

INDICES

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	8.910,60	0,69
EUROSTOXX 50	2.430,31	0,10
FTSE 100	4.288,01	1,46
DAX 30	4.669,44	0,09
CAC 40	3.262,68	0,38
DOW JONES	8.829,04	1,17
S&P	896,24	0,96
NASDAQ	1.535,57	0,23
NIKKEI	8.397,22	-1,35

FUTUROS

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	8.912,50	0,68
BRENT	52,32	-0,63
BUND ALEM	121,47	0,16
TREASURY 10A	121,25	-1,20

DIVISAS

	ULTIMO	ANTERIOR
EUR/USD	1,2681	1,2934
USD/JPY	95,29	95,28

DIFERENCIAL 10 AÑOS ESPAÑA

	CIERRE	ANTERIOR
ALEMANIA	0,63	0,61
USA	0,97	0,97

DIFERENCIAL CURVA

	ESPAÑA	ANTERIOR	ALEMANIA
2-10	1,18	1,16	1,07
5-10	0,43	0,44	0,61
10-30	0,34	0,37	0,46

DEUDA

	CIERRE	ANT.	DIF. ALE	D. EURIB
2 ^A	2,71	2,74	0,52	0,44
5 ^A	3,47	3,46	0,81	0,01
10 ^A	3,89	3,90	0,63	0,05
30 ^A	4,23	4,27	0,52	-0,60

INDICE FONDOS INVERSIÓN

	OCTUBRE	2008
	-2,72	-7,42%

F EURIBOR 3M

	CIERRE	ANTERIOR
D08	3,52	3,52
M09	2,66	2,68
J09	2,42	2,42
S09	2,45	2,45

Datos seleccionados a las 7:50 AM
ULTIMAS EMISIONES DE RENTA FIJA

EMISOR	RATING	CUPON	PLAZO	SPREAD
DIAGEO	A3/A-	6,625	6a	+310
BASF	Aa3 / AA-	6,0	5 a	+265
VODAFONE	Baa1 / A-	6,875	5 a	+350
BP	Aa1 / AA	4,25	2 a	+115
CENTRICA	A3 / A-	7,125	5 a	+380
JPM	Aaa / AAA	3,625	3 a	+40
TOTAL	A1 / A	4,75	5 a	+145
BKIR	Aaa / AAA	3,75	2 a	+65
FINMECCANICA	A3 / BBB	8,125	5 a	+475
DANONE	A3 / A-	6,375	5 a	+285

ALBERTO ROLDAN Tel: 91 761 82 08
(Análisis) Fax: 91 577 75 14

PERSPECTIVAS DE MERCADO
SESIÓN ANTERIOR

□ La semana cerró en positivo gracias a las fuertes subidas de IBLA (+8,3%), GRF (+7,5%) y TRE (+6,1%) que en las últimas sesiones parece haber encontrado la senda alcista. Por el lado de las pérdidas encontramos a FER (-5,7%) que se vio afectada por la suspensión de pagos de Habitat, ACX (-4,7%) y ANA (-4,4%)

En Europa, el protagonismo lo tuvo el sector financiero y de los seguros con Allianz (+9,1%), Fortis (+6,0%) y AXA (+4,9%) como los valores que mayores subidas registraron. Las pérdidas las lideraron Aegon (-6,7%), Alstom (-6,0%) y Arcelormittal (-5,8%).

□ Sesión de escasa actividad en renta fija con cierre casi plano teniendo en cuenta los enormes rangos que se consideran normales. Ello fue consecuencia de la escasa actividad en EE.UU. debido al largo fin de semana posterior al día de Acción de Gracias y a la escasez de datos macroeconómicos.

□ Entre los ratings, destacan las acciones de Fitch que sitúa en revisión negativa a Allied Irish Bank (A-), Anglo Irish Bank (A+), Irish Life (A+) y Irish Nation Wide (BBB+). Por otro lado Moody's, baja el rating de depósitos de Caja de Burgos de A2 a A3 con revisión negativa. El de corto plazo, también lo baja desde P-1 hasta P-2 con revisión negativa.

PREVISIONES PARA EL DIA

□ Hoy en Europa sólo destaca la publicación de las ventas al por menor alemanas de octubre, así como el PMI final de la Zona Euro de noviembre. En EE.UU., por su parte, se publicará el ISM manufacturero del mes pasado, principal dato del día, así como el gasto en construcción de octubre. Para el resto de la semana están previstos algunos datos de cierta relevancia, destacando por encima de todo la reunión del BCE y del BoE (jueves), así como el ISM de servicios de EE.UU. (miércoles) informe de empleo estadounidense de noviembre (viernes).

