



## DATOS MACROECONÓMICOS

### Estados Unidos

#### Los inventarios al por mayor de octubre cayeron más de lo esperado

**Comentario:** Los inventarios al por mayor descendieron en octubre un 1.1%, registro bastante peor que el -0.2% que se esperaba en mercado, al tiempo que el dato anterior fue revisado a la baja en tres décimas. El principal sesgo negativo del dato viene por el hecho de que las ventas se desplomaron un 4.1%. En cualquier caso, el descenso de inventarios supone un lastre todavía mayor para el registro de PIB del cuarto trimestre que se espera muy negativo.

### Zona Euro

#### La producción industrial francesa se desplomó en octubre por debajo de lo previsto

**Comentario:** La producción industrial francesa descendió en octubre un 2.7%, cuando el mercado manejaba una caída mucho más moderada, del 0.5%. Además, el resultado de septiembre fue revisado a la baja tres décimas, hasta el -0.8%. En términos interanuales, el sesgo de los datos resultó igualmente pesimista, al registrar una caída del 7.2%, mientras que el consenso esperaba una contracción del 4%. En el mismo sentido, el dato anterior fue retocado desde el -1.9% hasta el -2.3%. Esta evolución vino provocada en gran medida por la producción de automóviles, que se contrae un 14.3% en el mes, aunque hay que reconocer que ningún sector experimentó un cambio positivo. En consecuencia, la actividad económica sigue reduciéndose en Europa, con el agravante de que, en este dato concreto, el principal impacto lo sufre la industria automovilística que tiene un fuerte efecto arrastre sobre el resto de sectores.

## COMPANÍAS ESPAÑA

### BME



#### Turquoise fija en el 23 de febrero la fecha de inicio en la negociación para el mercado español.

**Comentario.** Tras los últimos comunicados de la plataforma alternativa que apuntaban al comienzo de la operativa a finales del 1T.09, finalmente se ha confirmado que comenzará a negociar el 23 de febrero. Turquoise facilitará el intercambio de cien valores, aunque los menos líquidos quedarán restringidos a los inversores institucionales. La plataforma alternativa aspira a conseguir en abril un 4% de cuota en el mercado español. También Chi-X parece que comenzará a operar en el primer trimestre de 2009, ya se encuentra ultimando los ensayos que prevé culminar en enero. Tras la aplicación de la normativa Mifid que rompía con el monopolio de la operativa bursátil, Turquoise ha conseguido arañar cerca del 5% del volumen negociado tanto en las bolsas de Londres como París. Mayor cuota negocia Chi-X debido al mayor tiempo que lleva operando, desde noviembre de 2007.

**Valoración.** Noticia negativa para BME que, aunque todo apuntaba a que empezaran a operar en estas fechas, se confiaba en un nuevo receso del comienzo debido a los problemas con la implantación de la referencia de registro necesaria para operar con Iberclear. De todos modos, no nos parece tan dramático el escenario de competitividad ya que conviene recordar que BME cuenta con un negocio eficiente y de márgenes muy atractivos. Por tanto reiteramos nuestra recomendación de **COMPRAR**.

## RESULTADOS ESPAÑA

### INDITEX



#### Publicación resultados 9M.08.

	3T.08	3T.07	% Var.	9M.08	9M.07	% Var.
<b>Ingresos</b>	<b>2.792</b>	<b>2.509</b>	<b>11,3%</b>	<b>7.353</b>	<b>6.633</b>	<b>10,9%</b>
<b>Coste Ventas</b>	<b>1.131</b>	<b>1.017</b>	<b>11,2%</b>	<b>3.118</b>	<b>2.843</b>	<b>9,7%</b>
<i>Mg Bruto</i>	59,5%	59,5%	0,0%	57,6%	57,1%	0,8%
<b>Ebitda</b>	<b>723</b>	<b>693</b>	<b>4,3%</b>	<b>1.545</b>	<b>1.475</b>	<b>4,7%</b>
<i>Mg Ebitda</i>	25,9%	27,6%	-1,7%	21,0%	22,2%	-1,2%
<b>Ebit</b>	<b>585</b>	<b>572</b>	<b>2,3%</b>	<b>1.132</b>	<b>1.114</b>	<b>1,6%</b>
<i>Mg Ebit</i>	21,0%	22,8%	-1,8%	15,4%	16,8%	-1,4%
<b>B. Neto</b>	<b>437</b>	<b>432</b>	<b>1,2%</b>	<b>843</b>	<b>825</b>	<b>2,2%</b>
<i>Mg Neto</i>	15,7%	17,2%	-1,6%	11,5%	12,4%	-1,0%

**Comentario.** Los resultados publicados esta mañana por Inditex se han situado por debajo de nuestras estimaciones (Ebitda E 1.565 Mn €, Ebit E 1.147 Mn € y BN 851 Mn €), si bien los ingresos se situaron por encima de nuestra expectativa (Ingresos E 7.323 Mn €). A nivel de márgenes se produce el deterioro esperado pero igualmente se sitúan por debajo de lo que esperábamos (Mg Ebitda E 21,4%, Mg Ebit E 15,7% y Mg Neto E 11,6%). Inditex informó que las ventas a tipo de cambio constante habrían aumentado un 14%, el Ebit un 3% y el BN un 4%. La apertura neta de tiendas fue de 456 vs 411 en 3T.07, elevando el total de tiendas a 4.147 (+17%). La compañía apenas informó sobre la evolución de las ventas en el 4T.08 limitándose a decir que en las primeras seis semanas la pauta de crecimiento es similar a la del trimestre anterior, ni dio detalle alguno acerca de la evolución de su nuevo segmento de negocio, Uterqüe.

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](http://www.inverseguros.es)).

**Valoración.** Los resultados son algo decepcionantes teniendo en cuenta el historial de la compañía. Está claro que el crecimiento viene marcado casi exclusivamente por el esfuerzo de aperturas y una mayor superficie comercial, ya que en términos comparables se muestra tremadamente flojo. Los márgenes siguen cayendo manteniendo la tónica de trimestres anteriores. Destacamos el hecho de que el Mg Bruto a trimestre estanco se mantuvo plano cuando en los dos trimestres previos aumentó en 250 pb y 20 pb respectivamente, lo que podría empezar a dar una señal de mayor debilidad de cara a 2009. De hecho, pensamos que pese a los festivos y las condiciones climáticas cabe una ligera revisión a la baja en nuestra estimación previa del cuarto trimestre. En definitiva, resultados que reafirman nuestra reciente rebaja de recomendación hasta **VENDER**.