

INDICES

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	9.017,70	-0,56
EUROSTOXX 50	2.388,30	0,26
FTSE 100	4.319,35	2,44
DAX 30	4.704,86	1,63
CAC 40	3.130,72	0,47
DOW JONES	8.483,93	-0,37
S&P	869,42	-0,39
NASDAQ	1.510,32	-1,30
NIKKEI	8.859,56	1,28

FUTUROS

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	8.963,00	-0,16
BRENT	40,14	1,70
BUND ALEM	125,35	0,34
TREASURY 10A	127,84	0,40

DIVISAS

	ULTIMO	ANTERIOR
EUR/USD	1,4015	1,4209
USD/JPY	90,34	90,47

DIFERENCIAL 10 AÑOS ESPAÑA

	CIERRE	ANTERIOR
ALEMANIA	0,85	0,85
USA	1,70	1,67

DIFERENCIAL CURVA

	ESPAÑA	ANTERIOR	ALEMANIA
2-10	1,36	1,36	1,20
5-10	0,61	0,60	0,64
10-30	0,39	0,38	0,57

DEUDA

	CIERRE	ANT.	DIF. ALE	D. EURIB
2 ^A	2,40	2,44	0,69	0,29
5 ^A	3,15	3,20	0,87	0,05
10 ^A	3,76	3,80	0,85	-0,07
30 ^A	4,15	4,18	0,67	-0,64

INDICE FONDOS INVERSIÓN

	NOVIEMBRE	2008
	-0,62	-8,00%

F EURIBOR 3M

	CIERRE	ANTERIOR
M09	2,22	2,22
J09	1,99	1,98
S09	2,03	2,04
D09	2,29	2,28

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

❑ Nueva jornada de transición en la que el selectivo español apenas logró mantener el soporte de los 9.000 puntos. GRF (+2,7%), ENG (+2,2%), IBR (+2,05%) e IBE (+1,3%) tras anunciarse un incremento de tarifas superior al 3% para el próximo mes de enero, fueron los valores que mayores avances registraron. Por su parte, Cintra (-4,9%), sobre la que sigue pesando el posible proceso de absorción por parte de su matriz FER, fue el valor que más retrocedió. Le siguieron en las pérdidas SYV (-4,5%) tras ver como la venta de su participación en REP puede estar en peligro y MAP (-3,3%).

En Europa, Deutsche Bank (+5,6%) y Schneider (+3,9%) fueron los que más avanzaron, frente a Aegon (-5,1%) y Nokia (-4,5%) que sufrió una considerable caída tras anunciarse que las ventas de terminales móviles en Francia se han reducido cerca de un -20% en el mes de diciembre. Fortis (-4,1%) también se situó entre los valores que mayores posiciones retrocedieron.

❑ La debilidad mostrada por los principales índices de bolsa estadounidenses durante la práctica totalidad de la tarde de ayer apoyó el movimiento de descenso de TRES en la curva de rentabilidades. Todos estos movimientos pudieron tener su origen en perspectivas de quiebras en el sector de consumo estadounidense y en la posibilidad de una consecución negativa del acuerdo de compra entre Dow Chemical y Rohm Haas por la falta de financiación que pudiese apoyar la operación. Además el primer registro de inflación preliminar de diciembre del estado se Sajonia en Alemania (de 1,7% a 1,3%) también ayudó a ello, ya que, de continuar con esta dinámica el resto de estados, la lectura de precios en la economía que se espera para hoy sorprendería a la baja (se maneja una desaceleración de dos décimas hasta el 1,2%).

❑ En ratings lo más destacado fue cómo S&P y Moody's rebajaron la calificación a Dow Chemical (de A- a BBB el primero de ellos y de A3 a Baa1 el segundo, ambos con credit watch negativo).

PREVISIONES PARA EL DIA

❑ Hoy será uno de los principales días de la semana desde el punto de vista de publicaciones macroeconómicas. En la zona euro destacarán dos referencias: la M3 de noviembre y el dato preliminar de inflación de diciembre en Alemania comentado anteriormente. En EE.UU. también se conocerán datos importantes, con el índice de gerentes de compras de Chicago y la confianza del consumidor por la Conference Board, ambos de diciembre.

