

### INDICES

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	9.196,90	0,32
EUROSTOXX 50	2.444,46	-0,24
FTSE 100	4.324,19	0,35
DAX 30	4.708,38	-0,46
CAC 40	3.241,92	-0,30
DOW JONES	8.824,34	-1,12
S&P	904,42	-0,96
NASDAQ	1.579,31	-0,67
NIKKEI	8.667,23	0,64

### FUTUROS

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	9.196,50	0,26
BRENT	45,44	-4,34
BUND ALEM	124,75	1,43
TREASURY 10A	127,45	0,43

### DIVISAS

	ULTIMO	ANTERIOR
EUR/USD	1,4424	1,4066
USD/JPY	87,83	88,78

### DIFERENCIAL 10 AÑOS ESPAÑA

	CIERRE	ANTERIOR
ALEMANIA	0,84	0,83
USA	1,65	1,70

### DIFERENCIAL CURVA

	ESPAÑA	ANTERIOR	ALEMANIA
2-10	1,28	1,22	1,12
5-10	0,47	0,42	0,52
10-30	0,36	0,34	0,61

### DEUDA

	CIERRE	ANT.	DIF. ALE	D. EURIB
2 <sup>A</sup>	2,56	2,74	0,68	0,27
5 <sup>A</sup>	3,36	3,54	0,90	-0,09
10 <sup>A</sup>	3,83	3,96	0,84	-0,07
30 <sup>A</sup>	4,19	4,31	0,60	-0,59

### INDICE FONDOS INVERSIÓN

NOVIEMBRE	2008
-0,62	-8,00%

\*Explicación detallada final de página

### F EURIBOR 3M

	CIERRE	ANTERIOR
D08	3,24	3,25
M09	2,43	2,62
J09	2,26	2,21
S09	2,29	2,25

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

### PERSPECTIVAS DE MERCADO

#### SESIÓN ANTERIOR

❑ Jornada apática la que vivió ayer el selectivo español que registró un movimiento lateral durante toda la sesión. El sector construcción fue el que obtuvo mayores avances con ANA (+4,7%), ACS (+3,3%) y OHL (+2,5%) a la cabeza. También es cierto que la peor cara la mostró otra constructora, SYV (-6,1%), que sigue sin contar con la confianza de los inversores. Le siguieron en las caídas MAP (-4,4%) y BME (-2,6%) que remitió las cifras informativas de sus mercados.

En Europa, ArcelorMittal (+4,0%) Fortis (+3,7%) y las energéticas GDF (+3,4%) y Enel (+2,9%) fueron los valores que más subieron. Por el contrario, el sector bancario fue el que peor comportamiento mostró. BNP (-17,2%), que anunció ayer un profit warning en su división de banca de inversión, lideró las pérdidas. Le siguieron Deutsche Bank (-8,8%) y Societé Generale (-5,7%).

❑ Ayer se vio una sesión neutra para las curvas de deuda, después del fuerte ajuste de la tarde-noche anterior. El saldo del día fue de leve compra, como continuación del movimiento iniciado por la Fed, pero con un rango significativamente menor de lo habitual estos días.

❑ En ratings destacan las acciones de S&P, que situó en outlook negativo a Toyota (AAA) y a la Corporación Andina de Fomento (A+), mientras que puso revisión negativa a BNP (AA+). Por su parte, Moody's rebajó a Morgan Stanley de A1 a A2 negativo, y a Río Tinto de A3 a Baa1 negativo. Además puso en revisión negativa a ABN (Aa2).

#### PREVISIONES PARA EL DIA

❑ Entre las publicaciones previstas para hoy en Europa destaca el IFO alemán de diciembre (10:00) y, en menor medida, la balanza comercial de la Zona Euro de Octubre (11:00). En EE.UU. conoceremos las demandas de desempleo de la semana pasada (14:30), cuya evolución últimamente reviste bastante interés. Además, a las 16:00 se publicarán el LEI de noviembre y la Fed de Filadelfia.

❑ No hay previstas comparecencias de banqueros centrales para el día de hoy, ante la proximidad de las fechas navideñas. Sin embargo, dada la situación, es probable que se produzca alguna.

