

INDICES

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	7.875,90	0,18
EUROSTOXX 50	2.114,84	-0,17
FTSE 100	4.018,37	0,29
DAX 30	4.215,21	0,24
CAC 40	2.872,60	-0,05
DOW JONES	7.465,95	-1,19
S&P	778,94	-1,20
NASDAQ	1.442,82	-1,71
NIKKEI	7.416,38	-1,87

FUTUROS

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	7.862,50	-0,03
BRENT	41,24	3,28
BUND ALEM	124,71	-0,80
TREASURY 10A	122,84	-0,55

DIVISAS

	ULTIMO	ANTERIOR
EUR/USD	1,2588	1,2587
USD/JPY	94,16	93,48

DIFERENCIAL 10 AÑOS ESPAÑA

	CIERRE	ANTERIOR
ALEMANIA	1,20	1,22
USA	1,47	1,46

DIFERENCIAL CURVA

	ESPAÑA	ANTERIOR	ALEMANIA
2-10	2,14	2,73	1,71
5-10	0,89	1,13	0,84
10-30	0,33	0,33	0,69

DEUDA

	CIERRE	ANT.	DIF. ALE	D. EURIB
2 ^A	2,14	1,49	0,76	0,00
5 ^A	3,38	3,09	1,14	-0,53
10 ^A	4,28	4,21	1,20	-0,76
30 ^A	4,60	4,54	0,84	-1,08

INDICE FONDOS INVERSIÓN

	ENERO	2009
	-0,59	-0,59%

F EURIBOR 3M

	CIERRE	ANTERIOR
M09	1,75	1,75
J09	1,67	1,66
S09	1,71	1,70
D09	1,85	1,85

Datos seleccionados a las 7:50 AM

ULTIMAS EMISIONES DE RENTA FIJA

EMISOR	RATING	CUPON	PL.	SPREAD
GEN VALENCIA	Aa2 / AA-	3,875	3 a	+160
SANDVIK	A	6,875	5 a	+415
BANKINT	Aaa / AA+	3	3 a	+76
KFW	Aaa / AAA	3,125	5 a	+47
TESCO	A3 / A-	5,125	6 a	+235
TOTAL	Aa1 / AA	3,50	5 a	+87
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

PERSPECTIVAS DE MERCADO

SESIÓN ANTERIOR

□ Nueva jornada apática en la renta variable europea, en la que los principales índices se mantuvieron muy estables con respecto a los niveles de la sesión anterior. La posibilidad de que ACS (-0,8%) esté preparando su asalto sobre IBE (+4,2%), ha animado la cotización de la eléctrica y la de su filial IBR (+4,3%), también ELE (+3,7%) se beneficia de su entorno corporativo. Otras de las compañías que mejor comportamiento han mostrado han sido REE (+1,8%) y TRE (+1,5%). En la parte baja del índice se sitúan bancos medianos, materias primas y tecnología. Así encontramos a BTO (-3,8%), ACX (-2,5%), IDR (-2,5%), GRF (-2,1%) y POP (-1,9%) nuevamente, que continúa acumulando caídas.

En el Euro Stoxx 50 comportamiento similar, con una positiva evolución de algunos bancos como Fortis (+7,8%), Société Generale (+3,4%), Credit Agricole (+3,4%). También Schneider Electric (+4,6%) que presentó unos positivos resultados y la aseguradora Aegon (+4,3%) después de varias jornadas de castigo. En cambio ING Group (-7,2%) que sigue sin levantar cabeza, acompañada por AXA (-9,1%), Unicredit (-6,4%) y las tecnológicas Nokia (-4,8%) y SAP (-3,8%).

□ Sesión de ventas de deuda a ambos lados del Atlántico, con cierto protagonismo de los datos macroeconómicos, principalmente los precios de producción estadounidenses, cuya publicación significativamente por encima de lo previsto fue el principal motivador del movimiento.

□ En ratings destacan las acciones de Fitch. Esta agencia rebajó la deuda senior de Caja Castilla la Mancha de BBB+ a BB+, de modo que pierde el nivel de Investment Grade. Además, las preferentes de dicha entidad también las baj , de BB+ a B+ con perspectiva negativa. Además, esta misma calificadora también redujo a Deutsche PostBank de A a A- y a Prudential de A a BBB+. Por otro lado, situó en perspectiva negativa a Axa (A+) y a Volvo (A-). Finalmente, Moody's rebajó a Peugeot de Baa2 a Baa3.

