

**INDICES**

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	8,495.40	1.60
EUROSTOXX 50	2,297.73	2.35
FTSE 100	4,228.60	1.54
DAX 30	4,492.79	2.69
CAC 40	3,068.99	2.90
DOW JONES	7,956.66	-1.51
S&P	832.23	-0.75
NASDAQ	1,515.05	-0.08
NIKKEI	7,949.65	-1.11

**FUTUROS**

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	8,487.50	1.47
BRENT	44.30	0.02
BUND ALEM	121.83	-0.07
TREASURY 10A	122.14	-0.19

**DIVISAS**

	ULTIMO	ANTERIOR
EUR/USD	1.2836	1,3056
USD/JPY	89.49	89,50

**DIFERENCIAL 10 AÑOS ESPAÑA**

	CIERRE	ANTERIOR
ALEMANIA	0.94	1,06
USA	1.39	1,53

**DIFERENCIAL CURVA**

	ESPAÑA	ANTERIOR	ALEMANIA
2-10	2.67	2.71	1.89
5-10	1.05	1.05	0.90
10-30	0.51	0.44	0.56

**DEUDA**

	CIERRE	ANT.	DIF. ALE	D. EURIB
2 <sup>A</sup>	1.64	1.68	0.16	0.55
5 <sup>A</sup>	3.26	3.34	0.80	-0.26
10 <sup>A</sup>	4.31	4.39	0.94	-0.58
30 <sup>A</sup>	4.82	4.83	0.89	-1.18

**INDICE FONDOS INVERSIÓN**

DICIEMBRE	2008
-0,25	-8,23%

**F EURIBOR 3M**

	CIERRE	ANTERIOR
M09	1.79	1.81
J09	1.66	1.68
S09	1.69	1.72
D09	1.85	1.88

Datos seleccionados a las 7:50 AM

**ULTIMAS EMISIONES DE RENTA FIJA**

EMISOR	RATING	CUPON	PL.	SPREAD
SHELL	Aa1 / AA+	3.375	3 a	+90
SHELL	Aa1 / AA+	4.50	7 a	+120
DEXIA	Aa1 / AA+	3.125	2.5 a	+85
BEI	AAA / AAA	4.25	10 a	+55
SFEF	Aaa / AAA	2,50	2 a	+9
RWE	A1 / A	5	6 a	+190
RWE	A1 / A	6,50	12,5 a	+255
LA POSTE	A+ / AA	4,75	7 a	+140
VW	A3 / A-	5,625	3 a	+320
VW	A3 / A-	7	7 a	+380

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

La jornada de ayer sirvió a los mercados de renta variable para continuar la tendencia alcista que habían iniciado la sesión anterior. MAP (+7,0%) fue el valor que más subió tras presentar unos buenos resultados. Le siguieron en los ascensos las constructoras OHL (+6,6%) y FER (+5,0%) al conocerse que podría reducir su presencia en BAA. En el lado de las pérdidas se situaron GAS (-4,1%) que recogió el efecto dilutivo que sobre la acción tendrá la ampliación de capital que confirmó ayer, CRI (-2,2%) y GRF (-2,0%) que no pudo contar ayer con el argumento de ser un valor defensivo ante unas bolsas alcistas.

En Europa, Arcelormittal (+10,2%), Sain Gobain (+9,3%) y Basf (+7,6%) fueron los valores que mayores subidas registraron. Por el lado de las pérdidas, una jornada más, Fortis volvió a ser el valor que más cayó (-9,1%). También retrocedieron posiciones Unilever (-1,5%) que publicará hoy resultados y Bayer (-0,9%).

La sesión de ayer fue relativamente neutral para la deuda pública europea, que experimentó un movimiento muy escaso, en el que sólo destaca el estrechamiento España-Alemania. La curva de Treasuries, por su parte, sufrió una leve venta, aunque tampoco muy marcada, después de la publicación del calendario de nuevas emisiones que anuncia un importe muy elevado de oferta para los próximos meses. Este hecho, sin embargo, sí que incidió en un incremento de pendiente estadounidense.

