

**INDICES**

	<b>ULTIMO</b>	<b>%VAR</b>
IBEX 35	9,268.40	0.11
EUROSTOXX 50	2,444.14	-0.34
FTSE 100	4,286.93	-1.01
DAX 30	4,696.70	-1.26
CAC 40	3,225.90	-0.26
DOW JONES	8,579.11	-0.30
S&P	887.88	0.29
NASDAQ	1,564.32	0.77
NIKKEI	8,723.78	1.57

**FUTUROS**

	<b>ULTIMO</b>	<b>%VAR</b>
IBEX 35	9,214.5	0.07
BRENT	44.20	2.73
BUND ALEM	124.35	0.14
TREASURY 10A	126.89	0.44

**DIVISAS**

	<b>ULTIMO</b>	<b>ANTERIOR</b>
EUR/USD	1.3992	1,4263
USD/JPY	89.98	88.97

**DIFERENCIAL 10 AÑOS ESPAÑA**

	<b>CIERRE</b>	<b>ANTERIOR</b>
ALEMANIA	0.84	0.85
USA	1.69	1,73

**DIFERENCIAL CURVA**

	<b>ESPAÑA</b>	<b>ANTERIOR</b>	<b>ALEMANIA</b>
2-10	1.32	1.29	1.17
5-10	0.53	0.49	0.57
10-30	0.34	0.29	0.55

**DEUDA**

	<b>CIERRE</b>	<b>ANT.</b>	<b>DIF. ALE</b>	<b>D. EURIB</b>
2 <sup>A</sup>	2.52	2.53	0.69	0.35
5 <sup>A</sup>	3.31	3.33	0.88	0.03
10 <sup>A</sup>	3.84	3.82	0.84	0.02
30 <sup>A</sup>	4.18	4.11	0.63	-0.50

**INDICE FONDOS INVERSIÓN**

	<b>NOVIEMBRE</b>	<b>2008</b>
	-0,62	-8,00%

**F EURIBOR 3M**

	<b>CIERRE</b>	<b>ANTERIOR</b>
D08	3.24	3.25
M09	2.40	2.40
J09	2.24	2.21
S09	2.28	2.24

*Datos seleccionados a las 7:50 AM*
**ULTIMAS EMISIONES DE RENTA FIJA**

<b>EMISOR</b>	<b>RATING</b>	<b>CUPON</b>	<b>PL.</b>	<b>SPREAD</b>
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 positiva para el Ibex 35 el pasado viernes, más si cabe si tenemos en cuenta que cerró al alza a diferencia de otras plazas europeas. CIN (+10,2%) lideró las subidas ante la posibilidad de volver a integrarse con su matriz Ferrovial. Le siguieron ITX (+3,4%), CRI (+2,8%), IBE (+1,9%) y SAN (+1,8%). Las compañías más castigadas en la jornada fueron ACX (-3,4%), ABE (-2,3%) y la constructora ACS (-2,9%). Por su parte, en el resto de Europa, las entidades bancarias y aseguradoras fueron las que mayores subidas registraron: Unicredit (+11,9%), Société Generale (+5,6%), AXA (+5,6%), Intesa Sanpaolo (+5,2%), Deutsche Bank (+3,6%) y Aegon (+3,3%). Entre las vendedoras la más perjudicada fue BNP Paribas (-7,9%) que sigue siendo penalizada tras la anulación de la compra de la red comercial de Fortis que ha derivado en una grave crisis política en Bélgica, Volkswagen (-7,8%) y Eni (-7,4%).

- Jornada de ventas en las curvas de deuda causadas principalmente por la confirmación del préstamo del gobierno americano a las compañías de automóviles, así como por otras noticias de intervenciones públicas en diferentes países.

- En ratings, S&P ha ejecutado acciones negativas sobre una veintena de los principales bancos mundiales, a una semana del final de año y después de 15 meses de crisis en el sector. Aparte, Fitch rebajó a Bancaja y a Caja Mediterráneo (ambos de A a A-), mientras que Moody's hizo lo propio con el Banco Popular, de Aa1 a Aa2, con perspectiva negativa.

**PREVISIONES PARA EL DIA**

- Esta semana es escasa en publicaciones macroeconómicas debido a las festividades de Navidad. En Europa, hoy se darán a conocer los pedidos industriales de octubre, mientras que el resto de la semana, sólo destacan las ventas minoristas españolas de noviembre, el viernes. En EE.UU., aunque para hoy no hay nada previsto, mañana destaca el PIB final del tercer trimestre así como las ventas de viviendas nuevas y de segunda mano de noviembre, mientras que el miércoles 24 se espera el informe de ingresos y gastos de ese mes y las peticiones de desempleo de la semana pasada.

