

INDICES

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	10.103,30	-1,35
EUROSTOXX 50	2.631,64	-2,80
FTSE 100	5.060,92	-1,53
DAX 30	5.434,34	-1,79
CAC 40	3.563,76	-3,40
DOW JONES	10.012,23	0,10
S&P	1.066,19	0,29
NASDAQ	2.141,12	0,74
NIKKEI	9.951,82	-1,05

FUTUROS

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	10.072,00	-1,65
BRENT	69,89	-3,19
BUND ALEM	124,20	0,40
TREASURY 10A	118,58	0,29

DIVISAS

	ULTIMO	ANTERIOR
EUR/USD	1,3634	1,3713
USD/JPY	89,30	89,63

DIFERENCIAL 10 AÑOS ESPAÑA

	CIERRE	ANTERIOR
ALEMANIA	1,00	0,97
USA	0,54	0,52

DIFERENCIAL CURVA

	ESPAÑA	ANTERIOR	ALEMANIA
2-10	1,94	1,92	2,13
5-10	0,99	0,98	0,96
10-30	0,71	0,72	0,73

DEUDA

	CIERRE	ANT.	DIF. ALE	D. EURIB
2 ^A	2,19	2,21	1,20	-0,62
5 ^A	3,13	3,15	0,97	-0,62
10 ^A	4,12	4,13	1,00	-0,79
30 ^A	4,83	4,85	0,99	-1,20

INDICE FONDOS INVERSIÓN

DICIEMBRE	2009
0,95	6,10%

F EURIBOR 3M

	CIERRE	ANTERIOR
M10	0,70	0,70
J10	0,94	0,94
S10	1,15	1,15
D10	1,36	1,36

Datos seleccionados a las 7:50 AM

ULTIMAS EMISIONES DE RENTA FIJA

EMISOR	RATING	CUPON	PL.	SPREAD
ICO	Aaa / AA+	3.25	5 a	+65
TELECOM ITALIA	Baa2 / BBB	5.25	12 a	+173
SOCIETE GENELE (Cov)	Aaa / AAA	4.125	12 a	+54
CASINO GUICHARD	BBB- / BBB-	4.379	7 a	+135
TENNET	A3 / A-	3.25	5 a	+70
TENNET	A3 / A-	4.5	12 a	+100
TENNET	Baa3 / BBB	6.655	PER (CALL 17)	+364
OMV	A3 / A-	4.375	10 a	+105
NAT AUSTRALIA BANK (Sub)	A2 / AA-	4.625	10 a	+133

PERSPECTIVAS DE MERCADO
SESIÓN ANTERIOR

□ La sangría de la sesión del jueves tuvo sus réplicas en la sesión del viernes, en la que los mercados europeos volvieron a cerrar en negativo. La publicación de un dato de empleo en EEUU mixto, con menor creación de empleo pero también con una baja en la tasa de paro, impidió un cierre más positivo. Las caídas más acentuadas fueron para GAM (-4,7%), TL5 (-4,2%), REP (-3,8%) y REE (-3,4%). Por el contrario, el sector de construcción estuvo entre los pocos que mostró cierres positivos. Así, ACS (+1,3%), OHL (+0,7%) y FCC (+0,1%). ITX (+2,0%) fue el mejor valor del Ibex.

En el resto de Europa, caídas importantes para los valores financieros. Destacaron Axa (-6,1%), ING (-5,9%), Aegon (-5,2%), Credit Agricole (-5,1%) y SG (-4,2%). LVMH (-4,0%) a pesar de presentar unos resultados con tendencia de mejora. El sector de Telecomos estuvo entre los menos castigados con Deutsche Telekom (-0,3%) y France Telecom (-1,8%) acompañados por la española TEF (-1,6%).

□ Las curvas de deuda europea y estadounidense experimentaron compras el viernes como consecuencia de la desconfianza de los inversores sembrada tras el dato de paro americano. Pese al resultado mixto del mismo, su interpretación no fue demasiado buena. Así, el descenso en rentabilidad fue paralelo en los cortos y largos en EEUU. En Europa, por su parte, la compra fue más intensa y con aumento de pendiente, ya que también tuvo un peso decisivo el prolongado miedo acerca de la situación de periféricos, que sufrieron un nuevo castigo con respecto a la curva central. En el caso concreto de España, los tramos cortos aumentaron su diferencial en unos 5 pb, frente a los 3 pb del largo.

□ En ratings destaca la acción sobre ABN Amro Bank NV por parte de Moody's, que le quita la revisión negativa y lo sitúa en perspectiva negativa (Aa3). Además, S&P pone en revisión negativa a Toyota (AA). Finalmente, Fitch ratifica en estable a Estonia (BBB+).

PREVISIONES PARA EL DIA

□ En el día de hoy no se esperan referencias más importantes ni en EE.UU. ni en la Zona Euro. Para el resto de la semana, en la primera economía destacarán la balanza comercial de diciembre (miércoles), las ventas al por menor de ese mismo mes (jueves) y el registro preliminar de confianza del consumidor por la Universidad de Michigan de febrero. En Europa se publicarán registros preliminares de PIB de varios países de la economía, entre ellos España (jueves), acabando con el dato de la Zona Euro el viernes.

