

### INDICES

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	8.440,20	-0,65
EUROSTOXX 50	2.293,23	-0,20
FTSE 100	4.228,93	0,01
DAX 30	4.510,49	0,39
CAC 40	3.066,29	-0,09
DOW JONES	8.063,07	1,34
S&P	845,85	1,64
NASDAQ	1.546,24	2,06
NIKKEI	8.076,62	1,60

### FUTUROS

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	8.437,00	-0,59
BRENT	46,65	5,30
BUND ALEM	122,26	0,28
TREASURY 10A	122,41	0,22

### DIVISAS

	ULTIMO	ANTERIOR
EUR/USD	1,2770	1,2836
USD/JPY	90,85	89,49

### DIFERENCIAL 10 AÑOS ESPAÑA

	CIERRE	ANTERIOR
ALEMANIA	0,92	0,94
USA	1,37	1,39

### DIFERENCIAL CURVA

	ESPAÑA	ANTERIOR	ALEMANIA
2-10	2,66	2,67	1,92
5-10	1,06	1,05	0,95
10-30	0,55	0,51	0,59

### DEUDA

	CIERRE	ANT.	DIF. ALE	D. EURIB
2 <sup>A</sup>	1,60	1,64	0,19	0,57
5 <sup>A</sup>	3,21	3,26	0,81	-0,24
10 <sup>A</sup>	4,26	4,31	0,92	-0,54
30 <sup>A</sup>	4,81	4,82	0,88	-1,11

### INDICE FONDOS INVERSIÓN

DICIEMBRE	2008
-0,25	-8,23%

### F EURIBOR 3M

	CIERRE	ANTERIOR
M09	1,75	1,75
J09	1,61	1,61
S09	1,64	1,66
D09	1,83	1,88

Datos seleccionados a las 7:50 AM

### ULTIMAS EMISIONES DE RENTA FIJA

EMISOR	RATING	CUPON	PL.	SPREAD
NRW	Aa1 / AA-	3,0	3 a	+50
DEUTSCHE POST	Aaa / AAA	3,75	5 a	+85
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

### PERSPECTIVAS DE MERCADO

#### SESIÓN ANTERIOR

□ Jornada de pérdidas ayer, a pesar de la recuperación en el tramo final de la sesión. TRE (+6,6%) volvió a erigirse como un valor defensivo ante un mercado bajista. También subieron CIN (+3,7%) que logra rebotar al alza tras varias jornadas perdiendo posiciones y FCC (+2,2%). Por el contrario, GAS (-3,5%) volvió a ser el valor más castigado tras contemplar la posibilidad de que la ampliación del capital pueda ser de hasta el 100%. Le siguieron en las caídas BTO (-3,0%) e IBE (-3,0%).

En el resto de bolsas europeas, Munich Re (+4,8%) se anotó las mayores subidas seguido por SAP (+2,6%), Deutsche Boerse (+2,2%) y Alstom (+2,0%). En el lado opuesto, Unilever (-6,0%) registró las mayores caídas tras presentar unos decepcionantes resultados. Por lo demás, de nuevo el sector bancario, tras mantener el BCE invariables los tipos, volvió a ser el más castigado, con Societé Generale (-5,6%), Deutsche Bank (-4,2%), Credit Agricole (-3,4%) y Fortis (-3,3%) como los peores valores del Euro Stoxx 50.

□ Las curvas estadounidense y europea experimentaron cesiones en rentabilidad en el cómputo general de la jornada. Así, en la primera de ellas pesó de manera clara el sesgo muy negativo de los datos conocidos, mientras que en la segunda lo principal su el sesgo bajista de Trichet tras el anuncio de tipos donde adelantó la posibilidad clara de nuevos recortes para el mes de marzo. Destacamos una nueva reducción en los diferenciales de rentabilidad entre España y Alemania, aunque más leve que el miércoles, más o menos en sintonía con el resto de países periféricos.

□ En materia de ratings lo más destacado fue cómo Moody's rebajó a Toyota (de Aaa a Aa1; NEG). Además S&P también recortó a Danske Bank (desde AA- hasta A+;NEG) y Skandinaviska Enskilda Banken (de A+ a A), puso en revisión negativa a Swiss Re (AA-) y el perspectiva negativa a ThyssenKrupp (BBB). Por último, Fitch rebajó a Fortune (de BBB a BBB-; NEG) y ratificó en estable a Schneider (A-).

