

INDICES

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	9.023,90	0,54
EUROSTOXX 50	2.407,47	-0,47
FTSE 100	4.277,56	-0,07
DAX 30	4.654,82	-0,18
CAC 40	3.185,66	-0,87
DOW JONES	8.564,53	-0,75
S&P	868,57	-1,27
NASDAQ	1.508,34	-2,10
NIKKEI	8.568,02	-1,12

FUTUROS

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	9.023,50	0,56
BRENT	44,70	-5,24
BUND ALEM	122,40	0,69
TREASURY 10A	125,06	0,72

DIVISAS

	ULTIMO	ANTERIOR
EUR/USD	1,3715	1,3476
USD/JPY	90,20	90,94

DIFERENCIAL 10 AÑOS ESPAÑA

	CIERRE	ANTERIOR
ALEMANIA	0,81	0,78
USA	1,53	1,49

DIFERENCIAL CURVA

	ESPAÑA	ANTERIOR	ALEMANIA
2-10	1,23	1,24	1,08
5-10	0,44	0,39	0,52
10-30	0,36	0,31	0,59

DEUDA

	CIERRE	ANT.	DIF. ALE	D. EURIB
2 ^A	2,78	2,83	0,67	0,24
5 ^A	3,57	3,69	0,90	-0,15
10 ^A	4,01	4,07	0,81	-0,10
30 ^A	4,37	4,38	0,58	-0,57

INDICE FONDOS INVERSIÓN

	OCTUBRE	2008
	-2,72	-7,42%

F EURIBOR 3M

	CIERRE	ANTERIOR
D08	3,24	3,25
M09	2,68	2,69
J09	2,46	2,47
S09	2,52	2,54

Datos seleccionados a las 7:50 AM

ULTIMAS EMISIONES DE RENTA FIJA

EMISOR	RATING	CUPON	PL.	SPREAD
NIBC BANK	Aaa / AAA	3,625	3 a	+50
CREDIT SUISSE	Aa1 / AA-	6,125	5 a	+270
VERIZON	A2 / A	8,75	7 a	+510
VERIZON	A2 / A	7,625	2 a	+450
INTESA SANPAOLO	Aa2 / AA-	5,375	5 a	+195
SOCIETE GENERAL	Aa2 / AA-	5,125	5 a	+185
GENERAL EL.	Aaa / AAA	4,00	4 a	+70
COCA COLA HBC BV*	A3 / A	7,875	5 a	+450
LEASE PLAN	Aaa / AAA	3,375	2 a	+35
CAIXA GERAL	Aa1 / AA	3,875	3 a	+85

*Coca Cola HBC BV es la división embotelladora griega y no emite con garantía Coca Cola.

PERSPECTIVAS DE MERCADO

SESIÓN ANTERIOR

❑ El escándalo suscitado por la estafa Madoff castigó en la sesión de ayer especialmente a los valores financieros europeos, principalmente en el último tramo de la sesión tras la apertura del mercado estadounidense. Así, en el Euro Stoxx 50, entre los valores más castigados encontramos a BNP Paribas (-10,0%), Credit Agricole (-4,7%), Unicredito (-4,2%), Aegon (-2,9%), Intesa San Paolo (-2,7%), Société Generale (-2,4%) y Allianz (-1,4%). No sólo sufrieron los valores financieros, algunos otros como las francesas Renault (-2,5%) o Danone (-2,4%) también mostraron una mala evolución. Por su parte fueron las compañías energéticas las que ocuparon la parte alta del índice aprovechando un inesperado repunte del petróleo. Así GDF Suez (+4,4%), Total (+1,0%) o RWE (+0,9%) mostraron una buena evolución, junto a Deutsche Bank (+3,5%) y Deutsche Boerse (+2,0%).

Mejor signo tuvo el Ibex 35, que consiguió cerrar en positivo, y donde también utilities y energéticas fueron los valores destacados. IBR (+4,8%) fue protagonista junto a ENG (+3,1%), ELE (+2,1%), REP (+1,5%) e IBE (+1,0%). También TRE (+2,2%). Otros valores como MAP (+3,3%) o ITX (+2,7%) se unieron a este grupo. En la zona de ventas CRI (-4,1%) acusó las importantes subidas especulativas de sesiones anteriores. SYV (-2,4%) continúa su peregrinaje por la zona de pérdidas.

❑ Ayer se vivió una sesión de compras en la deuda, tanto en Europa como en EE.UU. como continuación de la tendencia general de las últimas semanas ante el convencimiento del mercado de que los bancos centrales van a continuar profundizando en las políticas ultralaxas y ante nuevas estimaciones de diferentes organizaciones y estamentos públicos que siguen rebajando las previsiones de crecimiento de las principales economías mundiales.

