIFERENCIAL 10 AÑOS ESPAÑA

	CIERRE	ANTERIOR
ALEMANIA	0,56	0,55
USA	0,33	0,33

DIFERENCIAL CURVA

	ESPAÑA	ANTERIOR	ALEMANIA
2-10	2,34	2,35	2,11
5-10	1,06	1,05	0,90
10-30	0,65	0,67	0,75

DEUDA

	CIERRE	ANT.	DIF. ALE	D. EURIB
2 ^A	1,66	1,71	0,34	0,14
5 ^A	2,94	3,01	0,41	-0,06
10 ^A	4,00	4,06	0,56	-0,34
30 ^A	4,65	4,73	0,47	-0,53

INDICE FONDOS INVERSIÓN

	JUNIO	2009
	0,26	1,93%

F EURIBOR 3M

	CIERRE	ANTERIOR
S09	0,86	0,86
D09	1,00	1,00
M10	1,19	1,17
J10	1,54	1,51

Datos seleccionados a las 7:50 AM

ULTIMAS EMISIONES DE RENTA FIJA

EMISOR	RATING	CUPON	PL.	SPREAD
NORDEA	Aa1 / AA-	3,0	3 a	+85
CITIGROUP	A3 / A+	7,375	10 a	+385
ANGLO IRISH BANK	Aa1 / AA	3,625	1 a	+165
FIAT	Baa1 / BBB+	9,0	3 a	+700
GAZPROM	Baa1 / BBB	8,125	5,5 a	+525
AYT (CED)	Aaa / AAA	4,25	5 a	+160
BEI	Aaa / AAA	FRN	8 a	+27
GE	Aa2 / AA+	4,75	5 a	+190
ICAP	Baa2 / BBB+	7,5	5 a	+472
MONTEPIO GERAL	Aa1 / AAA	3,25	3 a	+105

PERSPECTIVAS DE MERCADO
SESIÓN ANTERIOR

□ Sesión de menos a más la experimentada ayer por la renta variable. El ánimo de los inversores se vio enfriado por las previsiones de algunas compañías que apuntan a una recuperación lenta. De nuestro mercado destacaron BBVA (+4,5%), cuyos resultados gustaron al mercado, GRF (+2,9%), TL5 (+2,4%) y TEF (+1,3%), esta última en una sesión que fue generalmente favorable para el sector de telecomunicaciones. Las caídas más agresivas fueron para GAM (-4,3%), ANA (-4,0%), que publicó también resultados, y MTS (-4,0%). FCC (-2,0%) también publicó resultados, que fueron débiles.

En el resto de Europa, buen comportamiento del sector de telecomunicaciones. A la operadora española se sumaron Deutsche Telekom (+0,7%) y France Telecom (+0,5%). La nota negativa la puso Deutsche Bank (-11,4%) tras presentar unos resultados en los que las provisiones experimentaron un fuerte repunte. Esto arrastró a otros valores financieros como BNP (-5,1%), Unicredit (-4,7%), Aegon (-4,6%), ING (-4,4%) y Fortis (-3,9%).

□ En el día de ayer se pudo observar un fuerte movimiento de aplanamiento de la curva estadounidense, como consecuencia de un proceso de compra del tramo largo de la curva debido, entre otras cosas, a un resultado bastante negativo de la confianza del consumidor de la Conference Board, y a la venta del tramo corto después de un resultado negativo de la subasta del 2 años estadounidense. La curva europea, por su parte, mostró presión a la baja en rentabilidad más o menos por igual en todos sus tramos.

□ En materia de ratings sólo destaca cómo Fitch quita el credit watch negativo a Credit Suisse y lo deja en perspectiva negativa.

PREVISIONES PARA EL DIA

□ Entre los datos macroeconómicos esperados para hoy, en Europa destaca el IPC alemán preliminar de julio, que podría entrar en terreno negativo, además de las ventas al por menor españolas de junio. Las publicaciones son algo más relevantes en EE.UU., donde conoceremos los pedidos de bienes duraderos de junio, así como el Libro Beige de la Fed.

□ En cuanto a comparecencias, Bernanke continúa en la Fed de Kansas City, mientras que Dudley, también de la Fed, hablará a las 14:30, sobre la economía estadounidense.

