

INDICES

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	8.355,80	-0,49
EUROSTOXX 50	2.267,90	-0,01
FTSE 100	4.234,26	0,50
DAX 30	4.530,09	0,54
CAC 40	3.027,72	0,23
DOW JONES	7.939,53	0,64
S&P	833,74	0,80
NASDAQ	1.530,50	0,38
NIKKEI	7.705,36	-3,03

FUTUROS

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	8.356,00	-0,45
BRENT	44,93	-0,11
BUND ALEM	123,77	1,16
TREASURY 10A	123,83	0,40

DIVISAS

	ULTIMO	ANTERIOR
EUR/USD	1,2905	1,2926
USD/JPY	90,06	90,06

DIFERENCIAL 10 AÑOS ESPAÑA

	CIERRE	ANTERIOR
ALEMANIA	1,04	1,00
USA	1,45	1,54

DIFERENCIAL CURVA

	ESPAÑA	ANTERIOR	ALEMANIA
2-10	2,68	2,72	1,83
5-10	1,20	1,18	0,90
10-30	0,34	0,27	0,61

DEUDA

	CIERRE	ANT.	DIF. ALE	D. EURIB
2 ^A	1,55	1,63	0,19	0,56
5 ^A	3,03	3,17	0,74	-0,14
10 ^A	4,23	4,34	1,04	-0,67
30 ^A	4,56	4,61	0,77	-0,98

INDICE FONDOS INVERSIÓN

	DICIEMBRE	2008
	-0,25	-8,23%

F EURIBOR 3M

	CIERRE	ANTERIOR
M09	1,70	1,72
J09	1,60	1,63
S09	1,64	1,66
D09	1,79	1,81

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

Jornada de resaca tras conocerse las medidas que pretende adoptar el gobierno de EE.UU. para reactivar la economía y que decepcionaron en la jornada anterior. En el Euro Stoxx 50, nueva jornada negativa para el sector seguros. Así AXA (-7,2%), Aegon (-4,1%). Telecom Italia (-4,6%) continúa acusando en su cotización las dudas en lo que respecta a su reparto de dividendo. Danone (-4,0%) que presentó unos resultados no especialmente malos, sin embargo tampoco convencieron con las previsiones de cara a 2009. Renault (-2,4%) anticipó también los malos resultados de hoy. Por el lado de las compras destacaron Sanofi Aventis (+8,0%) con unos resultados buenos. LVHM (+3,0%), Daimler (+3,0%) y Siemens (+2,2%), Philips (+2,0%) y Bayer (+1,6%).

En lo que respecta al Ibex 35, los valores destacados fueron BKT (+3,7%), ITX (+2,7%), ELE (+2,6%), GAM (+1,8%) y ACS (+1,7%). En cambio los valores que se situaron a la cola del índice fueron ANA (-2,7%), OHL (-2,1%), GRF (-2,1%) y CRI (-1,9%).

La jornada se saldó con nuevas compras, tanto en Europa como en EE.UU.. Nuevas dudas sobre el ciclo económico y la persistencia de pesimismo derivado de la falta de concreción de la manera de actuación del gobierno estadounidense y el Tesoro en el proceso de rescate al sistema financiero pudo afectar a ello. Como ya hemos comentado anteriormente, en la curva alemana también se impuso el movimiento pese a la mala subasta del 10 años de la economía, en la cual no se llegó a cubrir el total emitido.

En ratings destacó cómo Moody's puso en perspectiva negativa a Pacific Life (Aa3) y quitó el crédito watch negativo a la deuda Pfandbriefe de Depfa e HypoRe (Aaa). También ratificó en estable a la Cassa Depositi e Prestiti (Aa2). Además, S&P puso en crédito watch negativo Ciments Francais (BBB), junto con su matriz Italcementi (BBB).