- Entre las comparecencias, sólo está prevista una en toda la semana: de Trichet, mañana martes a las 18:30.

**ANÁLISIS TÉCNICO**

- |  |   |
|--|---|
| <b>&gt; IBEX 35</b><br>✓ <b>Resistencia:</b> 10.950<br>✓ <b>Soporte:</b> 7.600 | <b>&gt; BUND (Mar 09)</b><br>✓ <b>Resistencia:</b> 124.80 / 126.00 / 126,76<br>✓ <b>Soporte:</b> 124.60 / 124.00 / 121.70 |
|--|---|

**AGENDA MACROECONÓMICA**

<b>HORA</b>	<b>PAÍS</b>	<b>INDICADOR</b>		<b>PREV.</b>	<b>ULT.</b>
8:00	Ale	Precios de importación		-0.2%	2.9%
8:10	Ale	Confianza del consumidor Gfk		2.2	1.9
11:00	UME	Pedidos industriales		-9.8%	-1.1%

## DATOS MACROECONÓMICOS

### Zona Euro

El viernes pasado apenas se publicó información macroeconómica relevante. Sólo cabe destacar el índice de precios de producción alemanes de noviembre, que sorprendió a la baja al sufrir su mayor caída mensual desde 1949, del -1.5%. Así, la tasa interanual pasó del 7.8% al 5.3%, cuando se esperaba un 6.1%.

Por otro lado, se dio a conocer la confianza empresarial francesa, que igualmente, sorprendió a la baja, al situarse en 75, desde 80, cuando se manejaba un nivel de 77.

## COMPAÑÍAS ESPAÑA

### CINTRA/SECTOR AUTOPISTAS



**Possible exclusión de cotización. Fomento podría invertir 2.000 Mn € en concesiones.**

**Comentario.** Después de que en los últimos días se viniese especulando con la posibilidad de que su matriz lanzase una OPA de exclusión, el pasado viernes Ferrovial emitió un comunicado en el que confirmaba que ha iniciado "trabajos de cara a estudiar opciones estratégicas en el desarrollo corporativo del grupo que procuren una mayor creación de valor para ambas sociedades y sus respectivos accionistas", sin que ello suponga forzosamente un proceso de fusión entre ambas compañías. Algunos periódicos en su edición del fin de semana, avanzan incluso una ecuación de canje equivalente a una acción de Ferrovial por cada cinco o seis de Cintra.

Por otra parte, el diario Expansión alerta de una posible "gran crisis en el sector" lo que estaría llevando al ministerio de Fomento a negociar con diversas concesionarias una inyección de unos 2.000 Mn €. Aunque la noticia menciona al sector en sí, en su desarrollo parece acotar el proceso negociador a diversas concesiones en la Comunidad de Madrid, ello debido al coste que para las mismas podría suponer la revisión judicial de algunas indemnizaciones.

**Valoración.** La posibilidad confirmada ya por la matriz abre un proceso especulativo sobre el método que elegirá Ferrovial para buscar esa creación de valor y la opción elegida. En nuestra opinión, una oferta en metálico por el 32% que no controla es muy difícil de sostener en base a la situación financiera de Ferrovial que, aunque no es acuciante, no tiene excesiva lógica ya que el único beneficio que obtiene es una mejora impositiva por la ventaja de consolidación fiscal que le confiere alcanzar un porcentaje mínimo del 75%. En cualquier caso no lo descartamos ya que los procesos de venta de activos emprendidos por la filial, recordamos que son la división de aparcamientos y diversos activos en Chile, se generaría una entrada de caja que podría ser revertida a la matriz mediante el pago de un dividendo que a su vez podría minorar el coste en efectivo de una oferta. Otra cosa diferente es la prima que pueda pagar, un hecho que dificultaría de nuevo la posibilidad de una oferta en metálico. Sobre la ecuación de canje, nos parece desproporcionada en base a la cotización de ambas compañías. Es cierto que pueden cotizar con un elevado descuento, mucho más evidente en el caso de Cintra que actualmente cotiza casi dos tercios por debajo de la valoración que ofrece la propia concesionaria (9.371 Mn €), pero también lo es que implicaría valorar Ferrovial entre un 50% y un 80% por encima de su cotización actual. En cualquier caso pensamos que Cintra seguirá viéndose beneficiada de esa especulación y que parece complicado que podamos ver la cotización por debajo de los 6 €, al menos hasta que tengamos información sobre los planes de Ferrovial. **Recomendación: MANTENER.**

En relación con la noticia publicada por Expansión, nos parece un titular más alarmista que otra cosa, fundamentalmente porque las grandes empresas concesionarias hay que valorarlas por sus carteras y no por los problemas que puedan tener en algunos de sus activos, como es cierto ocurre con las radiales de Madrid. El sector atraviesa evidentes dificultades por la caída del tráfico, pero hasta el momento, con la excepción insistimos de algunas concesiones, no ha supuesto generar dudas sobre la viabilidad del sector. Noticia por tanto difusa que no se corresponde con la realidad del sector ni con la de los grandes líderes (Abertis, Cintra, Itínere o Globalvía).

