

INDICES

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	8.834,70	3,81
EUROSTOXX 50	2.354,13	2,87
FTSE 100	4.122,86	1,41
DAX 30	4.531,79	3,12
CAC 40	3.152,90	2,35
DOW JONES	8.419,09	3,31
S&P	848,81	3,99
NASDAQ	1.449,80	3,70
NIKKEI	8.004,10	1,79

FUTUROS

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	8.846,00	3,72
BRENT	46,26	-0,56
BUND ALEM	123,47	0,80
TREASURY 10A	122,47	-0,22

DIVISAS

	ULTIMO	ANTERIOR
EUR/USD	1,2675	1,2618
USD/JPY	93,21	93,21

DIFERENCIAL 10 AÑOS ESPAÑA

	CIERRE	ANTERIOR
ALEMANIA	0,72	0,70
USA	1,05	1,16

DIFERENCIAL CURVA

	ESPAÑA	ANTERIOR	ALEMANIA
2-10	1,11	1,21	0,93
5-10	0,39	0,48	0,57
10-30	0,22	0,28	0,42

DEUDA

	CIERRE	ANT.	DIF. ALE	D. EURIB
2 ^A	2,65	2,66	0,54	0,36
5 ^A	3,38	3,39	0,90	-0,12
10 ^A	3,76	3,87	0,72	-0,16
30 ^A	3,99	4,15	0,52	-0,80

INDICE FONDOS INVERSIÓN

	OCTUBRE	2008
	-2,72	-7,42%

F EURIBOR 3M

	CIERRE	ANTERIOR
D08	3,45	3,46
M09	2,63	2,67
J09	2,36	2,36
S09	2,37	2,38

Datos seleccionados a las 7:50 AM

ULTIMAS EMISIONES DE RENTA FIJA

EMISOR	RATING	CUPON	PLAZO	SPREAD
ANGLO IRISH BK	Aaa / AAA	3,625	2 a	+80
COM. EUROPEA	Aaa / AAA	3,25	3 a	+15
NAT. GRID	A3 / A-	6,625	5 a	+330
GOLDMAN SACHS	Aaa / AAA	3,5	3 a	+45
DAIMLER	A3 / A-	9,0	3 a	+600
SFEF	Aaa / AAA	3,0	2 a	+4
ICO	Aaa / AAA	3,375	3 a	+28
HBOS	Aaa / AAA	3,375	3 a	+30
LINDE	Baa1 / BBB+	6,75	7 a	+330
DIAGEO	A3/A-	6,625	6a	+310

PERSPECTIVAS DE MERCADO

SESIÓN ANTERIOR

❑ Jornada de rebote la que vivieron ayer los mercados. Las mayores subidas las registraron IBLA (+9,5%), GAM (+8,4%) y ACX (+8,2%). A diferencia de lo sucedido con algunos bancos medianos, los grandes bancos nacionales, fuertemente castigados en estas últimas semanas, también registraron importantes avances: SAN (+6,5%), BBVA (+6,3%) y SAB (+5,4%). Únicamente cerraron en negativo tres valores, CIN (-0,2%), POP (-0,2%) y BKT (-1,5%).

Tras comenzar la sesión en rojo, también en Europa se observaron fuertes subidas. Por el lado de las compras, los valores que mejores resultados registraron fueron Renault (+9,4%) y las aseguradoras Aegon (+7,8%) y Axa (+7,8%). Por el lado de las ventas los valores más perjudicados fueron Deutsche Boerse (-5,2%), Societé Generale (-2,9%), LVMH (-1,6%) y BNP (-0,2%).

❑ La curva continuó con la misma tendencia de la jornada anterior, imponiéndose las compras, en este caso más concentradas en el tramo largo de la curva. Así, el movimiento que imperó fue el de aplanamiento de pendiente en la zona euro. Creemos que la razón principal de este movimiento puede seguir fundamentándose en las declaraciones de Bernanke en las que hacía referencia a la posibilidad de que la Fed pueda comprar una gran cantidad de Treasuries y bonos de agencia estadounidenses a vencimientos elevados.

❑ En ratings lo más destacado fue cómo Fitch rebajó la calificación de KBC Bank (de AA-;*- hasta A+) y quitó la revisión positiva a Westpac la revisión positiva (AA-). Además, Moody's puso en revisión negativa a Bayerische Landesbank (Aa2). En el lado positivo destacó cómo S&P subió a Telefónica desde BBB+ hasta A-.

