

### INDICES

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	8.879,90	0,51
EUROSTOXX 50	2.369,52	0,65
FTSE 100	4.169,96	1,14
DAX 30	4.567,24	0,78
CAC 40	3.166,65	0,44
DOW JONES	8.591,69	2,05
S&P	870,74	2,58
NASDAQ	1.492,38	2,94
NIKKEI	7.924,24	-1,00

### FUTUROS

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	8.895,50	0,56
BRENT	44,05	-4,78
BUND ALEM	123,93	0,37
TREASURY 10A	123,83	1,11

### DIVISAS

	ULTIMO	ANTERIOR
EUR/USD	1,2671	1,2675
USD/JPY	93,05	93,21

### DIFERENCIAL 10 AÑOS ESPAÑA

	CIERRE	ANTERIOR
ALEMANIA	0,71	0,72
USA	1,13	1,05

### DIFERENCIAL CURVA

	ESPAÑA	ANTERIOR	ALEMANIA
2-10	1,08	1,11	0,94
5-10	0,35	0,39	0,53
10-30	0,11	0,22	0,30

### DEUDA

	CIERRE	ANT.	DIF. ALE	D. EURIB
2 <sup>A</sup>	2,67	2,65	0,58	0,26
5 <sup>A</sup>	3,40	3,38	0,90	-0,26
10 <sup>A</sup>	3,75	3,76	0,71	-0,42
30 <sup>A</sup>	3,85	3,99	0,52	-1,12

### INDICE FONDOS INVERSIÓN

	OCTUBRE	2008
	-2,72	-7,42%

### F EURIBOR 3M

	CIERRE	ANTERIOR
D08	3,39	3,42
M09	2,53	2,55
J09	2,25	2,29
S09	2,27	2,29

Datos seleccionados a las 7:50 AM

### ULTIMAS EMISIONES DE RENTA FIJA

EMISOR	RATING	CUPON	PLAZO	SPREAD
REDES ELE. POR	A2 / A+	6,375	5 a	+325
BNG	Aaa / AAA	3,75	5 a	+65
OKB	Aaa / AAA	3,625	5 a	+47
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

### PERSPECTIVAS DE MERCADO

#### SESIÓN ANTERIOR

La renta variable española logró cerrar la sesión en positivo, tras una jornada de tendencia bajista, que pocos minutos antes del cierre se dio la vuelta animada por las subidas en Wall Street. En el lado de las compras TL5 (+5,9%) fue el valor que mejores resultados obtuvo, seguido por ANA (+3,9%), TRE (+3,7%) y FER (+3,5%). En el lado de las pérdidas el valor más castigado fue BKT (-4,1%) tras los rumores existentes en el mercado que dan por segura una ampliación de capital, IBLA (-3,8%) y MAP (-2,5%). También el sector de la construcción fue penalizado, entre los peores valores observamos a OHL (-1,6%) y SYV (-1,4%).

En Europa los resultados fueron algo más positivos. Las entidades que mejores resultados obtuvieron fueron Philips (+6,8%), LVMH (+3,7%), Aegon (+3,5%), Siemens (+3,5%) y Deutsche Telekom (3,5%). Los valores más perjudicados fueron la multinacional del acero Arcelormittal (-4,6%), Basf (-2,9%), Fortis (-2,9%) y Nokia (-2,6%).

Los datos macroeconómicos conocidos, tanto en la zona euro como en EE.UU. mostraron un entorno claramente negativo. Dicho entorno fue ratificado en EE.UU. por el Libro Beige de la Fed que reconoció caídas en la actividad en la práctica totalidad de los sectores. Así, la deuda pública volvió a ser comprada, principalmente en el tramo largo de la curva, lo que propició una reducción de la pendiente.

En ratings destacó cómo S&P puso a Telecom Austria con outlook negativo (BBB+). Además, Fitch subió a St George Bank (de A+ hasta AA-).