PREVISIONES PARA EL DIA

La principal referencia macroeconómica en el día de hoy serán las ventas minoristas estadounidenses del mes de enero, donde veremos una nueva muestra de la debilidad del consumo en EE.UU.. En la zona euro habrá que seguir dos datos; el primero de ellos la primera estimación del PIB español del cuarto trimestre del año y el segundo el informe mensual del BCE.

En materia de comparecencias lo más destacado será una de Trichet (19:00). También hablarán Smaghi (9:00) y González Páramo a las 19:30.

La ausencia de declaraciones prevista sobre planes de rescate podría reducir la volatilidad, haciendo que el mercado se centre en los datos macroeconómicos.

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.
IMP TOBACCO	Baa3 / BBB	8,375	7 a	+510	9:00	Esp	PIB (P)		-1,1% t/t	-0,2% t/t
EDP	A2 / A-	5,5	5 a	+265	10:00	UME	Informe mensual del BCE			
NIBCAP	Aaa / AAA	3,125	3 a	+65	11:00	UME	Producción industrial		-9,0% a/a	-7,7% a/a
CAIXA GERAD DEP	Aa1 / A+	5,125	5 a	+225	14:30	EEUU	Ventas al por menor	-0,5%	-0,8%	-2,7%
NRW	Aa1 / AA-	3,0	3 a	+50	14:30	EEUU	Ventas al por menor ex autos	-0,4%	-0,4%	-3,1%
DEUTSCHE POST	Aaa / AAA	3,75	5 a	+85	14:30	EEUU	Demanda desempleo (m)			626
SHELL	Aa1 / AA+	3,375	3 a	+90	16:00	EEUU	Inventarios de negocio		-0,6%	-0,7%

DATOS MACROECONÓMICOS

EE.UU.

Menor caída de la prevista del déficit comercial estadounidense en diciembre

Comentario: La balanza comercial del mes de diciembre pasó de un déficit de 41.580 millones de dólares a 39.929. Ello ayudaría a que el registro de PIB del cuarto trimestre del año pasado tuviese un leve soporte en lo que a la aportación del sector exterior se refiere, aunque el dato final fue peor de lo esperado por el consenso del mercado que marcaba un nivel de -35.700. En la descomposición se observó una fuerte debilidad tanto de las exportaciones como de las importaciones. Así, las primeras descendieron en un 6,0% mensual y las segundas en un 5,5%. Pese a que en términos relativos las exportaciones ofrecieron un comportamiento más negativo, en variación neta el sesgo fue diferente, con caídas de 8.518 y 10.172 respectivamente, por lo que se entiende el resultado final de la balanza. En cualquier caso, se puede observar un fuerte deterioro de las condiciones de actividad, ya sean internas (vía importaciones) como externas (vía exportaciones), tendencia que podría ser susceptible de repetirse en siguientes lecturas ante la fragilidad que muestra el consumo interno estadounidense y el frenazo notable del comercio global. Por lo tanto, dato positivo en términos de aportación al PIB, aunque su descomposición sigue ofreciendo señales de marcada debilidad de la actividad.

Fuerte subida de los inventarios de crudo en la semana del 6 de febrero

Comentario: Los inventarios de crudo subieron en 4.717.000 barriles, lo que supuso un registro muy superior a los 2.750.000 que esperaba el mercado. En cambio, los de gasolina mantuvieron un sesgo contrario, con una caída de 2.662.000 cuando se estimaba una leve subida de 500.000. Además, los de destilados descendieron algo menos de lo que se esperaba (1.026.000 barriles frente a 1.500.000).

Por último, las peticiones de hipotecas de la semana pasada del 7 de febrero descendieron en un 24,5%.

Zona Euro

El dato final de inflación en Alemania de enero respetó las estimaciones

Comentario: La inflación alemana del mes de enero se situó en un 0,9%, tanto en términos generales como armonizados, lo que supuso una desaceleración de dos décimas con respecto al mes anterior y situarse en línea con lo estimado. En la descomposición se pudieron observar desaceleraciones en casi todos los componentes, con caídas importantes en muchas de las partidas conectadas al sector de energía. Así, el petróleo descendió un 14,7% interanual, lo cual repercutió en el componente de transportes que cedió en un 2,8%. Además, el precio de la calefacción de hogar se redujo en un 18,5% respecto al mismo mes del pasado año. Otro punto importante fue el de los alimentos y bebidas que pasó desde un 1,9% a un 1,0%.