PREVISIONES PARA EL DIA

❑ Para hoy sí que se conocerán referencias de importancia tanto en la zona euro como en EE.UU.. En la primera economía lo más destacado serán las ventas al por menor del mes de octubre, mientras que de la segunda lo más relevante, de cara a posibles movimientos de mercado, pueden ser la creación de empleo ADP de noviembre y, sobre todo, el ISM de servicios de ese mismo mes. Además el Libro Beige de la Fed dará algo más de luz a la visión que puede tener la autoridad monetaria sobre la economía y posibles fórmulas para afrontar la delicada situación en la que se encuentra.

❑ En materia de complacencias lo más importante será una de Kroszner (16:15) y otra de Lacker (18:30), ambos de la Fed.

❑ Para hoy el sesgo negativo que manejamos para los datos macroeconómicos que esperamos conocer, deberían ayudar a un movimiento descendente en las TIRES.

ANÁLISIS TÉCNICO

IBEX 35

✓ **Resistencia:** 10.950
✓ **Soporte:** 7.600

BUND (Dic 08)

✓ **Resistencia:** 123,87 / 124,71 / 126,76
✓ **Soporte:** 122,21 / 122,0 / 120,75

AGENDA MACROECONÓMICA

HORA	PAIS	INDICADOR	PREV.	ULT.
10:00	UME	PMI de servicios (F)	43,3	43,3
11:00	UME	Ventas al por menor	-1,5% a/a	-1,6% a/a
13:00	EEUU	Peticiones de hipotecas		1,5%
13:30	EEUU	Ind recortes empleo grandes emp		78,9% a/a
14:15	EEUU	Creación de empleo ADP	-195	-157
14:30	EEUU	Productividad (F)	0,9% t/t a	1,1% t/t a
14:30	EEUU	Costes laborales unitarios (F)	3,6% t/t a	3,6% t/t a
16:00	EEUU	ISM de servicios	42,0	44,4
16:35	EEUU	Inventarios de crudo		7280,0
20:00	EEUU	Libro Beige de la Fed		

DATOS MACROECONÓMICOS

Zona Euro

Mayor caída de la esperada de los precios de producción de la zona euro en le mes de noviembre

Comentario: Los precios de producción de la zona euro del mes de noviembre en la zona euro reflejaron una caída del 0,8% mensual cuando el consenso manejaba una contracción menor (del 0,3%). De esta forma, la tasa interanual pasó de una tasa del 7,9% a una del 6,3%, lo que supuso un registro sensiblemente inferior al que manejaba el mercado (7,0%). En la descomposición, respecto al mes anterior, se observaron desaceleraciones en la práctica totalidad de los componentes y tanto sólo los bienes de consumo no duraderos reflejaron una aceleración desde un 2,5% hasta un 2,7%. En el lado contrario, lo más relevante fue la partida de energía que pasó desde un 20,4% a un 15,8%.

Ayer también se publicó el cambio de número de desempleados españoles en el mes de noviembre. En total se contabilizaron 171.200 millones de de nuevos parados cuando el mercado manejaba un registro de 170.000. Nuevamente los sectores más activos en la destrucción de puestos de trabajo fueron el de servicios (97.607), construcción (40.453) e industrial (22.717).

COMPAÑÍAS ESPAÑA

IBERIA



British Airways confirma que estudia una posible fusión con Qantas.

Comentario. Después de que en los últimos días surgieran especulaciones sobre un posible acuerdo de integración, la aerolínea británica confirmó ayer que se encuentra en negociaciones de cara a una eventual y potencial fusión con la australiana. Según parece, la operación no se instrumentalizaría propiamente como una fusión, ello aunque exista intercambio accionarial. Qantas mantendría su estructura y cotizaría de manera independiente, de tal manera que se buscaría una integración más virtual que real, integrando equipos directivos, intercambiando consejeros y desarrollando acuerdos de colaboración en rutas comunes.

