

26-feb-09

MAYORES BAJADAS Y SUBIDAS

VALOR	%	VALOR	%
ZNC	121,25%	CEP	-25,05%
FDR	10,62%	MVC	-13,68%
BEF	5,31%	BES	-6,67%
CIE	5,26%	AVZ	-6,25%
VOC	4,69%	SED	-5,56%

SOPORTES Y RESISTENCIAS

FUTURO IBEX 35		BUND 10 A	
R 3	8.826	R 3	-
R 2	8.484	R 2	-
R 1	7.750	R 1	-
S 1	7.500	S 1	124,0
S 2	6.900	S 2	123,0
S 3	-	S 3	121,0

IBEX INTRADIARIO



ADRs

VALOR	MADRID	NUEVA YORK	% NY/MAD
REP	12,18	12,18	0,04%
TEF	13,98	14,01	0,20%
IBE	5,30	5,35	0,98%
BBVA	5,69	5,73	0,79%
SAN	4,83	4,86	0,68%

CIERRES MERCADOS INTERNACIONALES

INDICE	CIERRE	Rent. DÍA	Rent. 2009
DOW JONES	7.270,89	-1,09%	-17,15%
NASDAQ 100	1.160,83	-0,91%	-4,19%
S&P 500	764,90	-1,07%	-15,32%
IBEX	7.512,10	0,38%	-18,31%
EUROSTOXX 50	1.965,26	-0,62%	-19,71%
DAX	3.846,21	-1,27%	-20,04%
CAC 40	2.696,92	-0,41%	-16,19%
FTSE 100	3.848,98	0,85%	-13,20%
NIKKEI 225	7.457,93	-0,04%	-15,82%
RTSS	538,11	2,56%	-14,84%
BOVESPA	38.231,58	-1,25%	1,81%
MEXBOL	18.200,70	-0,52%	-18,68%
MIB 30	16.374,00	-1,25%	-18,39%
HSCEI	6.961,19	-3,10%	-11,79%
PSI 20	5.851,18	-0,90%	-7,73%

BROKERS MÁS ACTIVOS

VALOR	BROKER	% TOTAL
REP	Société Générale	-6,00%
TEF	BBVA Bilbao	-5,26%
IBE	Merrill Lynch	8,67%
BBVA	JP Morgan	-6,41%
SAN	Chevreux	-12,50%

(+) = POSICIÓN NETA COMPRADORA
(-) = POSICIÓN NETA VENDEDORA

TIPOS DE CAMBIO

DIVISA	Último	Var. 2009 (%)
DÓLAR / EURO	1,2729	-8,89%
YEN / DÓLAR	97,8725	7,98%
LIBRA / EURO	0,8957	-6,19%
REAL / DÓLAR	2,3691	2,36%
PESO / DÓLAR	14,9519	9,35%
YEN/ EURO	124,5800	-1,68%

DISTANCIA A MAX-MIN 12 MESES

INDICE	Desde MAX	Desde MIN
DOW JONES	-44,65%	2,32%
NASDAQ 100	-43,53%	13,93%
S&P 500	-46,89%	3,22%
IBEX	-47,47%	1,72%
EUROSTOXX 50	-49,61%	1,45%
DAX	-46,82%	1,46%
CAC 40	-47,55%	1,28%
FTSE 100	-39,64%	5,01%
NIKKEI 225	-48,92%	6,62%
RTSS	-78,46%	9,24%
BOVESPA	-48,28%	29,88%
MEXBOL	-43,64%	10,44%
MIB 30	-53,84%	1,12%
HSCEI	-52,91%	45,26%
PSI 20	-48,21%	3,38%

FUTUROS DEUDA PÚBLICA 10 AÑOS

INDICE	PRECIO	YIELD
BONO USA	121,63	3,43%
BONO ALEMANIA	125,35	3,02%
DIFERENCIAL (EN PUNTOS BÁSICOS)		40

MATERIAS PRIMAS

INDICE	LAST	Incr. %
BRENT (\$/baril)	44,48	0,43%
CRB	208,29	2,19%

CONTRATOS DE FUTUROS

INDICE	LAST FUTURO	%
FUT DOW JONES	7.228,00	-1,04%
FUT S&P 500	761,50	-0,95%
FUT NASDAQ 100	1.154,00	-0,82%
FUT EUROSTOXX50	1.991,00	1,22%
FUTURO IBEX	7.510,00	0,24%

CARTERA BLUE CHIPS

TITULO	PRECIO COMPRA	Rev. %
REPSOL	15,10	-15,86%
TELEFÓNICA	15,85	-11,80%
BBVA	8,66	-32,37%
FERROVIAL	22,22	-13,59%
IBERDROLA	6,54	-16,77%
CARTERA VS IBEX		-0,87%

Datos correspondientes a la sesión del **jueves 26 de febrero del 2009**

Datos Macroeconómicos

[Ver calendario semanal](#)

