

INDICES

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	8.656,30	-1,38
EUROSTOXX 50	2.280,52	-1,59
FTSE 100	4.096,40	-1,69
DAX 30	4.607,42	-1,85
CAC 40	3.051,02	-1,66
DOW JONES	8.016,95	-0,10
S&P	855,16	-0,27
NASDAQ	1.673,81	-0,33
NIKKEI	8.493,77	-2,67

FUTUROS

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	8.540,00	-1,47
BRENT	50,05	1,46
BUND ALEM	122,96	0,15
TREASURY 10A	121,69	-0,59

DIVISAS

	ULTIMO	ANTERIOR
EUR/USD	1,3195	1,3003
USD/JPY	96,78	95,95

DIFERENCIAL 10 AÑOS ESPAÑA

	CIERRE	ANTERIOR
ALEMANIA	0,82	0,82
USA	0,97	1,10

DIFERENCIAL CURVA

	ESPAÑA	ANTERIOR	ALEMANIA
2-10	2,23	2,22	1,80
5-10	1,05	1,07	0,79
10-30	0,49	0,48	0,80

DEUDA

	CIERRE	ANT.	DIF. ALE	D. EURIB
2 ^A	1,75	1,78	0,39	0,08
5 ^A	2,94	2,94	0,57	-0,23
10 ^A	3,98	4,01	0,82	-0,54
30 ^A	4,47	4,49	0,51	-0,71

INDICE FONDOS INVERSIÓN

	MARZO	2009
	0,32	-1,46%

F EURIBOR 3M

	CIERRE	ANTERIOR
M09	1,29	1,28
J09	1,31	1,29
S09	1,47	1,44
D09	1,56	1,54

Datos seleccionados a las 7:50 AM

ULTIMAS EMISIONES DE RENTA FIJA

EMISOR	RATING	CUPON	PL.	SPREAD
DONG AS	Baa1 / BBB+	4,875	5 a	+220
DONG AS	Baa1 / BBB+	6,5	10 a	+320
CAIXA CATALUÑA	Aaa / AA+	3	3 a	+90
BANIF FUNCHAL	Aa2 / AA	3,25	3 a	+110
LVMH	A	4,375	5 a	+175
CASTILLA Y LEON	Aa1	4,30	5 a	+175
STAND. CHARTERED	A3 / A	5,75	5 a	+312
AIB	Aaa / AA+	3,625	18 m	+185
BYLAN	AAA	FRN	6,5 a	+60
BANESTO	Aa2 / AA	4	3 a	+180

PERSPECTIVAS DE MERCADO
SESIÓN ANTERIOR

Nueva jornada de caídas en los mercados de renta variable. En el selectivo español, GRF (+4,6%) fue recompensada tras publicar sus resultados trimestrales. Le siguieron en las subidas GAM (+4,6%), ENG (+1,6%), que también publicó resultados y ABG (+1,1%). En el lado de las pérdidas se situaron CIN (-7,1%) y su matriz FER (-6,6%). También perdieron posiciones IBLA (-5,6%), que continua sufriendo los efectos de la crisis porcina y las dudas sobre su fusión con British Airways, y SYV (-4,8%).

En los mercados europeos, las eléctricas GDF (+1,5%), y RWE (+0,7%) mostraron un buen tono acompañadas de la petrolera ENI (+1,4%). También escalaron posiciones Danone (+1,1%) y Unilever (+0,6%). Por el contrario, Deutsche Bank (-6,9%) que presentó ayer sus resultados fue el valor que más cayó. Arcelormittal (-6,1%) y Air Liquide (-5,5%) les siguieron en los números rojos, esta última tras presentar resultados y renunciar a sus guías.

La jornada de ayer comenzó con caídas notables de las TIREES de gobierno como consecuencia de mayores temores sobre los resultados de los tests de estrés a los bancos estadounidenses. Sin embargo, dicho movimiento fue revirtiendo poco a poco en la media que el mercado de renta variable y el de crédito mostrasen pérdidas muy leves. Los datos macroeconómicos en EE.UU. (confianza del consumidor por la Conference Board y el índice manufacturero de Richmond) pudieron apoyar este último punto, si bien es cierto que los niveles de ambas referencias todavía serían plenamente compatibles con un proceso de recesión económica.