❑ En materia de comparecencia no existiría ninguna de especial relevancia.

❑ No esperamos grandes variaciones en el día de hoy en el mercado. En cualquier caso, podríamos asistir a un leve tensionamiento de la curva con el dato de confianza del consumidor por la Conference Board.

ANÁLISIS TÉCNICO

➤ IBEX 35

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

➤ BUND (Mar 09)

✓ **Resistencia:** 125.40 / 126.00 / 126,76
✓ **Soporte:** 124,80 / 124.60 / 124.00

AGENDA MACROECONÓMICA

HORA	PAIS	INDICADOR	PREV.	ULT.
0:00	Alem	Precios al consumo (P)	1,2% a/a	1,4% a/a
0:00	Alem	Precios al consumo armon (P)	1,2% a/a	1,4% a/a
10:00	UME	M3	8,5% a/a	8,7% a/a
15:00	EE.UU.	Ind. Precio vivienda CaseShiller	-17,8% a/a	-17,4% a/a
15:45	EE.UU.	Ind. Gerentes compras Chicago	33,0	33,8
16:00	EE.UU.	Con. consumidor Conf Board	45,5	44,9

DATOS MACROECONÓMICOS

Zona Euro

El PIB francés del tercer trimestre del año se situó en línea con lo esperado

Comentario: La economía francesa creció en el tercer trimestre del año en un 0,1% trimestral, lo que supuso un registro interanual del 0,6% (todo ello en línea con lo esperado por el consenso del mercado). En la descomposición se pudo observar un crecimiento del 0,2% trimestral sustentado principalmente en el consumo privado (+0,2%) y el público (+0,6%) ya que la inversión reflejó una contracción del 0,2%. El saldo neto exterior también fue negativo después de que las importaciones creciesen en un 1,7% y las exportaciones tres décimas menos. Así, este incremento de la actividad se produjo después de una contracción de la misma del 0,3% trimestral en el segundo periodo de este año que termina, lo que ofrece una evolución relativa de la economía más positiva que de la mayoría de las europeas, aunque eso no quita para que la dinámica de fondo siga siendo negativa, lo cual se debería relejar en próximas publicaciones de PIB.

Ayer también se publicaron los precios de producción españoles del mes de noviembre lo cuales reflejaron una desaceleración interanual muy notable, pasando de un 5,9% a un 2,5%.

COMPAÑÍAS ESPAÑA

SACYR



Se complica la venta de la participación en Repsol.

Comentario. Hace menos de tres semanas parecía que el proceso de venta a Lukoil del 20% que Sacyr posee en Repsol era casi una realidad, más aun después de que La Caixa también se mostrara favorable a vender su participación del 12,6% a la petrolera rusa e incluso se mostraba favorable a constituirse como entidad financiadora de la operación. Sin embargo, a partir de ese momento todo han sido complicaciones; el precio y las condiciones de financiación de la operación han sido los principales obstáculos que han llevado a que, a día de hoy, La Caixa haya dado marcha atrás en su intención de salir del accionariado de Repsol. Esto deja en una difícil situación a Sacyr ya que ve como, no ya solo el precio de la oferta puede ser notablemente inferior al que pagó en su momento por su participación en la petrolera española (26,7€), sino que la propia venta se vea puesta en peligro. Ante esta situación, y tal como hacen referencia algunos medios de información, Sacyr ha podido abrir un proceso de refinanciación de su deuda con sus bancos acreedores (Santander, Calyon, Caja Madrid y Citi entre otros) como alternativa para dar oxígeno a un balance muy castigado que podría no recibir, al menos por el momento, la inyección de liquidez procedente de la venta de Repsol.

Valoración. Malas noticias para Sacyr que parece que va a finalizar el año sin poder cerrar una de las incertidumbres que más están pesando en las últimas semanas sobre el valor. Lo que si seguimos teniendo claro es que la compañía debe reducir su elevado endeudamiento, y deshacerse de su participación de Repsol parecía la opción más viable para ello tras la reciente venta de Itinere, debe definir de forma coherente su estructura de negocio a largo plazo y tratar de tomar las medidas necesarias para que su exposición al ciclo bajista que está atravesando tenga los menores efectos negativos en sus Estados Financieros. A día de hoy, la constructora parece estar lejos de cumplir estas condiciones por lo que no puede sorprendernos el castigo que ha sufrido por parte de los inversores en los últimos meses. **Recomendación: VENDER.**

SECTOR ELÉCTRICO



El Ministerio de Industria aprueba una subida media de 3,6% a partir de enero.