PREVISIONES PARA EL DÍA

□ En el día de hoy la inflación será la protagonista con registros de precios al consumo de enero en Francia y, sobre todo en EE.UU.. Este último dato tiene una importancia especial después de que la propia Reserva Federal admitiese el riesgo de un periodo prolongado de deflación en la economía estadounidense. Además, habrá otros datos de interés, destacando los PMI manufacturero de y de servicios en sus registros preliminares de febrero.

□ En materia de comparecencias sólo se espera una de Trichet a las 9:00.

□ Durante el día doy posiblemente dos fuerzas contradictorias actúen sobre el mercado de deuda. Por un lado el pesimismo procedente del entorno general y de los continuos rumores sobre nacionalizaciones en EE.UU. presionar  las rentabilidades a la baja. Por el contrario, nuestra previsión para el IPC estadounidense apunta a un resultado que influirá en ventas. Dado que este último será un movimiento puntual, es probable que el primer proceso termine imponiéndose a lo largo de la sesión.

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.
					10:00	UME	PMI manufacturero (P)	35.0	34.4
					10:00	UME	PMI de servicios (P)	42.5	42.2
					14:30	EEUU	Precios al consumo	0.0%	-0.1%
					14:30	EEUU	Precios al consumo suby	1.5%	1.8%

DATOS MACROECONÓMICOS

EE.UU.

Los precios de producción de enero sorprendieron significativamente al alza

Comentario: Los precios de producción crecieron en enero un 0.8% hasta dejar la tasa interanual en el -1.0%, cifras por encima de las estimadas, 0.2% y -2.5% respectivamente. El componente subyacente experimentó un sesgo similar al incrementarse en el mes un 0.4%, lo que supone un 4.2% frente al año anterior, tres y seis décimas por encima de lo previsto respectivamente. La causa de esta evolución se centra en la gasolina, cuyo coste creció un 15% en el mes, después un trimestre cayendo en media más del 25%. El mayor descenso lo protagonizó el suministro de gas para hogares, que se redujo un 2.2% respecto a diciembre. En conjunto, son cifras superiores a las estimadas que podrían reducir levemente los temores de deflación, pero que por el momento no se puede afirmar que constituyan una tendencia. Además, se confirma su enorme dependencia de los combustibles, lo que dificulta aún más su previsión.

El LEI de enero también aportó señales positivas

Comentario: El LEI de enero creció un 0.4% en el mes, tres décimas más de lo que se esperaba en mercado. Sin embargo, la descomposición muestra que los factores más alcistas son aquellos estimados por la Conference Board mediante un modelo econométrico, mientras que los datos reales apuntan a fuertes descensos. Esto, que no deja de ser un obstáculo técnico, supone que aquellos que más aportan en positivo, la M2 y los pedidos de bienes de capital y de consumo, son susceptibles de importantes revisiones futuras. Por el contrario, los principales lastres del dato fueron las demandas de desempleo (-0.16%) y los permisos de construcción (-0.13%).

La Fed de Filadelfia de febrero aportó nuevos indicios del pésimo estado de la industria

Comentario: El índice de la Fed de Filadelfia de febrero cayó diecisiete puntos hasta -41.3, alcanzando así un mínimo desde julio de 1980, y empeorando considerablemente las expectativas del consenso que se situaban en -25. La descomposición no deja lugar al optimismo ante el empeoramiento de todos los componentes excepto inventarios. Mención aparte merece el empleo, el cual sufre la mayor caída, al pasar de -39 a -45.8. Por su parte, los precios pagados mejoran considerablemente, de -27 a -13.7, mientras que los recibidos descienden algo más de punto y medio hasta -27.8. En conclusión, sigue el fuerte deterioro de la industria estadounidense y del empleo asociado a la misma. Ello, es probable que prosiga en el futuro, ya que estos datos procedentes de encuestas tratan de anticipar el comportamiento inversor en los próximos meses.

COMPAÑÍAS ESPAÑA

INDRA



Indra podría estar ultimando la compra de Telvent.

Comentario. Según información en prensa, Indra podría estar ultimando la compra de la tecnológica Telvent, la cual está participada en un 63% por Abengoa. Desde que ABG comunicara que estaría dispuesta a escuchar ofertas por su división de IT, con el objetivo de centrarse en su negocio de renovables, Indra siempre se ha mantenido como candidata en las apuestas. En un principio la prensa especulaba con que la valoración de la participación de ABG pudiera estimarse cercana a los 800 Mn €. Al final, la cifra manejada sería mucho menor, en torno a 660 Mn €. Telvent cotiza en el mercado Nasdaq, y su actual capitalización bursátil asciende a 375 Mn €.