En ratings destacó cómo Moody's puso en revisión negativa a Fortune Brands (Baa2). Además, S&P bajó a Atlantia desde A hasta A- y Fitch puso en perspectiva negativa a WPP (BBB) y ratificó en estable a la Caixa (AA-).

PREVISIONES PARA EL DIA

Hoy puede ser el día más importante en materia macroeconómica ya que se publicarán datos muy relevantes tanto en la zona euro como en EE.UU.. Así,, en la primera de las economías habrá que presta atención a la M3 de marzo y a la confianza económica de abril. En la segunda se dará a conocer lo más destacado de todo, con la primera estimación del PIB del primer trimestre del año y el anuncio de tipos de la Fed, con su comunicado posterior.

En materia de comparecencias destacará una de Braunstein (Fed) a las 20:30, mientras que del BCE hablarán Mersch (sin hora señalada) y Stark (17:30).

Noticias que apuntarían a que Citigroup podría vender varios activos para poder incrementar el capital necesario para compensar los posibles resultados negativos de los tests de estrés, ayudan a que la apertura del mercado de deuda pública sea bajista en precio. Así, atendiendo a los resultados macroeconómicos mejores de lo esperado que manejamos, tanto en EE.UU. como en la zona euro, es posible que la dinámica se mantenga, aunque sin profundizar mucho más en las pérdidas actuales. En cualquier caso, habrá que prestar atención a posibles informaciones sobre el sistema financiero que podrían cambiar el escenario base que manejamos para esta sesión.

ANÁLISIS TÉCNICO
IBEX 35

- ✓ **Resistencia:** 9.000
- ✓ **Soporte:** 7.500

BUND (Jun 09)

- ✓ **Resistencia:** 122,60 / 123,00 / 123,80
- ✓ **Soporte:** 121,50 / 120,25 / 119,15

AGENDA MACROECONÓMICA

EMISOR	RATING	CUPON	PL.	SPREAD	HORA	PAIS	INDICADOR	PREV.	ULT.
					9:00	Esp	Ventas al por menor		
					10:00	UME	M3	5,7%	5,9%
					11:00	UME	Confianza económica	65,6	64,6
					13:00	EEUU	Solicitud de hipotecas		5,3%
					14:30	EEUU	PIB (1ª Estimación)	-4,2% t/t a	-6,3% t/t a
					14:30	EEUU	Consumo personal	0,9%	-4,3%
					14:30	EEUU	Deflactor precios del PIB	1,8%	0,5%
					14:30	EEUU	Deflactor cons personal	1,0%	0,9%
					16:30	EEUU	Inventarios semanales crudo		
					20:15	EEUU	Anuncio de tipos Fed	0,25%	0,13%

DATOS MACROECONÓMICOS

EE.UU.

Mejor registro del esperado de la confianza del consumidor de abril por la Conference Board

Comentario: La confianza del consumidor por la Conference Board experimentó un fuerte repunte en su lectura de abril, al subir de 26.9 a 39.2, superando así ampliamente a las expectativas, ya que se esperaba un incremento mucho más modesto, hasta 29.7. Tanto la situación actual como la futura experimentaron mejorías, pero sobre todo esta última, ya que subió casi veinte puntos, desde 30.2 hasta 49.5. Por su parte, la percepción del mercado laboral, medida como la diferencia entre los que creen que hay abundancia de empleo y los que piensan que es difícil conseguir trabajo, también mejoró, aunque de forma más moderada, al alcanzar -43.4, manteniéndose así cerca del mínimo del mes pasado en -44.1. Además, la percepción respecto a las condiciones de negocio también registró una subida notable, mientras que la de renta se mantuvo prácticamente invariante. Finalmente, la expectativa de inflación se incrementó una décima hasta 5.9, aunque todavía se encuentra cerca del mínimo de 5.6 registrado en enero.

Ayer también se publicó el índice manufacturero de Richmond del mes de abril con un resultado también mejor de lo que se esperaba. Así, se pasó de un nivel de -20 a uno de -9, lo que supuso un registro muy superior a los -17 que manejaba el consenso. En la descomposición hubo subidas en todos los componentes, con una partida de envíos pasando de -15 a -3 y otra de pedidos que se situó en -2 (casi en positivo) tras un registro de -20. Los componentes de empleo siguieron mejorando, tanto en el número de empleados, como en salarios que se situaron en positivo (de -2 a 1) después de varios meses marcando registros por debajo de cero.

