

INDICES

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	7.843,20	-2,87
EUROSTOXX 50	2.119,98	-3,36
FTSE 100	4.034,13	-2,43
DAX 30	4.216,60	-3,44
CAC 40	2.875,23	-2,94
DOW JONES	7.552,60	-3,79
S&P	789,17	-4,56
NASDAQ	1.470,66	-4,15
NIKKEI	7.534,44	-1,45

FUTUROS

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	7.838,00	-2,90
BRENT	40,51	-7,53
BUND ALEM	125,76	0,46
TREASURY 10A	124,42	0,70

DIVISAS

	ULTIMO	ANTERIOR
EUR/USD	1,2619	1,2632
USD/JPY	92,37	92,47

DIFERENCIAL 10 AÑOS ESPAÑA

	CIERRE	ANTERIOR
ALEMANIA	1,28	1,25
USA	1,59	1,52

DIFERENCIAL CURVA

	ESPAÑA	ANTERIOR	ALEMANIA
2-10	2,84	2,84	1,81
5-10	1,20	1,19	0,91
10-30	0,31	0,22	0,63

DEUDA

	CIERRE	ANT.	DIF. ALE	D. EURIB
2 ^A	1,42	1,45	0,25	0,60
5 ^A	3,06	3,11	1,00	-0,36
10 ^A	4,26	4,29	1,28	-0,86
30 ^A	4,57	4,51	0,96	-1,18

INDICE FONDOS INVERSIÓN

	ENERO	2009
	-0,59	-0,59%

F EURIBOR 3M

	CIERRE	ANTERIOR
M09	1,70	1,69
J09	1,57	1,59
S09	1,58	1,58
D09	1,71	1,69

Datos seleccionados a las 7:50 AM

ULTIMAS EMISIONES DE RENTA FIJA

EMISOR	RATING	CUPON	PL.	SPREAD
CAJA MADRID	Aaa / AA+	3,125	3 a	+78
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

PERSPECTIVAS DE MERCADO
SESIÓN ANTERIOR

Nueva jornada negativa en los principales índices europeos, que siguen acusando las dudas en lo que respecta a la evolución de la economía y las dificultades de las entidades financieras. Nuevamente la banca es la que sufre el castigo más severo. En el Ibex 35, POP (-8,7%), BTO (-7,1%), BBVA (-7,0%), SAN (-6,7%) y SAB (-4,8%). Las constructoras Ferrovial (-5,7%) tras la retirada de varios consorcios en la venta de Gatwick y SYV (-3,8%) junto a ITX (-5,4%) también cayeron. En el lado de las compras destaca IBE (+2,6%) tras unos resultados que se situaron por debajo de las estimaciones, aunque con un mensaje que invita al optimismo de cara a 2009. También subieron ENG (+2,0%), TL5 (+1,4%), TRE (+1,3%) e IBR (+1,0%).

Mismo comportamiento en el Euro Stoxx 50, castigó a bancos y autos y estabilidad en utilities y algunas compañías de consumo. GDF Suez (+0,8%) y L'Oreal (+0,6%) fueron las únicas compañías que consiguieron cerrar en positivo. Enel (-0,2%) y RWE (-0,5%) aguantan bien el tipo. A la cola las de siempre, Aegon (-11,4%), Société Generale (-9,6%) ING Group (-8,5%), Intesa SanPaolo (-7,6%) y BNP (-7,5%) fueron los que más sufrieron.

Los ecos del informe de Moody's alertando sobre las posibles influencias negativas que la situación económica y bancaria de algunos países de Europa del Este podría tener sobre algunas entidades de la zona euro, ayudó a que los movimientos de efecto refugio en el mercado continuasen en el día de ayer, con caídas en las bolsas, aumento de spreads en el mercado de crédito, compras en la deuda pública e incremento de diferenciales de rentabilidad entre las economías periféricas de la zona euro y la curva alemana.