□ En lo que se refiere a las comparecencias, del BCE no se espera ninguna de importancia, mientras que de la Fed, el miércoles hablará Bernanke, acerca de los planes de la Fed para suspender algunas de sus facilidades especiales. Ese mismo día se esperan declaraciones de Tarullo y Plosser.

ANÁLISIS TÉCNICO

➤ IBEX 35	➤ BUND (Mar 10)
✓ Resistencia: 12.650	✓ Resistencia: 124.53 / 125.01 / 125.37
✓ Soporte: 10.660	✓ Soporte: 123.83 / 123.36 / 123.00

AGENDA MACROECONÓMICA

HORA	PAIS	INDICADOR	PREV.	ULT.

DATOS MACROECONÓMICOS

EE.UU.

El informe de empleo del mes de enero arrojó señales mixtas

Comentario: El dato de paro de enero reflejó un incremento neto 20.000 parados, lo que supuso un registro bastante peor de lo que marcaban las expectativas del mercado (+15.000), siendo además el dato anterior revisado a la baja desde -85.000 hasta -150.000. En lo que a la tasa de paro se refiere, se produjo una desaceleración de tres décimas hasta el 9.7%, cuando las estimaciones pasaban por un mantenimiento. Ello sería resultado de un mayor incremento de la fuerza laboral en relación con la subida del número de parados, lo que sería relativamente positivo en la medida que el incremento del número de personas que buscan activamente trabajo no se tradujo en un aumento proporcional de las personas desempleadas. Sin embargo, no se podría hablar de un cambio en la dinámica de fondo de debilidad del mercado laboral. En la descomposición se pudo apreciar cómo el sector privado aportó en negativo a la creación de empleo en 20.000 puestos de trabajo y el gobierno en 8.000. Se sigue apreciando cierta actividad de contratación en el empleo temporal (+52.000) lo que seguiría abriendo la posibilidad a un escenario de contratación neta en el futuro. También es destacable el mayor incremento del esperado de las ganancias medias por hora (2.5% interanual frente a 2.2%) y el aumento de las horas medias trabajadas (de 33.2 a 33.3), lo cual podría suponer un aumento de los ingresos personales en el mes de enero.

Zona Euro

La producción industrial alemana descendió con fuerza en enero

Comentario: La producción industrial alemana cayó un 2.6% en el mes de enero, decepcionando muy notablemente al consenso de mercado, que esperaba un crecimiento positivo del 0.6%. Ello, además, supone una vuelta al terreno negativo después de incremento del 0.7% del mes anterior. En términos interanuales, la caída se frena ligeramente, al pasar del -8.0% al -7.1%, pero aún así se queda muy lejos de la expectativa del consenso, que se situaba en el 3.7%.

COMPAÑÍAS ESPAÑA

TELEFÓNICA



Ajusta sus cuentas en Venezuela, pero compensa en parte las pérdidas.

Comentario. Telefónica anuncia que debido a la situación en Venezuela, procede a reformular sus cuentas de 2009 para ajustarlas a la realidad hiperinflacionista así como a la devaluación de la divisa. Como resultado de diferentes ajustes en su cuenta de resultados, estado de flujos de efectivo y patrimonio neto, la compañía reflejará en 2009 un resultado neto de -548 Mn € en su división Venezolana. Así mismo la compañía reflejará un impacto en sus activos netos de esta división de unos 1.810 Mn € que también se ajustarán en el patrimonio del grupo con cargo a reservas. Por otro lado Telefónica también anuncia que los dividendos pendientes de repatriación podrán ser rescatados a una tasa preferencial (2,60 Bolivar/\$ vs 2,15 Bolivar/\$, recordemos que la reciente devaluación sitúa el tipo de cambio en 4,30 Bolivar/\$) ofrecida por el gobierno venezolano para aquellas compañías que hubieran realizado solicitud previa, como es el caso.

Por otra parte, Telefónica también anunció que no le afectará la decisión de la Comisión Europea relativa al tratamiento del fondo de comercio generado en determinadas inversiones extranjeras, y que vendrá a suponer un menor gasto fiscal de 591 Mn € en 2009 y se estima que en los años siguientes el ahorro sea aproximadamente de unos 140 Mn € anuales.

Valoración. Telefónica ajusta sus cifras de la división Venezolana que se corrigen fuertemente (Ingresos 09: 267 Mn € vs Ingresos 09 Inverseguros E: 2.646 Mn €, Oibda 09: 64 Mn € vs Oibda 09E Inverseguros: 1.371 Mn €) atendiendo al principio de prudencia valorativa y ajustando la cuenta de resultados, flujo de efectivo y balance (activos, pero también pasivos, claro) a la nueva realidad en el país latinoamericano. De este modo el negocio venezolano, según nuestras estimaciones pasa de representar en torno a un 12% del negocio de la operadora en Latinoamérica al entorno de un 1% medido sobre Oibda. No apreciamos un impacto en nuestra valoración relevante puesto que anteriormente ya éramos muy cautelosos con este negocio. El ajuste es significativo y en parte se compensa por la posibilidad de repatriación de los dividendos pendientes a un tipo algo más ventajoso del esperado a principios de 2010 y por el menor gasto fiscal por tratamiento del fondo de comercio aprobado por la CE. Las recientes correcciones vuelven a aportar atractivo a las acciones de Telefónica, pero mantenemos que en el corto plazo tendrá que mantener luchas en muchos frentes. **Recomendación: MANTENER.**

COMPAÑÍAS EUROPA

ENI



Retira su oferta por activos en Uganda.