❑ En ratings destacan las acciones de S&P que rebajó a Xtrata de BBB+ a BBB con perspectiva negativa. También colocó en dicha perspectiva a Generali (AA) y Continental (BBB-). Por otro lado, Moody's también otorgó outlook negativo a Mizuho (Aa2).

PREVISIONES PARA EL DIA

❑ Hoy es el día más importante de la semana en términos de publicaciones macroeconómicas. Así, en Europa se esperan los PMI preliminares de manufacturas y servicios de diciembre, mientras que en EE.UU. se darán a conocer el IPC y las viviendas iniciadas de noviembre. De todos modos, lo más relevante es el anuncio de tipos de la Fed.

❑ No hay previstas comparecencias de banqueros centrales para hoy, pero habrá que prestar especial atención al comunicado de la Fed posterior al anuncio de tipos. Es muy probable que el mismo constituya una forma oficial de comunicar la nueva estrategia de la autoridad monetaria americana que además, debería ser explicada con detalle en dicho documento.

ANÁLISIS TÉCNICO

➤ IBEX 35

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

➤ BUND (Mar 09)

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

AGENDA MACROECONÓMICA

EMISOR	RATING	CUPON	PL.	SPREAD	HORA	PAIS	INDICADOR	PREV.	ULT.
					8:45	Fra	IPC armonizado	2,0% a/a	3,0% a/a
					8:45	UME	PMI Manufacturero (P)	34,2	35,6
					10:00	UME	PMI de servicios (P)	41,4	42,5
					10:00	U.K	Precios al consumo	3,9% a/a	4,5% a/a
					10:30	U.K	Precios al consumo subyacente	1,9% a/a	1,9% a/a
					10:30	UME	Creación de empleo		1,2% a/a
					11:00	EE.UU	Precios al consumo	1,4% a/a	3,7% a/a
					14:30	EE.UU	Precios al consumo subyacente	2,1% a/a	2,2% a/a
					14:30	EE.UU	Viviendas iniciadas (m)	730	791
					14:30	EE.UU	Permisos de construcción (m)	700	730
					14:30	EE.UU	Anuncio de tipos Fed	0,5%	1,0%

DATOS MACROECONÓMICOS

EEUU

La producción industrial sufrió un descenso en noviembre, aunque menor que el previsto.

Comentario: la producción industrial cayó en noviembre un 0.6%, tres décimas menos de lo previsto, aunque la utilización de capacidad se situó por debajo de la expectativa, en el 75.4% frente al 75.6%. Este último componente redundaría en nuevas perspectivas de precios a la baja, mientras que la caída de actividad se repartió de forma bastante generalizada. En el lado negativo destacan vehículos (-2.8%) y maquinaria (-2.4%), mientras que en el positivo lo hace la minería (+2.5%), debido principalmente a la entrada de varias plantas en funcionamiento después de prolongados trabajos de mantenimiento posteriores a los huracanes de septiembre. En cualquier caso se trata de una cifra que mantiene la tendencia decreciente en la actividad y muestra que el incremento positivo del mes anterior fue transitorio.

El Empire de Nueva York cayó menos de lo esperado en su registro de diciembre

Comentario: El índice Empire de Nueva York descendió de -24.43 a -25.76, situándose así por encima de la expectativa de consenso (-28.00). En su descomposición destaca la fuerte contracción de los componentes de precios tanto recibidos como pagados, que pasan a terreno negativo. Además, se observa un fuerte incremento del componente de inventarios desde -26.51 hasta -17.02. En el lado positivo destaca la evolución del número de empleados (de -28.92 a -23.40), así como los nuevos pedidos (de -22.21 a -20.78). En conjunto, a pesar de mejorar la expectativa del consenso, se trata de un dato que sigue en terreno muy negativo y no desentona con la tónica general de pesimismo de cara a la evolución de la industria en los próximos meses.

COMPAÑÍAS ESPAÑA

IBERIA



Cifras de tráfico de noviembre.

Comentario. El volumen total de oferta cayó el pasado mes un 7,7% respecto al año anterior, con especial incidencia en España (-20%) por el ajuste especial llevado a cabo, disminuyendo el número de pasajeros-kilómetro transportados (PKT) un 10,6% en el conjunto de la red. El coeficiente de ocupación se situó en el 77,1%, 2,5 puntos menos que el obtenido en noviembre de 2007, mejorando su comportamiento respecto a los descensos registrados en septiembre y octubre. El efecto de esa menor ocupación fue compensado por el incremento del ingreso medio por PKT, que aunque se vio perjudicado por el aumento de un 13,5% en la etapa media de pasaje, fue beneficiado parcialmente por la evolución del tipo de cambio del euro respecto al dólar.