En ratings destacó cómo Moody's rebajo a Aegon (de A2 hasta A3), a Monumental Global (de Aa3 hasta A1; NEG), a Cementos Frances lo puso en credit watch negativo (Baa1), mientras a Telefónica la puso en perspectiva positiva (Baa1). Además, Fitch recortó a Irish Life (de A hasta A-) y ratificó en estable a Deutsche Bahn (AA).

PREVISIONES PARA EL DIA

Para hoy habrá varias referencias de importancia. En la zona ero destacará el registro final del PIB español del cuarto trimestre del pasado año, mientras que en EE.UU. seguiremos con atención las viviendas iniciadas y permisos de construcción de enero, la producción industrial de ese mismo mes y las actas del último FOMC.

En materia de comparencias lo más destacado será una de Bernanke (18:30) donde hablará sobre los programas de expansión monetaria de la Fed. Además también habrá que tener en consideración a Pianalto (15:00) y Evans (19:20). Del BCE sólo destacará Smaghi (15:40).

Seguirá la inestabilidad del mercado ante el escepticismo del mercado sobre los planes de rescate y la acumulación de noticias negativas. En cualquier caso, los datos macroeconómicos podrían ganar algo de peso.

ANÁLISIS TÉCNICO
IBEX 35

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

BUND (Mar 09)

- ✓ **Resistencia:** 125,15 / 125,37 / 126,53
- ✓ **Soporte:** 122,60 / 121,56 / 120,17

AGENDA MACROECONÓMICA

EMISOR	RATING	CUPON	PL.	SPREAD	HORA	PAIS	INDICADOR	PREV.	ULT.
CAJA MADRID	Aaa / AA+	3,125	3 a	+78	9:00	Esp	PIB (F)	-1,0% t/t	1,0% t/t
IMP TOBACCO	Baa3 / BBB	8,375	7 a	+510	11:00	UME	Gasto en construcción		-4,7% a/a
EDP	A2 / A-	5,5	5 a	+265	13:00	EEUU	Peticiones de hipotecas		-24,5%
NIBCAP	Aaa / AAA	3,125	3 a	+65	14:30	EEUU	Precios de importación	-11,2% a/a	-9,3% a/a
CAIXA GERAD DEP	Aa1 / A+	5,125	5 a	+225	14:30	EEUU	Viviendas iniciadas	535	529
NRW	Aa1 / AA-	3,0	3 a	+50	14:30	EEUU	Permisos de construcción	540	525
DEUTSCHE POST	Aaa / AAA	3,75	5 a	+85	15:00	EEUU	Producción industrial	-1,5%	-1,5%
SHELL	Aa1 / AA+	3,375	3 a	+90	15:00	EEUU	Utilización de capacidad	72,3%	72,4%
SHELL	Aa1 / AA+	4,50	7 a	+120	20:00	EEUU	Actas del FOMC		73,6%
DEXIA	Aa1 / AA+	3,125	2,5 a	+85					

DATOS MACROECONÓMICOS

EE.UU.

Caída del Empire de Nueva York en febrero

Comentario: EL Empire de Nueva York del mes de febrero registró una caída desde -22,2 hasta -34,65, lo que supuso un registro por debajo de lo esperado por el consenso del mercado (-23,75). Este resultado hace que las expectativas de actividad real en el sector manufacturero en los próximos meses sean aún más negativas de lo que eran anteriormente, teniendo en cuenta que el índice lleva mucho tiempo en terreno negativo. La descomposición fue bastante negativa en términos generales, con un componente de precios pagados que pasó de -18,18 a -13,79, mientras que los recibidos profundizaron en terreno negativo (de -3,41 a -20,69). Ello ofrecería una señal de falta de demanda, que obliga a los productores a rebajar de manera importante los precios para poder vender sus productos. Este mismo análisis se observa en otras partidas directamente ligadas a la actividad, como pueden ser los nuevos pedidos (de -22,81 a -30,51) o el número de empleados (de -26,14 a -39,08). En materia de inventarios, la partida pasó de -19,32 a -8,04, lo que refleja una disminución de los mismos, lo cual, atendiendo a la caída de la demanda, debería ir acompañado por una disminución de la actividad.