Zona Euro

La confianza del consumidor francés mejoró levemente aunque sigue en negativo

Comentario: La confianza del consumidor francés pasó desde -42 hasta -41, lo que significó un resultado mejor de lo esperado por el consenso (-43). En cualquier caso, el nivel del índice permanecería en terreno negativo, aunque es cierto que dicha referencia ha reflejado en muy escasas ocasiones niveles positivos. En la descomposición se pudo ver una leve mejora de las perspectivas de situación financiera y medios de vida. El punto negativo vino de la partida de desempleo que aumentó de manera notable (de 78 a 82), lo cual indicaría una visión de horizonte menos dinámico para el mercado laboral francés.

Ayer también se publicó el dato preliminar de precios al consumo alemanes del mes de abril con una aceleración de la inflación de tres décimas hasta el 0,7% (tanto en el dato general como en el armonizado). Ello supuso un nivel una décima inferior a lo que esperaba el consenso del mercado en ambos casos.

RESULTADOS ESPAÑA

BBVA



Publicación de resultados 1T.09.

CUENTA DE RESULTADOS		
Mn €	1T.09	% Var a/a
Margen de Interés	3.272	20,0%
Margen Bruto	4.889	2,5%
Margen Neto	2.819	4,9%
Beneficio Atribuido al Grupo	1.238	-36,5%
Beneficio Atribuido (sin singulares)	1.238	-14,1%

RATIOS RELEVANTES		
	1T.09	1T.08
Eficiencia (*)	42,3%	43,7%
Morosidad	2,8%	1,1%
Tasa de Cobertura	75,9%	200,0%
TIER I	7,7%	7,8%
Core Capital	6,4%	6,3%
ROE (*)	19,4%	25,2%

* Con amortizaciones. Sin extraordinarios

BALANCE			
Mn €	1T.09	1T.08	% Var a/a
Activos totales	543.350	482.913	12,5%
Créditos a la clientela (bruto)	332.647	315.274	5,5%
Recursos de clientes en balance	243.795	222.028	9,8%

Comentario. BBVA alcanzó en el 1T.09 un beneficio neto de 1.238 Mn € ligeramente por encima de nuestras estimaciones (1.186 Mn €) y las del consenso, experimentando una caída del -14,1%, sin tener en cuenta las plusvalías contabilizadas en el 1T.08 por la venta de la participación en Bradesco por 509 Mn. A tipo de cambio constante el beneficio sin singulares se habría reducido un -11,2% lo que muestra el efecto negativo que ha tenido la divisa en los resultados de la entidad. Destaca fundamentalmente un margen de intereses como principal motor creciendo un 20,0% a/a lo que permite, a pesar de las caídas del resto de ingresos percibidos por BBVA fundamentalmente en cuanto a comisiones (-4,6% a/a), resultados de operaciones financieras (-38,4% a/a afectado por los elevados resultados obtenidos en el 1T.08 que incluían 125 Mn € de la OPV de Visa) y resultados por puesta en equivalencia (-96,9% a/a por la contabilización en el 1T.08 de 131 Mn € por la venta de la participación en Gamesa), el margen bruto haya podido experimentar un crecimiento del +2,5%. El incremento tan importante en margen de intereses se ha debido fundamentalmente a una gestión activa del balance, mayores volúmenes (inversión crediticia crece al 5,5% a/a aunque mostrando signos de desaceleración respecto al cierre de 2008 y se acentúa el esfuerzo en la captación de recursos de clientes donde las modalidades de balance se incrementan en un 8,8% a/a) y la defensa de los diferenciales de la clientela. BBVA ha llevado a cabo a lo largo del periodo un importante plan de reestructuración (reducciones en la red de oficinas y en plantilla), con el objetivo de reducir gastos en todas sus áreas de negocio y mejorar la eficiencia que alcanza el 42,3%. Las pérdidas por deterioro de activos siguen alcanzando una considerable cuantía (916 Mn €) aunque muy en línea con las pérdidas registradas en los dos trimestres anteriores. Las dotaciones a provisiones ascienden a 104 Mn € e incluyen 88 Mn € de dotaciones a prejubilaciones de carácter ordinario.