ANÁLISIS TÉCNICO

➤ IBEX 35	➤ BUND (Sep 09)
✓ Resistencia: 11.500	✓ Resistencia: 121.00 / 122.46 / 123.60
✓ Soporte: 9.300	✓ Soporte: 119.60 / 118.45 / 117.57

AGENDA MACROECONÓMICA

HORA	PAIS	INDICADOR	PREV.	ULT.
00:00	Ale	IPC (p)	-0.2%	0.1%
00:00	Ale	IPC armonizado (p)	-0.4%	0.0%
8:45	Fra	Precios de producción	-8.6%	-7.8%
9:00	Esp	Ventas al por menor		-6.3%
13:00	EEUU	Peticiones de hipotecas		2.8%
14:30	EEUU	Pedidos de bienes duraderos	-0.5%	1.8%
14:30	EEUU	Ped. de bienes dur. Ex autos	0.1%	1.1%
16:30	EEUU	Inventarios de crudo		-1796
20:00	EEUU	Libro Beige		

DATOS MACROECONÓMICOS

EE.UU.

La confianza del consumidor cayó en julio por segunda vez en cinco meses

Comentario: El dato de confianza del consumidor de la Conference Board se redujo en julio 2.7 puntos hasta 46.6, defraudando a la expectativa de consenso que se situaba en 49.0. La rebaja fue más intensa en las expectativas futuras, lo que otorgaría un sesgo algo más pesimista a la publicación. Así, el indicador de situación actual cayó 1.6 puntos, hasta 23.4, y el futuro pasó de 65.5 a 62.0. Así, si tenemos en cuenta que el nivel neutral del dato es el de 100 y su rango es de cero a 200, las cifras siguen apuntando a un deterioro muy considerable del sentimiento del consumidor estadounidense. El mercado laboral es uno de los principales responsables de la situación. Y es que el diferencial laboral ha caído hasta -44.5, igualando del mínimo de 1992, lo que podría dar al traste con cualquier expectativa de recuperación vía empleo. En un sentido similar se movieron las expectativas de renta y las decisiones de compra. En términos de inflación, la lectura también se aleja de lo que parece percibir el consenso del mercado, ya que los precios percibidos por los consumidores se rebajan muy considerablemente, desde 5.9% hasta 5.5%.

Ayer también se publicó el índice del precio de la vivienda Case Shiller del mes de mayo pasando de una tasa interanual del -18,10% a un -17,06%, situándose por encima de las previsiones del mercado que se situaban en una contracción del 17,90%.

RESULTADOS ESPAÑA

ENAGAS



Publicación de resultados 1S.09.

Mn €						
	2T.09	2T.08	% Var.	1S.09	1S.08	% Var.
Ventas Netas	219,0	211,2	3,7%	429,4	422,0	1,8%
EBITDA	168,0	158,1	6,3%	330,5	317,0	4,3%
<i>Mg</i>	<i>76,7%</i>	<i>74,9%</i>	<i>1,9pb</i>	<i>77,0%</i>	<i>75,1%</i>	<i>1,8pb</i>
EBIT	115,8	109,1	6,1%	227,8	219,1	4,0%
BN	70,8	65,1	8,8%	139,5	129,9	7,4%

Comentario. La tendencia de mejora de los resultados se ha debido al aumento de los activos puestos en explotación, que han ascendido a 316,5 Mn € frente a los 104 Mn € que se registraron en el primer trimestre del año. La mejora de los márgenes se ha debido a una caída de costes de explotación de -4% en el trimestre, favorecido por la imputación de costes extraordinarios en el segundo trimestre del año pasado por valor de 4 Mn € relacionados con prejubilaciones. El aumento de los activos en explotación ha conllevado un incremento de las amortizaciones del +6,5% que ha restado al crecimiento del resultado operativo. La caída de los costes financieros (del 4,7% en 1S.08 a 2,96% en 1S.09) sin embargo ha permitido acelerar el crecimiento del beneficio neto. El 59,3% de la deuda se encuentra cubierta mediante derivados financieros. Las inversiones en el semestre han alcanzado casi los 600 Mn € por lo que la compañía se acerca a su objetivo de invertir en activos por valor de 900 Mn €.