Ayer también se publicaron las compras netas por extranjeros de diciembre las cuales pasaron de -25.600 millones de dólares a +34.800, por encima de lo esperado por el mercado (+20.000). En la descomposición se observó una aceleración de las compras netas de Treasuries (de 400 millones a 11.1000), al igual que de bonos corporativos (de -15.300 a 37.500), las acciones, por su parte, pasaron de 2.800 a 1.200. Cabe recordar que todo ello correspondería a compras netas de inversores privados.

Ayer también se publicó la confianza de los constructores NAHB del mes de febrero la cual subió de 8 a 9 puntos cuando se esperaba un mantenimiento en los niveles de enero.

Zona Euro

Fuerte rebote del Zew alemán en el mes de febrero

Comentario: El Zew alemán del mes de febrero, en su componente de expectativas, experimentó un importante incremento pasando de -31 hasta -5,8. De esta forma, el registro se situó claramente por encima de las estimaciones del mercado (-25), y alcanzó un máximo desde julio del 2007, precisamente el momento en el que estalló la crisis financiera. En lo que al se refiere componente que mide la situación actual siguió reflejando una dinámica muy negativa pasando de -77,1 a -86,2, lo que marcaría una visión de fuerte deterioro económico en la actualidad, pero unas perspectivas de evolución mucho más positivas que en meses anteriores. En este sentido, las informaciones apuntando a continuas medidas de apoyo a la economía y al sector financiero, tanto en EE.UU. como en Europa, han podido ayudar de manera notable al resultado. En lo que al resto de economías se refiere, el sesgo fue muy similar, con unas partidas de situación actual muy negativas y una marcada mejora en las expectativas. Así, la zona euro pasó de -30,8 a -8,7 y EE.UU. de -20,7 a -0,4, ambos muy cerca de territorio positivo, lo que marcaría un mayor número de participantes en la encuesta que observan una dinámica futura optimista.

Reino Unido

Débil desaceleración de la inflación del Reino Unido en enero

Comentario: La inflación del Reino Unido correspondiente al mes de enero pasó de un 3,1% a un 3,0% lo que supuso un registro superior a lo estimado por el mercado (2,7%). La inflación subyacente, por su parte, se llegó a acelerar desde un 1,1% a un 1,3% lo que también provocó una sorpresa alcista para el mercado que manejaba un 1,1%. En la descomposición se observó una aportación al alza sobre los precios al consumo, principalmente de partidas como las bebidas alcohólicas (de 4,5% a 5,1%), bienes de hogar (de 2,6% a 4,2%) y bienes y servicios personales (de 2,2% a 2,5%). Además hubo otros componentes que redujeron su aportación negativa a la inflación como ropa y calzado (de -7,7% a -7,1%).



Publicación de Resultados 2008.

Mn €	2008	2007	% Var.
	Ventas	25.196,1	
Energético España	8.503,6	6.294,6	35%
Renovables	2.030,3	953,3	113%
Scottish Power	7.977,8	5.183,5	54%
Energy East	951,7	-	NA
Latinoamérica	3.452,3	2.858,9	21%
No Energéticos	2.280,5	2.177,6	5%
Ebitda	6.412,4	5.538,0	16%
<i>Mg Ebitda</i>	25,4%	31,7%	
Energético España	2.374,3	2.244,4	6%
Renovables	1.185,5	565,8	110%
Scottish Power	1.503,9	1.993,7	-25%
Energy East	92,5	-	NA
Latinoamérica	692,4	118,8	483%
No Energéticos	363,9	752,2	-52%
Ebit	4.261,5	3.697,0	15%
<i>Mg Ebit</i>	16,9%	21,2%	
Beneficio Neto	2.860,6	2.353,0	22%
<i>Mg Neto</i>	11,4%	13,5%	