CUENTA DE RESULTADOS POR DIVISIONES 1T.09

Mn €	Minorista		Wholesale		México	EEUU	America del	
	España & Portugal	% Var (a/a)	Banking & Asset Management	% Var (a/a)			Sur	% Var (a/a)
Margen de Interés	1.210	5,6%	276	150,3%	816	379	589	20,1%
Margen Bruto	1.747	1,0%	518	7,7%	1.225	543	924	22,3%
Margen Neto	1.135	5,6%	386	7,6%	829	204	548	28,7%
Beneficio Neto Atribuible	657	-2,4%	268	-0,1%	363	42	225	24,3%

Por áreas de negocio, España y Portugal muestran síntomas de desaceleración en el crecimiento de la inversión como consecuencia del ciclo económico que sin embargo ha sido compensada por una acertada política de precios, que ha permitido mejorar el diferencial de clientela 3,23% vs 3,21% del 4T.08. La unidad de Wholesale Banking & Asset Management, muestra una evolución favorable gracias principalmente a la gestión activa de precios y contención de costes. En el negocio exterior, México se ha visto muy afectado por el tipo de cambio, pese al cambio de mix en su activo con reducción del peso en consumo a favor de créditos a empresas e hipotecas. En cuanto a EEUU, el incremento en volúmenes permite incrementar el crecimiento en márgenes, aunque las pérdidas por deterioro de activo hacen que el resultado caiga un -49,4% aunque empieza a recuperarse respecto de los resultados del 4T.08 donde alcanzó 27 Mn €. Por su parte, América del Sur ha resultado ser el área de negocio menos afectada por la crisis, presentando una cuenta de resultados muy expansiva en todas sus partidas. La mora se incrementa a nivel de Grupo hasta 2,8% con un descenso en la cobertura de dudosos hasta el 76%. En cuanto a la posición de capital, BBVA ha presentado un Core Capital del 6,4% que espera incrementar en el ejercicio 2009 hasta niveles cercanos al 7% a través de generación orgánica de capital. La entidad no cree que pueda tener problemas para alcanzar este objetivo a lo largo del año, además ha comunicado que dispone de 1.281 Mn € de plusvalías latentes que podría utilizar en cualquier momento para fortalecer capital. El ratio TIER I alcanza el 7,7% cayendo 20 pb respecto del cierre de 2008 como consecuencia de la entrada en enero de 2009 de China CITIC Bank como participada financiera, al haberse incrementado la posición en dicha entidad hasta el 10%.

Valoración. Consideramos que las cifras presentadas por la entidad muestran el proceso de desaceleración del ciclo económico que estamos viviendo a nivel internacional. Tampoco BBVA ha podido escapar a la tónica general del sector caracterizada por: comisiones flojas, importante pérdida patrimonial en activos fuera de balance, incremento de mora y mayor dotación de provisiones, aunque ha sido capaz de mostrar un margen de interés sólido y recurrente que según la entidad podrá ser mantenido a lo largo de 2009, aunque con tasas de crecimientos más moderadas a las experimentadas en este trimestre. Otro elemento diferenciador de BBVA es la diversificación tanto de negocio como geográfica que le ofrece gran capacidad de crecimiento futuro además de una rigurosa política de prudencia. Recordamos que con el objetivo de seguir fortaleciendo sus niveles de solvencia en 2009, y sin tener que recurrir a una ampliación de capital como hizo Santander, la entidad redujo su pay-out para 2009 hasta el 30% en caja, lo que le permitirá generar los 80 pb adicionales de capital que tiene como objetivo la entidad a base de resultados recurrentes y crecimiento orgánico. **Recomendación: COMPRAR.**

**Publicación de resultados 1T09.**

Mn €			
	1T.09	1T.08	% Var.
Ventas Netas	210,4	210,8	-0,2%
EBITDA	162,5	158,9	2,3%
<i>Mg</i>	<i>77,2%</i>	<i>75,4%</i>	<i>1,9pb</i>
EBIT	112,0	110,0	1,8%
BN	68,7	64,8	6,0%

