

**INDICES**

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	8.276,50	-2,57
EUROSTOXX 50	2.200,80	-2,29
FTSE 100	4.091,40	-0,42
DAX 30	4.239,85	-1,77
CAC 40	2.925,28	-2,15
DOW JONES	7.949,09	-4,01
S&P	805,22	-5,28
NASDAQ	1.440,86	-5,78
NIKKEI	7.901,64	-2,04

**FUTUROS**

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	8.254,50	-2,56
BRENT	43,43	-1,68
BUND ALEM	124,98	-0,16
TREASURY 10A	125,59	0,01

**DIVISAS**

	ULTIMO	ANTERIOR
EUR/USD	1,2924	1,3027
USD/JPY	89,73	90,43

**DIFERENCIAL 10 AÑOS ESPAÑA**

	CIERRE	ANTERIOR
ALEMANIA	1,18	1,16
USA	1,78	1,77

**DIFERENCIAL CURVA**

	ESPAÑA	ANTERIOR	ALEMANIA
2-10	2,37	2,30	1,53
5-10	0,85	0,81	0,76
10-30	0,81	0,89	0,81

**DEUDA**

	CIERRE	ANT.	DIF. ALE	D. EURIB
2 <sup>A</sup>	1,83	1,86	0,33	0,44
5 <sup>A</sup>	3,35	3,34	1,09	-0,44
10 <sup>A</sup>	4,20	4,15	1,18	-0,69
30 <sup>A</sup>	5,01	5,04	1,18	-1,26

**INDICE FONDOS INVERSIÓN**

DICIEMBRE	2008
-0,25	-8,23%

**F EURIBOR 3M**

	CIERRE	ANTERIOR
M09	1,86	1,88
J09	1,67	1,68
S09	1,70	1,72
D09	1,90	1,94

Datos seleccionados a las 7:50 AM

**ULTIMAS EMISIONES DE RENTA FIJA**

EMISOR	RATING	CUPON	PL.	SPREAD
TELEFO	Baa1 / A-	5,431	5 a	+250
EON	A2 / A	4,875	5 a	+195
TOTAL	Aa1 / AA	4,875	10 a	+143
BNG	Aaa / AAA	2,75	2 a	+60
KFW	Aaa / AAA	3,875	10 a	+37
BEI	Aaa / AAA	3,125	5 a	+20
ST. GOBAIN	Baa1 / BBB+	8,25	5,5 a	+252
FRANCE TEL	A3 / A--	5	5 a	+205
BYLAN	Aaa / AAA	2,75	3 a	+28
TELECOM ITALIA	Baa2 / BBB	7,875	5 a	+500

**PERSPECTIVAS DE MERCADO**
**SESIÓN ANTERIOR**

El esperado efecto Obama no pudo contrarrestar el efecto en Wall Street de las malas noticias relacionadas con el sector financiero en la jornada anterior, lo que se tradujo en nuevos descensos de las bolsas. Tras una jornada que arrancó con compras, finalmente prevalecieron los números rojos. En España los valores más castigados fueron BTO (-8,2%), SAN (-7,6%), IBLA (-6,8%) y BBVA (-5,8%). Tan sólo se salvaron las utilities IBE (+2%), IBR(+1,6%), ELE (+0,2%), y el holding financiero CRI (+1,1%).

Al igual que en nuestro mercado los títulos financieros lastraron la sesión también en Europa. Societé (-13,6%), ING (-13,5%), BNP (-13,3%), FOR (-9,8%) fueron los valores que más fuertemente cayeron. En el lado de las ganancias encontramos a Alstom (+3,7%), que presentó ventas LVMH (+1,8%) y nuevamente Deutsche Telekom (+1,7%).

Ayer no hubo muchos movimientos en el mercado de deuda pública donde la pendiente de la curva europea volvió a aumentar, debido principalmente a la compra del tramo corto. De esta forma, se sigue observando como el mercado sigue poniendo en precio un tipo de intervención incluso por debajo del 1,50%.

En materia de ratings lo más destacado fue cómo S&P bajó a Laposte (desde AA- hasta A+ con perspectiva negativa) y a State Street (de AA- hasta A+ con outlook estable). Por último, Moody's redujo a RBS desde Aa2 hasta A1 y puso en perspectiva negativa a Metro (Baa2).

**PREVISIONES PARA EL DIA**

Hoy ya empezarán a publicarse referencias macroeconómicas en EE.UU. aunque su importancia será muy limitada. Así, lo más destacado de la jornada vendrá del Reino Unido con las Actas del BoE y la tasa de paro de diciembre.

En materia de comparecencias destacará un de Geithner (16:00), en un evento en el que el Senado tiene que dar su visto bueno para que sea nombrado nuevo Secretario del Tesoro, y otra de Trichet (a primera hora de la mañana).

Ante la falta de referencias macroeconómicas de importancia, es probable que las noticias corporativas e iniciativas de gobiernos sigan dirigiendo los mercados en la jornada de hoy.