Valoración. Los resultados han estado en línea con lo previsto, confirmándose la tendencia de menos a más prevista para el presente ejercicio. Valoramos positivamente el buen comportamiento de los costes operativos, que ajustados por los extraordinarios del año pasado se han recortado un -1% en el semestre. Tanto el plan de inversiones como de activos puestos en explotación se mantiene en la línea prevista. En la conference call la compañía ha transmitido un mensaje moderadamente optimista de cara a la posibilidad de que el gobierno pretenda recortar el plan de inversiones de la compañía, que aunque factible probablemente afectaría a las inversiones previstas más allá de 2012. De todas formas, ese menor ritmo inversor se podría ver compensado con la adquisición de activos, aunque siempre respetando los criterios de rentabilidad de la compañía. Por otro lado, a pesar de que el volumen de gas transportado acumula un descenso de -15% en el semestre, sin embargo la punta de consumo en el año se ha incrementado en 53Gwh/d con respecto al registrado el año pasado, aspecto que nos parece importante en la medida en que el plan inversor de la compañía se guía por este concepto y no por la evolución de la demanda, lo que le confiere un alto grado de aislamiento frente a la situación puntual de la demanda. Resultados por tanto en línea con lo previsto que confirman la tendencia de menos a más que esperamos para el año y que deberán registrar una mayor aceleración en la segunda mitad del año.

Recomendación: COMPRAR.



Publicación de resultados 1S.09.

CUENTA DE RESULTADOS

Mn €	2T.09	% Var a/a	1S.09	% Var a/a
Margen de Interés	3.586	26,8%	6.858	23,5%
Margen Bruto	5.491	13,1%	10.380	7,8%
Margen Neto	3.474	24,8%	6.293	15,0%
Beneficio Neto Atribuible	1.561	34,9%	2.799	-10,0%
Beneficio Atribuido (sin singulares)	1.561	5,0%	2.799	-4,4%

* Incluyendo No recurrentes

BALANCE

Mn €	2T.09	2T.08	% Var a/a
Activos totales	542.634	504.511	7,6%
Créditos a la clientela (bruto)	335.608	335.692	0,0%
Recursos de clientes en balance	368.586	347.908	5,9%

RATIOS RELEVANTES

	2T.09	2T.08
Eficiencia (*)	39,4%	43,2%
Morosidad	3,2%	1,3%
Tasa de Cobertura	68,0%	167,0%
TIER I	8,2%	7,7%
Core Capital	6,9%	6,3%
ROE (*)	21,5%	25,3%

* Con amortizaciones. Sin extraordinarios

Comentario. BBVA presentó ayer un beneficio por encima del consenso y también de nuestras estimaciones (1.289 Mn € E). Destaca fundamentalmente un margen de intereses como principal motor de crecimiento, que presenta un incremento del +23,5% en términos semestrales lo que compensa una caída en comisiones del -4,5% semestral, que siguen manteniendo una tendencia a la baja. El incremento tan importante en margen de intereses se ha debido fundamentalmente a una gestión activa del balance con foco en precios, en un entorno de baja actividad crediticia y bajos tipos de interés. Otro de los elementos claves en esta presentación de resultados ha sido la puesta en funcionamiento de planes de transformación implantados de forma anticipada a la actual coyuntura económica, que han permitido reducir los gastos en un -1,6% semestral y mejorar la eficiencia del grupo que alcanza el 39,4%. Las pérdidas por deterioro de activos se incrementan respecto del trimestre anterior (1.029 Mn € en el 2T.09 vs 916 Mn € correspondientes al 1T.09) derivados del deterioro de la situación económica y de criterios de prudencia. Adicionalmente se han dotado 192 Mn € en concepto de saneamientos de inmuebles sobre los que se han aplicado tasaciones actualizadas. Cabe destacar que el banco ha canjeado deuda por inmuebles por importe de 178 Mn € en el trimestre, lo que supone un stock total adquirido de 1.297 Mn €, ya provisionados en un 25%.