Hora	País	Evento	Per.	Est.	Rtdo.	Previo
----	ES	Total permisos viviendas (mensual)	DIC			-8.5%
----	ES	IPC (anual)	FEB P	0.8%		
----	ES	IPC armonizado UE (anual)	FEB P	0.7%		0.9%
----	ES	IPC armonizado UE (mensual)	FEB P	0.3%		-0.6%
----	ES	IPC (mensual)	FEB P	0.4%		
08:00	ES	Tasa de desempleo ILO	ENE			7.2%
08:00	ES	Precios de casas Nat 'wide (mensual)	FEB	-1.3%		-1.3%
08:00	ES	Precios de casas Nat 'wide (anual)	FEB	-17.7%		-16.6%
08:15	US	GfK confianza del consumidor	MAR	2.0		2.2
09:00	ES	Hipotecas sobre casas (anual)	DIC			-45.8%
10:00	EU	M3 Eurozona - media 3 meses	ENE	7.3%		7.9%
10:00	EU	M3 Eurozona (anual)	ENE	6.9%		7.3%
10:00	ES	Tasa de desempleo (sa)	FEB	7.9%		7.6%
11:00	ES	Clima empresarial	FEB			-3.16
11:00	EU	Confianza al consumo Eurozona	FEB	-31		-31
11:00	EU	Confianza económica Eurozona	FEB	69.2		68.9
11:00	EU	Confianza industrial Eurozona	FEB	-33		-34
11:00	EU	Confianza servicios Eurozona	FEB	-22		-22
14:30	US	Pedidos bienes duraderos (excl. transporte)	ENE	-2.0%		-3.6%
14:30	US	Pedidos de bienes duraderos	ENE	-2.3%		-2.6%
14:30	US	Peticiones iniciales de subsidios de desempleo	FEB 21			
16:00	US	Ventas de viviendas nuevas	ENE	327K		331K
16:00	US	Ventas de viviendas nuevas (mensual)	ENE	-1.4%		-14.7%

Fuente: Bloomberg, Renta4.

Datos Empresariales [Ver calendario semanal](#)

Hora	País	Empresa	Concepto	Est./Cuantía	Rtdo.
----		Abertis	Presentación de resultados		
----		Indra	Presentación de resultados		
----		Telecinco	Presentación de resultados		
----		Repsol	Presentación de resultados		
----		Telefónica	Presentación de resultados		
----		Europac	Presentación de resultados		
----		Gamesa	Presentación de resultados		
----		Criteria	Presentación de resultados		
----		Grifols	Presentación de resultados		
----		Sol Meliá	Presentación de resultados		
----		ACS	Presentación de resultados		
----		FCC	Presentación de resultados		
----		RWE	Presentación de resultados	0.44 eur/acn	
----		Deutsche Post	Presentación de resultados	0.37 eur/acn	
----		BASF	Presentación de resultados	0.013 eur/acn	
----		British American Tobacco Plc	Presentación de resultados	0.309 lib/acn	
----		Dexia	Presentación de resultados		
----		Dell Inc	Presentación de resultados	0.287 \$/acn	
07:30		Allianz	Presentación de resultados	-2.976 eur/acn	
07:30		Randstad Holding	Presentación de resultados	0.817 eur/acn	

Fuente: Bloomberg, Renta4

Diario de Mercado

Jueves, 26 de febrero de 2009

Departamento de Análisis

En la pasada sesión...

Análisis Macroeconómico

□ En Estados Unidos:

- Las ventas de viviendas de segunda mano de enero sorprendieron negativamente, con un descenso del **-5,5%** (vs +1,1% estimado y +4,5% anterior revisado a la baja desde +6,6%). Esta caída no sólo no confirmó la mejora vista en el dato anterior sino que es el menor ritmo de ventas en 12 años.
- Las solicitudes de hipotecas semanales descendieron un **-15%** frente al incremento del +47% visto la semana anterior.
- Por lo que respecta a los inventarios estos se situaron por debajo de lo estimado en el caso del **crudo y gasolina, con los destilados superando significativamente las estimaciones**. Por tanto, los inventarios de crudo aumentaron +0,2%, los de destilados lo hicieron en un +0,6% mientras que los de gasolina descendieron un **-1,5%**.

□ En Europa:

- En Alemania el PIB del 4T08 (final) se redujo un -2,1% vs 3T08 (en línea con las estimaciones y el dato preliminar) siendo la mayor contracción en 22 años. Así, el PIB del 4T08 registró una caída del -1,7% en términos interanuales. Entre los componentes se aprecia deterioro frente a los datos previos aunque con mejor lectura frente a lo estimado en el caso del **consumo privado -0,1%** (vs -0,2% e y +0,3% anterior), **la inversión en capital -2,7%** (vs -4,5% e y +0,2% previo revisado al alza) y **la demanda interna -0,1%** (vs -0,6% e y +1,3% anterior). Destacar la **peor evolución de las exportaciones -7,3%** (vs -5,4% e y -0,2% anterior revisado al alza) e importaciones -3,6% (vs 1,4% e y +4,1% anterior revisado al alza).
- En Reino Unido los datos preliminares del PIB 4T08 mostraron una contracción del -1,5% vs 3T08 (vs -1,6% e y -1,5% previo) y del -1,9% vs 4T07 (en línea con lo esperado y -1,8% previo) mayor contracción desde 1.980. El consumo privado descendió -0,7% (mayor caída desde 1991) mientras que se incrementa el gasto del Gobierno +1,5% (vs +0,6% e y +0,5% revisado a la baja). Lectura negativa por el lado de las importaciones y exportaciones que acumulan caídas superiores al -5% superando las estimaciones.
- En España el índice de precios al productor de enero se incrementó un +0,4% frente al mes anterior (vs -0,1% estimado vs -2,1% anterior revisado), dejando la tasa interanual en el -0,6% (vs -1,6% e y +0,4% previo revisado al alza). Esta caída de los precios anual es la primera en 7 años, derivada de la caída en el precio del crudo así como de la contracción de la economía.

Mercados

- Nueva sesión en la que vimos cómo los **principales índices en Europa** se dieron la vuelta, afectados por la apertura en negativo de Estados Unidos, el mal dato de viviendas de segunda mano y la noticia de la rebaja de calificación de Ucrania. Esto ocasionó que perdiesen los avances de hasta el 2% marcados durante la sesión para finalmente asistir a **cierres mixtos (Eurostoxx 50 -0,6%, CAC 40 -0,4%, DAX -1,3% y FTSE 100 +0,85%)** con un **mejor comportamiento del Ibex +0,4%**. Este avance vino motivado por las alzas de los dos grandes bancos (BBVA +2,1% y Santander +2,8%) así como por Telefónica +0,43% a pesar de registrar una subida moderada. En Estados Unidos, los índices comenzaron con ligeras caídas que se intensificaron tras el mal dato de viviendas de segunda mano, y tras el rebote del día anterior acabaron la sesión con descensos (**Dow Jones -1%, S&P 500 -1% y Nasdaq 100 -0,9%**).

Empresas

- Ferrovial/BAA. Ayer BAA publicó sus resultados del 2008. Los ingresos aumentaron un +16% i.a apoyados por el incremento de los ingresos derivados de los aeropuertos (+29%) gracias a su vez al incremento de las tarifas (+26% en Heathrow, +21% en Gatwick y +8% en Stansted). Asimismo los costes operativos ascendieron a 1.376 mln de libras (principalmente por la puesta en marcha de la Terminal 5 en Heathrow) mientras que el EBITDA se situó en 916 mln de libras (+1,3% i.a). Para el conjunto del año el grupo registró pérdidas de 1.948 mln de libras (2.201 mln de euros) vs beneficio de 86 mln de libras obtenido en 2007, afectadas por el deterioro en el tráfico de pasajeros. Asimismo la deuda financiera neta asciende a 9.400 mln de libras. Por lo que respecta al tráfico de pasajeros, éste descendió un -2,7%, siendo la caída en los aeropuertos de Londres del -2,6% i.a. La nota positiva la vemos en el aumento de los vuelos de larga distancia +3,5% i.a.

- ❑ **Santander.** Ayer confirmó mediante comunicado a la CNMV que se encuentra en conversaciones para la venta de su participación en Cepsa, sin que se haya llegado a un acuerdo. El rango de precios que se está negociando oscila entre 30-35 euros por acción (vs 30-40 euros/ acc. que se hablaba en mercado) hecho que supuso que continuase el ajuste en la cotización de Cepsa que se desplomó un -25% (después de caer en la sesión anterior otro 22%) hasta los 39,05 euros/acc. **Mantener.**
- ❑ **Cintra.** La concesionaria publicó sus resultados de 2008 que fueron positivos pero no comparables con 2007 por cambio en el perímetro de consolidación y diversos efectos no recurrentes que han afectado negativamente. Asimismo, los resultados también se han caracterizado por la mala evolución del tráfico (principalmente en Estados Unidos y España) y el impacto no favorable del tipo de cambio con fuertes depreciaciones del dólar y el peso chileno. Creemos positivo el mantenimiento en el crecimiento de la cifra de negocios gracias al aumento de las tarifas, así como su posición de compromisos de deuda para 2009 que tan sólo ascienden a 110 mln de euros. A pesar del efecto positivo que debería haber tenido la corrección en el precio del crudo, lo cierto es que la compañía no espera para el 1S09 una recuperación del tráfico, mientras que en 2S09 la comparativa será algo mejor (por datos más deprimidos en 2S08). Las ofertas vinculantes que pueda recibir por sus activos de autopistas de Chile que estiman en febrero y para Cintra aparcamientos en abril permitirán a Cintra continuar con su proceso de desarrollo, mientras que podría actuar como un catalizador para los próximos meses una vez que ha refinanciado la deuda de la autopista 407 ETR y de Autema. A pesar de la fuerte penalización sufrida por el valor (superior al 35% en los últimos 3 meses), la atención sigue centrada en la fusión con Ferrovial (sin que tengan un calendario definido) y la ecuación de canje que finalmente se determine, teniendo en cuenta que a precios actuales se sitúa en 4,9 acciones de CIN por cada una de FER. Reiteramos nuestra recomendación de mantener.
- ❑ **Abertis.** Ayer conocimos mediante un comunicado a la CNMV que las cuatro entidades (Bancaja, Banco de Valencia, Unicaja y CAM) que integran la sociedad Sitreba con el 5% en la concesionaria de infraestructuras han decidido la disolución de la sociedad y repartirse el 5% de la participación para tener las acciones de Abertis de forma directa. Noticia negativa ya que este acuerdo supone dar mayor independencia a las 4 entidades para modificar, o vender, sus participaciones en la concesionaria ante posibles necesidades de liquidez como consecuencia del complejo entorno del sector financiero. A pesar de que este hecho supone una presión a la baja para la cotización de la concesionaria mantenemos nuestra recomendación de Sobreponderar.