#### PREVISIONES PARA EL DIA

□ La principal referencia macroeconómica de esta jornada será el informe de empleo estadounidense, volviendo a tener como principales protagonistas la creación de empleo y la tasa de paro. En ambos casos, los registros deberían de ser muy negativos independientemente de que el resultado final pueda ser mejor que el que anticipa el consenso.

□ En materia de comparecencias la más destacada de hoy será una de Yellen (miembro de la Fed) por la noche.

□ Probablemente el mercado esté pendiente del resultado del informe de empleo antes comentado, generando volatilidad y con un saldo final de compras ante el sesgo más negativo que esperamos de la tasa de paro.

#### 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

HORA	PAIS	INDICADOR	PREV.	ULT.
10:30	UK	Precios de producción	3,4% a/a	4,7% a/a
10:30	UK	Precios de producción suby	3,8% a/a	5,0% a/a
10:30	UK	Producción industrial	-7,8% a/a	-6,9% a/a
14:30	EEUU	Creación de empleo	-480	-524
14:30	EEUU	Tasa de paro	7,6%	7,2%
14:30	EEUU	Ganancias media por hora	3,6% a/a	3,7% a/a
14:30	EEUU	Horas medias trabajadas	33,3	33,3
21:00	EEUU	Crédito al consumo	-3,5	-7,9

## DATOS MACROECONÓMICOS

### EE.UU.

#### Aceleración de la productividad del cuarto trimestre del pasado año

**Comentario:** La productividad del cuarto trimestre de este año reflejó una aceleración desde el 1,5% trimestral al 3,2% lo que superó las expectativas del consenso (-1,6%). En la descomposición se observó una desaceleración notable de los costes laborales unitarios desde el 2,6% al 1,8%, claramente por debajo de las previsiones del mercado (2,9%), mientras que la producción reflejó una contracción del 5,5% trimestral. En materia de inflación, el deflactor de precios descendió en un 0,5% y la compensación real pasó de una caída del 2,4% a una subida del 15,6%. A este último punto pudo ayudar la caída de los precios antes comentada.

#### Los pedidos de fábrica de diciembre se situaron por debajo de lo esperado

**Comentario:** Los pedidos de fábrica de diciembre descendieron en un 3,9% mensual lo que supuso una caída ocho décimas mayor de la esperada. Además, el sesgo negativo de la referencia se vio incrementado por la revisión a la baja del dato anterior desde un -4,6% a un -6,5%. En la descomposición se pudo observar debilidad en todos los componentes ya que, exceptuando las partidas más volátiles, las caídas fueron bastante relevantes. Así, sin transporte cedió un 4,4%, sin defensa un 5,0% y sin ordenadores un 3,9%. También es de destacar la caída de los pedidos de capital con una contracción del 1,3% mensual, los cuales quitando su componente más inestable (defensa) habrían descendido un 6,3% mensual.

Ayer también se publicaron las demandas de desempleo con un registro de 626.000 cuando el mercado manejaba un nivel de 580.000.

### Zona Euro

#### El BCE mantuvo en el 2,0% pero indicó la posibilidad de nuevas bajadas

**Comentario:** El BCE mantuvo el tipo de intervención en el 2,0%, tal y como esperaba el consenso del mercado y había anunciado su presidente el mes anterior. De esta forma, el tipo de referencia continúa en su nivel más bajo de la historia, lo cual no quiere decir que la autoridad monetaria no se plantee nuevas rebajas del tipo de referencia. De hecho, en la comparecencia de este mes, Trichet mostró un panorama macroeconómico que invita a pensar en ello, ya que pronosticó un dato de crecimiento del cuarto trimestre muy negativo y que la debilidad de la actividad continuaría en los trimestres siguientes, siendo, además, los riesgos para este escenario, claramente a la baja. En materia de precios, volvió a mostrar un diagnóstico similar al de anteriores ocasiones, diciendo que se manejaban tasas de inflación muy reducidas en los próximos meses, si bien esperaba que en la segunda parte de este año dichas cifras pudiesen repuntar, mantenimiento las expectativas a medio plazo en línea con el objetivo del BCE. En lo que a la base monetaria respecta, el presidente reconoció que la misma había continuado desacelerándose, aunque observaba ciertas señales positivas que llevaban a pensar en que la restricción de crédito de las entidades bancarias había cedido de forma leve desde la última publicación de la encuesta de standards de crédito a los bancos.