Valoración. Noticia que no nos sorprende en el hecho de que pueda estar cercana la culminación de la operación, sin embargo, la cifra nos sigue pareciendo excesiva. Teniendo en cuenta que Indra pagó por Azertia y Soluziona aproximadamente 7x/Ebitda, y el margen operativo de Telvent es muy parecido al de las anteriores, aplicar este múltiplo a la valoración de la operación parece razonable, siendo conscientes sin embargo de las diferencias existentes ante estos negocios. Utilizando este múltiplo la participación de ABG estaría valorada en 560 Mn € una cifra todavía sensiblemente inferior a los 660 Mn € con lo que se especula, de modo que la operación en estos términos teniendo en cuenta además que supone una prima del 50% sobre la actual market cap de Telvent, nos parecería cara. **Recomendación: COMPRAR.**

RESULTADOS EUROPA

SCHNEIDER



Publicación de Resultados.

Mn €	2007	% Var 07-08	2008
Ventas	17.309	5,8%	18.311
Ebita	2.562	7,5%	2.754
Mg Ebita	14,8%	n.a	15,0%
Beneficio Neto	1.583	6,3%	1.682

Ventas Mn €	2007	% Var 07-08	2008
Europe	7.846	3,3%	8.101
North America	4.770	5,9%	5.053
Asia-Pacific	3.233	5,0%	3.395
Rest of the World	1.460	20,7%	1.762
TOTAL	17.309	5,8%	18.311

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).

Comentario. Schneider presentó ayer unos resultados que reflejaron, por una parte la fortaleza de la estructura de negocio del Grupo y por otra, la creciente incertidumbre que desde el pasado ejercicio se ha instalado en el sector y que hace pensar que 2009 no será un año fácil. La compañía francesa cierra el año con un crecimiento de las ventas del +5,8% (crecimiento orgánico del +6,6%) y un crecimiento del Ebita del +7,5% respecto a 2007. Esto le ha permitido mantener sus márgenes en los niveles esperados por la compañía del 15%. Sin embargo, la dirección del Grupo se ha apresurado a anunciar que estas cifras serán difíciles de mantener en 2009. La fuerte recesión de las principales economías del mundo, la falta de liquidez que puede llevar a una caída de los proyectos a abordar por los clientes de Schneider y la agresiva caída del mercado inmobiliario en EE.UU y en el resto de países, son factores que la compañía percibe con cierta preocupación. De esta forma, no sería descartable que el margen sobre ventas pudiera caer hasta situarse en el 12%, en un escenario en el que se contemplaría una caída del crecimiento orgánico de entre el -5% y el -15% para 2009. Para evitar que el impacto del descenso de la demanda sea tan fuerte, la compañía pretende continuar con su plan de reducción de costes (400 Mn € al año hasta 2011).

En términos comparativos con el año 2007, todos los mercados en los que Schneider tiene presencia han crecido en mayor o menor medida. Es especialmente preocupante la evolución de los mercados europeo y norteamericano, donde la compañía concentra el 71,8% de su facturación y que en el 4T.08 han sufrido el impacto de la crisis económica. De esta forma, las ventas en Europa han caído un -2,3% y en Norteamérica un -5%, ambos respecto al 4T.07. Ante este escenario en el que la visibilidad del sector es tan escasa, la compañía considera prioritario lograr la mayor eficiencia posible y continuar adaptando la estructura de costes del negocio con el fin de lograr reducir lo máximo posible la caída de sus márgenes para los próximos ejercicios.

Valoración. Los resultados han estado en línea con lo esperado pero pensamos en general son razonablemente buenos. La estructura de negocio del Grupo sigue siendo positiva. Sin embargo se percibe un claro debilitamiento de sus principales mercados, y lo peor de todo, es que se espera que esta tendencia se confirme e incluso se agrave en 2009. Por ello, aunque sigamos percibiendo numerosos puntos a favor de la compañía, la elevada incertidumbre y la escasa visibilidad que presenta el sector a medio plazo nos obligan a ser prudentes con la evolución del valor a largo plazo, al menos hasta que los mercados nos den suficientes argumentos para pensar que un sector tan ligado al ciclo como en el que se mueve Schneider puede cambiar una tendencia que en los últimos meses nos genera preocupación. Por todo ello pensamos que, en un ejercicio de prudencia y realismo, debemos cambiar la **recomendación** desde COMPRAR a **MANTENER**.