Cartera de cinco grandes: BBVA, Iberdrola, Ferrovial, Repsol y Telefónica.

En esta sesión...

Principales citas macroeconómicas

- ❑ **En Estados Unidos,** publicación de los pedidos de bienes duraderos de enero en EEUU (-2,3% y -2,6% anterior). Excluyendo el componente transporte (-2% vs -3,6% en diciembre). En el mercado inmobiliario, se espera una leve caída de las ventas de viviendas nuevas de enero (327 mil est vs 331 mil en diciembre) que de confirmarse marcaría un nuevo mínimo histórico. Otro dato serán las peticiones iniciales de subsidio de desempleo semanales.
- ❑ **En Europa,** conoceremos los datos de confianza de febrero y la M3 de la Eurozona. En Alemania tendremos, la encuesta de confianza GFK de marzo, la tasa de desempleo de febrero y datos de IPC preliminares de febrero.

Mercados

- Esperamos **apertura al alza en las plazas europeas, con el apoyo de unas pérdidas menores a las esperadas en el caso de RBOS**. Ayer vimos cómo los mercados europeos pasaban de ganancias en torno al 2% en apertura, recogiendo los avances del lunes en Nueva York, a cerrar con pérdidas tras una caída en las ventas de viviendas de segunda mano en Estados Unidos, en contraposición a la esperada recuperación, y con el agravante de que el dato anterior fue revisado a la baja y los inventarios (en nº de meses) siguen elevándose, lo que impide ver un suelo en el deterioro del sector inmobiliario americano. De cara a la jornada de **hoy**, en el plano macroeconómico destacamos en **Estados Unidos los pedidos de bienes duraderos de enero, con nueva caída esperada tanto en el dato general como excluyendo el componente de transporte**. Asimismo, contaremos con nuevos datos del sector inmobiliario, con las **ventas de viviendas nuevas de enero, que también podrían marcar un nuevo mínimo histórico**. En Europa, a reseñar los **datos de confianza de febrero en la eurozona y el IPC preliminar de febrero, encuesta de confianza consumidora GFK de marzo y tasa de desempleo de febrero en Alemania**. A nivel de **resultados**, presentarán sus cuentas en **Estados Unidos Dell y en Europa RWE, Basf, BAT, Allianz y Dexia**. En **España** coincidirá un elevado número de empresas, con **Telefónica, Repsol, ACS, FCC, Abertis, Gamesa, Indra, Telecinco, Grifols, Critería, Sol Meliá y Europac**, entre otros.

