

### INDICES

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	8.397,30	-2,18
EUROSTOXX 50	2.268,15	-3,44
FTSE 100	4.213,08	-2,19
DAX 30	4.505,54	-3,46
CAC 40	3.020,75	-3,64
DOW JONES	7.888,88	-4,62
S&P	827,16	-4,91
NASDAQ	1.524,73	-4,20
NIKKEI	7.945,94	-0,29

### FUTUROS

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	8.393,50	-2,29
BRENT	44,98	-2,96
BUND ALEM	122,35	0,52
TREASURY 10A	123,33	1,24

### DIVISAS

	ULTIMO	ANTERIOR
EUR/USD	1,2926	1,2875
USD/JPY	90,06	91,44

### DIFERENCIAL 10 AÑOS ESPAÑA

	CIERRE	ANTERIOR
ALEMANIA	1,00	0,81
USA	1,54	1,23

### DIFERENCIAL CURVA

	ESPAÑA	ANTERIOR	ALEMANIA
2-10	2,72	2,62	1,89
5-10	1,18	1,03	0,92
10-30	0,27	0,46	0,53

### DEUDA

	CIERRE	ANT.	DIF. ALE	D. EURIB
2 <sup>A</sup>	1,63	1,59	0,17	0,58
5 <sup>A</sup>	3,17	3,18	0,74	-0,25
10 <sup>A</sup>	4,34	4,21	1,00	-0,71
30 <sup>A</sup>	4,61	4,67	0,74	-1,02

### INDICE FONDOS INVERSIÓN

	DICIEMBRE	2008
	-0,25	-8,23%

### F EURIBOR 3M

	CIERRE	ANTERIOR
M09	1,76	1,75
J09	1,68	1,67
S09	1,71	1,71
D09	1,86	1,86

Datos seleccionados a las 7:50 AM

### ULTIMAS EMISIONES DE RENTA FIJA

EMISOR	RATING	CUPON	PL.	SPREAD
IMP TOBACCO	Baa3 / BBB	8,375	7 a	+510
EDP	A2 / A-	5,5	5 a	+265
NIBCAP	Aaa / AAA	3,125	3 a	+65
CAIXA GERAD DEP	Aa1 / A+	5,125	5 a	+225
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

### PERSPECTIVAS DE MERCADO

#### SESIÓN ANTERIOR

Las dudas en torno a la efectividad de las medidas que pretende adoptar el gobierno de EEUU para reactivar la economía sirvieron de excusa para que los mercados se desplomaran en la sesión de ayer. De nuestro selectivo cerraron en positivo seis valores, MAP (+1,3%), ACX (+1,1%), ABG (+0,8%), CIN (+0,7%), UNF (+0,2%) y FER (+0,1%). Las caídas fueron más acusadas para SYV (-4,6%), GAM (-4,5%), CRI (-4,2%) y TRE (-3,7%). En el resto de Europa, las caídas fueron aún más acusadas, lideradas por los valores financieros. Así, Aegon (-10,2%), Fortis (-9,5%), ING (-7,2%), SG (-6,7%) y Allianz (-6,3%). ArcelorMittal (-9,7%) también estuvo entre los más castigados, en anticipación de la posibilidad de que los resultados que ha publicado esta mañana pudieran deparar sorpresas negativas. Mejor comportamiento mostraron los sectores de Telecomunicaciones, con FTE (-1,5%), DT (-2%) y Telecom Italia (-2,1%), y Utilities con RWE (-1,2%) y GDF Suez (-1,8%).

Las dudas provocadas por el plan de rescate del gobierno de Obama al sector financiero, ya no tanto por el montante de dinero que se usará (2,0 billones de dólares, en términos europeos) como por el uso del mismo, el cual no quedó del todo claro, propició una jornada de compras en la deuda pública, principalmente estadounidense. Además, las declaraciones de Quaden (belga del BCE) donde no desechó la posibilidad de una política de tipos al 0,0% (comentó que la autoridad monetaria no tenía prisa en alcanzar ese nivel), también ayudó a dicho movimiento en Europa.

En ratings destacó cómo S&P quitó la revisión negativa a Irish Life (A-), dejándolo en perspectiva negativa. Además, bajó a Alcoa de BBB+ hasta BBB-; NEG. Por último, Moody's puso en outlook negativo a Principal Life (A2).

#### PREVISIONES PARA EL DIA

Habrà tres referencias importantes, dos en Europa y una en EE.UU.. Así, en la primera destacará el IPC alemán de enero (el cual ya ha sido presentado situándose en línea con lo esperado. Así, el nivel de inflación armonizada pasó de un 1,1% a un 0,9%), y el informe trimestral de inflación del Reino Unido. En EE.UU. lo más relevante será la balanza comercial de diciembre.