CUENTA DE RESULTADOS POR DIVISIONES 2T.09

Mn €	Minorista España & Portugal		Wholesale Banking & Asset Management		México	% Var (a/a)	EEUU	% Var (a/a)	America del Sur	% Var (a/a)
Margen de Interés	1.247	5,3%	297	99,0%	867	-6,3%	364	15,4%	621	22,2%
Margen Bruto	1.811	1,5%	504	-6,5%	1.278	-3,0%	530	6,2%	952	26,8%
Margen Neto	1.201	6,1%	371	-9,7%	888	1,0%	221	23,5%	584	41,8%
Beneficio Neto Atribuible	613	-0,9%	271	-6,4%	361	-19,4%	43	-46,6%	238	40,5%

Todas las áreas de negocio se han caracterizado por mostrar una importante resistencia y recurrencia en sus resultados. Destacamos principalmente el comportamiento de la unidad de México, claramente afectados por un tipo de cambio desfavorable y por un ciclo económico especialmente complejo en este área a lo largo del 2T.09. Sin embargo esta unidad de negocio ha sido capaz de mostrar unos resultados estables, con un margen bruto que se incrementa en un 6,4% a tipos de cambio constante. En España y Portugal ha sido especialmente significativa la resistencia del margen neto (+5,9%) que ha permitido hacer frente a unos saneamientos más elevados de lo esperado (-314 Mn € en el 2T.09 vs -190 Mn € en el 1T.09). La unidad de Wholesale Banking & Asset Management sigue mostrando una buena evolución con unos ingresos que se mantienen estables respecto del 1S.08. En EEUU sigue generando resultados positivos con un margen neto que permite cubrir holgadamente los mayores saneamientos crediticios frutos de un entorno especialmente complicado. América del Sur sigue siendo la unidad que presenta mayores crecimientos de actividad. La mora se incrementa a nivel de Grupo hasta 3,2% aunque las entradas en mora se reducen y las recuperaciones se incrementan hasta alcanzar el 44,4% en el trimestre. En cuanto a la posición de capital, BBVA ha sorprendido presentado un Core Capital del 6,9% a través de la generación orgánica de capital fruto entre otras cosas de la reducción del pay-out de 2009 al 30%.

Valoración. Sorpresa muy positiva la ofrecida ayer por BBVA en su presentación de resultados donde observamos unas cifras sólidas y recurrentes en todas las áreas de negocio siendo las áreas más flojas EE.UU. y México, ambas notablemente afectadas por un complicado entorno económico empeorado en México por la gripe A. Otro elemento diferenciador ha sido la capacidad demostrada por BBVA para generar capital de forma orgánica (+70 p.b en el 1S.09; 2.100 Mn €), que sitúan el core capital en el 6,9% (7,1% utilizando criterios homogéneos con el resto de competidores a nivel internacional) y cumpliendo por lo tanto el objetivo de capital planteado para finales de 2009. Reiteramos recomendación de **MANTENER**.



Publicación de Resultados 1S.09.

PÉRDIDAS Y GANANCIAS			
	1S.09	1S.08	% Var
Ventas	2.932	3.320	-11,7%
Energía	522	819	-36,3%
Infraestructuras	1692	1664	1,7%
Inmobiliaria	104	143	-27,3%
Logística y Transportes	369	425	-13,2%
Medioambiente y servicios urbanos	336	354	-5,1%
Otros	47	74	-36,5%
ajustes	-138	-159	-13,2%
Ebitda	393	480	-18,1%
<i>Mg Ebitda</i>	<i>13,4%</i>	<i>33,5%</i>	
Energía	247	302	-18,2%
Infraestructuras	85	105	-19,0%
Inmobiliaria	25	42	-40,5%
Logística y Transportes	13	-20	-165,0%
Medioambiente y servicios urbanos	21	26	-19,2%
Otros	13	27	-51,9%
ajustes	-11	-2	450,0%
Ebit	175	274	-36,1%
<i>Mg Ebit</i>	<i>6,0%</i>	<i>22,2%</i>	
Bº Neto	1.198	270	343,7%
<i>Mg Neto</i>	<i>40,9%</i>	<i>19,0%</i>	