Comentario. Resultados que mostraron poca comparabilidad con respecto a los de 2007 debido a la consolidación de Energy East desde el mes de octubre y la aportación parcial en 2007 de Scottish Power. Los resultados de Iberdrola podrían sintetizarse en debilidad en Generación en régimen ordinario y Comercial en el negocio en España, así como los problemas en el negocio británico por el tipo de cambio, ajustes contables y las malas condiciones en el precio de las materias primas. Bien, en cambio, el negocio de Distribución doméstico y Renovables, que se mantuvieron estables, con crecimientos orgánicos suaves. Estancamiento en LatAm y los No Energéticos. En la parte baja de la cuenta de resultados, incremento de los resultados financieros negativos por aportación de Scottish Power y Energy East, que sin embargo fueron compensados por las partidas extraordinarias (desinversiones de Galp, Essal, Veo y algunos paquetes de Gamesa).

Valoración. Resultados pobres a pesar de lo llamativo de los incrementos en las distintas divisiones, puesto que las cifras realmente no son comparables por el efecto de las consolidaciones de las adquisiciones de 2007 y 2008. Tal como se esperaba los resultados han acusado la debilidad de 4T.08, en lo que respecta a la actividad de Generación doméstica (baja hidráulica, caída del precio del pool y la demanda), así como el negocio británico afectado por la evolución de la divisa. El buen comportamiento de la primera parte del año, el negocio de Distribución y Renovables han salvado los resultados. Esta debilidad ya se venía descontando en las jornadas anteriores, tal como se refleja en la cotización de Iberdrola de las últimas semanas, sin embargo, en estos resultados, Iberdrola ha sabido mostrar que gracias a su adecuada diversificación de negocio, es capaz de compensar la mala marcha de algunas divisiones con los positivos resultados de otras, lo cual ayuda a alejar las perspectivas más pesimistas de cara a 2009. Por otro lado, la compañía confirmó que en 2009, las cifras se mantendrán estables con las mostradas este año o incluso algo superiores, algo que también tiene un efecto tranquilizador sobre las perspectivas para este año. Otro dato positivo fue la adecuada evolución del endeudamiento, estable en un 50% de apalancamiento, lo que permite ganar tranquilidad en lo referente a la situación del balance de la compañía. Lo cierto es que el punto de partida en la actualidad de Iberdrola, permite anticipar un mejor comportamiento. 2009 parte de unos niveles muy bajos de demanda e hidráulica, que podrían mejorar durante este año, unos precios del pool muy inferiores a los mostrados durante buena parte de 2008, que ya recogen los niveles de las materias primas y una Libra situada en niveles mínimos. La cotización de Iberdrola ya recoge ampliamente estas perspectivas actuales y acusa un castigo significativo. Sin embargo, la producción en Régimen Especial se seguirá vendiendo completamente, con un entorno de precios estable. El negocio de Distribución tiene que tender a crecer basándose en la actual tendencia del regulador de subir las tarifas (pese a que aún no conocemos contrapartidas de cara a eliminar el déficit de tarifa), el negocio británico difícilmente actuará peor que durante 2008 y la aportación completa de Energy East también deberá ser positiva. Las dudas seguirán afectando al negocio liberalizado en España y a Reino Unido, pero aumenta la tranquilidad gracias a la estabilidad del negocio Regulado y Renovables. La compañía cotiza a unos niveles muy poco exigentes, y dispone de grandes fortalezas, debiendo cotizar más arriba a pesar de las perspectivas negativas de algunos de sus negocios. En los próximos días actualizaremos nuestra valoración de la compañía, entre tanto conservamos nuestra recomendación de **MANTENER**.

RESULTADOS EUROPA

DAIMLER



Publicación de resultados 2008.

