

### INDICES

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	9.036,50	6,42
EUROSTOXX 50	2.449,28	8,76
FTSE 100	4.300,06	6,19
DAX 30	4.715,88	7,63
CAC 40	3.247,48	8,68
DOW JONES	8.934,18	3,46
S&P	909,70	3,84
NASDAQ	1.571,74	4,14
NIKKEI	8.395,87	0,80

### FUTUROS

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	9.018,50	6,15
BRENT	43,22	-0,46
BUND ALEM	123,16	0,11
TREASURY 10A	122,97	0,16

### DIVISAS

	ULTIMO	ANTERIOR
EUR/USD	1,2878	1,2775
USD/JPY	92,63	92,33

### DIFERENCIAL 10 AÑOS ESPAÑA

	CIERRE	ANTERIOR
ALEMANIA	0,81	0,76
USA	1,25	1,28

### DIFERENCIAL CURVA

	ESPAÑA	ANTERIOR	ALEMANIA
2-10	1,05	1,12	0,92
5-10	0,29	0,35	0,44
10-30	0,14	0,15	0,40

### DEUDA

	CIERRE	ANT.	DIF. ALE	D. EURIB
2 <sup>A</sup>	2,90	2,69	0,68	0,24
5 <sup>A</sup>	3,66	3,46	0,96	-0,19
10 <sup>A</sup>	3,95	3,81	0,81	-0,16
30 <sup>A</sup>	4,09	3,95	0,55	-0,72

### INDICE FONDOS INVERSIÓN

	OCTUBRE	2008
	-2,72	-7,42%

### F EURIBOR 3M

	CIERRE	ANTERIOR
D08	3,36	3,38
M09	2,72	2,75
J09	2,52	2,56
S09	2,58	2,61

Datos seleccionados a las 7:50 AM

### ULTIMAS EMISIONES DE RENTA FIJA

EMISOR	RATING	CUPON	PLAZO	SPREAD
LEASE PLAN	Aaa / AAA	3,375	2 a	+35
CAIXA GERAL	Aa1 / AA	3,875	3 a	+85
BNP	Aa1 / AA+	5,00	5 a	+160
AZKO NOBEL	A3 / A-	7,75	5 a	+450
ONTARIO	Aa1 / AA	4,25	5 a	+100
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

### PERSPECTIVAS DE MERCADO

#### SESIÓN ANTERIOR

❑ El Ibex 35 recuperó ayer los 9.000 puntos, cerrando todos los valores en positivo, en una jornada impulsada por el plan de estímulo económico anunciado por Obama en el que se prevé realizar una importante inversión en infraestructuras. Las compañías que mayores subidas registraron fueron SAN (+10,6%), ITX (+10,4%), FER (+10%) y las energéticas IBE (+9,8%), ELE (+9,2%) e IBR (+8,1%).

En Europa, sólo France Telecom (-0,3%) cerró la jornada con pérdidas. El sector bancario y de seguros fue el que mayores avances registró como consecuencia del plan de rescate del sector financiero aprobado ayer por la Comisión Europea, con Aegón (+21,3%), Axa (+19,3%), ING (+16,8%), Fortis (+14,8%), Société Generale (14,3%), BNP (+13,4%) y Unicredito (+12,8%) como valores más destacados.

❑ Ayer se vivió una sesión de fuertes ventas en las curvas de gobiernos causadas principalmente por el optimismo de los inversores originado en el apoyo económico del gobierno estadounidense anunciado por Obama, que podría convertirse en el mayor paquete de medidas de gasto desde los años cincuenta. Ello, unido al convencimiento del mercado de la inmediatez de las ayudas destinadas a las compañías automovilísticas americanas, hizo que el apetito por el riesgo repuntara ligeramente.

❑ En ratings, destaca cómo S&P rebajó a Rusia de BBB+ a BBB con perspectiva negativa. Por otro lado, Fitch rebajó a Caja Rural del Mediterráneo de A- a BBB+, además de que situó a Lafarge en credit watch negativo. Moody's situó en outlook negativo a Credit Suisse (Aa2) y a Deutsche Bank (Aa1).

#### PREVISIONES PARA EL DÍA

❑ Para el día de hoy predomina la publicación de datos macroeconómicos europeos, destacando el índice Zew (11.00), además de las balanzas comerciales de Alemania y Francia. En EE.UU. sólo se esperan las ventas de viviendas pendientes de octubre. Durante el resto de la semana, los principales datos se concentran el viernes, con los precios de producción, la ventas al por menor y la confianza de Michigan, todo ello de EE.UU..

❑ En el terreno de comparecencias, es una semana ligera, en la que sólo destaca una declaración conjunta de Trichet y Weber, ambos del BCE, el jueves.