Principales citas empresariales

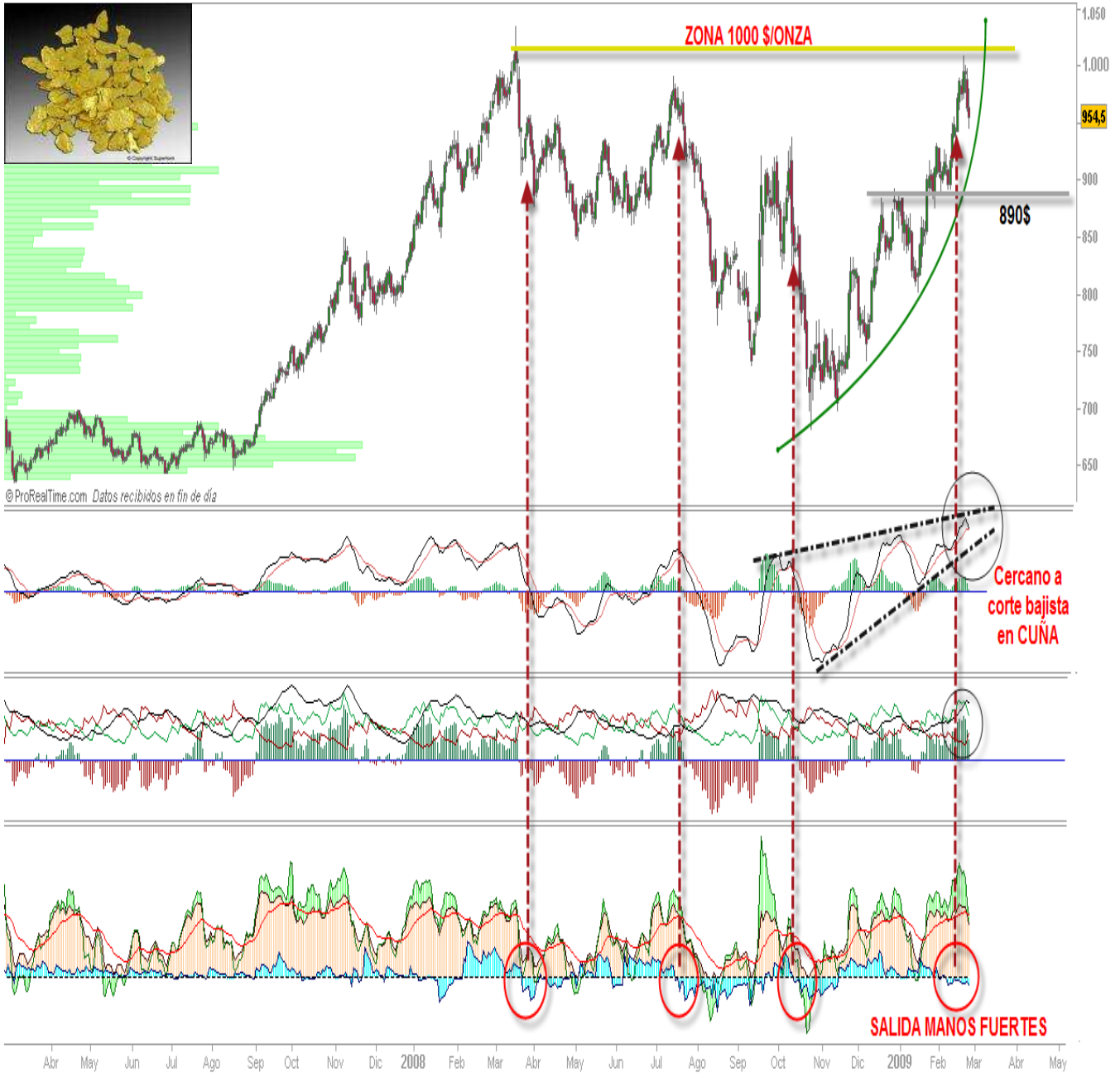
- En Estados Unidos publicará sus cifras Dell.
- En la Eurozona, se conocerán los **resultados de British American Tobacco** (Reino Unido), **Allianz** (Alemania), **Dexia** (Bélgica), **Randstad Holding** (Holanda) y **RWE, Deutsche Post y BASF** (Alemania). En **España** tendremos numerosas referencias: **Grifols, Sol Meliá, Indra, Telecinco, Repsol, Telefónica, Europac, Gamesa, Critería, FCC, ACS y Abertis**.
 - Telefónica ha publicado sus resultados de 4T 08 antes de la apertura. Creemos que son unos resultados que demuestran un trimestre más la solidez de la compañía y que deberían tranquilizar a los inversores ante los temores de que no cumpliera resultados. La compañía ha **cumplido con sus objetivos de 2008** (crecimiento orgánico excluyendo plusvalías) excediendo a nivel de EBIT. Crecimiento Ingresos +7,3% (objetivo +6-8%), crecimiento EBITDA +10,6% (objetivo +7,5-11%), crecimiento EBIT +20,1% (objetivo +13-19%) y capex 8.544 mln eur (objetivo 8.600 mln eur). En cuanto a los **datos de 4T 08 por divisiones**, destacamos el cumplimiento de ingresos en España (-1,7% vs 4T 07) mientras que en LatAm -0,7% vs R4e (+8,5% vs 4T 07) y Europa +0,7% vs R4e (-1,8% vs 4T 07). En EBITDA, España ha incumplido nuestras previsiones por un 6% (+17% vs 4T 07) aunque ha superado con creces (+16%) nuestras previsiones tanto en LatAm como en Europa (+34% y +33% vs 4T 07, respectivamente). El ratio **deuda financiera neta/EBITDA** cierra 2008 en la parte baja del rango (2,0x), niveles que demuestran su solidez financiera. Además, Telefónica ha ofrecido sus **objetivos 2009** por primera vez: **crecimiento de ingresos positivo, crecimiento EBITDA +1-3%, crecimiento CF operativo +8-11% y capex inferior a 7.500 mln eur (-12% vs 2008)**. Además, **ha mantenido todos los objetivos del plan estratégico (2008-10e)** que se resumen en BPA 2,30 eur/acción y CF operativo /acción 2,87 eur/acción. Telefónica continúa enfocada a remunerar al accionista (dividendo propuesto a pagar en 2009 de 1,0 eur/acción y 1,15 en 2010), que ofrece una RPD 09e del 7,1%. Conferencia de resultados (16.00 CET). Mantenemos nuestra recomendación de sobreponderar.