En materia de comparecencias destacará una de Geithner ante el Senado estadounidense, donde hablará sobre el TARP (16:00). A ello se le unirá una de Duke (15:50) y Evans (19:00), ambos de la Fed, además de Stark (11:45) y Tumpel Gugerell (19:00), del BCE.

Podría continuar la tendencia de la jornada pasada en la deuda pública tras el análisis del discurso de Geithner de ayer y la falta de referencias macroeconómicas que puedan introducir cierta expectación en el mercado.

#### 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.
					8:00	Alem	Precios al consumo (F)	0,9% a/a	0,9% a/a
					8:00	Alem	Precios al consumo armon (F)	0,9% a/a	0,9% a/a
					10:30	UK	Tasa de paro	3,8%	3,6%
					11:30	UK	Informe trimestral de inflación		
					13:00	EEUU	Solicitud de hipotecas		8,6%
					14:30	EEUU	Balanza comercial	-36,7	-40,4
					16:30	EEUU	Inventarios de crudo (Mb)		7170
					20:00	EEUU	Presupuesto mensual		

## DATOS MACROECONÓMICOS

### EE.UU.

#### Caída mayor de la esperada de los inventarios al por mayor de diciembre

**Comentario:** Los inventarios al por mayor de diciembre reflejaron una caída del 1,4% mensual lo que superó las expectativas del mercado que se cifraban en una contracción del 0,7%. En la descomposición se observó un descenso tanto de los bienes duraderos (-1,4% mensual) como de los no duraderos (-1,5%). Este registro se vio acompañado por una minoración del 3,6% mensual de las ventas, lo que propició que el ratio de inventarios/ventas pasase de un 1,24 a un 1,27. Así, se está observando como la reducción de stocks se está realizando a través de la caída de la producción ya que las ventas siguen estando marcadas por una fuerte debilidad, en línea con el análisis que realizábamos de la lectura de la primera estimación del PIB del cuarto trimestre del año pasado.

### Zona Euro

#### Muy fuerte caída en la producción industrial francesa en el mes de diciembre

**Comentario:** La producción industrial francesa de diciembre reflejó un marcado deterioro de la actividad con una contracción interanual del 11,1%, pese a lo cual el registro fue incluso peor de lo que esperaba el consenso del mercado (-10,7%). En la descomposición se pudieron observar caídas muy importantes en componentes como la industrial del automóvil (-44,6% interanual) o los bienes intermedios (-22,1%), aunque otras partidas como los bienes de capital lograron experimentar ciertos incrementos (+2,7%).

## COMPAÑÍAS EUROPA

### E.ON



#### Confirma objetivos financieros y provisiona parte del valor de sus recientes adquisiciones.

**Comentario.** La alemana comunicó en la jornada de ayer al mercado que debido a las depreciaciones de sus activos recientemente adquiridos en España, Italia y Francia a Enel, así como los gastos en que se ha incurrido en su actividad en EE.UU, la compañía tiene pensado iniciar un programa de ajuste y control de costes de más de 1.500 Mn € que podría incluir algunos recortes de empleo, con el objeto de mejorar la eficiencia del grupo. Por otro lado, la alemana informó que para 2008, espera una mejora de su Ebit de entre el 7% y el 8%, que se trasladará en un incremento del dividendo a distribuir del 9,5%, situándose el DPA en 1,5 €/acc.

**Valoración.** Medida que no nos sorprende y que ya veíamos venir a tenor del mal escenario en EE.UU y en Italia especialmente. Dada la disciplina financiera de la que E.On hace gala tradicionalmente no era de extrañar un movimiento en este sentido. Según cifra la compañía la depreciación de los activos en el sur de Europa ha ascendido a 1.800 Mn €, especialmente motivado por el empeoramiento del mercado italiano de electricidad, la caída de la producción y las malas perspectivas de mercado. A esta caída hay que sumar un ajuste de aproximadamente 1.500 Mn € adicionales ocasionados por un incremento del coste de capital en su negocio norteamericano, así como a un escaso crecimiento de este mercado en los últimos años. Sin embargo, a pesar de este anuncio, simultáneamente la compañía anunció un mantenimiento de las tasas de crecimiento en el beneficio operativo en niveles de 7% / 8% y una mejora en el DPA que alcanzaría los 1,5 €/acc (DY del 6,1%). En nuestra opinión el mensaje que lanza E.On al mercado es de continuar trabajando en la mejora de sus niveles de eficiencia de la compañía, aunque los factores negativos que están impactando en su cotización se encuentran controlados, como puede verse en la confirmación de los objetivos financieros fijados. Estas depreciaciones además observamos que no tienen impacto dilutivo en la valoración de la compañía puesto que el Ebit se encuentra estable y no modifica la generación del flujo de caja de la compañía, por lo que no modificamos nuestra valoración de E.On. Encontramos que la cotización de E.On ya recoge ampliamente el efecto de la debilidad de sus divisiones británica y americana, así como la caída de los precios energéticos y no se están teniendo en cuenta otros factores como los fuertes volúmenes de gas en el centro de Europa, que servirán para compensar la debilidad en el precio, su ventaja en aprovisionamientos, que facilita la expansión de márgenes, así como la fortaleza de su negocio de trading y Rusia, que compensará la evolución de sus negocios expansivos más debilitados. Su cotización debería encontrarse en niveles muy superiores a los actuales. **Recomendación: COMPRAR.**