Ante el escenario mostrado en el párrafo anterior, Trichet volvió a afirmar que el 2,0% actual no tiene porqué ser ningún suelo para el BCE en su política de bajada de tipos, aunque quiso dejar claro que los tipos cero emprendidos por la Fed, y a los que parece que se puede sumar el BoE, no constituyen una opción en estos momentos. Así, argumentó que para el mes de marzo el Consejo dispondrá de nuevos datos (las previsiones trimestrales de su staff) y en base a ellas se podría formular una estrategia de actuación. En cualquier caso, abrió una opción muy considerable a un recorte en el próximo mes al decir que no se había desechado dicha posibilidad y que las apuestas de una bajada de 50 puntos podrían ser acertadas. Por último, destacar que Trichet no quiso hacer referencia a la posibilidad de la creación de un banco europeo encargado de adquirir todos los activos ilíquidos de los bancos, manifestando que cualquier rescate que se pudiera producir debería respetar las reglas europeas. También otorgó un papel protagonista a los esfuerzos de los gobiernos en materia fiscal a la hora de compensar los efectos negativos de la crisis financiera sobre la economía real, si bien, alertó acerca de la necesidad de que cada representante vuelva a la disciplina lo antes posible.

#### Los pedidos de fábrica alemanes de diciembre volvieron a caer de manera notable

**Comentario:** Los pedidos de fábrica alemanes del mes de diciembre descendieron de forma muy notable una vez más al marcar una contracción del 6,9% mensual y 25,1% interanual. Este registro se produjo después de que el mes anterior los datos fuesen de un -5,3% y -26,6% respectivamente. Cabe destacar que los datos de diciembre se situaron por debajo de las expectativas del consenso que ya manejaban dato muy negativos (-2,5% mensual y -24,5%). En la descomposición se observó una notable debilidad tanto en los pedidos domésticos (-19,8% interanual) como en los extranjeros (-29,7%).

Por último, en relación con la economía de la zona euro, destacar la caída de la producción industrial española de diciembre en un 19,6% interanual, lo que supuso un dato más negativo de lo esperado por el consenso del mercado (-16,0%).

### Reino Unido

Ayer el BoE rebajó el tipo de intervención en 50 puntos básicos hasta el 1,0% lo que supuso una decisión en línea con lo esperado. En el comunicado la autoridad monetaria destacó el riesgo de lecturas de preciso muy por debajo del 2,0%.

# RESULTADOS ESPAÑA

**SANTANDER**

**Publicación de resultados 4T.08.**

CUENTA DE RESULTADOS				
Mn €	4T08	% Var a/a	2008	% Var a/a
Margen de Intermediación	5.701	45,4%	18.625	21,8%
Margen Ordinario	8.508	19,0%	31.042	14,6%
Margen de Explotación	4.582	16,2%	17.730	19,5%
Beneficio Neto Atribuible	1.941	-22,0%	8.876	-2,0%

BALANCE			
Mn €	2008	2007	% Var a/a
Activos totales	1.049.632	912.915	15,0%
Créditos a clientes (neto)	621.348	565.477	9,9%
Recursos de clientes gestionados	825.116	784.995	5,1%

CUENTA DE RESULTADOS POR DIVISIONES 2008						
Mn €	Europa		Reino Unido		Latam	
	Continental	% Var (a/a)	Unido	% Var (a/a)		% Var (a/a)
Margen de Intermediación	9.615	21,8%	2.412	3,3%	8.668	30,3%
Margen Ordinario	14.641	14,0%	3.838	1,5%	13.201	27,1%
Margen de Explotación	9.365	20,3%	2.127	11,2%	7.606	31,0%
Beneficio Neto Atribuible	4.908	10,6%	1.247	3,8%	2.945	10,4%