En ratings destacan las acciones de Moody's que sube la calificación de Banca Antonveneta de A1 a Aa3 y retira la revisión negativa a Credit Agricole (Aa1). Además, Fitch rebaja a Rusia de BBB+ a BBB.

**PREVISIONES PARA EL DIA**

Lo más destacado de la jornada de hoy será el anuncio de tipos del BCE y del BoE. Las perspectivas apenas han variado en los últimos días y se espera un mantenimiento en el 2,0% en el primer caso y un recorte de 50 puntos básicos hasta el 1,0% en el segundo. Como es habitual, el principal punto de referencia será la comparecencia de Trichet ante los medios (14:30) y el posible comunicado del BoE, tras los anuncios antes comentados. En EE.UU. lo más relevante serán las demandas de desempleo como último indicador que dará pistas sobre el resultado del informe de empleo de mañana y la primera estimación de la productividad del cuarto trimestre del año.

Entre las comparecencias, además de la de Trichet apuntada en el párrafo anterior, se esperan algunas de miembros de la Fed, concretamente Plosser (14:30), Bullard (19:00) y Stern (20:00).

Para hoy esperamos una jornada de relativa calma hasta mediodía, cuando la conjunción de la comparecencia de Trichet, junto a algún dato americano podrían generar algo de expectación. Sin embargo, no esperamos que ninguno de ellos se desvíe de lo previsto, lo que unido a la situación de espera ante el dato de empleo de mañana, podría dar lugar a un saldo más o menos neutral.

**ANÁLISIS TÉCNICO**
**IBEX 35**

- ✓ **Resistencia:** 10.950
- ✓ **Soporte:** 7.600

**BUND (Mar 09)**

- ✓ **Resistencia:** 122,60 / 123,91 / 125,49
- ✓ **Soporte:** 121,10 / 120,17 / 118,21

**AGENDA MACROECONÓMICA**

EMISOR	RATING	CUPON	PL.	SPREAD	HORA	PAIS	INDICADOR	PREV.	ULT.
					9:00	Esp	Producción industrial		-17,2% a/a
					12:00	Alem	Pedidos de fábrica		-27,2% a/a
					13:00	UK	Anuncio de tipos BoE	1,0%	1,0%
					13:45	UME	Anuncio de tipos BCE	2,0%	2,0%
					14:30	EEUU	Productividad (P)	1,5% t/t	1,3% t/t
					14:30	EEUU	Costes Laborales Unitarios (P)	2,8% t/t	2,8% t/t
					14:30	EEUU	Demanda desempleo (m)	580	588
					16:00	EEUU	Pedidos de fábrica	-3,1%	-4,6%

## DATOS MACROECONÓMICOS

### EE.UU.

#### Registro positivo del ISM de servicios en el mes de enero

**Comentario:** El ISM de servicios experimentó una subida desde 40,1 hasta 42,9 lo que supuso situarse por encima de las expectativas del consenso (39) y del nivel que marcaría la expansión de la recesión en la economía (42,7). Pese a ello, para que este diagnóstico fuera válido, deberíamos observar varias lecturas consecutivas por encima de este nivel. En la descomposición, se observaron varios puntos importantes, siendo el más destacado la subida del índice de precios pagados de 36,1 a 42,5 lo cual implicaría una minoración de los riesgos deflacionistas. En materia de actividad, el componente de actividad de negocio subió desde 38,9 hasta 44,2, el de nuevos pedidos de 38,9 a 41,6 y tan sólo empleo reflejó un sesgo negativo al caer una décima hasta el nivel de 34,4, lo cual sería un mal indicio para el informe de empleo de mañana.

En relación con este informe ayer también se publicaron el incremento de despidos de grandes empresas y la creación de empleo ADP, ambos de enero. El primero de ellos se saldó con una subida de los recortes de empleo del 222,4% interanual, mientras que el segundo estimó una destrucción neta de puestos de trabajo en el sector privado de 522.000 personas (algo por encima de lo esperado -535.000).