#### PREVISIONES PARA EL DIA

En el día de hoy la actualidad macroeconómica estará concentrada en Europa. Las referencias más importantes serán el anuncio de tipos del BoE y del BCE, principalmente el segundo. En ambos casos sería de esperar una reducción del tipo de intervención de 100 puntos básicos en el caso del Banco de Inglaterra y de 50 en el del BCE (aunque en este último caso el recorte podría ser de 75). Nuevamente, será importante observar el sesgo que pueda imprimir Trichet en la comparecencia ante los medios (14:30) y sobre todo las nuevas previsiones de PIB e inflación que maneja la autoridad monetaria para 2009.

En materia de comparecencias, además de la comentada anteriormente de Trichet también habrá que tener en cuenta una de Bernanke sobre el sector inmobiliario (17:15). Otras comparecencias de interés serán Fisher (15:15) y Evans (16:45).

Las especulaciones de que GM y Chrysler podrían acudir a la ley de quiebras como último recurso para que el gobierno estadounidense pueda aprobar un plan de rescate para el sector de autos, hace que los futuros de renta variable experimenten pérdidas y la deuda pública comienza con subidas en precio. Dicho sesgo puede continuar en toda la sesión, ya que el mensaje de Trichet a las 14:30 debería tener un sesgo marcadamente bajista.

#### 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.
11:00	UME	PIB (2ª Estimación)		-0,2% t/t	-0,2% t/t
13:00	UK	Anuncio de tipos BoE	2,0%	2,0%	3,0%
13:45	UME	Anuncio de tipos BCE	2,75%	2,75%	3,25%
14:30	EEUU	Demandas de desempleo (m)		539	529
16:00	EEUU	Pedidos de fábrica		-4,5%	-2,5%

## DATOS MACROECONÓMICOS

### EE.UU.

#### Fuerte caída del ISM de servicios en noviembre

**Comentario:** El ISM de servicios correspondiente al mes de noviembre reflejó una fuerte caída desde 44,4 hasta 37,3. Ello provocó que el nivel efectivo del dato se situase claramente por debajo de las expectativas del consenso (42). Dentro de la descomposición la gran mayoría de los componentes de actividad mostraron una fuerte debilidad, principalmente partidas como nuevos pedidos o pedidos pendientes. Otro de los resultados destacados fue el empleo que descendió desde 41,5 hasta 31,3. Ello siguió ofreciendo señales muy negativas de cara al informe de empleo estadounidense que se conocerá mañana. En materia de precios, el componente de precios pagados siguió con su tendencia descendente, reflejando una contracción muy notable (de 53,4 a 36,6).

#### El dato final de productividad del tercer trimestre del año se situó por encima de lo previsto

**Comentario:** El dato final de productividad correspondiente al tercer trimestre de este año reflejó un registro del 1,3% trimestral anualizado, cuando el consenso apuntaba a un dato del 0,9%. En este sentido, un dato de costes laborales unitarios del 2,8% cuando se especulaba con un registro del 3,6%, pudo ayudar a que se produjese la sorpresa en la primera referencia. Respecto al registro preliminar se observó una revisión a la baja en el componente de producción (de -1,7% a -1,9%) y un dato similar en el número de horas trabajadas (de -2,7% a -3,1%). La compensación real pasó de -1,9% a -2,4%, lo que estaría en sintonía con la debilidad del mercado laboral.

#### El Libro Beige de la Fed mostró una radiografía de la economía estadounidense negativa

**Comentario:** El Libro Beige de la Fed reflejó un estado de la economía estadounidense muy débil con caídas en los niveles de actividad en la práctica totalidad de los distritos. Así, actividades como las ventas minorista, de vehículos, turismo, manufacturas y sector inmobiliario reflejaron menores niveles de actividad. Por otro lado, también se reflejó una desaceleración importante en sectores como energía y agricultura principalmente por la evolución de los precios.

Ayer también se publicó el informe de empleo ADP del mes de noviembre con una estimación de destrucción de puestos de trabajo en el sector privado de 250.000 cuando se manejaba un registro de -205.000.