- Repsol ha presentado **resultados 2008** y celebrará **conference call** a las 16h. El EBIT ha caído un 13%, pero recurrente +5% (sin contar con el impacto negativo de la valoración de inventarios, por la fuerte caída del precio del crudo). El **beneficio neto cae un 15%**, -2% recurrente. El consenso esperaba (recurrente) -5% en Bº neto +9% en EBIT. Aunque débiles, los resultados comparan favorablemente con los del resto de petroleras dado el mix de negocio de Repsol, más sesgado hacia el “downstream” (refino). Repsol mantiene una sólida posición de liquidez (más de 6.800 mln eur al cierre de 2008) y propone un **dividendo total con cargo a 2008 de 1,05 eur/acc**, en línea con lo esperado, que supone un pay-out del 47% y una RPD a los **precios actuales del 8,6%**. No esperamos que los resultados tengan impacto significativo en la cotización. **En la conference call estaremos pendientes de:** a) novedades en torno a las **actividades de exploración en Brasil**; b) **exposición a Argentina**: dada la dificultad de acometer la prevista OPV sobre el 20% del capital de YPF, actualmente paralizada por las condiciones del mercado, ver qué alternativas barajan (¿búsqueda de otro socio local?) para reducir su exposición relativa a Argentina (actualmente supone un 66% de la producción y un 25% del EBIT) e incrementarla a zonas geográficas más rentables (Perú, Brasil, Norte de África y Golfo de México) y facilitar así una mejora de su rating; c) posibilidad de movimientos accionariales, una vez que se han diluido los rumores sobre la **posible venta del 20% de Repsol en manos de Sacyr Vallehermoso**, ante las dificultades de que cualquier interesado iguale el precio de compra de la constructora (26,7 eur/acc, lo que supondría una prima sobre la cotización actual superior al 100%); d) **información adicional sobre la ampliación de capital que realizará su participada Gas Natural** en torno al mes de abril y a la que Repsol se ha comprometido a aportar un máximo de 1.600 mln eur, lo que podría traducirse en un ligero recorte del plan de inversiones (32.000 mln eur en el plan 2008-12) para cuidar el cash flow libre. En este sentido, atención a sus expectativas sobre política de retribución al accionista, con la idea de que el incremento del +5% en dividendo 2008 sería coyuntural y se volvería a crecimiento de doble dígito anual previsto en su plan estratégico en los próximos ejercicios; e) **mejora progresiva de YPF** tras la entrada del grupo Petersen en su accionariado (tiene un 15%, con opción de compra sobre otro 10% hasta 2012). Con un **peor comportamiento relativo que el resto del sector en el año (-19% vs -4% de media sectorial)**, Repsol cotiza a **atractivos multiplicadores** frente a sus homólogas, y cuenta con el **apoyo de ser más defensiva** dado su mix de negocio (**mayor peso de “downstream”**, con mejor comportamiento vs “upstream” por la solidez de los márgenes de refino). **Reiteramos sobreponderar.**
- **Endesa ha presentado 2008**, con **conference call** a las 10h. Las cifras no son homogéneas al no consolidar ya los activos europeos vendidos a E.On. **En términos comparables, el EBITDA crece un 8%** hasta 6.895 mln eur, apoyado por la positiva evolución tanto de España como de Latinoamérica, y Bº neto recurrente de 2.371 mln eur (sin incluir las plusvalías de 4.500 mln eur por la venta de activos a E.On) **con un incremento del 6%**. Los resultados han estado algo por debajo de lo previsto por el consenso, sin embargo, **no es previsible que tengan impacto en la cotización de Endesa**. Recordamos que, una vez cerrado el acuerdo de disolución Enel/Acciona, **Endesa ha acordado repartir un dividendo a cuenta con cargo a 2008 de 5,897 eur/acc** (6.200 mln eur), a liquidar el 16 de marzo, que supone una RPD total del 25% y que incluye tanto dividendo ordinario a cuenta (no el complementario) como extraordinario (procedente de los 4.500 mln eur de plusvalías obtenidas de la venta de activos a E.On). **Estimamos que la oferta de Enel a Acciona (41,95 eur/acc por su 25% de Endesa, con una prima del 79%) no se extenderá al 8% de minoritarios de Endesa** (el acuerdo firmado está condicionado a que Enel no tenga que lanzar una OPA por el 100% de Endesa, lo que habría encarecido en otros 3.500 mln eur la compra), pero los minoritarios sí podrán beneficiarse del pago del citado dividendo. **Reiteramos sobreponderar**, aunque en caso de buen comportamiento de la acción de aquí a la fecha de pago del dividendo, podría ser recomendable tomar beneficios (el 16-marzo, Endesa cotizará ex – dividendo).