Comentario. La evolución de los resultados se ha visto marcada por una serie de acontecimientos no recurrentes. Los ingresos regulados se han visto mermados por la no contabilización de los correspondientes a la actividad de transporte internacional (gasoductos portugueses), por la ausencia de ingresos regulados relacionados con la actividad de compra-venta de gas y por la no materialización de ganancias no reguladas relacionados con esa misma actividad. Ajustando por estos conceptos la retribución regulada de la actividad se habría incrementado un +5%. El EBITDA se ha visto favorecido por la caída de los costes de explotación, que han descendido un -13%. Incluyendo los gastos de plantilla la caída de los costes ha sido de -7,5%. Eliminando los factores anteriormente mencionados el incremento del EBITDA habría sido del +9,6%. El mayor incremento del beneficio neto se ha debido a la caída del resultado financiero (-20%) gracias a un menor coste medio de la deuda (3,25% vs 4,62%). Las inversiones en el periodo han ascendido a 365 Mn € (vs 157 Mn € en 1T08) y los activos puestos en explotación han sido de 104 Mn € (+32%).

Valoración. Los resultados han estado ligeramente por debajo de las previsiones, consecuencia de los hechos extraordinarios que hemos mencionado. A pesar de ello creemos que el tono que se desprende de la exposición de los resultados por parte de la compañía es positivo, en la medida en que el grueso de los activos que entrarán en explotación en el ejercicio, por valor de 900 Mn €, contribuirá a los resultados a partir del tercer trimestre, por lo que debemos esperar una clara aceleración en la evolución de los resultados en el transcurso del año. Adicionalmente valoramos positivamente el desarrollo de la política de recortes de costes implementada por la compañía, y que debería servir para que los costes de explotación desciendan en torno a un -5% en el año. La compañía ha procedido a confirmar las previsiones del año, estando previsto que los ingresos regulados se incrementen un +7,5% y el aumento del beneficio neto supere el +8,6%. Está previsto que para el verano la CNE anuncie la fijación de los nuevos estándares de costes tanto de Opex como de Capex para la compañía, la cual se muestra confiada en que no se produzcan variaciones relevantes que puedan comprometer sus objetivos. En conjunto creemos que el saldo es positivo a pesar de que el comienzo de año ha podido ser algo más débil de lo esperado en lo que se refiere a las cifras publicadas. Reiteramos por tanto nuestra recomendación de **COMPRAR**.

RESULTADOS EUROPA**Deutsche Bank publica resultados del 1T.09.**

CUENTA DE RESULTADOS		
Mn €	1T.09	% Var a/a
Mg. Intermediación	3.843	43,6%
Comisiones	2.182	-13,8%
Trading income	2.264	-243,5%
Gastos de personal	2.976	1,4%
Gastos generales	1.950	0,1%
Beneficio Neto Atribuible	1.185	-1004,6%

Comentario. Deutsche Bank publicó ayer resultados correspondientes al 1T.09, en el que obtuvo un beneficio neto de 1.185 Mn € vs 773 Mn € que estimaba el consenso. En la parte alta de la cuenta de resultados destaca un margen de intermediación que mantiene una tendencia positiva respecto a trimestres anteriores alcanzando los 3.843 Mn € (+2% de crecimiento respecto 4T.08). Las provisiones por pérdidas en créditos asciende a 526 Mn €, siendo las provisiones dotadas en el área de Corporate and Investment Banking (la más dañada durante el trimestre anterior) de 357 Mn €. Dichas provisiones se mantienen bastante en línea con las dotadas en el 4T.08 aunque mostrando una ligera tendencia a la baja. Las comisiones siguen con su tendencia a la baja trimestre a trimestre con 2.182 Mn €. Sorprende principalmente el resultado registrado por operaciones de trading que suponen 2.264 Mn € vs las pérdidas de -6.527 Mn € que se registraron en el 4T.08 y que resultaron en unas pérdidas por importe de -4.787 Mn € en el trimestre. En cuanto a los gastos, hemos visto una importante contención de los mismos, que permite que se mantengan planos, especialmente por los importantes recortes en compensaciones por beneficios.