Valoración. La reacción de Iberia al comunicado fue de una subida del +9% al calor de lo que para la prensa es la creación de un gran grupo que posibilitaría crear la mayor aerolínea del mundo. No olvidemos que al margen de la fusión BA-Iberia, existe sobre la mesa un acuerdo de colaboración con American Airlines. En nuestra opinión la reacción de Iberia no es más que una respuesta a la subida experimentada por BA (+12,5%), que es quien realmente se beneficia de todas estas operaciones, ya que ante una eventual fusión a tres o cuatro bandas, Iberia siempre adoptaría un papel minoritario en relación al resto de jugadores. El motivo está en las diferencias de facturación, pasajeros, resultados, valor de mercado, valor contable, valor objetivo etc. En cualquier caso esa euforia no se ajusta a la realidad, básicamente porque todo parece indicar que la integración de Qantas sería más comercial que real. En primer lugar BA ya fue accionista de Qantas, vendió su participación del 25% en 2004. Y en segundo lugar, porque la legislación australiana es muy clara al respecto ya que imposibilita tomas de control en aerolíneas locales por encima del 35%.

En definitiva, pensamos que esa posible fusión BA-Iberia-Qantas, sería más un acuerdo base para el desarrollo de estrategias comerciales conjuntas para socios de una misma alianza, Oneworld. Con respecto a Iberia, seguimos reiterando que frente a lo que especula la prensa en torno a una ecuación de canje paritaria, nosotros seguimos pensando que ésta se sitúa algo por debajo, 40% Iberia-60% BA, habiendo mejorado desde el 35%-65% que inicialmente estimamos, pero sólo por la fuerte corrección de BA en los últimos meses. Defendemos nuestra idea ya comentada hace unas semanas acerca de que la fusión no se realizará en los plazos marcados y acabará siendo pospuesta *sine die*, por lo que insistimos en la recomendación de **VENDER**, justificada no sólo por esa apuesta que hacemos sobre la fusión sino porque a 2 € está recogido todo el valor potencial de la aerolínea española asumiendo un fuerte programa de recorte de costes.

REPSOL YPF/TÉCNICAS REUNIDAS



Revisará el plan de inversiones presentado en su último plan estratégico.

Comentario. En una presentación realizada ayer en EEUU, la compañía aprovechó para anunciar que procederá a revisar su plan de inversiones para los próximos años. En concreto, atribuyó dicha decisión no al descenso de los precios del crudo, ya que su plan estratégico está diseñado en torno a un escenario de crudo de 55\$-60\$ para los próximos años, si no a la imposibilidad de llevar a cabo la OPV de YPF y a la decisión de suscribir la ampliación de capital que realizará Gas Natural para ayudar a financiar la compra de Unión Fenosa. En la medida en que la generación de caja de su actual estrategia será mayor en el tramo final del periodo, y con objeto de poder hacer frente a los dos factores mencionados, la compañía ha creído conveniente revisar su plan de inversiones con objeto de gestionar mejor sus flujos de caja.

Valoración. La compañía tiene previsto llevar a cabo inversiones por valor de 33.000 Mn € durante los próximos cinco años, entre las cuales se contemplan proyectos considerados "clave" que exigirán un desembolso por valor de 12.300 Mn €. Uno de esos proyectos es la reconversión y ampliación de la refinería de Cartagena, proyecto en el que participa Técnicas Reunidas de forma destacada y que no prevemos se vea afectado por el plan de mayor austeridad anunciado, ya que la petrolera ha insistido en la necesidad de incrementar la producción de destilados medios en España (gasoil) con objeto de cubrir el déficit previsto para los próximos años. De haberse producido un retraso de dicho proyecto, habría supuesto una noticia negativa para la empresa de ingeniería, con lo que en este sentido creemos que conviene transmitir confianza. Con respecto a la propia petrolera, su decisión de imponer una mayor disciplina inversora nos parece lógica en la medida en que su plan inicial no contemplaba la paralización de la OPV del 20% de YPF ni la OPA sobre Fenosa, toda vez que las restricciones en el mercado crediticio también imponen dificultades a la hora de obtener la financiación para las inversiones. Creemos que con ello la compañía pretende transmitir confianza en cuanto a que respetará su compromiso de incrementar su dividendo progresivamente, y por tanto creemos que la noticia merece una interpretación positiva. **Recomendación Técnicas Reunidas: COMPRAR. Recomendación Repsol YPF: COMPRAR.**

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).