Comentario. Resultados muy alineados con el consenso del mercado que han mostrado poca sorpresa en sus negocios. La caída del -18,2% del Ebitda se explica fundamentalmente por los resultados de la división de energía (-18,3%) que se vio negativamente afectada por el descenso en el precio medio del pool (-36,0%), así como la menor actividad del negocio industrial eólico e industrial solar fotovoltaico. Como se preveía, la división de infraestructuras ha mostrado un deterioro en los márgenes. Además, el continuo deterioro de la división inmobiliaria, junto con las desinversiones del negocio funerario y de determinadas concesiones en 2008, han contribuido a la reducción de la cifra total de Ebitda en el periodo. Las mejores, las divisiones de Concesiones, que amortiguan la caída de construcción en el área de infraestructuras, y notable comportamiento del negocio de Agua. El beneficio neto se vio afectado por resultados de actividades interrumpidas, donde se incluyeron todos los ingresos y gastos derivados de Endesa. Excluyendo dicha partida el resultado después de impuestos se situaría en 68 Mn € (-45,5%).

Valoración. Sin sorpresas, ni buenas ni malas, tal vez tenemos una ligera decepción en el negocio de energía, donde esperábamos que la mayor potencia instalada pudiese haber compensado parte de la caída de la producción y contenido en parte los resultados por la caída de precios del pool, pero no fue así. Por lo demás nada cambia. Los negocios de construcción e inmobiliaria pasan por momentos difíciles, pero han sido contenidos por un buen comportamiento de concesiones pese a que a nivel de Ebitda caen por la venta de unas concesiones maduras durante 2008. Bien Agua, y lo demás en su mayor parte se encuentra en venta. Seguimos teniendo una opinión positiva de Acciona, pero el problema está en el timing. Energía, Infraestructuras, Inmobiliaria y Agua serán los pilares de Acciona y estos negocios se encuentran en un momento de mercado muy malo y en el que difícilmente las condiciones de cada uno de estos segmentos pueden ir a peor. La duda es cuando se producirá la mejora de estos negocios, momento en el que dicha situación se tiene que reflejar fuertemente en los resultados de la compañía. Estos resultados no alteran nuestra valoración que ya recoge unos años 2009 y 2010 con entornos difíciles para sus distintos negocios. También es una pura cuestión de timing el hecho de que las desinversiones se vayan produciendo, algo que por el momento no se producirá ante la ausencia de ofertas. Seguimos viendo barata a la compañía que cotiza a niveles muy atractivos.

Recomendación: COMPRAR.

RESULTADOS EUROPA

DEUTSCHE BANK



Publicación de resultados 1S.09.

CUENTA DE RESULTADOS				
Mn €	2T.09	% Var a/a	1S.09	% Var a/a
Mg. Intermediación	2.764	-6,3%	6.607	17,4%
Comisiones	2.242	-12,5%	4.424	-13,2%
Trading income	2.611	649,7%	4.875	337,5%
Gastos de personal	3.140	17,2%	6.116	9,0%
Gastos generales	2.201	19,3%	4.187	9,6%
Beneficio Neto Atribuible	1.092	68,3%	2.277	339,6%

Comentario. Deutsche Bank publicó ayer resultados correspondientes al 2T.09, en el que obtuvo un beneficio neto de 1.092 Mn € vs 944 Mn € que estimaba el consenso. En la parte alta de la cuenta de resultados destaca un margen de intermediación que no consigue mantener la tendencia positiva vista en trimestres anteriores alcanzando los 2.764 Mn € (-6,3% respecto 2T.08 y -28% respecto al 1T.09). Las provisiones por pérdidas en créditos se elevan considerablemente hasta los 1.000 Mn € vs 526 Mn € del 1T.09, correspondiendo en su mayor parte a provisiones del área de Corporate & Investment Banking, que aunque se recupera en cuanto a resultado neto tras las pérdidas registradas en 2008, la calidad de sus activos parece deteriorarse más rápidamente de los esperado. Las comisiones siguen a la baja alcanzando los 2.242 Mn € (-12,5%). Destaca principalmente el resultado registrado por operaciones de trading que suponen 2.611 Mn € en el trimestre vs las pérdidas de -475 Mn € que se registraron en el 2T.08. En cuanto a los gastos no hemos visto la contención de anteriores trimestres en los que observábamos una evolución plana. Los incrementos se deben fundamentalmente a la adopción de medidas para mejorar la eficiencia e indemnizaciones.