#### ANÁLISIS TÉCNICO

➤ <b>IBEX 35</b>	➤ <b>BUND (Mar 09)</b>
✓ <b>Resistencia:</b> 10.950	✓ <b>Resistencia:</b> 123,87 / 124,71 / 126,76
✓ <b>Soporte:</b> 7.600	✓ <b>Soporte:</b> 122,21 / 122,0 / 120,75

### AGENDA MACROECONÓMICA

HORA	PAIS	INDICADOR		PREV.	ULT.
9:00	Esp	Costes laborales			5.3%
10:00	Ale	IFO	84.3	84	85.8
10:30	UK	Ventas al por menor		0.9%	1.9%
11:00	UME	Balanza comercial		-5.5	-5.7
14:30	EEUU	Demandas de desempleo		553	573
16:00	EEUU	Fed de Filadelfia		-40.5	-39.3
16:00	EEUU	LEI		-0.4%	-0.8

## DATOS MACROECONÓMICOS

### ZONA EURO

#### La inflación europea experimentó en noviembre el mayor descenso desde 1991

**Comentario:** La inflación de la Zona Euro se redujo en noviembre desde el 3.7% hasta el 2.1%, en línea con lo previsto, aunque supone la mayor desaceleración desde 1991. El componente subyacente, por su parte, se mantuvo en el 1.9% como se esperaba. En la evolución por componentes destaca se observa que el de alcohol y tabaco es el único que experimenta una aceleración, mientras que la totalidad de los demás se frenan, en algunos casos considerablemente. Esto ocurre, por ejemplo, con vivienda (del 5.9% al 4.5%) o energía (del 9.6% al 0.7%). Además, hay dos con evolución negativa: transporte y comunicaciones. En conjunto, podemos contemplar una contracción muy rápida de la inflación europea cuya descomposición todavía apunta en su mayoría a efectos base y precios energéticos, por lo que no podemos hablar, por el momento, de que la contracción de demanda se hay trasladado a precios.

Ayer también se publicó el gasto en construcción de la Zona Euro de octubre que profundizó en su caída desde el -3.6% hasta el -4%, de manera que la inversión por esta vía, por el momento sigue aportando en negativo al PIB.

### COMPAÑÍAS ESPAÑA

#### TÉCNICAS REUNIDAS



#### Se adjudica en consorcio con Acciona un proyecto para la construcción de dos terminales de GNL en Canarias.

**Comentario.** El contrato de modalidad "llave en mano" incluye la ingeniería, suministro de equipos y construcción de una planta de regasificación de 150.000 Nm<sup>3</sup>/h, un tanque de almacenamiento de 150.000 m<sup>3</sup> y las instalaciones de atraque de los metaneros. La planta proveerá gas natural a centrales eléctricas de ciclo combinado que deberán ir sustituyendo a las actuales centrales de gasoil. El plazo de entrega será de unos 44 meses y la cuantía del proyecto se situará entre 450 y 490 Mn €

**Valoración.** La adjudicación de este proyecto supone un refuerzo adicional a la cartera de pedidos de la compañía, que recientemente se adjudicó también en consorcio con Sacyr-Vallehermoso un contrato para una planta desalinizadora en Australia. Entre ambos proyectos estimamos que la cartera de TRE se haya visto incrementada en más de 400 Mn € en el último trimestre del año, lo que sin embargo no impedirá en nuestra opinión que los niveles de contratación en 2008 sean notablemente inferiores a los de 2007. A este hecho ha contribuido de forma decisiva algunos retrasos en la adjudicación de proyectos de refinerías en Oriente Medio. En cualquier caso valoramos positivamente la noticia por cuanto supone nueva carga de trabajo para la compañía a la vez que da muestra de la versatilidad de la compañía para acceder a proyectos de ingeniería diversificados. **Recomendación: COMPRAR.**