- o **Abertis.** Ha publicado sus **resultados** correspondientes a **2008** los cuales se han situado en línea con estimaciones tanto en ingresos como en Ebitda, y un **-3,7%** por debajo en el caso del **beneficio neto**. Principales magnitudes: **Ingresos de explotación 3.679 mln de euros** (vs 3.668 mln e y 3.620 mln en 07), **Ebitda 2.256 mln de euros** (vs 2.234 mln e y 2.269 mln en 07) y **Beneficio neto 618 mln de euros** (vs 642 mln e y 682 mln en 07). Cabe matizar, que el **resultado neto incluye impacto negativo no recurrente de 29 millones de euros por la reforma fiscal del Reino Unido**. Sin este efecto, el **beneficio neto sería de 648 millones de euros** (-5,1% frente a 2007 y en línea con estimaciones). Por otro lado, el **Cash-flow neto alcanzó los 1.417 mln de euros** (-0,3% vs 2007) mientras que las **inversiones totales ascendieron a 1.704 mln de euros**, de los que un 82% fueron destinados a proyectos de expansión (autopistas Chile, DCA e Hispasat). **La estrategia de diversificación sectorial y geográfica que está llevando a cabo la compañía ha permitido que el 48% de los ingresos provengan del área internacional y además el 25% lo generen negocios no ligados al sector de autopistas**. Dentro del **negocio de autopistas (75% s/ ingresos totales, 86% s/Ebitda)** la evolución del **tráfico en el conjunto de la red sigue la tendencia a la baja -3,6% vs 07 (-6,6% en el caso de España)**, que viene explicado por: la **coyuntura económica**, principalmente, y **factores no recurrentes** como trabajos en las autopistas, huelgas de transportistas en el primer semestre de 2008 y el impacto inicial de la puesta en marcha de vías alternativas de peaje. En cuanto a la **política de retribución al accionista** la compañía ha **continuando reforzando su política de dividendos**, en el 2008 el **Pay- Out paso del 52,4 al 65%**. El **dividendo pagado con cargo al resultado del ejercicio 2008**, incluyendo el efecto de la ampliación de capital liberada, se incrementa un **+12,5%**. **Sobreponderar**.
- o **Criteria presentará resultados 2008** en los próximos días (probablemente hoy jueves), con **conferencia call el lunes 2 de marzo a las 15h**. Recordamos que 9M08 el crecimiento del resultado neto recurrente fue del 10%. A finales de enero-09, Criteria comentó que estaba analizando y cuantificando el **potencial deterioro de algunas de sus inversiones**, con el objetivo de **registrarlo en los estados financieros a 31 de diciembre de 2008** y previendo que el potencial deterioro de las inversiones quede **compensado con los beneficios extraordinarios obtenidos durante el ejercicio 2008**. No se espera que esto afecte a la **política de retribución al accionista estimada para el ejercicio 2008 en 0,21 eur/acción (RPD 9,4% a los precios actuales)**, de los cuales ya han sido abonados 0,15 euros por acción. El último NAV publicado por la compañía, correspondiente al 30/11/08, se situaba en **4,48 eur/acc**. CRI cotiza con un **descuento del 50% sobre este NAV frente a niveles razonables del 30/20%** (que supondrían precios objetivo entre 3,1 y 3,6 eur/acc). Asumiendo un recorte del NAV dic-08 en torno al 15% sobre sept-08 por las caídas de cotizaciones de sus participadas, Criteria seguiría **cotizando con un amplio descuento sobre su NAV (en torno al 40%)**, lo que se suma al hecho de que **la mayor parte de su cartera de inversiones corresponde a compañías con perfil defensivo y ofrece una RPD superior al 9%**. Sin embargo, en el corto plazo podría seguir pesando la incertidumbre de su compromiso de aportar hasta 1.903 mln eur a la ampliación de capital que realizará **Gas Natural** (estimada para el mes de abril) para financiar la compra de Unión Fenosa, lo que **dificultaría su objetivo de que el 60% de su GAV proceda del sector financiero al situarse su ratio de apalancamiento ya en niveles muy cercanos al objetivo de la compañía (19% a sept-08 vs objetivo 20% del GAV)**. **Mantener**.
- o **Grifols.** Publica **resultados de 2008 hoy a las 13:30 CET**. Los resultados deberían confirmar la fuerte demanda de hemoderivados y la escasa exposición al ciclo económico. El consenso descuenta **ingresos 816 mln eur (+16% vs 2007)**, **EBITDA 235 mln eur (+32% vs 2007)** y **beneficio neto 123 mln eur (+40% vs 2007)**. La buena evolución de los resultados de Grifols y sus favorables perspectivas siguen apoyando su cotización, que ya acumula un **diferencial a su favor superior a un 22% vs Ibex en 2009**. Mantenemos nuestra recomendación de **sobreponderar**.