Valoración. Muy malos datos los publicados por la aerolínea española que empiezan a anticipar el duro ejercicio que le espera al sector. Que la compañía está iniciando un duro proceso de ajuste lo muestra el hecho de que la demanda en España se viese disminuida un 28,3% en el mes, el acumulado ya supone un descenso del 22% a/a, así como que la ocupación en el mismo radio cayese en noviembre nada menos que 8 pp. Fuerte presión por tanto para Iberia en un momento en el que ni siquiera la posible fusión con BA, por la que no apostamos desde hace tiempo, es un argumento para entrar en el valor. **Recomendación: VENDER.**

REPSOL YPF



Informaciones contradictorias sobre la entrada de Lukoil en el accionariado.

Comentario. Según algunos medios informativos (Expansión y Cinco Días), la petrolera rusa aún no estaría convencida de hacerse con un porcentaje significativo del capital de Repsol YPF. Dicha afirmación estaría inspirada en las palabras que pronunció ayer el presidente de Lukoil según las cuales aún no se habría llegado a ningún tipo de acuerdo al respecto. Aún más, la decisión de la rusa de recortar sus inversiones y conceder prioridad a sus operaciones en Rusia han llevado igualmente a generar dudas acerca del buen fin de la operación. Por el contrario, el diario digital "El Confidencial" anuncia a modo de exclusiva que Lukoil finalmente se hará con un 20% de la hispanoargentina (por tanto ni La Caixa ni el resto de entidades financieras desharán sus participaciones) a un precio de 26,75 € por acción. El acuerdo podría llegar a anunciarse a lo largo de esta semana. Parece ser que aún faltaría por definir las garantías adicionales que deberá aportar la rusa para poder subrogarse al préstamo sindicado de Sacyr-Vallehermoso.

Valoración. Continúan las noticias contradictorias sobre el desarrollo de la operación de compra del paquete de acciones de Repsol en manos de Sacyr-Vallehermoso. Todo apunta a que el valor se verá sometido a un alto grado de volatilidad a lo largo de la semana ante la posibilidad de que se pueda anunciar algún tipo de acuerdo en los próximos días. Consideramos que a los niveles actuales el valor de Repsol YPF cotiza con un fuerte descuento sobre su valor teórico (25€ por acción) y ofrece un notable atractivo en la medida en que consideramos que su actual rentabilidad por dividendo (>7%) es sostenible por la compañía sin necesidad de recurrir a fuentes externas de financiación. De hecho la compañía ha anunciado recientemente su intención de revisar su plan de inversiones con objeto de gestionar mejor sus flujos de caja, decisión que pensamos responde a la voluntad de la compañía de garantizar su política de mejora de dividendos. **Recomendación: COMPRAR.**

FCC

**Goldman Sachs y Eurohypo adquieren el 6,7% de FCC.**

Comentario. Goldman Sachs y Eurohypo AG han ejercido cada una de ellas su opción de compra sobre el 3,396% del capital de FCC que estaba en manos de Colonial. Además, ésta última se ha hecho con el 7,25% de SFL también en manos de la inmobiliaria española.

Valoración. En los últimos meses hemos considerado la presencia de Colonial en el accionariado de FCC como una incertidumbre a la que debía buscarse una salida. La acuciante necesidad de obtener liquidez por parte de la inmobiliaria y su precaria situación financiera que a día de hoy nos hace incluso dudar de su solvencia a largo plazo le convertía en un incómodo compañero de viaje para FCC. Esperamos que con esta operación, la estructura accionarial de la constructora se estabilice en los próximos meses y ello le proporcione mayor estabilidad, no solo en el desarrollo de su negocio, sino también ante posibles operaciones corporativas que eventualmente puedan tener lugar. **Recomendación: MANTENER.**

COMPAÑÍAS EUROPA

SIEMENS

**Nuevos pagos para cerrar el proceso judicial de los sobornos.**

Comentario. Siemens ejecutó ayer dos acuerdos extrajudiciales en EEUU y Alemania con el fin de cerrar los procesos judiciales que tiene abiertos con las autoridades de dichos países por la trama de sobornos llevados a cabo en sus filiales de generación de energía, de distribución de electricidad, de soluciones médicas y tecnológicas y de sistemas de transporte. Para ello, la compañía deberá abonar 1.615 Mn \$ (1.182 Mn €).

Valoración. Malas noticias para Siemens que sin embargo no pensamos que vayan a tener un impacto especialmente significativo en el valor por lo esperado de la misma; por ello seguimos manteniendo nuestra recomendación. No en vano, la compañía había llevado a cabo en las últimas semanas una nueva provisión por importe de 1.330 Mn € para contingencias judiciales. Esperamos que este sea uno de los últimos capítulos en el asunto de los sobornos en el que se encuentra inmerso Siemens en los últimos años, ya que mientras no llegue a cerrarse definitivamente, la imagen, credibilidad y prestigio de la compañía jugarán en contra de la misma. **Recomendación: COMPRAR.**