### COMPAÑÍAS EUROPA

#### SCHNEIDER



#### Profit Warning de Schneider Electric.

**Comentario.** La mala situación que viven los mercados y el fuerte deterioro de la economía global, han obligado a Schneider Electric a rebajar sus previsiones de crecimiento. A pesar de la complicada situación en la que se encuentra, la compañía espera cerrar el ejercicio con un margen Ebita máximo del 15%, cuando éste era el margen mínimo que esperaba alcanzar en el presente ejercicio. Ello se debe a la fuerte caída que espera que se produzcan en las ventas, que únicamente crecerían un +5,5% LFL frente al +8% esperado. Además, se espera que el mal comportamiento que dichos niveles de ventas han tenido en los meses de octubre y noviembre no mejoren para el mes de diciembre, por lo que desde la compañía se apunta a un muy mal 4T.08. Por otra parte, el Presidente y CEO del Grupo confía en que el impacto de este adverso entorno económico, tendrá en el futuro un impacto limitado sobre la compañía, gracias a las medidas que en los últimos meses se han llevado a cabo. De esta forma, se espera que con la política de reducción de costes y maximización de la eficiencia en la gestión se generen unos 600 Mn €. Por último, la compañía confía en poder salir reforzada de esta situación en la que se encuentra actualmente y en conservar su capacidad de generar flujos de caja.

**Valoración.** Preocupante noticia para Schneider que ha visto como la profunda crisis que vive el sector se ha traducido ya en un fuerte impacto para su cuenta de resultados. Esta situación ha obligado a la compañía francesa a revisar sus guías de crecimiento para los próximos años y a acelerar el agresivo plan de reducción de costes que inició en el 3T.08. Ciertamente es que, siendo una noticia negativa, confiamos en la capacidad de reacción y en una solidez de su negocio lograda en los últimos años. Por ello, seguimos manteniendo nuestra confianza en ella a largo plazo y esperamos que las áreas de negocio del Grupo menos cíclicas sean capaces de frenar y sustentar la caída de márgenes. **Recomendación: COMPRAR.**

## CARREFOUR



### Rebaja en las previsiones de resultados para 2008.

**Comentario.** La compañía de distribución gala, ha procedido en comunicado de prensa a la rebaja de sus estimaciones de resultados para el final del ejercicio actual. El anuncio de la rebaja ha sido una de las últimas actuaciones de su actual presidente ejecutivo, José Luis Durán. Por tanto, el crecimiento de la cifra de ventas se reduce a la parte baja del rango 6,5%, mientras que el objetivo se situaba entre 6%-8%. Más drástica es la caída esperada en el ACDA (Ebitda) donde el grupo estimaba un crecimiento superior a las ventas, y a posteriori se rebajan hasta una cifra ligeramente superior al crecimiento obtenido en 2007 (5,8%).

**Valoración.** Noticia negativa para las expectativas de Carrefour que tras la presentación de los resultados del primer semestre (crecimiento de ventas 8,5%) se situaban en línea para superar incluso la parte más optimista de su rango de objetivos. Pero que a lo largo del año ha ido decreciendo y acercándose hasta el más negativo. Esta noticia no sorprende no obstante demasiado al mercado puesto que la reciente dimisión del presidente despertó las especulaciones en lo que respecta al mal comportamiento esperado de los resultados del grupo. Aún así, consideramos que Carrefour, como distribuidor de bienes de consumo básico, sigue siendo uno de los valores que más resguardados se encuentran de la crisis, y así lo confirman fuentes de la compañía gala al reiterar su objetivo de generar 1.500 Mn € de FCF operativo. **Recomendación: MANTENER.**

## FRANCE TELECOM



### Bloqueo el acuerdo de venta exclusiva del iPhone por aspectos relacionados con competencia.

**Comentario.** En plena campaña de Navidad, el regulador francés de competencia ha prohibido el acuerdo de exclusividad entre France Telecom y Apple por el cual la francesa tenía la exclusiva de venta del terminal norteamericano en Francia, alegando que trata de impedir daños duraderos en la competitividad del negocio de telefonía móvil. Esto permitirá a sus rivales, Vivendi (SFR) y Bouygues fundamentalmente, comercializarlo durante la campaña navideña, una de las épocas de mayor actividad en el segmento.