□ Entre las comparecencias, para hoy destaca una de Bernanke, junto con Fisher (ambos de la Fed, a las 19:45). Del resto de la semana, merece la pena mencionar el jueves, con las declaraciones de Trichet tras el anuncio de tipos, así como Bernanke acerca de financiación de vivienda.

□ A lo largo del día de hoy tampoco esperamos mucho movimiento en las curvas, aunque podrían predominar las ventas si se confirman algunos datos levemente positivos acerca de la jornada de ventas minoristas del viernes en EE.UU. (tradicionalmente la mayor del año), y por la subida del crudo asociada a la intención de la OPEP de reducir la producción, aunque posiblemente todo ello se vea matizado por un ISM que no descartamos peor de lo previsto.

ANÁLISIS TÉCNICO

- **IBEX 35**
- ✓ **Resistencia:** 10.950
- ✓ **Soporte:** 7.600
- **BUND (Dic 08)**
- ✓ **Resistencia:** 120,75 / 122.00 / 122,21
- ✓ **Soporte:** 120,40 / 119,30 / 119,00

AGENDA MACROECONÓMICA

HORA	PAÍS	INDICADOR	IN	PREV.	ULT.
8:00	Ale	Ventas al por menor		0,5% m/m	-2,3% m/m
10:00	UME	PMI manufacturero (F)		-0,2% a/a	1,2% a/a
16:00	EEUU	ISM Manufacturero			36.2
16:00	EEUU	Precios pagados			37.5
	EEUU	Gasto en construcción		33.0	38.9
					37.0
				-0,9% m/m	-0,3% m/m

EDUARDO MARTIN Tel: 91 577 39 70
(Renta Fija) Fax: 91 435 30 27

OSCAR NOGUERA Tel: 91 576 99 06
(Renta Variable) Fax: 91 435 30 27

DATOS MACROECONÓMICOS

Zona Euro

Fuerte descenso del IPC en su estimación preliminar de noviembre

Comentario: La estimación del IPC de noviembre en la Eurozona mostró un fuerte descenso del mismo, desde 3.2% hasta 2.1%, resultado tres décimas por debajo de lo que se preveía. Merece la pena mencionar en concreto el español, que también sorprendió significativamente a la baja al reducirse del 3.6% al 2.4%, cuando se manejaba un 2.7%. Estos datos apuntan a un brusco frenazo de los precios al consumo en la región, más incluso de lo previsto por los analistas, en línea con las alertas que se vienen anunciando desde hace algunas semanas por el BCE.

El viernes también se publicó la tasa de paro de la Zona Euro, que mostró una aceleración hasta el 7.7%, desde el 7.6%, cifra esta última resultado de una revisión al alza de una décima. Nuevamente destaca el caso de España, que alcanza un 12.8%, desde un 12.1%, de las más altas de la región.

COMPAÑÍAS ESPAÑA

FERROVIAL/BANCOS



El riesgo en Habitat se encuentra totalmente provisionado en Ferrovial.

Comentario. El pasado viernes la promotora presentó de manera voluntaria concurso de acreedores, convirtiéndose así en la segunda mayor suspensión de pagos ocurrida en España. La inmobiliaria se encuentra en causa de disolución desde junio de este año, y cuenta con unos fondos propios negativos de 704 Mn € frente a un pasivo de 2.300 Mn €. Habitat acumula unas pérdidas de 989 Mn € y sus activos se han devaluado en 268 Mn € entre diciembre de 2007 y junio de 2008. El accionariado de Habitat está formado por José Suñol y la familia Figueras (54,72% del capital), Ferrovial (20%), Dolores Ortega (9%) y diversos accionistas hasta completar el 100%.

La deuda bancaria de Habitat asciende a 1.998 Mn €, de los que 1.550 Mn € pertenecen a la sindicación de un préstamo concedido en el momento de su venta, y que se reparten de la siguiente manera: La Caixa (232 Mn €), Caja Madrid (220 Mn €), Santander (218 Mn €), BBVA (200 Mn €) y Banco Popular (179 Mn €), estando el 46,8% restante en manos de 43 entidades participativas de la sindicación.