RATIOS RELEVANTES		
	2008	2007
Eficiencia (*)	41,9%	44,2%
Morosidad	2,04%	0,95%
Ratio Cobertura	90,6%	150,6%
Ratio BIS	12,23%	12,66%
Tier I	8,8%	7,7%
ROE **	17,1%	19,6%

\* Incluyendo amortizaciones  
 \*\* Excluyendo plusvalías

**Comentario.** Los resultados presentados ayer por la entidad mostraron un buen comportamiento a pesar del deterioro económico vivido en los últimos meses de 2008. En la parte alta de la cuenta de resultados, los **márgenes** se mostraron sólidos, con crecimientos de doble dígito debido al buen comportamiento del negocio en Europa y Reino Unido, que han permitido compensar las fuertes caídas en margen de intermediación en el área de Latinoamérica como consecuencia del impacto negativo de los tipos de cambio. Sobre el crecimiento del margen ordinario y de explotación, hay que puntualizar el impacto de la consolidación por integración global en el último trimestre del año de Banco Real (Brasil). De haberse integrado por puesta en equivalencia como se venía haciendo hasta el 3T.08 las variaciones en márgenes habrían sido las siguientes: margen ordinario +10,0% y margen de explotación +16,2%, muy en línea con nuestras estimaciones. En cuanto a las **comisiones**, al igual que en el resto de entidades bancarias el crecimiento ha sido bastante moderado (+5,1%), debido principalmente a las pérdidas patrimoniales de activos gestionados fuera de balance y a la menor operativa de compra-venta. Otro efecto sobre el margen ordinario es la escasa contribución del **ROF** a lo largo del ejercicio (2.802 Mn € vs 2.998 Mn € en 2007), con una principal incidencia negativa en el tercer y cuarto trimestre del año como consecuencia de la volatilidad existente en el mercado y de los costes por importe de -450 Mn €, netos de impuestos, contabilizados en Centros Corporativos relacionados con los productos de clientes vinculados a Madoff y Lehman. En cuanto a los **costes** observamos un incremento de los mismos (+7,8%) como consecuencia de la consolidación de B. Real por integración global en el trimestre. Eliminando este efecto, los costes de explotación se habrían incrementado tan sólo un +1,8% en el ejercicio como consecuencia de la importante contención de costes llevada a cabo por la entidad. Este hecho ha contribuido a la mejora del ratio de eficiencia que se ha situado en +41,8% (-2,4 pb respecto del ejercicio anterior). Por último, destacamos el notable incremento en la partida de **provisiones** por dudosos, que crece un +72,2% y totaliza en el ejercicio 6.138 Mn €, de los cuales 5.976 Mn € cubren pérdidas por deterioro de créditos. Destacamos que a lo largo del último trimestre se ha empezado a liberar genérica (-656 Mn €) que se seguirá utilizando a lo largo de 2009 y 2010. Santander registró unas plusvalías extraordinarias netas de impuestos por importe de 3.572 Mn € (2.245 Mn € de la venta de los negocios de ABN en Italia y 1.327 Mn € procedentes de la venta de la Ciudad Financiera y de la venta de pasivos de ABN) que se han destinado íntegramente a saneamientos (por minusvalías generadas por participaciones accionariales en Fortis y RBS) y provisiones (fondos para prejubilaciones, fondos de reestructuración de negocios adquiridos, intangibles de Abbey y fondos para anticiparse al ciclo económico por importe de 175 Mn € entre otros). De esta forma, como ya anticipó la entidad, el resultado alcanzó los 8.876 Mn €. La **mora** se sitúa en un 2,04% (+1,09 pb) y la tasa de cobertura desciende por debajo del 100% hasta el 90,6% (-13,6 pb respecto al trimestre anterior).