**Valoración.** Si bien es cierto que es una mala noticia para France Telecom, en cuanto el regulador impone restricciones y limitaciones a sus ventajas competitivas sobre sus rivales en su negocio doméstico, sin embargo pensamos que esta noticia debe ser relativizada en cierta medida. En primer lugar pensamos que el impacto de esta medida tampoco será tan acusada en las cifras de la francesa, puesto que la "deseabilidad" a que hace referencia la resolución de la comisión de competencia sobre el terminal de Apple pensamos que ya está muy reducida un año después de su lanzamiento y con la aparición de terminales nuevos de otras compañías. Además France Telecom ha podido comercializar durante un año un producto destinado a clientes de un segmento medio alto, segmento donde France Telecom tradicionalmente ocupa una buena posición. Por otro lado cabe señalar que el fallo es provisional, aunque ya permitirá a los competidores de France Telecom enfrentar la campaña navideña con un nuevo producto. Así pensamos que la noticia no tiene tanto impacto real en las cifras de la francesa, que pensamos podrá mantener su estabilidad comercial y la infravaloración en los fundamentales de la compañía siguen siendo significativos a nuestro juicio, por lo que reiteramos nuestra recomendación de **COMPRAR.**

## E.ON / GDF SUEZ



### Intercambio de activos entre las dos utilities.

**Comentario.** En el marco del compromiso de vender en torno a 5.000 MW de capacidad de centrales termoeléctricas y su red de transporte de alta tensión en Alemania, E.On ha acordado con GDF Suez un acuerdo para intercambiar potencia térmica de generación en Alemania. En concreto la alemana tiene intención de vender 2.200 MW, 500 MW serán vendidos a su rival en Alemania EnBW en dos centrales de lignito y carbón, y los restantes 1.700 MW, así como derechos de compra a largo plazo serán intercambiados por activos de generación equivalentes de Electrabel en Bélgica. Por otro lado GDF Suez aprobó la venta de terminales de GNL y almacenamiento subterráneo de gas en Francia, activos valorados en unos 2.000 Mn €, cumpliendo también con imposiciones regulatorias.

**Valoración.** Maniobra lógica, adecuada y en la que todos salen beneficiados. Tras el pacto durante los inicios de 2008 de E.On con la Comisión de Competencia de la UE para aumentar la competencia en su mercado doméstico, E.On se encuentra en fase de reducción de potencia térmica y venta de las redes de transporte de alta y muy alta tensión. Con este acuerdo da cumplimiento a buena parte de su compromiso con competencia, fomentando incrementar la competitividad interna del mercado eléctrico alemán. Por un lado cede centrales térmicas a su competidor EnBW y reduce de este modo su exposición al carbón en Alemania, y por otro lado pacta con Electrabel un intercambio de activos que permite a E.On entrar en el negocio eléctrico belga, donde GDF Suez mantiene una posición muy sólida, ampliando sus mercados y reduciendo su presión regulatoria con socios que no representan una amenaza significativa para su mercado doméstico (ambas con una marcada influencia francesa EnBW -45% EDF-, y GDF Suez). Por otro lado GDF Suez también sale fortalecido puesto que también tienen tradicionalmente presiones regulatorias en el mercado eléctrico belga, y con este intercambio de activos reduce claramente este riesgo sin perder capacidad instalada. Comisión de Competencia, E.On, GDF Suez y EnBW, todos contentos con el acuerdo. E.On y GDF Suez continúan siendo dos de nuestros top picks más claros pese a las dudas existentes en los precios de la electricidad y la congelación de tarifas eléctricas y de gas. A nuestro parecer, este negativo escenario está más que descontado en la cotización actual de ambas eléctricas. En lo que respecta a los activos de gas de GDF Suez de los que se ha aprobado la venta, no se puede descartar que más adelante encontremos un pacto similar de ida y vuelta que resuelva el aspecto regulatorio de un modo similar. **Recomendación E.On: COMPRAR. Recomendación GDF Suez: COMPRAR.**