Valoración. Aunque en los últimos meses la prensa daba por hecho la presentación del expediente concursal, parece que la intención de la compañía y los accionistas era retrasar el mismo hasta 2009. En cualquier caso no se puede decir que la noticia sea sorprendente. De hecho Ferrovial, que vendió la compañía en 2006 por un EV de 2.200 Mn €, tenía totalmente provisionada su inversión, ya que tras la venta convirtió en participativo un crédito subordinado de 250 Mn €, al igual que su participación, valorada en 125 Mn €. Dichas provisiones fueron ya contabilizadas en 2006 (230 Mn € relativos a la deuda) y 2007 (160 Mn € relativos al resto de la deuda y a su participación), por lo que el impacto en resultados de 2008 es nulo. **Recomendación FERROVIAL: MANTENER.**

Viendo que el impacto es cero en Ferrovial, donde sí se produce es en el sector bancario. De entrada el sistema verá incrementada la mora en la cuantía de deuda, lo que supone una mayor presión valorativa sobre el sector. Sin embargo, la cuantía de la teórica provisión no tiene por qué registrarse en este trimestre ya que la deuda que se acoge a proceso concursales sólo tiene la obligación de ser provisionada en un 5% en el año. En cualquier caso, la situación de Habitat responde a la precariedad del sector cuyo flujo de noticias fue especialmente negativo en la semana pasada con nuevos posibles concursos de acreedores por parte de Colonial, Metrovacesa, Tremón o Sando, y que se suman a los ya conocidos en el año. **Recomendación SECTOR BANCOS: INFRAPONDERAR.**

ACCIONA



Acciona abre el proceso de venta de su división de servicios a empresas.

Comentario. La constructora española ha encargado a La Caixa la venta de su división de servicios a empresas creada en 2005. La intención de Acciona de encaminarse con cada vez mayor fuerza al sector energético ha llevado a la compañía a poner en venta esta división por la que espera recibir cerca de 140 Mn €.

Valoración. Acciona da un paso más en su proceso de reconversión de compañía constructora a empresa energética. A su intención de vender sus activos no estratégicos de Transmediterránea, Servicios Urbanos, Concesiones y Servicio de Handling, se le suma su intención de vender su división de servicios a empresas. Esta operación no hace más que reforzar nuestra postura de encuadrar a la compañía dentro del sector energético de cara al ejercicio 2009. **Recomendación: MANTENER.**



Sacyr vende Itínere.

Comentario. Citi Infraestructures Partners formulará una oferta pública de adquisición dirigida al 100% del capital social de la filial de infraestructuras de Sacyr a un precio de 3,96 €/acc, lo que supone el pago de una prima adicional del 17,5% respecto a los 3,37 €/acc en los que cerró la acción el pasado viernes. La operación está condicionada a la obtención de una participación final de Itínere del 50% de su capital social. No formarán parte de la transacción las participaciones societarias que no sean autopistas, de forma que, las áreas de servicio, los intercambiadores de transporte y los hospitales seguirán perteneciendo a Sacyr. Abertis y Atlantia también participan en la operación con la compra de varios activos exclusivamente ligados a autopistas. No se han dado datos relativos a la valoración de estas participaciones.

Valoración. Sacyr se desprende de uno de sus negocios más rentables y con mayor capacidad de crecimiento del Grupo, y esto, lógicamente, no nos parece una buena noticia. Sin embargo, la complicada situación de endeudamiento de la compañía que ponía en riesgo su viabilidad financiera a medio plazo, hacía necesario una operación de esta magnitud que pudiera servir de balón de oxígeno al balance de la constructora. Con esta operación, Sacyr espera que su deuda pase de los 19.726 Mn € que presentaba a principios del presente ejercicio a 12.476 Mn €, lo que supone pasar de un múltiplo de Ebitda de 18,3x a 11,6x. Al margen de la necesidad de obtención de fondos de Sacyr y su impacto en deuda hay cuestiones que quedan en el aire en relación a una valoración más profunda de la operación. Hay que tener en cuenta que la opción de venta de las cajas supone un equity de 7.000 Mn € frente a los 2.874 Mn € pagados por Citi. Esperamos por tanto que el mercado recoja con cierto optimismo esta transacción, aunque sin duda, la compañía aún tiene varios frentes abiertos (Repsol, Valoriza...) que debe cerrar con la mayor celeridad y eficacia posible ya que como indicamos anteriormente el múltiplo de su deuda sigue siendo notablemente alto y superior a su sector. **Recomendación: VENDER.**

SECTOR ELÉCTRICO



Continúan los avances para alcanzar un acuerdo que permita eliminar el déficit de tarifa.

Comentario. Según recogemos de información en prensa, continúan los avances en el objetivo de eliminar el déficit tarifario del sistema eléctrico español y siguen apareciendo propuestas que tratan de amortiguar este efecto. El Ministerio de Industria propone a las compañías eléctricas una subida de la tarifa en un 7% anual hasta 2012. Este porcentaje sería un promedio, puesto que se busca premiar el ahorro del consumidor con una subida progresiva, que grava los consumos elevados. Además de estas subidas, otra de las propuestas de las compañías eléctricas es una revisión del IVA del 16% al 7% y la salida de alguno de los costes del sistema, como las primas a las energías renovables a los PGE. Por su parte, las compañías a cambio realizarían un mayor esfuerzo reemplazando la actual tarifa social por un bono de importe fijo vinculado a las rentas más bajas, cuyo coste asumirían las eléctricas.