#### 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

EMISOR	RATING	CUPON	PLAZO	SPREAD	HORA	PAIS	INDICADOR		PREV.	ULT.
LEASE PLAN	Aaa / AAA	3,375	2 a	+35	8:00	Ale	Balanza comercial (MM)		14.0	15.0
CAIXA GERAL	Aa1 / AA	3,875	3 a	+85	8:45	Fra	Balanza comercial (MM)		-5,7	-6,3
BNP	Aa1 / AA+	5,00	5 a	+160	10:30	UK	Producción industrial		-3,2% a/a	-2,2% a/a
AZKO NOBEL	A3 / A-	7,75	5 a	+450	11:00	Ale	Zew	-57.7	-57	-53.5
ONTARIO	Aa1 / AA	4,25	5 a	+100	11:00	UME	Zew		-59	-54.0
REDES ELE. POR	A2 / A+	6,375	5 a	+325	16:00	EEUU	Ventas de viviendas pendientes		-2,9% m/m	-4,6% m/m
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						

## DATOS MACROECONÓMICOS

### EE.UU.

#### El informe de empleo reflejó la mayor destrucción de puestos de trabajo desde diciembre de 1974

**Comentario:** El informe de empleo estadounidense de noviembre se saldó con una destrucción de 533.000 empleos, lo que significó un registro sensiblemente más negativo de lo que manejaba el mercado (3335.000). Además, este dato supuso la mayor supresión de puestos de trabajo desde diciembre de 1974. En lo que a los datos anteriores se refiere, se revisaron a la baja los dos meses anteriores contabilizando 199.000 puestos de trabajo menos. La tasa de paro se aceleró en dos décimas hasta el 6,7%, pese a lo cual se situó por debajo de lo que manejaba el mercado en primera instancia (6,7%). Pese a ello, es de esperar que la tendencia mostrada en los últimos datos, acelerándose en un punto porcentual desde el mes de julio, se mantenga. En la descomposición del índice se pudo observar cómo el sector privado llegó a eliminar 540.000 empleos, mientras que el gobierno aportó 7.000. Dentro del primero de ellos el sector servicios fue el que de manera más activa participó en el resultado final (-370.000), apoyado principalmente en el transporte (-147.000). La producción de bienes también apoyó de manera notable con una reducción de plantilla de 163.000 personas. La horas medias trabajadas aumentaron en un 0,4% mensual (3,7% interanual), lo que significó un registro superior a las expectativas del mercado (0,2% y 3,4% respectivamente).

### Zona Euro

#### La producción industrial alemana volvió a sorprender a la baja en su registro de octubre

**Comentario:** La producción industrial alemana se contrajo un 2.1% en octubre, cifra significativamente peor que la manejada por el mercado, del -1.9%. La cifra de septiembre fue revisada desde -3.6% hasta -3.3%, aunque ello no aporta mucho optimismo al resultado. En términos interanuales, se profundiza en la desaceleración, desde el -1.8% hasta el -3.8%. Por componentes, el mayor descenso se vivió en bienes de capital (-3.1%), superando incluso a construcción (-3.1%), aunque cabe destacar que todos se sitúan en negativo a excepción de energía (0.2%). En conclusión se trata de un nuevo registro de sesgo pesimista, que continúa apuntando a una profundización en la recesión europea.

## COMPAÑÍAS ESPAÑA

### CINTRA



#### Impacto del "Plan Obama".

**Comentario.** El anuncio por parte del presidente electo, supone una inversión de unos 700.000 Mn \$, en lo que podría ser el mayor plan de gasto público en los últimos cincuenta años. El sector constructor europeo y las compañías de infraestructuras con intereses en EEUU, experimentaron en la jornada de ayer un importante rebote como consecuencia de sus posibles implicaciones.

**Valoración.** Evidentemente la noticia es muy buena pero en lo que se refiere al mercado español, habría que matizarla. En primer lugar habría que definir muy bien el grado de exposición a construcción, ingeniería civil o desarrollo de infraestructuras, de cada compañía, y distinguir entre constructores y gestores. Las constructoras españolas tienen presencia en EEUU pero casi todas mediante consorcios y contratos de reciente adjudicación, y aunque en los últimos años se han adjudicado proyectos cada vez más importantes, su peso en las carteras no es relevante. En nuestra opinión el mayor beneficiado es sin duda Cintra (10% de la cifra de ingresos y de su Ebitda son generados en EEUU), que recordamos tiene pendiente de adjudicación varios proyectos, entre ellos la I-285 en Georgia o es contratista preferente en el Trans-Texas Corridor. Sin embargo, conviene diferenciar muy bien el alcance real del desarrollo de ese plan. En primer lugar, el objetivo es potenciar el empleo en EEUU por lo que los grandes beneficiados serán compañías locales y nacionales. Eso deja en un segundo plano a las empresas europeas, que participarían en consorcios, posiblemente numerosos. Cintra, por ejemplo, participa en proyectos que le otorguen la mayoría del capital. En segundo lugar, no podemos olvidar que paralela a la crisis económica fluye la financiera, el gran eje rotor de las compañías de infraestructuras, ya que éstas requieren de un apalancamiento importante para sus proyectos y el mercado de financiación sigue seco. Por ese motivo, creemos que es básico relativizar la importancia del anuncio de un plan del que, por otra parte, apenas se tienen más detalles que una cifra indicativa, aunque reconocemos lo positivo del mismo de cara al largo plazo. Por otro lado este anuncio si pensamos que es muy beneficioso para la compañías con intereses en energías renovables en EEUU, a lo que debemos unir el apoyo mostrado también por parte de Brown, Barroso y Sarkozy a este tipo de Energías como motor de desarrollo económico. **Recomendación: MANTENER.**