**Valoración.** Debemos destacar el buen posicionamiento de SAN tanto respecto de la banca nacional como de la banca europea. Tras la ampliación de capital observamos unos niveles de solvencia sólidos con un core capital por encima del 7% exigido a nivel internacional. Nos preocupa la morosidad, donde hemos podido ver un importante aumento en la Red Santander (+2,6%) y en la unidad de Consumer Finance (4,2%) además del repunte de la misma en México (+2,4%). Adicionalmente, se espera que estas tasas de mora sigan incrementándose a lo largo de 2009, hasta tasas del 4,5% frente al 7% que se espera alcance el sector, según se ha afirmado en la presentación de resultados, por lo que nos preocupa la evolución futura de estas áreas de negocio, que verán como sus beneficios se reducen como consecuencia de los aumentos en provisiones y de la menor actividad. Adicionalmente, cabe destacar el mal comportamiento que ha tenido a lo largo del ejercicio la unidad de México, muy afectada tanto por el ciclo económico como por la divisa que ha hecho que su contribución a los resultados del grupo se vean reducidos en un -8,2% respecto a 2007 (600 Mn €). Consideramos que actualmente el mayor riesgo para la entidad seguirá siendo la divisa, la evolución de los mercados emergentes en los que mantiene inversiones y las dudas existentes en el mercado nacional. Tendremos que esperar a ver cómo evoluciona el proceso de integración de A&L, B&B en el Reino Unido y de Sovereign en EEUU, en un entorno muy complicado en ambos países. **Recomendación: MANTENER.**

## RESULTADOS EUROPA

LVMH



## Publicación de resultados 2008.

Mn €	2008	2007	% Var.
<b>Ingresos</b>	<b>17.193</b>	<b>16.481</b>	<b>4,3%</b>
Vinos & Bebidas	3.126	3.226	-3,1%
Moda & Cuero	6.010	5.628	6,8%
Perfumes & Cosmética	2.868	2.731	5,0%
Relojes & Joyería	879	833	5,5%
Retailing	4.376	4.164	5,1%
Ajustes	-66	-101	-34,7%
<b>Ebit</b>	<b>3.485</b>	<b>3.429</b>	<b>1,6%</b>
Mg Ebit	20,3%	20,8%	-0,5%
<b>B. Neto</b>	<b>2.026</b>	<b>2.025</b>	<b>0,0%</b>
Mg Neto	11,8%	12,3%	-0,5%

**Comentario.** Cifras bastante en línea con nuestras estimaciones y prácticamente con las del consenso de Bloomberg. En Ingresos esperábamos 17.169 Mn €. Por líneas de negocio, Moda estuvo algo por debajo de nuestra estimación (6.175 Mn € E) pero a cambio ofreció un muy buen dato orgánico (+10%), al igual que Bebidas (3.285 Mn €), ello debido a una mala evolución de las ventas de champagne. Mejores cifras sin embargo en Perfume y Cosmética (2.700 Mn € E) y Retailing (4.271 Mn € E). Relojes y Joyería prácticamente estuvo en línea (859 Mn € E). El beneficio operativo estuvo por debajo de nuestra estimación (3.600 Mn € E), dato que sí alcanza nuestra estimación ajustado a efectos de divisa y otras partidas no recurrentes (Ebit aj. 3.628 Mn €). Como consecuencia de ese menor dato se produce una caída de márgenes frente al ligero incremento que esperábamos (+20 pb).

**Valoración.** No han sido malas cifras si tenemos en cuenta que la tendencia de menos a más era totalmente esperable y que igualmente esperábamos que Japón (10% ingresos) cediese en su contribución. A cambio hemos visto un mayor peso del resto de Asia (20%) y un mantenimiento en el resto de áreas geográficas. Es muy destacable la evolución en Cosmética después de las malas cifras de algunas compañías del sector como Estée Lauder y la sorprendente evolución orgánica de doble dígito en Moda. De cara a este año esperamos un crecimiento muy modesto que vendrá influido nuevamente por aperturas, que ya señala la compañía que serán menores y selectivas, además de nuevos lanzamientos. A pesar de ello confiamos en la mejor evolución relativa del consumo de lujo frente al consumo básico, un factor que permite jugar la posibilidad de un año con tendencia inversa al pasado, es decir, de menos a más. La duda puede estar en la evolución de los márgenes pero no pensamos que se vayan a mover por debajo del 20%. No vemos tampoco problemas de deuda ya que pese a que un 33% de su deuda tiene vencimientos a menos de un año, cuentan con facilidades de crédito que además garantizan el pago del dividendo (confirmado en 1,6 €, DY 3,6%). Somos prudentes en el valor pero reconocemos que el margen que tiene respecto a nuestro precio objetivo (55,4 €) y que cotice con un elevado descuento respecto a múltiplos históricos y comparables son argumentos a favor. **Recomendación: MANTENER.**