Valoración. Siguen los avances en el intento de conseguir eliminar, o en este caso al menos amortiguar, el efecto del déficit de tarifa, con un esfuerzo por parte de los tres actores fundamentales del problema: Estado, eléctricas y consumidor. Las negociaciones parecen que pedirán al consumidor un esfuerzo del +7% anual en su tarifa eléctrica (es cierto que esta propuesta de incremento de la tarifa se encuentra aún lejos de ser suficiente para el control y estabilidad, no ya la eliminación, del déficit de tarifa), y a las eléctricas financiar parte de la tarifa social o de último recurso. El Ministerio de Industria, por su parte, podría encargarse de reducir el tramo impositivo de los ingresos y tratar de detraer algunos costes del sistema, como las primas a las renovables, del cálculo de los costes del sistema, aunque insistimos en la complicación que tiene llevar adelante esta medida puesto que cargar estas primas a los PGE podría considerarse ilegal por el Organismo Comunitario de Competencia. Así pues, aunque ninguna de estas medidas tiene aún confirmación oficial, si pueden verse avances en las negociaciones, y alejan escenarios mucho más negativos para las compañías. La evolución y el ritmo de estas negociaciones nos dan cierta tranquilidad y minoran en cierta medida el riesgo regulatorio que veníamos observando en el sector.

CALENDARIO DE INDICADORES ECONOMICOS						
HORA	PAÍS	INDICADOR	MES	CONSENSO	ÚLTIMO	
Lunes 1						
8:00	Alemania	Ventas al por menor	Oct	0,5% m/m	-2,3% m/m	
				-0,2% a/a	1,2% a/a	
10:00	UME	PMI manufacturero (F)	Nov	36,2	36,2	
16:00	EE.UU	ISM Manufacturero	Nov	36,0	37,5	
16:00	EE.UU	Precios pagados	Nov	33,0	33,0	
16:00	EE.UU	Gasto en construcción	Oct	-0,9% m/m	-0,3% m/m	
Martes 2						
0:00	EE.UU	Ventas de vehículos (M)	Nov	7,8	7,9	
9:00	España	Cambio de número de desempleados	Nov	--	192,7	
11:00	UME	Precios de producción	Oct	-0,3% m/m 6,9% a/a	-0,2% m/m 7,9% a/a	
Miércoles 3						
10:00	UME	PMI de servicios (F)	Nov	43,3	43,3	
11:00	UME	Ventas al por menor	Oct	-0,4% m/m -1,5% a/a	-0,2% m/m -1,6% a/a	
13:00	EE.UU	Solicitud de hipotecas	Nov		1,5%	
13:30	EE.UU	Indice de recorte de empleo de grandes empresas	Nov		78,9%	
14:15	EE.UU	Creación de empleo ADP(m)	Nov		-195 -157	
14:30	EE.UU	Productividad (F)	3T08	0,9%	1,1%	
14:30	EE.UU	Costes laborales unitarios (F)	3T08	3,6%	3,6%	
16:00	EE.UU	ISM servicios	Nov	42,0	44,4	
16:35	EE.UU	Inventarios de crudo (Mb)	Nov		7280,0	
20:00	EE.UU	Libro Beige de la Fed				
Jueves 4						
11:00	UME	PIB (2ª estimación)	3T08	-0,2% t/t	-0,2% t/t	
13:00	U.K	Anuncios de Tipos BoE	Dic	2,0%	2,0%	
13:45	UME	Anuncios de Tipos BCE	Dic	2,75%	2,75%	
14:30	EE.UU	Demandas de desempleo (m)	Nov	540	529	
16:00	EE.UU	Pedidos de fábrica	Oct	-4,0%	-2,5%	
Viernes 5						
9:00	España	Producción industrial	Oct	--	-8,8% a/a	
12:00	Alemania	Pedidos de fábrica	Oct	-0,5% m/m -12,5% a/a	-8,0% m/m -2,7% a/a	
14:30	EE.UU	Creación de empleo (m)	Nov	-350	-325	
14:30	EE.UU	Tasa de paro	Nov	6,8%	6,8%	
14:30	EE.UU	Salarios medios por hora	Nov	0,2% m/m 3,4% a/a	0,2% m/m 3,5% a/a	
14:30	EE.UU	Horas medias trabajadas	Nov	33,6	33,6	
21:00	EE.UU	Crédito al consumo (MM)	Oct	1,5	6,9	

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