Reino Unido

El informe trimestral de inflación del BoE encamina su política monetaria hacia la expansión cuantitativa

Comentario: El informe trimestral de inflación del BoE no dejó lugar a dudas sobre la política de actuación de la autoridad monetaria, adelantando una estrategia de expansión cuantitativa similar a la que está realizando la Fed en estos momentos. Así, dijo que los tipos se rebajarían más (actualmente están en el 1,0%), aunque no señaló que el objetivo fuese el 0,0%, y argumentó que sería necesaria una mayor expansión del balance del Banco para poder devolver al IPC a su objetivo, dada sus previsiones de que alcance unos niveles cercanos al 0,0%. Así, en materia macroeconómica se observaron riesgos muy a la baja en crecimiento y a la baja en materia de precios, ya que el Reino Unido se encuentra en una recesión profunda, lo cual llevaría a fuertes subidas de la tasa de paro. Por último, destacar la voluntad del BoE de comprar bonos del gobierno inglés para poder aplanar la curva y favorecer una potencial recuperación de la economía.

En relación con la tasa de paro antes comentado, el registro del mes de enero pasó de un 3,6% a un 3,8% (en línea con lo estimado) y con un incremento del número de parados de 73.800 personas, lo que supuso un registro menor al que se pronosticaba (89.000).

COMPAÑÍAS ESPAÑA

GAS NATURAL



CNC Aprueba la fusión con condiciones.

Comentario. La fusión entre Gas Natural y Unión Fenosa ha sido aprobada con condiciones por la CNC. Dichas condiciones parece que han sido pactadas entre Gas Natural y la CNC. El dictamen ha sido enviado para su aprobación al Vicepresidente Económico, sin que haya trascendido su contenido por el momento. Según información aparecida en prensa las desinversiones fijadas estarían muy en línea con lo esperado por la compañía, venta de una potencia instalada térmica aproximada de 800 MW y 300.000 puntos de suministro de gas.

Valoración. Sin cambios. El visto bueno a la operación era totalmente esperado, sin embargo había dudas en lo que respecta a las desinversiones que se iban a exigir. Aunque aún no han trascendido las condiciones concretas, parece que se mantienen en línea con las propuestas por Gas Natural. La operación sigue en marcha cumpliendo los plazos previstos y no pensamos que se puedan producir problemas para que en abril la fusión sea efectiva. **Recomendación: COMPRAR.**

COMPAÑÍAS EUROPA

BNP



Los accionistas de Fortis bloquean la operación de adquisición de activos.

Comentario. Tal y como se temía, en la votación que tuvo lugar ayer por parte de los accionistas de Fortis la operación de venta al banco francés BNP quedó bloqueada después de que en sendas rondas de votaciones se decidiese rechazar la venta de los negocios de banca y seguros en Holanda al Estado y la nacionalización de las actividades en Bélgica, requisito este último imprescindible para cometer la venta de negocios y actividades a BNP. Recordamos que tras la paralización por parte de la Corte de Apelación de Bruselas de la venta de las operaciones de Fortis en Bélgica a BNP Paribas, el Gobierno belga anunció hace unas semanas un nuevo acuerdo sobre dicha operación, por el que el grupo francés renunciaría a la compra de las actividades de seguros del holding financiero. Según el nuevo acuerdo, BNP se tendrá que conformar con una participación del 10% en las actividades de seguros, por un valor de 550 Mn €. El acuerdo inicial, elaborado por el Estado belga en octubre de 2008, preveía que tomara el control total de los seguros belgas de Fortis y de un 75% de la filial bancaria belga Fortis Banque. El nuevo acuerdo también reduce la parte que Fortis conservará de sus activos de mayor riesgo y que BNP se había negado a adquirir de forma integral.

