

INDICES

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	9.199,90	-1,90
EUROSTOXX 50	2.451,87	-1,40
FTSE 100	4.426,19	-0,50
DAX 30	4.719,62	-1,34
CAC 40	3.246,12	-1,62
DOW JONES	8.473,97	-1,46
S&P	870,26	-2,26
NASDAQ	1.538,79	-2,09
NIKKEI	8.413,91	-4,79

FUTUROS

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	9.179,00	-1,78
BRENT	42,52	-3,58
BUND ALEM	125,13	0,33
TREASURY 10A	126,09	0,37

DIVISAS

	ULTIMO	ANTERIOR
EUR/USD	1,3270	1,3410
USD/JPY	89,34	90,12

DIFERENCIAL 10 AÑOS ESPAÑA

	CIERRE	ANTERIOR
ALEMANIA	0,91	0,83
USA	1,58	1,45

DIFERENCIAL CURVA

	ESPAÑA	ANTERIOR	ALEMANIA
2-10	2,08	2,02	1,49
5-10	0,73	0,70	0,74
10-30	0,74	0,61	0,76

DEUDA

	CIERRE	ANT.	DIF. ALE	D. EURIB
2 ^A	1,81	1,82	0,32	0,58
5 ^A	3,16	3,14	0,92	-0,14
10 ^A	3,90	3,84	0,91	-0,28
30 ^A	4,63	4,45	0,89	-0,95

INDICE FONDOS INVERSIÓN

NOVIEMBRE	2008
-0,62	-8,00%

F EURIBOR 3M

	CIERRE	ANTERIOR
M09	1,92	1,92
J09	1,69	1,68
S09	1,74	1,72
D09	1,96	1,94

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

EMISOR	RATING	CUPON	PL.	SPREAD
VOD	Baa1 / A-	6,25	7 a	+290
DAIMLER	A3 / A-	7,875	5 a	+485
GAZ de FRANCE	Aa3 / A	6,375	12 a	+255
BNP Covered	Aaa / AAA	4,125	5 a	+110
BERTELSMAN	Baa1 / BBB+	7,875	5 a	+485
B.COM.PORTUGUES	Aa2 / AA-	3,625	3 a	+100
BMW	A2 / A	6,375	3,5 a	+370
MEDIOBANCA	AA-	4,375	3 a	+180
IBERDROLA (TAP)	A3 / A-	7,50	7 a	+280
IBERDROLA (TAP)	A3 / A-	6,375	3 a	+180

PERSPECTIVAS DE MERCADO
SESIÓN ANTERIOR

□ Nueva jornada a la baja para la renta variable. El Ibex 35 sufrió ayer su mayor caída del recién estrenado 2009 tras conocer la noticia de una posible bajada del rating de España por parte de S&P. Solo dos valores se salvaron del rojo, BME (+0,8%) y MAP (+0,4%). En el lado opuesto, las mayores caídas corresponden a los valores vinculados a la energía ANA (-5,1%), ELE (-4,1%), IBE (-3,2%) a la construcción e infraestructuras CIN (-5,0%), SYV (-5,0%) y al sector financiero POP (-4,3%) y BBVA (-4,3%) que descontaron el dividendo.

Tampoco en Europa los resultados fueron positivos, con un retroceso del Eurostoxx del -1,4%. Los valores más castigados fueron Volskswagen (-8,4%), Alstom (-5,7%), y Vivendi (-4,2%). En el lado de las compras las entidades financieras y de seguros fueron las que alcanzaron mejores resultados como Fortis (+11,9%), Allianz (+3,1%) que cerró ayer de forma oficial la venta de Dresdner Bank a Commerzbank, Munich Re (+1,9%), ING (+0,9%), Intesa Sanpaolo (+0,8%).

□ Ayer no hubo datos de interés ni en EE.UU. ni en Europa. En este contexto se impusieron las compras en la deuda pública ante las perspectivas de una fuerte caída en los beneficios de las empresas que empezarán a publicarse en los próximos días (de hecho Alcoa ya sufrió un fuerte correctivo ayer). Otro punto importante fue la nueva ampliación de diferenciales de rentabilidad entre España y Alemania hasta alcanzar un máximo desde 1997. Ello se produjo después de que S&P situase el rating de la economía en revisión negativa.

□ Precisamente la revisión negativa de la calificación de España (AAA) fue la noticia más destacada. Otras importantes fueron las ratificaciones de American Express por Fitch (A+) y de Commerzbank y Dresdner por S&P (A).

PREVISIONES PARA EL DIA

□ Hoy habrá publicación de referencias macroeconómicas aunque los principales datos se conocerán a partir de mañana. Lo más destacado para este día será la balanza comercial estadounidense la cual podría experimentar una cierta corrección de su déficit lo que podría ayudar a que el crecimiento del cuarto trimestre de la economía tuviese un mínimo soporte vía sector exterior.

□ En materia de comparecencias hoy será uno de los días principales ya que hablarán Trichet (10:00) y, sobre todo Bernanke (14:00). Este último comentará la crisis financiera y la respuesta de las autoridades monetarias. Otras comparecencias de interés serán Kohn (20:00) y Lacker (23:00).

□ La caída de rentabilidades derivada de la incertidumbre sobre los resultados empresariales (las miradas parecen estar puestas en Citigroup) puede ser la tónica dominante en el día de hoy. También es de esperar que el movimiento de ampliación de diferenciales entre España y Alemania continúe aunque de forma más débil.