Valoración. Sorprende el considerable repunte de las provisiones que nos llevan a tener dudas sobre el rápido deterioro de activos que está sufriendo la entidad. Adicionalmente, si observamos las cuentas presentadas vemos que los mejores resultados se deben fundamentalmente a la buena evolución en el periodo del área de CIB como consecuencia de los buenos resultados obtenidos en el trimestre por operaciones de trading y ventas cuyo carácter es no recurrente. Adicionalmente, DKT se sigue beneficiando de las reclasificaciones contables que le permite realizar la IAS 39, que de no haberse realizado, habría supuesto un impacto negativo en el semestre de 1,4 bn € en ingresos netos. Seguimos por lo tanto manteniendo nuestras dudas sobre la entidad que muestra signos de deterioro en sus ingresos recurrentes (menor margen de intereses y menores comisiones) además de seguir estando expuesta, aunque reduciendo su posición, a activos subprime, líneas monoline y real estate. Seguimos manteniendo nuestra recomendación de **VENDER**.

LVMH



Publicación de resultados 1S.09.

Mn €	1S.09	1S.08	% Var.	
			Reportado	Orgánico
Ingresos	7.811	7.799	0,2%	-7,0%
Vinos & Bebidas	1.079	1.292	-16,5%	-22,0%
Moda & Cuero	2.988	2.768	7,9%	1,0%
Perfumes & Cosmética	1.285	1.362	-5,7%	-9,0%
Relojes & Joyería	346	417	-17,0%	-34,0%
Selective Retailing	2.127	1.990	6,9%	0,0%
Ajustes	-14	-30		
Ebit	1.363	1.541	-11,6%	
Vinos & Bebidas	241	409	-41,1%	
Moda & Cuero	919	858	7,1%	
Perfumes & Cosmética	121	132	-8,3%	
Relojes & Joyería	20	74	-73,0%	
Selective Retailing	129	151	-14,6%	
Ajustes	-67	-83	-19,3%	

Mn €	1S.09	1S.08	Var pp
Mg Ebit	17,4%	19,8%	-2,3
Vinos & Bebidas	22,3%	31,7%	-9,3
Moda & Cuero	30,8%	31,0%	-0,2
Perfumes & Cosmética	9,4%	9,7%	-0,3
Relojes & Joyería	5,8%	17,7%	-12,0
Retailing	6,1%	7,6%	-1,5
B. Neto	687	891	-22,9%
<i>Mg Neto</i>	8,8%	11,4%	-2,6

Comentario. LVMH publicó ayer por sorpresa los resultados semestrales esperados para hoy miércoles al cierre de mercado, debido según la compañía a una filtración de los mismos. Malos resultados como se esperaba, básicamente por la evolución a/a, pero por encima de nuestras estimaciones, con una importante mejor evolución operativa en algunas áreas. Lo más importante de los ingresos está en la mejor evolución reportada de Moda y Selective Retailing, la compañía aludió a mejoras en cuota de mercado y buena aceptación sus nuevos modelos, mientras que el resto estuvo en línea o algo mejor de lo esperado. Llama la atención la importante caída comparable en Relojes. En cuanto al resultado operativo, de nuevo sorpresas positivas en Moda y Selective Retailing pero también negativas en Vinos y Relojes. El dividendo complementario anunciado de 0,35 €/acc, deja el total repartido en 1,60 €/acc, repitiendo así el del año anterior (DY 2,5%).

Valoración. Nuestra percepción es la misma que la comentada antes, son malas cifras porque los ingresos están estancados, orgánicamente la caída es importante, y hay una evidente destrucción de márgenes, si bien las cifras mejoran nuestro pesimismo y remarcan lo que adelantamos en nuestro previo, muy posiblemente son cifras de mínimos en la caída. De hecho, la compañía anunció que en algunas divisiones está empezado a frenar la reducción de costes por las mejores perspectivas. Si asumimos que en otras se mantendrá y que la segunda parte del año previsiblemente será mejor, se reafirma nuestra idea. De momento somos cautos en cuanto a los ingresos, aunque hay margen de mejora al alza porque los ajustes de stock creemos que ya se han realizado en la primera parte del año y la segunda debería ser más favorable. Por ese motivo pensamos que la recuperación de la cotización ya puede haber descontado ese escenario "suelo", lo que deja sin muchos argumentos el tomar nuevas posiciones en base a su estrategia marquista. **Recomendación: MANTENER.**