BNP PARIBAS



Publicación de resultados 4T.08.

CUENTA DE RESULTADOS				
Mn €	4T08	% Var a/a	2008	% Var a/a
Mg.Ordinario	4.850	-29,9%	27.376	-11,8%
Gastos de Explot.	4.308	-8,1%	18.400	-1,9%
Mg.Explotación	542	-75,7%	8.976	-26,9%
Provisiones	2.552	242,6%	5.752	233,4%
Beneficio Neto Atribuido	- 1.366	-235,8%	3.021	-61,4%

Mn €	4T08	% var a/a	2008	% var a/a
Francia Retail	312	-5,7%	1.647	-0,1%
BNL	100	-13,8%	628	9,8%
IRS	122	-62,7%	1.713	-24,4%
Asset Management	210	-49,0%	1.310	-31,6%
CIB	- 2.068	-775,8%	- 1.189	-134,4%

Comentario. Tras anticipar algunas cifras relativas a los resultados obtenidos por la entidad en el 4T.08 a finales del mes de enero, BNP publicó ayer unos resultados caracterizados por fuertes caídas en las cuentas de resultados de la mayoría de sus unidades de negocio. De esta forma, el beneficio neto atribuido cayó un -61,4% a lo largo del año hasta alcanzar los 3.021 Mn €, lo que supone unas pérdidas en el 4T.08 de -1.366 Mn €. BNP alude a las duras condiciones de mercado (especialmente desfavorables en el último trimestre del año), a una gran volatilidad y al importante incremento de las provisiones en las distintas áreas de negocio, que ha supuesto -2.552 Mn € a lo largo del ejercicio. Esta dotación de provisiones se debe principalmente a pérdidas debidas a la exposición de BNP a aseguradores "monoline" americanos (427 Mn €), a la exposición a Madoff (345 Mn €), impago de ciertas contrapartes en operaciones de mercado (304 Mn €), al deterioro de la situación económica en EEUU (283 Mn € de provisiones en BancWest). Desde el punto de vista de los márgenes hemos visto importantes caídas (principalmente en CIB y en la unidad de gestión de activos) que no han podido ser compensados por el gran esfuerzo realizado por BNP para reducir costes. Por unidades, destacamos la buena actuación relativa del negocio de banca retail en Francia y de BNL, cuya integración en el Grupo se ha completado de forma satisfactoria. Malos resultados los observados en la unidad de banca minorista internacional, como consecuencia del importante deterioro de la economía en Ucrania y de Bancwest. También el área de gestión de activos ha sufrido caídas de doble dígito debido al menor valor de sus activos bajo gestión y de 142 Mn € de ajustes a fair value de la unidad de seguros. Sin embargo, como ya anticipó en BNP, los peores resultados los hemos visto en el área de CIB, que ha registrado unos ingresos en el 4T.08 de -248 Mn € además de importantes provisiones (1.305 Mn €).

Valoración. Aunque esperábamos importantes pérdidas en la unidad de CIB tras el anticipo de resultados ofrecido por la entidad, nos ha sorprendido el importante deterioro de otras unidades de negocio, donde parece que sólo BNL ha conseguido capear el temporal, aunque no tenemos muy clara su evolución de cara a 2009 dada la situación económica que atraviesa Italia actualmente y que sin duda le afectará. BNP ha comunicado su intención de reducir de forma considerable sus activos ponderados por riesgo de su balance en cerca de 20.000 Mn €, principalmente en el negocio de CIB, en mercados emergentes y en Banckwest, además de aplicar fuertes políticas de reducción de costes en todas las áreas de negocio y de focalizar sus esfuerzos en el desarrollo de las áreas de retail en Francia e Italia. En cuanto a solvencia no encontramos problemas. BNP mantiene una TIER I del 7,8% una vez descontado el dividendo que pagará con cargo a 2008 de 1 €/acc. Adicionalmente, la entidad participará también en la segunda fase del plan de estímulo económico llevado a cabo por el gobierno francés que permitirá a la entidad alcanzar una TIER I del 8,4%. Dado el importante deterioro sufrido por la entidad en el 4T.08 y dada la incertidumbre existente en cuanto a la evolución en los diferentes mercados en los que opera, mantenemos nuestra recomendación de **VENDER**.