Mn €						
	4T.08	4T.07	% Var.	2008	2007	% Var.
VENTAS	23.240	26.504	-12,3%	95.873	99.399	-3,5%
Mercedes	10.746	13.725	-21,7%	47.772	52.430	-8,9%
Camiones	7.553	7.239	4,3%	28.572	28.466	0,4%
Autobuses & Otros	3.713	4.308	-13,8%	14.970	14.123	6,0%
Serv. Financieros	2.480	2.251	10,2%	9.282	8.711	6,6%
EBIT	-1.947	1.393	-239,8%	2.730	8.710	-68,7%
Mercedes	-359	1.426	-125,2%	2.117	4.753	-55,5%
Camiones	86	512	-83,2%	1.607	2.121	-24,2%
Autobuses & Otros	-1.658	-492	237,0%	-1.239	1.956	-163,3%
Serv. Financieros	153	109	40,4%	677	630	7,5%
Beneficio Neto	-1.526	1.697	na	1.414	3.985	-64,5%
MARGENES						
	4T.08	4T.07	% Var.	2008	2007	% Var.
Mercedes	-3,3%	10,4%	-13,7pb	4,4%	9,1%	-4,6pb
Camiones	1,1%	7,1%	-5,9pb	5,6%	7,5%	-1,8pb
Autobuses & Otros	-44,7%	-11,4%	-33,2pb	-8,3%	13,8%	-22,1pb

Comentario. Los resultados han sido reflejo de un trimestre caracterizado por una importante contracción de los volúmenes, sobre todo en la división de Mercedes (-22%) y por el impacto del deterioro del valor de préstamos y activos relacionados con la participación en Chrysler. Este segundo factor ha mermado -1.670 Mn € al resultado operativo. Caídas de volúmenes igualmente significativas en las divisiones de Furgonetas (-18%) y Autobuses (-14%) mientras que la división de Camiones ha logrado mantener los niveles de ventas del trimestre del año pasado. El resultado operativo de esta división a su vez ha experimentado un efecto negativo de -233 Mn € en el trimestre como consecuencia de la reorientación de la actividad en Norteamérica. Eliminando todos los aspectos extraordinarios el EBIT habría ascendido a 202 Mn €, un -83% con respecto al resultado ajustado del 4T.07.

La generación de caja del negocio industrial ha sido de -3.400 Mn € en el trimestre y de -3.900 Mn € para el conjunto del año. El incremento de inventarios, a pesar de los recortes de producción, y el pago a proveedores acumulado en el cuarto trimestre han condicionado la evolución de la tesorería en el tramo final del año. El incremento de las inversiones en el año en 1.000 Mn € también ha contribuido a la minoración de la caja. Como consecuencia de esto, el dividendo que se propondrá a la JGA con cargo a los resultados del año será de 0,6 €/acc. frente a los 2 €/acc. que fueron abonados con cargo a las cuentas del año pasado. La escasa visibilidad reinante en el sector es otro motivo que justifica según la compañía ese recortes del dividendo. En este sentido la compañía baraja un escenario para 2009 de una caída adicional de la demanda de vehículos de -10%, anticipándose con ello una contracción adicional de la producción. Esto tendrá como resultado una minoración de los ingresos del grupo con respecto a 2008.

Valoración. Los resultados ajustados por extraordinarios han estado en línea con las previsiones, y era de esperar que por parte de Chrysler incurriera en fuertes pérdidas. A efecto de previsiones, se mantiene el escenario de incertidumbre actual aunque es de esperar que las caídas de las ventas se acentúen en 2009, ya que no ha sido hasta finales de 2008 que hemos visto un deterioro significativo de la demanda. Las medidas adoptadas por la compañía para ajustar sus niveles de producción al entorno de demanda deberán contribuir a preservar la capacidad de la compañía para generar caja. Por lo pronto la minoración del dividendo deberá aportar a la compañía casi 1.500 Mn € de caja. Por otro lado de confirmarse la acción conjunta con BMW en materia de aprovisionamientos debería servir para recortar la estructura de costes del grupo, junto con la caída en las materias primas. En conjunto los resultados no han deparado sorpresas significativas, aunque en el corto plazo el escenario es de clara debilidad y la compañía deberá centrarse en la generación de caja. **Recomendación: MANTENER.**