**ANÁLISIS TÉCNICO**

➤ <b>IBEX 35</b>	➤ <b>BUND (Mar 09)</b>
✓ <b>Resistencia:</b> 10.950	✓ <b>Resistencia:</b> 125,50 / 126,00 / 126,53
✓ <b>Soporte:</b> 7.600	✓ <b>Soporte:</b> 124,44 / 124,00 / 122,78

**AGENDA MACROECONÓMICA**

EMISOR	RATING	CUPON	PL.	SPREAD	HORA	PAIS	INDICADOR	PREV.	ULT.
					8:00	Alem	Precios de producción	4,2% a/a	5,3% a/a
					10:30	UK	Actas del BoE		
					10:30	UK	Tasa de paro	3,5%	3,3%
					13:00	EEUU	Solicitud de hipotecas		15,8%
					19:00	EEUU	Confianza constructores NAHB	9	9

## DATOS MACROECONÓMICOS

### Zona Euro

#### Incremento importante del Zew en el mes de enero

**Comentario:** El Zew alemán del mes de enero reflejó un incremento desde -45,2 hasta -31,0, lo que supuso una sorpresa muy positiva en relación con las expectativas del mercado (-43,1). En lo que a la partida que mide la situación actual se refiere, el sesgo fue muy diferente ya que se pasó de -64,5 a -77,1, cuando se manejaba un registro -71,5. En referencia al registro de la zona euro, el resultado fue muy similar, con el componente de expectativas aumentando de manera notable (de -46,1 a -30,8) y el de situación actual reflejando un escenario mucho más negativo (de -71,2 a -84,7). Por lo tanto, una descomposición relativamente positiva, teniendo en cuenta que los índices en ambos casos se sitúan en un terreno marcadamente negativo, lo que seguiría ofreciendo una visión de la evolución económica en este sentido. Sin embargo, la mejora de las expectativas puede ser considerada como un punto positivo en relación con los datos de meses atrás. De esta forma, se puede ver cómo el completo compromiso de autoridades monetarias y gobiernos en la lucha contra la crisis ha propiciado una mejora significativa en el ánimo de los inversores. En cualquier caso, cabe destacar que la encuesta no recogería los últimos días de fuerte volatilidad en los mercados, derivadas de noticias corporativas, principalmente del sector bancario.

### Reino Unido

#### La inflación del Reino Unido de diciembre reflejó una desaceleración

**Comentario:** La inflación del Reino Unido del mes de diciembre pasó de un 4,1% a un 3,1%, lo que significó que el registro se situase por encima de las expectativas del mercado (2,6%). En lo que al registro subyacente se refiere, también se produjo una desaceleración importante (de un 2,0% a un 1,1%), aunque en este caso de nivel fue menor de lo que esperaba el consenso (1,3%). Ambos registros reflejan cómo un porcentaje importante de las partidas apoyaron el resultado final, destacando la vivienda (de -1,0% interanual a -6,0%), vestimenta (de -4,4% a -7,7%), componentes de automóviles (de -4,2% a -7,0%) y bienes de ocio (de -3,2% a -4,9%). Todo ello llevaría aparejado unas perspectivas de fuerte debilidad del consumo.

## COMPAÑÍAS ESPAÑA

### IBERDROLA



#### Se une a Scottish & Southern Energy para proyectos nucleares en Reino Unido.

**Comentario.** Iberdrola y SSE han creado una sociedad conjunta para el desarrollo de nuevas centrales nucleares en Reino Unido. La nueva sociedad ya habría presentado ofertas no vinculantes para la adquisición de emplazamientos en la subasta organizada por la Autoridad Nacional Nuclear Británica.

**Valoración.** Este paso por parte de Iberdrola era necesario si no quería quedarse fuera de la carrera nuclear en Reino Unido, y en esta carrera nadie quiere quedarse atrás. Teniendo en cuenta la mejor posición de EDF, tras su entrada en British Energy y con su experiencia en gestión nuclear, el consorcio formado por RWE y E.On la semana pasada con el mismo objeto, y que también muestra importantes ventajas dada la elevada presencia en el mercado británico de nPower y E.On UK, las respectivas divisiones de las eléctricas alemanas, unido a la competencia también de otros grupos europeos como GDF Suez o Vattenfall, Iberdrola quedaba como una eléctrica más cuya única ventaja era su experiencia en el mercado nuclear español. Sin embargo, esto no era una ventaja competitiva diferenciadora frente a sus competidores, muchos de ellos en mejor situación. La elección de SSE nos parece un acierto, ya que pese a que no disponen de experiencia en gestión nuclear previa, el sentimiento nacionalista en Escocia y la fuerza de la opinión pública que podría presionar para que al menos parte de los recursos nucleares queden bajo gestión de compañías británicas puede ser determinante a la hora de conseguirla adjudicación de emplazamientos. De todas formas seguimos pensando que la fortaleza financiera de EDF y del consorcio nPower - E.On UK, seguirá siendo determinante y mantienen todavía una posición más cómoda. No se puede descartar ver nuevas alianzas en este sentido, especialmente por parte de GDF Suez y Vattenfall, muy interesadas en este mercado y con una importante capacidad de inversión y experiencia de gestión. Por el momento Iberdrola sigue haciendo las cosas bien. **Recomendación: MANTENER.**