### Zona Euro

#### Mantenimiento de las ventas al por menor de la zona euro en diciembre

**Comentario:** Las ventas al por menor de la zona euro de diciembre se mantuvieron respecto al nivel de las de noviembre cuando el consenso manejaba una caída del 0,2% mensual. En cualquier caso, la revisión a la baja del dato anterior desde una subida del 0,6% a una contracción del 0,1%, provocó que el sesgo final del dato fuese negativo. De hecho, la tasa interanual registró un -1,6% cuando el mercado anticipaba un -1,4%. La caída interanual se fundamentó tanto en las ventas de establecimientos especializados en alimentación (-1,0%) como en los no especializados (-2,0%). Además, la mayor caída de los segundo ofrece mayores señales de debilidad del consumo.

Ayer también se publicó el dato final del PMI de servicios de enero el cual reflejó un dato de 42,2 lo que significó una revisión a la baja del dato preliminar en tres décimas. Ello supuso que el dato se situase por debajo de las expectativas del mercado (42,5).

Por último, destacar los precios de producción franceses de diciembre con un mantenimiento interanual cuando el mercado manejaba una subida del 0,3%. Ello se produjo después de una contracción en el mes del 1,4%, tres décimas superior a las estimaciones iniciales. Excluyendo energía la desaceleración de la tasa interanual hubiese sido menor (de 2,3% a 2,0%), pero importante, lo cual indicaría que la evolución de los precios no está siendo únicamente debido al componente energético (de -1,8% a -7,6%), sino que también intervienen otros factores. Por ejemplo los precios en la industrial agrícola (de 2,2% a 0,8%) o los bienes intermedios (de 3,5% a 2,7%).



**Forman una Joint Venture para desarrollos nucleares en UK.**

**Comentario.** Tras conocerse durante la semana pasada que Iberdrola y SSE formarían una sociedad para el desarrollo de energía nuclear en Reino Unido, ayer GDF Suez e Iberdrola comunicaron que la francesa se incorpora al consorcio. La sociedad finalmente estará compuesta por participaciones iguales de Iberdrola y GDF Suez (40%) y una participación de un 20% por parte del socio local SSE. La nueva sociedad acudirá a las subastas organizadas por la Autoridad Nuclear Británica para pujar por 4 emplazamientos destinados a albergar nuevas instalaciones.

**Valoración.** Alianza lógica debido al esfuerzo financiero que requieren este tipo de inversiones, e igualmente lógica la preferencia de la autoridad nuclear británica de ofrecer estos desarrollos a grupos financieramente fuertes y con experiencia nuclear, como lo son Iberdrola y GDF Suez. La presencia de la compañía británica en la sociedad también otorga puntos a favor a la hora de estudiar futuras concesiones nucleares. La unión de GDF Suez facilitará la presencia del consorcio en estos desarrollos, aunque sus principales competidores en la carrera nuclear británica, EDF (British Energy) y el consorcio formado por E.On UK y nPower (RWE) también se encuentran bien posicionadas. Parece que ha quedado un poco descolgada Vattenfall, que hace semanas se rumoreaba que podía estar muy cerca de llegar a un acuerdo con GDF Suez. Nuestras valoraciones sobre las compañías no se ven alteradas por el momento. **Recomendación Iberdrola: MANTENER. Recomendación GDF Suez: COMPRAR.**

RESULTADOS ESPAÑA

MAPFRE \*



\*Nota: Mapfre Empresas Cia Seg. y Reaseg participa en un 9,09% en el capital social de InverSeguros S.V.B.