Valoración. La decisión no deja de ser un revés para los intereses de BNP, aunque no es necesariamente negativo. La cuestión es que los accionistas se han posicionado en contra del troceamiento y venta del banco, cuando los gobiernos de Holanda y Bélgica ya han completado sus acuerdos, al igual que la propia dirección de Fortis con BNP. La realidad es que la operación se ha enrevesado porque ahora se abre un proceso judicial que complica mucho una solución, y sobre todo retrasa la misma, por lo que creemos que tarde o temprano deberemos empezar a descontar que finalmente la operación con BNP no se lleve a cabo, tal y como muestra la distinta reacción ayer de los títulos de las respectivas entidades, Fortis (-9,5%) y BNP (+2,1%). **Recomendación: VENDER.**

RESULTADOS EUROPA

ARCELORMITTAL



Publicación de resultados 2008.

Mn \$	4T.08	4T.07	% Var.	2008	2007	% Var.
Ventas	22.089	27.993	-21,1%	124.936	105.216	18,7%
Planos America	433	1.023	-57,7%	5.834	4.051	44,0%
Planos Europa	956	1.279	-25,3%	6.448	5.549	16,2%
Productos Largos	869	1.213	-28,4%	6.678	4.694	42,3%
AM3S	187	197	-5,1%	1.124	717	56,8%
AACIS	280	807	-65,3%	3.985	3.774	5,6%
Inoxidable	36	190	-81,1%	934	1.151	-18,9%
EBITDA	2.808	4.847	-42,1%	24.478	19.400	26,2%
Mg EBITDA	12,7%	17,3%	-4,6%	19,6%	18,4%	1,2%
EBIT	-3.466	3.290	-205,3%	12.236	14.830	-17,5%
BN	-2.632	2.435	-208,1%	9.399	10.368	-9,3%

Comentario. Los resultados del trimestre se han visto condicionados por numerosos factores adversos. De estos factores destacaríamos una fuerte contracción de los volúmenes (-39%) y la imputación de cargas extraordinarias por valor de -4.400 Mn \$ relacionadas con el deterioro del valor de los inventarios y con el apunte de provisiones ligadas a los recortes de plantilla. Adicionalmente la compañía ha debido restar otros 588 Mn \$ de sus resultados como consecuencia también de una menor valoración de activos y de una reducción del fondo de comercio. Igualmente unos mayores costes financieros y pérdidas generadas por la valoración de derivados financieros han contribuido a que el resultado operativo del cuarto trimestre se haya saldado con pérdidas. Por áreas, las que peor evolución han exhibido han sido los negocios de Planos en Norteamérica y de AACIS (Asia y Africa) donde las caídas de los volúmenes han sido particularmente acentuadas en el trimestre (-45% y -57% respectivamente). En el resto de áreas las caídas se han situado entre -20% y -30%. La generación de caja sin embargo se ha mantenido elevada, generando la actividad una caja de casi 6.000 Mn \$ en el trimestre frente a unas inversiones que han ascendido a 1.445 Mn \$. Esa caja ha permitido reducir la deuda neta en unos 6.000 Mn \$, logrando con ello dar un paso muy importante hacia el objetivo marcado por la compañía de recortar su deuda en unos 10.000 Mn \$ en el año. A tenor del deterioro de las condiciones económicas, el consejo de administración ha decidido recortar la cuantía del dividendo para 2009, que será de 0,75 \$/acc. (-50% sobre 2008). Adicionalmente se han recortado las inversiones para el año hasta 3.000 Mn \$ frente a los 4.500 Mn \$ inicialmente anunciadas. Del plan de recortes de gastos para los próximos años, cifrado en unos 5.000 Mn \$, se prevé que para 2009 se alcancen los 2.000 Mn \$.

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).