### INDRA



#### Indra confirma el cumplimiento de sus resultados de 2008 y presenta el outlook para 2009.

**Comentario.** Según ha comunicado a la CNMV, Indra corrobora sus previsiones para 2008, de las que cabe destacar un crecimiento de la contratación del 10,5%, lo que supone un aumento por encima de las ventas, ligeramente por debajo del doble dígito. En cuanto a las previsiones para 2009, Indra espera que el crecimiento de sus ventas se sitúe entre el 5%-7%, la rentabilidad de su margen Ebit entre el 11,3%-11,5% y la contratación crezca un año más por encima de las ventas, reforzando nuevamente la cartera de pedidos.

**Valoración.** En un contexto tan negativo en cuanto a previsiones las guías tienen una interpretación cuanto menos positiva, en línea de lo que comentamos en nuestro semanal SRV\_151208 Nos sorprende de manera especial sus previsiones en el mantenimiento de sus márgenes operativos aunque pensamos que será lo más difícil de conseguir. Indra sigue aportando seguridad a sus cifras, dentro de un entorno de crisis donde la mayoría de sus comparables se encuentran en una situación difícil. Indra se reafirma como un valor refugio gracias al carácter defensivo de su negocio. Cabe destacar la evolución de su actividad internacional, que crecerá a doble dígito tanto en el actual ejercicio como en el próximo, y continúa adjudicándose nuevos contratos. Por tanto reiteramos nuestra **recomendación de COMPRAR** e incidimos en aprovechar este momento de recortes en su cotización para entrar en un valor de absolutas garantías.

## RESULTADOS EUROPA

ALSTOM



### Publicación de Ventas.

	Orders Received			
	9M.08/09	9M.07/08	Var % Act	Var % Org
Power Systems	10.231	10.231	0,0%	1,0%
Power Service	3.867	3.407	13,5%	16,0%
Transport	7.425	6.186	20,0%	22,0%
Corporate & Othe	n.a	28	n.a	n.a
<b>TOTAL</b>	<b>21.523</b>	<b>19.852</b>	<b>8,0%</b>	<b>8,4%</b>

	Sales			
	9M.08/09	9M.07/08	Var % Act	Var % Org
Power Systems	6.539	5.378	21,6%	17,0%
Power Service	2.928	2.698	8,5%	12,0%
Transport	4.044	4.009	0,9%	3,0%
Corporate & Othe	n.a	28	n.a	n.a
<b>TOTAL</b>	<b>13.511</b>	<b>12.113</b>	<b>12,0%</b>	<b>11,5%</b>

**Comentario.** La compañía francesa publicó ayer sus cifras de ventas de 9M.08. La cartera de pedidos creció más de un 8% gracias al buen comportamiento que registraron las divisiones de Power Service (+16%) y de Transport y que compensaron el crecimiento plano de Power Systems. A pesar de ello, las ventas de ésta última se incrementaron un +17% volviendo a ser clave su aportación a las ventas totales del Grupo. Por su parte, Transport ha vuelto a mostrar la estabilidad de sus ritmos de crecimiento de ventas (+3%) proporcionando una vez más una gran visibilidad a la compañía. A largo plazo, las perspectivas de crecimiento siguen manteniéndose favorables para todas las divisiones, sin embargo, a corto plazo, mientras la evolución de la cartera de pedidos de Transport y Powers Service seguirá siendo sólida, Power Systems se verá afectada negativamente por la complejidad del entorno económico y financiero global. Con todo ello, estas cifras han permitido a la dirección del Grupo confirmar sus guías para el ejercicio 2010, donde se espera que los márgenes operativos sean del 9% (margen de Power Sector 10%-11% y margen de Transport Sector del 7%-8%)

**Valoración.** Cifras mejor de las esperadas, sobre todo en lo que a la evolución de la cartera de pedidos se refiere. Nos parece muy positivo que la división de Power Systems haya logrado evitar un retroceso en la evolución de su cartera de pedidos dadas las mayores dificultades que están encontrando sus clientes a la hora de acceder a financiación para llevar a cabo los proyectos. Sin embargo, nos mostramos cautos ya que, pese a todo, el crecimiento de la cartera de pedidos se ha visto resentido y esperamos que el empeoramiento de las perspectivas económicas puedan reflejarse a medio plazo en la evolución de las ventas del Grupo. Hasta el momento, la cartera de proyectos acumulada sigue dejando respirar con holgura a la compañía. Por tanto seguimos pensando que, a pesar de las incertidumbres que pesan sobre el entorno económico global y de la que Alstom no es ajena, la compañía se encuentra en una buena situación para afrontar estas dificultades, apoyándose en un negocio energético que sigue gozando de buenas perspectivas y en una actividad de transportes que mantiene su carácter de sector defensivo.

**Recomendación: MANTENER.**