ANÁLISIS TÉCNICO

➤ **IBEX 35**
✓ **Resistencia:** 10.950
✓ **Soporte:** 7.600

➤ **BUND (Mar 09)**
✓ **Resistencia:** 123.39 / 123.88 / 125,56
✓ **Soporte:** 123,00 / 121.62 / 120.51

AGENDA MACROECONÓMICA

HORA	PAÍS	INDICADOR	PREV.	ULT.
10:30 14:30 20:00	UK EEUU EEUU	Balanza comercial Balanza comercial Presupuesto mensual	-51 -83	7750 -57,2 48,3

COMPAÑÍAS ESPAÑA

FERROVIAL



Luz verde a la ampliación del aeropuerto de Heathrow.

Comentario. Según información aparecida en prensa, en el transcurso de esta semana, el Gobierno británico dará su visto bueno a la ampliación del aeropuerto de Heathrow mediante la construcción de una tercera pista. Con este proyecto, cuya inversión se estima cercana a los 9.000 Mn £ (10.000 Mn €), el aeropuerto londinense tiene un argumento más para convertirse en el activo más valioso de BAA. Se espera que el proyecto se complete en alrededor de 10 años.

Valoración. Tras una serie de malas noticias que llevaba recibiendo Ferrovial en los últimos meses sobre su negocio aeroportuario gestionado por su participada BAA, la constructora española ve en este proyecto una oportunidad de crecimiento a largo plazo que podría compensar, al menos parcialmente, la más que previsible venta obligada de sus aeropuertos de Gatwick, Stansted y Edimburgo. Buena noticia por tanto para Ferrovial que esperamos que sirva para consolidar un negocio aeroportuario que hasta ahora no le ha reportado los resultados esperados, pero sobre el que mantenemos nuestra confianza a largo plazo.

Recomendación: **MANTENER.**

COMPAÑÍAS EUROPA

RWE



Adquiere el negocio no regulado de la holandesa Essent por 9.300 Mn € en efectivo.

Comentario. La eléctrica alemana anunció ayer en un comunicado que finalmente ha acordado la adquisición de las actividades comerciales de la utility holandesa Essent por un importe en efectivo de 9.300 Mn € en efectivo, incluyendo la deuda. Los activos adquiridos comprenden la potencia instalada de generación de la holandesa, el denominado "Energy Value Chain", consistente en: i) 5.100 MW de potencia instalada, fundamentalmente de gas natural y carbón (75%). ii) 1.400 MW de capacidad térmica asociada vía contratos unilaterales y iii) 4 Mn de cuentas de suministro de gas y electricidad. Además RWE se hace con el control de las actividades de trading de Essent. Quedan fuera del acuerdo el negocio de redes de distribución y transporte, y el negocio de residuos de la Holandesa. Por otro lado, por cuestiones de competencia, RWE tendrá que desprenderse probablemente de los activos de Essent en Alemania, incluida la participación en la eléctrica alemana Stadtwerke Bremen (SWB AG). La operación está condicionada a la obtención por parte de RWE de al menos un 80% de Essent. La directiva de la holandesa ha dado su recomendación positiva a la operación. En el comunicado se ha resaltado que los activos adquiridos a Essent (Ex Networks y Waste Management) aportaron una cifra de ventas y un Ebitda proforma en 2008 de 6.550 Mn € y 882 Mn € respectivamente.

Valoración. Muy caro. Ayer mismo, en nuestro informe semanal (ver SRV_120109), tratábamos de acercarnos al valor real de Essent y mostrábamos nuestros temores a que RWE finalmente pagase un precio demasiado elevado por la eléctrica holandesa. Del rango de precios con el que se especulaba en las jornadas anteriores, entre 6.000 y 10.000 Mn €, en nuestra opinión el valor de Essent debería situarse en la parte baja de este rango. Finalmente el precio se ha situado en 9.300 Mn €, en la zona alta de dicho rango. Este precio supone pagar un múltiplo de 10,5x EV/Ebitda, sensiblemente por encima del múltiplo promedio del sector EV/Ebitda 08E 7,7x, y muy por encima del múltiplo EV/Ebitda esperado para RWE (EV/Ebitda RWE 08E 4,4x). En base a nuestros cálculos el valor de los activos de Essent se encontraría próximo a los 7.800 Mn €, incluyendo la deuda. Esto supone que la prima pagada en la operación se encuentra muy próxima al 20%. Esta adquisición simplemente supondría un incremento de capacidad de aproximadamente un 10% adicional sobre la capacidad actual de RWE y no debemos olvidar que los márgenes de la compañía adquirida son inferiores a los de la alemana lo que nos indica que la rentabilidad de los negocios holandeses es inferior a los actuales de RWE. Puede que las sinergias de triple dígito en 2014 anunciadas, o el posicionamiento estratégico en Holanda y la aportación futura de Essent, justifiquen esta prima, y también es cierto que RWE dispone de capacidad financiera de sobra para hacer frente a esta adquisición, sin embargo hoy por hoy, a nuestro parecer la alemana ha pagado demasiado generosamente por los activos de Essent teniendo en cuenta el entorno actual. No dudamos que la operación sea positiva estratégicamente, pero no se ha comprado barato. Seguimos prefiriendo otras compañías del sector en Europa en las que vemos una mayor visibilidad como es el caso de E.On o GDF Suez. **Recomendación: MANTENER.**