AXA



Publicación de resultados 4T.08

P&G principales unidades de negocio				Otros datos de Interés			
Mn €	2008	% Var a/a	% Var a/a *		2008	% Var a/a	% Var a/a *
Ingresos Brutos	91.221	-2,6%	-2,1%	APE	6.789	-12%	-9%
Vida & Ahorro	57.977	-3,1%	-3,8%	NBV	985	-44%	-43%
Property & Casualty	26.039	4,1%	2,9%	Ratio Combinado	95,5%	-2%	
Seguro Internacional	2.841	-20,4%	6,9%	Activos Gestionados (bn €)	816	-25%	
Gestión Activos	3.947	-18,8%	-13,8%				
Otros servicios financieros	412	21,5%	15,4%				
Underlying Earnings	4.044	-13,8%	-17,0%				
Vida & Ahorro	1.508	-43,5%	-43,0%				
P & C	2.394	28,5%	31,0%				
Seguro Internacional	188	-13,8%	-21,0%				
Gestión de Activos	589	-0,2%	6,0%				
Otros Servicios Financieros	33	-8,3%	-8,0%				
Holding y otras cías	-668	61,4%	-66,0%				
Adjusted Earnings	3.699	-39,7%	-39,0%				
Beneficio Neto	923	-83,7%					
Vida & Ahorro	-446	-115,4%					
P & C	926	-58,3%					
Seguro Internacional	103	-57,6%					
Gestión de Activos	396	-32,7%					
Otros Servicios Financieros	-38	-733,3%					
Holding y otras cías	-19	-93,4%					

* En términos comparables (tipo de cambio y perímetro constante) y ajustado a diferencias contables

Comentario. Los resultados de AXA para el ejercicio 2008 se han caracterizado por importantes descensos tanto a nivel de ingresos como de resultados (profit warning en noviembre de 2008). En el ramo Vida observamos una caída tanto del APE (Annual Premium Equivalent) como del NBV (New Business Value) respecto del ejercicio anterior. Los principales motivos de esta caída son la desaceleración de EEUU y el efecto reprecación de algunos productos, como consecuencia de la situación actual de los mercados. En cuanto al ramo No Vida sigue siendo el principal generador de caja de la entidad, manteniendo un crecimiento estable del +4,1% en sus ingresos. Destacamos principalmente la evolución de Asia (+30,9%) y en la región Mediterránea (+21,6%), siendo las que peor comportamiento han experimentado, las unidades de Reino Unido (-12,9%). Como era de esperar, también el área de gestión de activos de AXA se ha visto perjudicada por el contexto actual y ha sufrido al igual que otras entidades aseguradoras y financieras una importante pérdida de patrimonios gestionados que han provocado una caída del -18,8% en los ingresos de esta unidad al Grupo. Los ingresos totales del grupo se muestran sólidos si tenemos en cuenta la complicada situación actual en la que observamos una caída del -2,6%. Desde el punto de vista de los resultados, observamos importantes pérdidas de valor de los activos por importe de -2.773 Mn € en el ejercicio debido fundamentalmente a deterioros en el valor de equity. Adicionalmente, la entidad ha registrado -2.732 Mn € como consecuencia de cambios en el fair value de los activos, de los que -1.507 Mn € corresponden al impacto negativo de la aplicación del mark-to-market en ciertos bonos corporativos.

Valoración. Observamos unos resultados que muestran una importante fortaleza en el negocio de No Vida, capaz de mejorar su ratio combinado (95,5% vs 97,6% de 2007) a pesar de las dificultades de mercado existentes. Adicionalmente, consideramos que AXA se encuentra bien diversificada geográficamente. Sin embargo, su exposición al negocio de Vida (más afectado por el contexto actual) nos hace ser cautos en cuanto a perspectivas futuras. En cuanto a su solvencia, AXA mantiene, una vez descontado el dividendo de 0,4 €/acc (Div Yield 3,4%), un ratio de cobertura del 127%. Con el fin de fortalecer esta cifra, la entidad ha comunicado su intención de proponer en la próxima junta de accionistas la emisión de acciones preferentes por importe de 2.000 Mn € para incrementar los mencionados niveles de solvencia. Mantenemos nuestra recomendación de **VENDER**.

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).