- **Europac publica resultados de 4T 08 hoy a cierre de mercado.** Esperamos ingresos 2008 de 425 mln eur, EBITDA de 66 mln eur (después de ajustes) y beneficio neto 11 de mln eur. En la **división de papel**, los **volúmenes** de venta se mantuvieron en línea con los de 2007 aunque los **precios** sí **mostraron una mayor debilidad**. Calculamos que los precios del **kraftliner** de 4T 08 se situaron en 450 eur/tn y que los del **papel reciclado** estuvieron en torno a 425 eur/tn de media. Los resultados de la división se vieron parcialmente compensados por las caídas de los precios de la madera. En la **división de cartón** esperamos una caída del volumen apreciable, especialmente en España mientras que en la división de **energía** Europac ya está vendiendo toda la producción a la red. Esperamos un **EBITDA** de 10,5 (+6% vs 2007) apoyado por la entrada del nuevo ciclo combinado de Dueñas en los últimos dos meses del año. Por último, esperamos que Europac cierre 2008 con una **deuda financiera neta** de 250 mln eur (vs 156 mln eur en 2007) debido al mayor esfuerzo inversor durante el año por la compra de las francesas EPR y ECR (61 mln eur). Creemos que el precio de la acción ha caído en exceso (-45% en el último año) aunque tan sólo esperamos una leve mejora de resultados en 2009. **Recomendamos mantener.**

Análisis Técnico





SBUL

CONTRATAR

ACTIVAR TIEMPO REAL

ETF SHORT GOLD | ORO

Principal

Gráficos

Noticias

Cotización de la compañía | Ficha Descripción ETF

Cotización de la compañía

Último	%Difer.	Ayer Difer.	Vol C	Compra	Venta	Vol V	Horquilla	Volumen
44,23	↓ -0,49	44,23 -0,22	6.000	44,07	44,23	5.866	0,16	7.788

Últ. Cruce	Moneda	Apertura	% Apertura	Rango Diario	Rango 52 Semanas
25/02/2009	USD	45,17	↓ -2,13	44,21 - 45,21	43,36 - 63,25

Gráfico: **Intradía** | [Un año](#)

Ir a gráficos >>

REVALORIZACIÓN (%)			
1 mes	3 meses	6 meses	12 meses
-6,55	-18,78	-20,93	

AL COTIZAR EN DOLARES TAMBIEN
 PODEMOS GANAR POR EL EFECTO DIVISA YA
 QUE EL EURODOLAR SIGUE EN CORRECCIÓN
 HASTA NIVELES DE 1,23€ POR CADA \$

ACTUALIZAR DATOS

FUTURO DEL ORO: Dado que el futuro del oro se encuentra en plena resistencia en niveles de 1000\$/onza, podemos aprovechar una probable corrección a corto plazo en este activo a través del ETC INVERSO SOBRE EL ORO QUE TENEMOS EN RENTA 4. Los indicadores corroboran el delicado estado del futuro, manos fuertes en proceso de salida del activo, etc. Por otro lado adjuntamos dos gráficos que apoyan la idea bajista: por un lado el excesivo sentimiento optimista hacia el oro en parámetros desde donde siempre se han producido correcciones y por otro lado el gráfico sobre el Fondo especializado en USA sobre metales preciosos, el cual da muestras de agotamiento en indicadores y que bien podría regular la fortísima entrada de dinero desde octubre.

Recomendación: COMPRAR ETC INVERSO (BAJISTA) SOBRE EL ORO CON OBJETIVOS EN 42\$

El presente informe de análisis no presta asesoramiento financiero personalizado. Ha sido elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. El inversor que tenga acceso al presente informe debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que éstos no han sido tomados en cuenta para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario.

El contenido del presente documento así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 S.V., S.A., con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y está sujeto a cambios sin previo aviso. Este documento está basado en informaciones de carácter público y en fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por Renta 4 S.V., S.A., por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Renta 4 S.V., S.A., no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Ni el presente documento ni su contenido constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni puede servir de base a ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Renta 4 S.V., S.A., no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

El inversor tiene que tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas.

Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes de los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

Cualquier Entidad integrante del Grupo Renta 4 o cualquiera de las IICs o FP gestionados por sus Gestoras, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de RENTA 4 S.V., S.A., pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opciones contrarias a las expresadas en el presente documento.

Ninguna parte de este documento puede ser: (1) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (2) redistribuida o (3) citada, sin permiso previo por escrito de RENTA 4 S.V., SA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

El sistema retributivo del autor/es del presente informe no está basado en el resultado de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de RENTA 4 S.V., S.A.: 58% Sobreponderar, 22% Mantener y 20% Infraponderar.

Renta 4 S.V., S.A., es una entidad regulada y supervisada por la CNMV.

Renta 4 S.V., S.A. Paseo de la Habana, 74 28036 Madrid
Tel: 91 384 85 00 Fax 91 384 85 44. e-mail: analisis@renta4.es