### Zona Euro

#### Revisión a la baja del PMI de servicios de la zona euro en noviembre

**Comentario:** El registro final de PMI de servicios del mes de noviembre reflejó un dato de 42,5 cuando el consenso del mercado esperaba un mantenimiento en el nivel que marcó el preliminar (43,3). Así, respecto al mes de octubre el índice experimentó una contracción de más de 3,3 puntos. Respecto al mes anterior, el índice mostró caídas en la práctica totalidad de los componentes importantes de, destacando empleo que pasó de 48,4 a 47,9. En materia de precios también se experimentaron recortes importantes, los precios soportados pasaron de 57,5 a 54,3 y los repercutidos de 50,4 a 47,1. Ello sigue ofreciendo señales de contracción de márgenes empresariales.

#### Caída de las ventas al por menor de la zona euro en el mes de octubre

**Comentario:** Las ventas al por menor del mes de octubre en la zona euro experimentaron una contracción del 0,8% mensual cuando el consenso manejaba un recorte cuatro décimas menor. Así, en términos interanuales se pasó de un -1,4% hasta un -2,1% (se especulaba con un -1,5%). En la descomposición, tanto el componente de alimentos y bebidas (-0,5%) como el de productos no alimenticios (-0,9%) ayudaron al sesgo final de la referencia.

## COMPAÑÍAS ESPAÑA

### ENDESA



#### Nuevos rumores de separación entre Acciona y Enel.

**Comentario.** Diversas informaciones en prensa apuntan a la posibilidad de que Enel se encuentre buscando vías de financiación para acelerar su ruptura con Acciona en el capital de Endesa. El detonante en esta ocasión parece ser nuevamente el negocio renovable, puesto que la italiana ha creado una nueva división, Enel Green Power, para el desarrollo de este tipo de energías, al margen de su participada Endesa y de Acciona. Recordemos que Endesa y Acciona tienen prevista la creación de una nueva sociedad que aglutine los activos renovables de ambas compañías, proyecto en el que Enel se encontraba al margen desde el primer momento.

**Valoración.** Pese al ruido mediático, esta situación era de sobra conocida a priori tanto por Enel como por Acciona. Desde un primer momento se sabía que los activos renovables de Enel, incluida su participación del 50% en Eufer (Unión Fenosa), no serían incluidos en la nueva sociedad renovable que formarán Endesa y Acciona y los conflictos de intereses a la hora de licitar nuevos parques y proyectos en Europa eran evidentes. No pensamos que la situación haya sorprendido a ambos accionistas de Endesa. Por otro lado, seguimos observando como los pasos que se van desarrollando en la operación, apuntan claramente a una disolución de Endesa que finalmente pensamos que se terminarán repartiendo Enel y Acciona, sin embargo también pensamos que aún es pronto y quedan muchas cosas por resolver antes de que esto pueda producirse. El reparto de dividendos extraordinarios por desinversiones, la creación de la filial de renovables de Endesa-Acciona, son dos escollos que aún deben encontrar solución. Sin embargo el principal problema para una aceleración de la operación es el elevado endeudamiento de Enel. En la actualidad la deuda financiera neta de Enel supera los 51.000 Mn € (apalancamiento 08E 66% y DFN/Ebitda 08E 3,8x). Siempre hemos insistido en que con la capacidad de generación de flujos de caja de Enel (CFO > 9.000 Mn €) esta situación no es alarmante, sin embargo esto no significa que no deba ser controlada. En el caso de ambas compañías decidiesen adelantar el ejercicio de la put, Enel alcanzaría un apalancamiento próximo al 71% y DFN/Ebitda de 4,6x. Además Enel tiene que tener presente que se enfrenta en 2010 a unos elevados vencimientos de deuda por un importe superior a los 20.000 Mn €. Esto hace pensar que el pago de dicha put será mayoritariamente con activos de Endesa una vez llegado el momento. En nuestra opinión, el reparto de los activos de Endesa entre sus accionistas llegará, pero no todavía. Por el momento, a río revuelto, ganancia de pescadores. **Recomendación: MANTENER.**