Comentario. El Gobierno español finalmente ha aprobado una subida de las tarifas eléctricas del 3,4% para los clientes domésticos y de un 3,8% para los clientes industriales de cara al próximo año. Asimismo, la tarifa del gas baja un 3,6% en línea con la caída sufrida en el mercado spot de dicha materia prima. Recordemos que la subida de la tarifa eléctrica, cuyo importe no estaba confirmado (aunque en inicio su cuantía era sensiblemente superior), estaba condicionada a alcanzar un acuerdo con las compañías eléctricas orientado a atajar el déficit de tarifa. El Ministerio de Industria afirma que este acuerdo se está perfilando aunque las empresas eléctricas afirman no haber alcanzado acuerdo alguno.

Valoración. Finalmente se produce una subida que todo el mundo daba por hecho que se produciría con o sin acuerdo final, puesto que la cuestión del déficit de tarifa y su solución pasa necesariamente por un incremento de los precios, aunque el importe de la subida (en fechas previas se especulaba con aumentos del +7% y del +10% interanual) finalmente ha sido más discreto, al menos de momento. Cabe destacar en este sentido que pueden producirse nuevas revisiones de la tarifa en sucesivos trimestres. Aunque la noticia en principio podría decirse que es positiva para las compañías, puesto que aumentarán sus ingresos para el negocio de distribución, aún es importante ver cual será la contrapartida que éstas tendrán que ofrecer. En los contactos anteriores de las eléctricas con Industria, la negociación se situaba en torno a que las eléctricas se hiciesen cargo del coste de la bonificación social (un bono de importe fijo vinculado a las rentas más bajas), que sustituye a la tarifa de último recurso (potencias inferiores a 4,4 kW), así como facilitar contratos forward con la industria pesada, estas medidas supondrían hacerse cargo de aproximadamente una tercera parte del déficit tarifario. Aún habría que determinar algunos aspectos relevantes y espinosos como la detracción de los derechos de emisión a los importes del déficit de tarifa. Sea como sea, las eléctricas afirman no haber alcanzado ningún pacto de última hora. Industria habla de detalles. Hasta que no conozcamos plenamente dichos detalles preferimos mantener cierta cautela antes de trasladar el impacto positivo de las subidas de la tarifa a las valoraciones de las eléctricas españolas, aunque no cabe duda de que a priori la noticia es positiva para el sector.

TELEFÓNICA

**Competencia propone multar a Telefónica por conducta ilegal en la fijación de Tarifas de Móvil.**

Comentario. La CNC considera a Telefónica culpable de una conducta ilegal en 2007 al anunciar con demasiada antelación sus medidas para evitar el redondeo. Recordemos que la legislación prohibió los tramos tarifarios por minutos, exigiendo a las compañías eliminar los tramos y cobrar por segundos. Las tres operadoras principales reaccionaron elevando el establecimiento de llamada a 0,15 cts € como una de las primeras medidas. Competencia culpa a Telefónica de este suceso por anunciar sus nuevas tarifas con demasiada antelación y permitir a sus competidores igualar sus precios. Vodafone y Orange quedan exoneradas de pactar precios. La sanción podría situarse próxima a 900 Mn €. Telefónica podrá contestar en 15 días sus alegaciones.

Valoración. Conflicto de índole jurídica cuyo desenlace lógicamente desconocemos, sin embargo la posibilidad de que Telefónica pueda ser multada por un importe cercano a los 1.000 Mn € es claramente negativa. Seguimos sin embargo positivos en el valor pese a este riesgo, puesto que la erosión que podría suponer esta sanción a las cifras de la compañía, no pensamos que pueda amenazar su estrategia largo placista ni las inversiones futuras, aunque podría estropear la imagen del resultado de 2008 en caso de que la sanción se hiciese efectiva. **Recomendación: COMPRAR.**