**RESULTADOS ESPAÑA****GAS NATURAL****Publicación de Resultados 2008.**

<b>RESULTADOS 2008</b>			
	<b>2008</b>	<b>2007</b>	<b>% Var.</b>
<b>Ventas</b>	<b>13.544,0</b>	<b>10.093,0</b>	<b>34,2%</b>
Distribución España	886,0	863,0	2,7%
Distribución LatAm	467,0	425,0	9,9%
Italia	36,0	35,0	2,9%
Electricidad España	366,0	279,0	31,2%
Electricidad Puerto Rico	53,0	59,0	-10,2%
Electricidad Mexico	97,0		
Up+Midstream	185,0	158,0	17,1%
Mayorista+Minorista	465,0	446,0	4,3%
Resto	9,0	12,0	-25,0%
<b>EBITDA</b>	<b>2.564,0</b>	<b>2.277,0</b>	<b>12,6%</b>
<i>Mg</i>	18,9%	22,6%	-3,6pb
EBIT	1.794,0	1.567,0	14,5%
<b>Beneficio Neto</b>	<b>1.057,0</b>	<b>959,0</b>	<b>10,2%</b>
BPA	2,4	2,1	

**Comentario.** Publicación de resultados marcados por las informaciones relacionadas con la adquisición de Unión Fenosa fundamentalmente, que centró el interés de la presentación y por el fin del mercado regulado de distribución de gas a mediados de 2008, que influyó en la evolución de las cifras parciales de las divisiones. En 2008, el negocio de Distribución, tanto en España como en LatAm así como el negocio de Minorista & Mayorista siguen representando el 70% del Ebitda del grupo, pero ya observamos notables avances en lo que respecta al negocio eléctrico. Como decíamos el negocio de Distribución en España se ha visto minorado por la menor actividad de las ventas de gas a tarifa en el mes de julio, cantidad que sin embargo se ha visto compensada en parte por la mejor evolución del negocio liberalizado. Distinta evolución en el negocio de Distribución en LatAm que prácticamente se sitúa en un crecimiento de Ebitda de doble dígito, destacando fundamentalmente Brasil y Colombia como negocios destacados. Poca relevancia en Italia y sin sorpresas en el negocio eléctrico. El incremento en Up&Midstream se debe en parte al aumento de los volúmenes del gasoducto de Magreb-Europa que afecta positivamente a esta división pese al mal comportamiento del dólar que afecta a las actividades de EMPL y aumenta los gastos de exploración y desarrollo. Pocas novedades en lo que respecta a la operación de compra de Unión Fenosa. Se espera que la Comisión de Competencia se pronuncie en pocos días y podamos conocer más información acerca de las desinversiones forzosas. Se mantiene el calendario previsto para el mes de Abril. No se aprecian cambios en lo que respecta a financiación de la operación, ampliación de capital o desinversiones voluntarias por el momento. Lo único llamativo es que el consejo está planteándose la posibilidad de otorgar al accionista un dividendo complementario que le compense por el efecto dilución tras la ampliación de capital una vez que esta se apruebe, aunque esto aún debe ser confirmado.

**Valoración.** Sin sorpresas ni novedades. Resultados muy alineados en todas las líneas de negocio. Un poco peor de lo que esperábamos en el negocio de distribución en España, pero compensado por la parte de Minorista & Mayorista y Up & Midstream. Evolución dentro de lo esperado en lo que respecta al negocio eléctrico. Tampoco hemos podido observar grandes novedades en lo que respecta a la compra de Unión Fenosa, que continúa su rumbo previsto sin alteraciones. La compañía ha reiterado que tanto la financiación, como los pasos necesarios para la ampliación de capital, como el proceso de desinversiones siguen su curso normalmente y en línea con lo que se había establecido. También reiteraron la intención de continuar con el negocio de Unión Fenosa Gas, aunque desconocen todavía cual será la posición de ENI. Seguimos apreciando un importante potencial en la compañía gasista. **Recomendación: COMPRAR.**