# ÍNDICE INVERSEGUROS SOBRE FONDOS DE INVERSIÓN

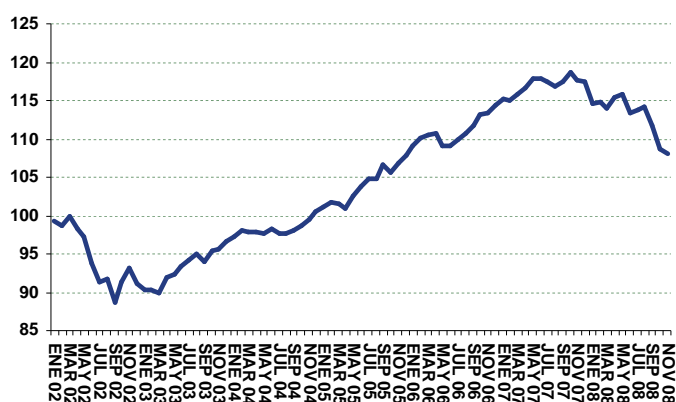
## Fundamentos del Índice sobre fondos

El vehículo IIC, en su forma FI, está cobrando año tras año una importancia clara como forma jurídica de inversión. Tanto a nivel mundial o europeo, como en el ámbito doméstico, las legislaciones de las diferentes áreas geográficas tienden a estandarizarlo, a dotarlo de más flexibilidad y a mantener su atractiva fiscalidad. En este contexto, un inversor puede ver resuelta una necesidad si existiese un índice que represente a la industria, que pueda ser replicado y que sirva de elemento de comparación para el análisis de gestión.

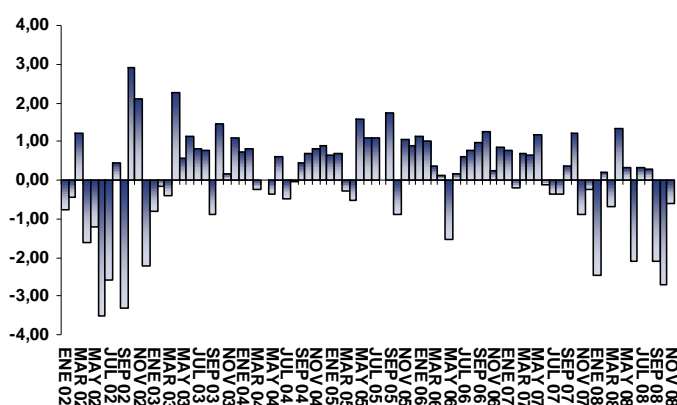
Las categorías de fondos de dinero y garantizados ocupan casi el 50% del peso de la inversión en España. Este sesgo obedece a las políticas comerciales de las gestoras respecto de minoristas, por lo que es necesario depurarlo si nuestro objetivo es la creación de un índice más profesional e institucional. Por otra parte, se eliminan los fondos mixtos para convertir al índice en replicable, elemento clave del objetivo que perseguimos.

## Rentabilidades y Composición

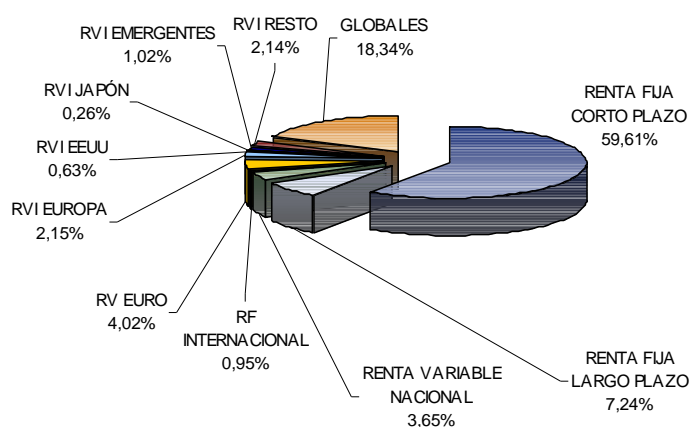
### EVOLUCIÓN HISTÓRICA



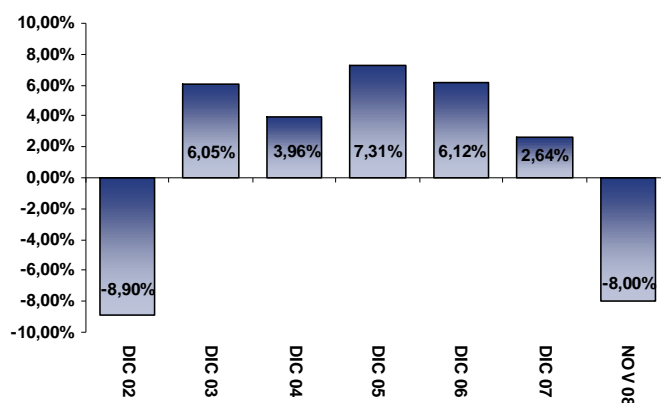
### RETORNOS MENSUALES %



### CATEGORÍAS



### RETORNOS ANUALES



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Inverco