**Publicación de resultados 2008.**

	Beneficio Neto	Socios Externos	Aportación al resultado consolidado 2008 (Mn €)	% Var 08-07	Aportación al resultado consolidado 2007 (Mn €)
Vida (1)	148,8	-	148,8	98,4%	75,0
Mapfre Familiar (2)	503,9	-	503,9	27,7%	394,5
Empresas	114,5	-	114,5	91,8%	59,7
<b>Otras Actividades</b>					
Mapfre Inmuebles	(32,5)	-	(32,5)	-299,4%	16,3
Mapfre Quavita	(0,2)	0,1	(0,1)	-150,0%	0,2
Banco de S.F. Caja Madrid - Mapfre	-	-	0,3	-90,6%	3,2
Otras entidades y ajustes de consolidación	-	-	-	n.a	(1,4)
<b>Sociedades con actividad principal en España</b>					
	<b>767,2</b>	<b>0,1</b>	<b>734,9</b>	<b>34,2%</b>	<b>547,6</b>
Mapfre América	113,5	(12,6)	100,9	14,0%	88,5
Mapfre Re	104,2	(8,9)	95,3	18,7%	80,3
Mapfre Internacional	55,2	(6,8)	48,4	181,4%	17,2
Asistencia	10,8	-	10,8	42,1%	7,6
<b>Sociedades con actividad principal fuera de España</b>					
	<b>283,7</b>	<b>(28,3)</b>	<b>255,4</b>	<b>31,9%</b>	<b>193,6</b>
Ajustes consolidación			(89,6)	n.a	(10,1)
<b>MAPFRE SA</b>			<b>900,7</b>	<b>23,2%</b>	<b>731,1</b>

**Comentario:** Destacamos un importante crecimiento de los ingresos por operaciones que alcanzan los 17.710,9 Mn €, es decir un +19,1% más que en el ejercicio 2007, como consecuencia del crecimiento orgánico del volumen de primas y en gran parte debido a la consolidación contable de las sociedades en las que el Grupo ha adquirido una participación (Bankinter Vida, CCM Vida y Pensiones, Unión Duero Vida y Duero Pensiones, The Commerce Group y Genel Sigorta) o que ha absorbido (Mutua Valenciana Automovilista) además del notable incremento de ingresos financieros en los que se incluyen los resultados originados por las operaciones de reorganización de la alianza con Caja Madrid. El beneficio atribuido al ejercicio 2008 ha sido de 900,7 Mn €, una vez contabilizadas pérdidas no recurrentes por importe de 50,5 Mn €. Entre estos extraordinarios se encuentran pérdidas por inversiones en Lehman Brothers y en las hipotecarias estadounidenses Fannie Mae y Freddie Mac por importe de 21,3 y 24,6 Mn € respectivamente, debido a la exposición a estas entidades de la aseguradora estadounidense Commerce, además de -4,6 Mn € de pérdidas extraordinarias que incluyen: plusvalías por la reorganización de la alianza con Caja Madrid +83,2 Mn €, pérdidas por depreciación de existencias inmobiliarias en Mapfre Inmuebles por importe de -31,8 Mn € y provisiones de -56 Mn € para atender posibles evoluciones negativas del entorno económico.

Toda información contenida en este informe ha sido obtenida por Inverseguros SVB SAU, de fuentes que considera fiables. Las opiniones vertidas en el mismo han sido elaboradas de buena fe y son exclusivas de su Departamento de Análisis y no pueden ser consideradas como una oferta de compra o de venta de acciones. Inverseguros SVB SAU no asume ninguna responsabilidad que se derive del contenido de este documento. Inverseguros SVB, SAU, es una empresa de servicios de inversión sometida a la legislación española, bajo supervisión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, y dispone de un Reglamento de Conducta que puede ser consultado en su página en Internet ([www.inverseguros.es](http://www.inverseguros.es)).