## COMPAÑÍAS EUROPA

### MUNICH RE



**Munich Re acuerda la compra de la unidad de AIG Hartford Steam Boiler (HSB).**

**Comentario.** Munich Re informa mediante un comunicado la adquisición del 100% de HSB, una de las más importantes compañías aseguradoras especializadas en riesgos de ingeniería de EEUU. El importe de la operación será de 742 Mn \$ (531 Mn €) y se pagará mediante caja. Se considera que la transacción se cerrará en el momento en el que sea aprobada por los correspondientes reguladores y se estima que esto ocurra en el primer trimestre de 2009.

**Valoración.** Esta operación permitirá a Munich Re incrementar su presencia en EEUU. Además, según la propia entidad, la adquisición de HSB permitirá reducir la volatilidad del negocio asegurador tradicional. Consideramos que se trata de una buena noticia para la entidad ya que le permite avanzar con su estrategia de expansión en EEUU. Sin embargo, seguimos teniendo dudas en cuanto a la situación de Munich Re que recordamos recortó sus previsiones de beneficios para el ejercicio 2008 en dos veces consecutivas. Seguimos infraponderando el sector asegurador y por ello mantenemos nuestra recomendación de **VENDER**.

Toda información contenida en este informe ha sido obtenida por Inseguros 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. Inseguros SVB SAU no asume ninguna responsabilidad que se derive del contenido de este documento. Inseguros 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.inseguros.es](http://www.inseguros.es)).

CALENDARIO DE INDICADORES ECONOMICOS						
HORA	PAÍS	INDICADOR	MES	ICONO	CONSENSO	ÚLTIMO
<b>Lunes 22</b>						
8:00	Alemania	Precios de importación	Nov		-0.2%	2.9%
8:10	Alemania	Confianza del consumidor GFK	Ene		2.2	1.9
11:00	UME	Pedidos Industriales	Oct		-4.0% m/m -9.8% a/a	-3,9% m/m -1,1% a/a
<b>Martes 23</b>						
0:00	España	Permisos de construcción	Oct		--	-59,4% a/a
10:00	UME	Balanza Cuenta Corriente (MM)	Oct		--	-10,6
10:30	U.K	<b>PIB (F)</b>	3T08		-- --	-0,5% t/t 0,3% a/a
	España	Balanza comercial	Oct		--	-7432,8
14:30	EE.UU	<b>PIB (F)</b>	3T08		-0,5% t/t	-0,5% t/t
14:30	EE.UU	<b>Consumo personal (F)</b>	3T08		-3,7% a/a	-3,7% a/a
14:30	EE.UU	Deflactor del PIB (F)	3T08		4,2%	4,2%
14:30	EE.UU	Deflactor del consumo (F)	3T08		2,6% t/t	2,6% t/t
16:00	EE.UU	Confianza Univ.Michigan (F)	Dic		58,0	59,1
16:00	EE.UU	Indice manufacturero Richmond	Dic		-40	-38
16:00	EE.UU	Ventas viviendas nuevas (m)	Nov		418	433
16:00	EE.UU	Ventas viviendas segunda mano (M)	Nov		4,93	4,98
<b>Miércoles 24</b>						
13:00	EE.UU	Solicitudes de hipoteca MBA	Dic		--	--
14:30	EE.UU	<b>Ingresos personales</b>	Nov		0,0%	0,3%
14:30	EE.UU	<b>Gasto personal</b>	Nov		-0,7%	-1,0%
14:30	EE.UU	Deflactor del gasto	Nov		0,1% m/m 1,1% a/a	0,0% m/m 3,2% a/a
14:30	EE.UU	Deflactor del gasto subyacente	Nov		2,1% a/a	2,1% a/a
14:30	EE.UU	Pedidos de bienes duraderos	Nov		-3,0%	-6,9% a/a
14:30	EE.UU	Pedidos de bienes duraderos ex autos	Nov		-3,0%	-5,4%
14:30	EE.UU	Peticiones iniciales de desempleo	Dic		554	554
16:35	EE.UU	Inventario de crudo	Dic		--	--
<b>Viernes 26</b>						
9:00	España	Ventas al por menor	Nov		--	-8.0%

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