### IBERIA



#### Mensajes contradictorios en torno a una posible fusión a tres bandas con BA y Qantas.

**Comentario.** Después de que el pasado martes BA confirmase que estudia una posible integración con Qantas, las declaraciones efectuadas desde las dos aerolíneas añaden todavía más presión e incertidumbre al futuro de la fusión con Iberia. Desde Qantas, se afirma que es inviable una fusión a tres bandas y que la única posibilidad es un acuerdo con BA para posteriormente absorber Iberia. Por su parte, Willie Walsh, consejero delegado de BA, mantiene que la operación a tres bandas es complementaria. Finalmente, y desde la propia Iberia, su presidente, Fernando Conte, manifestó que una fusión entre aerolíneas de distintos continentes "es muy complicada".

**Valoración.** Ese cruce de declaraciones y las evidentes dificultades regulatorias, de integración, de filosofías, rutas, sindicatos, plantilla, sinergias, etc, nos hacen ver tremendamente difícil una operación entre las tres aerolíneas. Es más, tal y como venimos defendiendo desde hace meses, ni siquiera confiamos en la fusión entre BA e Iberia. Creemos que las declaraciones aparecidas en prensa en torno a una presión por parte de la aerolínea española, que busca una ecuación de canje paritaria aprovechando las dificultades de valoración de BA por las enormes pérdidas de su fondo de pensiones, acabarán por romper una cuerda que a día de hoy nos parece totalmente tensa. Aunque muy posiblemente asistamos a declaraciones a favor de la operación, creemos que el gran beneficiado de todo esto es BA que busca tener un plan alternativo que en nuestra opinión no es complementario.

**Recomendación: VENDER.**

## COMPAÑÍAS EUROPA

### ENEL



**Podría tener previsto vender una participación minoritaria de su capacidad instalada renovable.**

**Comentario.** Según aparece recogido en diversos medios, la compañía italiana podría estar planteándose la venta de una participación minoritaria que podría ascender hasta el 40% de su filial Enel Green Power para finales de 2009, y el precio podría rondar entre 2.300 y 2.800 Mn €, según estos informadores. El objetivo de esta venta podría atender a diversos motivos, como la reducción de endeudamiento o la búsqueda de financiación para acelerar la ruptura con Acciona en Endesa.

**Valoración.** Indudablemente ésta es una de las posibles vías de financiación que Enel podría encontrar durante 2009. Los importes propuestos por los medios nos parecen algo elevados teniendo en cuenta que se estarían pagando aproximadamente 6,0x Ebitda, y solamente unos 1.500 Mw serían de origen hidroeléctrico. Con una Deuda Financiera de aproximadamente 51.000 Mn €, es la compañía más endeudada del sector (apalancamiento 08E 66% y DFN/Ebitda 08E 3,8x). Sin embargo, aún tiene por delante diferentes partidas que le permitirán aliviar este endeudamiento en 2009, como el dividendo extraordinario de Endesa o la citada venta de una participación de su negocio renovable. De cualquier manera, la deuda pensamos que será el catalizador principal de Enel en 2009, para bien o para mal. **Recomendación: MANTENER.**

### RWE



**Se compromete con Bruselas a vender su red de transporte de gas a un operador independiente.**

**Comentario.** La alemana se ha comprometido con Bruselas a vender su red de transporte de gas en Alemania para resolver su conflicto de abuso de posición dominante y facilitar el aumento de competencia en el mercado alemán. Con esta medida Bruselas pretende aumentar el acceso de los proveedores alternativos a la red para distribuir el gas entre los clientes. A partir de ahora, las empresas rivales de RWE tienen un plazo de un mes para comunicar a Bruselas si consideran suficiente este compromiso o ven necesarias otras medidas. Si el resultado de la consulta es positivo, la Comisión cerrará el caso contra la compañía energética alemana y adoptará una decisión que convierte a estos compromisos en jurídicamente vinculantes.