Si nos fijamos en la evolución del negocio:

a) **Vida España.** Las primas de Vida se han visto incrementadas en un +11,0% a lo largo del ejercicio, alcanzando los 2.499,7 Mn €. Este crecimiento, se debe fundamentalmente al notable desempeño del canal agencial en España, cuya emisión crece un +17,9%, a la aportación del canal de bancaseguros, a la captación de grandes operaciones corporativas (56,2 Mn €) y a la incorporación de Unión Duero Vida desde julio de 2008. Cabe destacar que el ahorro gestionado en el ejercicio se ha reducido un -4,0% (21.995,3 Mn €) debido principalmente al aumento de los rescates y vencimientos en el seguro de Vida y de los reembolsos en los fondos de inversión.

b) **No Vida España.** En autos, las primas caen un -0,9% como consecuencia de la disminución en matriculaciones y de la complicada situación del sector. Del resto de unidades destacamos Seguros Patrimoniales (+12,3%) que refleja el notable comportamiento de las ventas de seguros de Hogar y del conjunto de Multirriesgos. El segmento de Personas se incrementa un +5,2%. En cuanto al ratio combinado de la unidad de Mapfre Familiar, mejora al 88,8% vs 89,5% del 2007 gracias a la moderación de la siniestralidad que ha permitido compensar en buena medida el aumento en costes. En la unidad de Empresas la evolución en primas ha sido del +2,4%, en parte debido al crecimiento de Global Risks (negocio internacional) y del ramo de Crédito, que ha compensado la ralentización de la demanda procedente del sector de la construcción en España. Adicionalmente, los bajos niveles de siniestralidad del negocio Industrial han permitido mitigar el incremento registrado en el negocio del Crédito.

c) **Unidad América.** Sólido crecimiento del +23,5% en primas debido al buen comportamiento de los ramos de Automóviles, Salud y Accidentes de Trabajo. Observamos cierta desaceleración en el crecimiento de México y Brasil que refleja la no renovación de algunas cuentas corporativas. A lo largo de 2008 se ha adquirido el 58,2% de Atlas Compañía de Seguros (Ecuador) y el 100% de Vida Seguradora (Brasil). El ratio combinado empeora (103,7% vs 102,8% registrado en el ejercicio 2007) debido en gran parte al incremento de la siniestralidad (67,6% vs 66,6% en 2007).

d) **Mapfre Re.** Se ha visto favorecida por la inclusión de Genel Sigorta, de The Commerce Group y por el crecimiento del negocio precedente de Mapfre América. El ratio de siniestralidad se mantiene a niveles aceptables y su incremento se debe a la mayor frecuencia de siniestros medianos no catastróficos (siniestralidad catastrófica se mantiene en los mismos niveles del año anterior).

e) **Mapfre Internacional.** Genel Sigorta aportó 232,1 Mn € en primas y The Commerce Group 705,4 Mn € por este mismo concepto. La incorporación de Genel Sigorta ha supuesto un importante impulso en la partida de resultados financieros, el motivo es que la compañía turca tiene un gran número de sus inversiones en valores denominados en dólares estadounidenses y en euros, que se han revalorizado notablemente a lo largo del ejercicio respecto a la lira turca.

El Consejo de Administración propondrá en Junta el reparto de un dividendo complementario de 0,08 € brutos por acción, siendo el dividendo total a cuenta de los resultados del ejercicio 2008 de 0,15 euros brutos por acción, lo que supone un crecimiento del 15,4% respecto de ejercicios anteriores (DY 6,6%).

**Valoración.** Consideramos que los resultados presentados por la entidad han sido buenos, aunque es difícil establecer una comparativa homogénea por los cambios que han tenido lugar en el perímetro de consolidación. Consideramos positivo el ejercicio de prudencia realizado por la entidad que ha dotado 56 Mn € de provisiones para anticiparse a un posible empeoramiento del ciclo. De la actividad desarrollada por Mapfre en España destacamos la buena evolución del negocio de No Vida que ha conseguido crecer por encima del mercado en la mayoría de los mercados en los que opera. En cuanto al ratio combinado ha cumplido su objetivo de situarse en niveles inferiores al 97% alcanzando en el ejercicio un 93,9%. El 45% del volumen de negocio procede de fuera, principalmente de América Latina, un mercado con importantes crecimientos, donde la entidad mantiene un claro liderazgo y donde la situación económica no es tan dramática como en otros países del mundo lo que permite esperar crecimientos más elevados en relación a su mercado doméstico. **Recomendación: COMPRAR.**