UNILEVER



## Publicación de resultados 2008.

	2008	2007	% (L-f-L)*	4T 08	4T 07	% (L-f-L)*
Ventas	40.523	40.187	7,4%	10.151	9.890	7,3%
Ebit	7.167	5.245	44%**	1.458	1.097	29%**
Beneficio Neto	5.285	4.136	34%**	1.189	787	48%**
<b>Ventas Áreas</b>	<b>2008</b>	<b>2007</b>	<b>% (L-f-L)*</b>	<b>4T 08</b>	<b>4T 07</b>	<b>% (L-f-L)*</b>
Europa Occidental	12.853	11.398	1,3%	3.880	3.887	1,3%
Las Américas	13.199	9.806	6,5%	3.357	3.353	6,6%
Asia, Africa, E.Este	14.471	9.168	14,2%	3.006	3.187	13,5%

\* Porcentajes de incremento a tasas constantes.

\*\* Fuertes incrementos producidos por movimientos corporativos.

**Comentario.** Los resultados de la compañía anglo-holandesa estuvieron marcados por su negativa a dar nuevas guías para 2009 o confirmar los objetivos de 2010. A su vez, los resultados son difícilmente comparables debido a los múltiples movimientos corporativos. Atendiendo a tasas constantes, las ventas se han incrementado por encima del 7%, tanto en el año como en el trimestre. Esto también afecta al resultado operativo y al beneficio neto. En cuanto al margen operativo se ha incrementado hasta el 17,7%, en términos like-for-like sería del 13,2% lo que supone un incremento de 10 p.b. respecto a 2007, todavía lejos del objetivo que tenían marcado para 2010 del 15%. Si nos fijamos en la evolución geográfica, el mejor comportamiento lo han seguido teniendo los mercados emergentes, en el conjunto del año ha conseguido un incremento de sus ingresos tanto vía precio como volumen. No ha sido así en los mercados desarrollados de Europa Occidental y Norte América con crecimientos negativos de sus volúmenes de venta. Los resultados también se han visto afectados por la reestructuración que inició en 2007. En cuanto a la retribución al accionista, Unilever ha comunicado un dividendo ligeramente por debajo de lo esperado, (DPA 0,77 € frente 0,78 € E) y además será repartido trimestralmente a partir de 2010. Otros datos a tener en cuenta son que UNA mantiene constante su plan de Capex, y su inversión en publicidad.

**Valoración.** En nuestro previo anticipábamos que, para la correcta valoración de los resultados, debíamos estar muy atentos a la evolución del volumen de ventas, especialmente en los países emergentes ya que eran los mercados que estaban creciendo con más seguridad, incluso por encima de sus propios mercados. India e Indonesia han seguido creciendo en ambas vías, precio y volumen, pero en conjunto, el volumen de los emergentes se ha mantenido plano en el 4T.08. incrementando sus ingresos exclusivamente vía precios, lo que ha hecho que hayan saltado las dudas de la capacidad futura para mantener el crecimiento orgánico. También esperábamos que el descenso en el coste de las materias primas significara una vía para el incremento de sus márgenes, sin embargo, los datos reflejan que los costes siguen altos, según la compañía por encima de dos años atrás. Tampoco ha ayudado al buen acogimiento de los resultados que la compañía haya rehusado anticipar guías para 2009. Ya conocíamos que la visibilidad del mercado es reducida, pero esperábamos que Unilever nos iluminara en cierto modo el camino. Como factor positivo, encontramos que la reestructuración prosigue, y con ello, confiamos que sigan mejorando la eficiencia de su negocio, ya se ha notado en UK y Europa Occidental. Además tendremos que estar atentos a su evolución en relación con sus comparables. Al igual esperamos nuevos movimientos corporativos. Por tanto, podemos concluir que la visibilidad de su negocio se ha reducido notablemente, sin embargo, la situación de caja y de balance, no ha cambiado, es buena, así como su capacidad de generación de caja que no esperamos que se reduzca. **Recomendación: MANTENER.**