**Valoración.** Aunque el comunicado oficial se hace en el mes de diciembre a la Comisión de Competencia de Bruselas, la decisión ya se conocía desde el mes de mayo y no incorpora ninguna novedad a la decisión inicial. El problema del unbundling ya se encuentra negociado con Bruselas y su impacto en las compañías en la actualidad no es relevante. **Recomendación: COMPRAR.**

## CALENDARIO DE INDICADORES ECONOMICOS

HORA	PAÍS	INDICADOR	MES		CONSENSO	ÚLTIMO
Durante la semana						
lun-vier	Alemania	Precios al por mayor	Nov		-1,2% m/m 1,3% a/a	-1,5% m/m 3,6% a/a
Lunes 8						
10:30	U.K	Precios de producción	Nov		-0,7% m/m 5,2% a/a	-1,0% m/m 6,8% a/a
10:30	U.K	Precios de producción subyacente	Nov		-0,4% m/m 4,4% a/a	-0,5% m/m 4,9% a/a
12:00	Alemania	Producción industrial	Oct		-1,9% m/m -3,6% a/a	-3,6% m/m -2,1% a/a
Martes 9						
8:00	Alemania	Balanza comercial (MM)	Oct		14.0	15.0
8:45	Francia	Balanza comercial (MM)	Oct		-5,7	-6.3
10:30	U.K	Producción industrial	Oct		-0,5% m/m -3,2% a/a	-0,2% m/m -2,2% a/a
11:00	<b>Alemania</b>	<b>Zew</b>	<b>Dic</b>	<b>-57,7</b>	<b>-57</b>	<b>-53.5</b>
11:00	<b>UME</b>	<b>Zew</b>	<b>Dic</b>		<b>-59</b>	<b>-54.0</b>
16:00	EE.UU	Ventas de viviendas pendientes	Oct		-2,9% m/m	-4,6% m/m
Miércoles 10						
8:45	Francia	Producción industrial	Oct		-0,5% m/m -4,0% a/a	-0,5% m/m -1,9% a/a
13:00	EE.UU	Solicitud de hipotecas	Dic		0.0%	112.10%
16:00	EE.UU	Inventarios al por mayor	Oct		-0,2%	-0,1%
16:35	EE.UU	Inventarios de crudo	Dic		--	--
20:00	EE.UU	Presupuesto mensual (MM)	Nov		-189,0	-98,2
Jueves 11						
10:00	<b>UME</b>	<b>Informe mensual del BCE</b>				
14:30	<b>EE.UU</b>	<b>Balanza comercial (MM)</b>	<b>Oct</b>		<b>-53,5</b>	<b>-56,5</b>
14:30	EE.UU	Precios de importación	Nov		-4,0% m/m -1,5% a/a	-4,7% m/m 6,7% a/a
14:30	EE.UU	Demandas de desempleo	Dic		525	509
Viernes 12						
9:00	<b>España</b>	<b>Precios al consumo</b>	<b>Nov</b>		<b>-0,4% m/m 2,4% a/a</b>	<b>0,3% m/m 3,6% a/a</b>
9:00	<b>España</b>	<b>Precios al consumo subyacente</b>	<b>Nov</b>		<b>2,7% a/a</b>	<b>2,9% a/a</b>
9:00	<b>España</b>	<b>Precios al consumo armonizados (F)</b>	<b>Nov</b>		<b>2,4% a/a</b>	<b>2,4% a/a</b>
11:00	UME	Costes laborales	3T08		2,8% a/a	2,7% a/a
11:00	UME	Producción industrial	Oct		-1,0% m/m -3,8% a/a	-1,6% m/m -2,4% a/a
14:30	<b>EE.UU</b>	<b>Precios de producción</b>	<b>Nov</b>		<b>-1,8% m/m 0,2% a/a</b>	<b>-2,8% m/m 5,2% a/a</b>
14:30	<b>EE.UU</b>	<b>Precios de producción subyacente</b>	<b>Nov</b>		<b>0,1% m/m 4,3% a/a</b>	<b>0,4% m/m 4,4% a/a</b>
14:30	<b>EE.UU</b>	<b>Ventas al por menor</b>	<b>Nov</b>	<b>-2,0%</b>	<b>-1,8%</b>	<b>-2,8%</b>
14:30	<b>EE.UU</b>	<b>Ventas al por menor ex autos</b>	<b>Nov</b>	<b>-1,9%</b>	<b>-1,8%</b>	<b>-2,2%</b>
16:00	<b>EE.UU</b>	<b>Confianza Univ. Michigan (P)</b>	<b>Dic</b>	<b>54.0</b>	<b>55.0</b>	<b>55.3</b>
16:00	EE.UU	Inventarios de negocios	Oct		-0,2%	-0,2%

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