Valoración. Los resultados han estado por encima de las previsiones y se han ajustado a las guías que señaló la compañía en su presentación de resultados del tercer trimestre. A pesar del recorte del dividendo, que según la compañía será revisado una vez se establezca el contexto del sector, vemos muy positivo el fuerte recorte de deuda logrado a lo largo del trimestre, poniendo de manifiesto la capacidad de generación de caja con que sigue contando. La reducción de las inversiones y las mejoras que se pretenden acometer en la gestión del circulante ponen de relieve la concienciación de la compañía en este apartado. De momento sin embargo las previsiones en el corto plazo se mantienen adversas, habiendo cifrado su objetivo de EBITDA para el primer trimestre en 1.000 Mn \$. Sabor por tanto agri dulce, con aspectos tanto positivos como negativos, aunque a estos niveles de precios pensamos que el valor se encuentra descontado ya un escenario extremadamente adverso a corto plazo. **Recomendación: MANTENER.**

DANONE



Publicación de resultados 2008.

Ventas Negocio	4Q 07	4Q 08	% (L-f-L)	2007	2008	% (L-f-L)
Fresh Dairy (lacteos)	2.099	2.134	3,5%	8.299	8.697	7,7%
Waters (Aguas)	667	627	-1,5%	3.535	2.874	1,9%
Baby Nutrition	437	703	20,8%	809	2.795	17,0%
Medical Nutrition	133	219	12,1%	133	854	12,7%
Ventas Áreas	4Q 07	4Q 08	% (L-f-L)	2007	2008	% (L-f-L)
Europa	2.095	2.245	2,6%	7.670	9.524	5,1%
Asia	338	471	18,5%	1.643	1.854	16,3%
Resto del Mundo	903	967	8,6%	3.463	3.842	13,2%
Ventas Grupo (L-f-L)	3.336	3.683	6,0%	12.776	15.220	8,4%

Comentario. Los resultados han respondido al cumplimiento de sus objetivos para el año, ajustándose igualmente a nuestras estimaciones. El crecimiento de la cifra de ventas para el año se ha situado en la parte baja del rango, +8,4%, siendo el resultado para el 4T del +6%. En cuanto a la evolución de sus márgenes, la cifra nos ha sorprendido positivamente, al conseguir alcanzar un 14,9% vs 14,6% E. Esto ha compensado ese crecimiento en la parte baja del rango, logrando que su BPA alcance 2,74 € atendiendo a datos proforma, ajustándose por tanto a sus previsiones. El comportamiento de sus divisiones ha sido dispar, el área de lácteos ha manifestado un comportamiento en línea con nuestras estimaciones, el volumen de ventas ha sido plano. Sin embargo, hemos apreciado una ligera recuperación de Europa gracias a que ha conseguido ganar cuota en este mercado. En el segmento de aguas continúa la reestructuración pero, hasta que ésta acabe, su eficiencia es y será limitada. La parte más positiva la encontramos en las líneas incorporadas con Numico, su alta rentabilidad ha sido una de las claves para la mejora de los márgenes.

Valoración. Las cifras finales por tanto no nos han sorprendido ya que esperábamos que el crecimiento estuviese en la parte baja del rango (15.300 Mn € E). El balance global de los resultados nos ha parecido razonablemente bueno compensando ese crecimiento en los rangos bajos con una mejora de márgenes y un resultado neto dentro de las guías de la compañía. Más allá de las cifras que fuera a anunciar, centrábamos la atención de nuestro previo sobre la posible actualización de las guías para 2009. El outlook ha sido confirmado, aunque la compañía no ha concretado sus números, señalando exclusivamente que espera un crecimiento de su BPA del +10%, cuando en noviembre hablaban de doble dígito, lo que interpretamos como que ve un entorno incierto de crecimiento. Este es el factor que nos hace mantenernos cautos, la poca visibilidad que hay en torno al crecimiento, tanto propio como del sector. **Recomendación: MANTENER.**