Comentario. Según un comunicado emitido por la británica Tullow Oil, la empresa italiana habría cancelado su acuerdo con la también británica Heritage Oil para hacerse con activos en Uganda. La oferta de Eni será asumida por Tullow Oil, que habría ejercido su derecho preferente sobre los activos en cuestión.

Valoración. Finalmente se despeja la situación de Eni en Uganda, asunto que llevaba meses desarrollándose. Estratégicamente la operación era interesante, ya que los activos en cuestión (cuenca del Lago Alberto) cuentan en principio con un alto potencial, cifrándose el volumen de reservas allí disponible por encima de los 2.000 Mn boes. Sin embargo, las necesidades de inversión en la zona habrían tenido que ser cuantiosas en nuestra opinión, pues el gobierno de Uganda estaría presionando para que el desarrollo de infraestructuras en el país estuviera ligado al desarrollo de los recursos petrolíferos. Esto habría llegado en un momento en que el mercado cuestiona la capacidad de generación de caja de Eni. **Recomendación: COMPRAR.**

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).

CALENDARIO DE INDICADORES ECONÓMICOS

HORA	PAÍS	INDICADOR	MES		CONSENSO	ÚLTIMO
Martes 9						
8:00	Alemania	Balanza Comercial (MM)	Dic		14,8	17,4
8:00	Alemania	Precios al consumo (F)	Ene		-0,6% m/m	-0,6% m/m
					0,8% a/a	0,8% a/a
8:00	Alemania	Precios al consumo armonizado (F)	Ene		-0,7% m/m	-0,7% m/m
					0,7% m/m	0,7% m/m
13:30	EE.UU	Confianza pequeñas empresas	Ene		--	88.0
16:00	EE.UU	Inventarios al por mayor	Dic		0,5%	1,5%
Miércoles 10						
8:45	Francia	Producción industrial	Dic		0,5% m/m	1,1% m/m
					-1,7% a/a	-3,8% a/a
9:00	España	Ventas de viviendas	Dic		--	-2,6% a/a
10:30	U.K.	Producción industrial	Dic		0,2% m/m	0,4% m/m
					-4,1% a/a	-6,0% a/a
11:30	U.K.	Informe trimestral de inflación BoE				
13:00	EE.UU	Peticiones de hipotecas MBA	Feb		--	21,0% a/a
14:30	EE.UU	Balanza Comercial (MM)	Dic	-35,1	-35,5	-36,4
16:30	EE.UU	Inventarios semanales de crudo (Mb)	Feb		--	2317
20:00	EE.UU	Presupuesto mensual (MM)	Ene		-70,0	-63,5
Jueves 11						
9:00	España	PIB (1ª Estimación)	4T09		-0,1% t/t	-0,3% t/t
					-3,0% a/a	-4,0% a/a
10:00	UME	Informe mensual BCE				
14:30	EE.UU	Ventas al por menor	Ene	0.1%	0,3%	-0,3%
14:30	EE.UU	Ventas al por menor ex autos	Ene	0.3%	0,4%	-0,2%
14:30	EE.UU	Demandas de empleo (m)	Feb		456	480
16:00	EE.UU	Inventarios de negocio	Dic		0,4%	0,4%
Viernes 12						
8:00	Alemania	PIB (1ª Estimación)	4T09		0,2% t/t	0,7% t/t
					-2,2% a/a	-4,8% a/a
8:45	Francia	PIB (1ª Estimación)	4T09		0,5% t/t	0,3% t/t
					-0,3% a/a	-2,3% a/a
9:00	España	Precios al consumo	Ene		1,0% m/m	0,0% m/m
					1,0% a/a	0,8% a/a
9:00	España	Precios al consumo subyacente	Ene		0,4% a/a	0,3% a/a
9:00	España	Precios al consumo armonizado (F)	Ene		1,1% a/a	1,1% a/a
11:00	UME	Producción industrial	Dic		0,2% m/m	1,1% m/m
					-1,6% a/a	-6,8% a/a
11:00	UME	PIB (1ª Estimación)	4T09		0,3% t/t	0,4% t/t
					-1,9% a/a	-4,0% a/a
15:55	EE.UU	Confianza Consumidor Universidad Michigan (P)	Feb	74.2	74.8	74.4

En negrita los datos más importantes de la semana

P: Preliminar; F: Final; m: Miles; MM: Miles de Millones; Mb: Millones de barriles; t/t a: trimestral anualizado; s/h: sin hora determinada