TELECOM ITALIA

**Adelanta objetivos y línea estratégica para el periodo 2009/2011.**

Comentario. En una escueta nota de prensa la operadora italiana ha adelantado sus principales objetivos y líneas estratégicas de actuación para los próximos 3 años. Básicamente podríamos resumir las actuaciones de la operadora italiana en:

- El negocio se centrará en su mercado doméstico y en Brasil.
- Se buscará fortalecer su disciplina financiera con el objetivo de obtener un Flujo de Caja Operativo de unos 22.000 Mn € en el periodo. Asimismo se tratará de contener la caída de márgenes tratando de encontrar estabilidad en un Margen Ebitda del 39%.
- Resultados en 2009 en línea con los obtenidos en 2008, tanto a nivel de ventas como de Ebitda orgánico.
- Mayor esfuerzo en el control de costes e inversiones, y especialmente en su mercado doméstico. Se espera una reducción de los costes de unos 2.000 Mn € en el periodo.
- Continuará la política de reducción de empleados en el mercado doméstico.
- Significativa reducción del endeudamiento. El objetivo de DN/Ebitda para 2011 se situaría en 2,3x acercándose a la media del sector.
- Potenciar Brasil y reforzar su presencia en Argentina.
- Desinversiones no estratégicas de más de 3.000 Mn €

Estos puntos serán desarrollados en una Conference Call que se celebrará durante la mañana de hoy.

Valoración. Buenas intenciones, no son buenas razones. Todavía tendremos que ver en su totalidad cuál es el mensaje de los gestores de la italiana durante la Conference Call, aunque pensamos que el mercado reclamará más hechos. Por el momento Telecom Italia sabe cuales son sus debilidades y fortalezas, y está dispuesta a combatir las primeras y a potenciar las segundas. Los objetivos parecen realistas y sustentados en hechos concretos. La reducción de costes y aumento de eficiencia, acompañado de un esfuerzo de reducción de deuda, pensamos que devolverán estabilidad a las cifras de la compañía italiana, acercando su situación a la de sus competidoras europeas y comparables. Sin embargo, debemos ser conscientes que este esfuerzo en estos aspectos conlleva también tres años por delante de baja competitividad en su mercado doméstico y de un fuerte control sobre las inversiones, oportunidad que podrían aprovechar sus competidores para reforzar sus posiciones en su mercado doméstico. De cualquier manera, en nuestra opinión, la estrategia es correcta y este es el único camino de que dispone la italiana para devolver competitividad a su negocio. Aunque este proceso será lento y exigirá disciplina. **Recomendación: VENDER.**

NOKIA

**Cierra la compra de la totalidad del capital de Symbian.**

Comentario. En línea con lo anunciado el 24 de junio, Nokia, que ya participaba como accionista mayoritario con un 48%, publicó ayer el cierre de la operación por la que se hace con el 52% restante de Symbian por 264 Mn € y que hasta este momento pertenecía a Panasonic, Sony Ericsson y Siemens. Symbian, fabricante británico de los principales sistemas operativos y desarrollador de software para teléfonos móviles, ostenta una posición de liderazgo en las plataformas abiertas. Este proyecto se desarrollará conjuntamente con algunos fabricantes de componentes y procesadores como Texas Instruments o ST Microelectronics y algunas de las más importantes operadoras como Vodafone, AT&T y NTT DOCOMO. Nokia crea así Symbian Foundation cuyo objetivo será el desarrollo de un sistema operativo de código fuente abierto y gratuito que haga frente a la entrada de otros desarrolladores, como Android de Google. La noticia coincide con el lanzamiento del N97, su terminal de pantalla táctil que ya incorpora código de programación abierto.

Valoración. Noticia que confirma lo anunciado en junio y por tanto que tendrá poca relevancia en sus mercados. Apreciamos de manera positiva la toma del control de esta plataforma, que permitirá el control directo la estandarización de un sistema operativo común entre todas las compañías participantes en esta plataforma (más de un 80% del mercado de teléfonos móviles). Symbian Foundation ofrece una solución frente a la creciente intrusión de nuevos sistemas software como Apple, o Microsoft Mobile. Por tanto, apreciamos de manera positiva la conclusión de esta operación pero la ampliación de la participación de Nokia no implica grandes cambios, ni en el desarrollo del proyecto, ni en el apalancamiento de la compañía. Recordamos que la compañía cuenta con una situación de balance muy saneada. **Recomendación: VENDER.**