Toda información contenida en este informe ha sido obtenida por Inverseguros SV 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 SV SAU no asume ninguna responsabilidad que se derive del contenido de este documento. Inverseguros SV, 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. Sorprende el considerable repunte en resultados experimentado por la entidad en este primer trimestre del año. Sin embargo, si observamos las cuentas presentadas vemos que los mejores resultados se deben fundamentalmente a la buena evolución en el periodo del área de CIB como consecuencia de los buenos resultados obtenidos en el trimestre por operaciones de trading y ventas cuyo carácter es no recurrente. Adicionalmente, las reclasificaciones contables que le permite realizar la IAS 39 ha supuesto un impacto para la entidad de 1.165 Mn € en beneficio neto. Seguimos por lo tanto manteniendo nuestras dudas sobre la entidad que muestra signos de deterioro en sus ingresos recurrentes (menor margen de intermediación y menores comisiones) además de seguir estando expuesta, aunque reduciendo su posición, a activos subprime, líneas monoline y real estate. Seguimos manteniendo nuestra recomendación de **VENDER**.

DAIMLER



Publicación de resultados 1T09.

Mn €	1T.09	1T.08	% Var.
VENTAS	18.679	23.998	-22,2%
Mercedes	9.067	12.497	-27,4%
Camiones	4.918	6.327	-22,3%
Autobuses	904	919	-1,6%
Furgonetas	1.291	2.335	-44,7%
Serv. Financieros	3.150	2.814	11,9%
EBIT	-1.426	1.976	-172,2%
Mercedes	-1.123	1.152	-197,5%
Camiones	-142	403	-135,2%
Autobuses	65	75	-13,3%
Furgonetas	-91	186	-148,9%
Serv. Financieros	-167	168	-199,4%
Beneficio Neto	-1.286	1.332	-196,5%

MARGENES	1T.09	1T.08	% Var.
Mercedes	-12,4%	9,2%	-21,6pb
Camiones	-2,9%	6,4%	-9,3pb
Autobuses	7,2%	8,2%	-1,0pb
Furgonetas	-7,0%	8,0%	-15,0pb

Comentario. La fuerte caída de los volúmenes (M-B: -27%, Camiones: -39%, Furgonetas: -58%) ha sido el principal motivo para el desplome de los resultados, los cuales no se han podido compensar con las medidas de recortes de costes que venía implementando la compañía. La menor caída de la división de autobuses se ha debido a que la caída en ventas se ha producido sobre todo en los chasis, lo que ha mitigado el resultado final. Con respecto al negocio financiero, la caída del resultado operativo se ha debido a un incremento del coste del riesgo, exigiendo un aumento de las provisiones. Como resultado del deterioro de la actividad, la generación de caja libre del negocio industrial ha resultado igualmente negativa (-1.121 Mn €) a pesar de la mejora experimentada a nivel de circulante. A pesar de ello, la situación de caja neta del negocio industrial se ha incrementado en unos 600 Mn € (3.743 Mn €), gracias sobre todo a la ampliación de capital realizada con objeto de dar entrada en el capital al gobierno de Abu Dhabi. Las provisiones de cara al corto plazo siguen siendo negativas, esperándose una caída significativa de volúmenes en comparación con los niveles del año pasado. Para contrarrestar esto la compañía va a desplegar programas de ahorros y recortes de costes por valor de 4.000 Mn €, cuyos efectos se deberán empezar a notar a partir del segundo semestre.

Valoración. Resultados claramente negativos, fruto del desplome experimentado por la demanda de vehículos. A corto plazo la situación para la actividad del grupo sigue siendo delicada, a pesar de existir algunos puntos claros como el lanzamiento de nuevos modelos menos contaminantes de Mercedes o la puesta en marcha de nuevas medidas de recortes de costes. Sin embargo, es de especial preocupación la capacidad de la compañía para generar liquidez en el entorno actual, ya que la mejora de la liquidez en el trimestre se ha debido exclusivamente a la ampliación de capital realizada, ya que la mejora del circulante no ha sido capaz de contrarrestar la caída de la actividad y el elevado grado de inversiones que sigue acometiendo la compañía. Tras el buen comportamiento mostrado por el valor en las últimas semanas, no nos sorprende que se produzca una recogida de beneficios por parte de los inversores, toda vez que aún conviene esperar a que se confirme la aparente mejora de la situación económica que se ha venido intuyendo en el último mes. Nuestra recomendación de **MANTENER** se sustenta únicamente por criterios de valoración, ya que de momento la evolución de la actividad y la generación de caja del grupo deberán seguir comprometidos dada la coyuntura actual.