

### INDICES

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	9.057,30	-1,55
EUROSTOXX 50	2.411,28	-1,66
FTSE 100	4.399,15	-0,61
DAX 30	4.636,94	-1,75
CAC 40	3.197,89	-1,49
DOW JONES	8.448,56	-0,30
S&P	871,79	0,18
NASDAQ	1.546,46	0,50
NIKKEI	8.438,45	0,29

### FUTUROS

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	9.037,50	-1,54
BRENT	45,30	6,54
BUND ALEM	125,12	-0,01
TREASURY 10A	125,98	-0,09

### DIVISAS

	ULTIMO	ANTERIOR
EUR/USD	1,3304	1,3270
USD/JPY	89,69	89,34

### DIFERENCIAL 10 AÑOS ESPAÑA

	CIERRE	ANTERIOR
ALEMANIA	0,99	0,91
USA	1,66	1,58

### DIFERENCIAL CURVA

	ESPAÑA	ANTERIOR	ALEMANIA
2-10	2,16	2,08	1,48
5-10	0,78	0,73	0,77
10-30	0,79	0,74	0,81

### DEUDA

	CIERRE	ANT.	DIF. ALE	D. EURIB
2 <sup>A</sup>	1,81	1,81	0,31	0,53
5 <sup>A</sup>	3,19	3,16	0,97	-0,21
10 <sup>A</sup>	3,98	3,90	0,99	-0,41
30 <sup>A</sup>	4,77	4,63	0,97	-1,07

### INDICE FONDOS INVERSIÓN

DICIEMBRE	2008
-0,25	-8,23%

\*Explicación detallada final de página

### F EURIBOR 3M

	CIERRE	ANTERIOR
M09	1,93	1,91
J09	1,72	1,71
S09	1,75	1,73
D09	1,94	1,93

Datos seleccionados a las 7:50 AM

### ULTIMAS EMISIONES DE RENTA FIJA

EMISOR	RATING	CUPON	PL.	SPREAD
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
SODEXO	BBB+	6,25	6 a	+325
NAT GRID	Baa1 / BBB+	6,5	5 a	+365
DT	Baa1 / BBB+	6	8 a	+265
ICO	Aaa / AAA *	3,5	5 a	+60
VIVENDI	Baa2 / BBB	7,75	5 a	+485
KFW	Aaa / AAA	3,875	10 a	+37
BEI	Aaa / AAA	3,125	5 a	+20

### PERSPECTIVAS DE MERCADO

#### SESIÓN ANTERIOR

La sesión de ayer comenzó con fuertes caídas pero se vieron atenuadas por una apertura ligeramente positiva en EE.UU., aún así no logró acabar al alza. Las dudas sobre la calidad crediticia de nuestro país provocó que los valores más penalizados fuesen los bancos, todos perdieron valor, BBVA (-3,9%), SAN (-3,4%), SAB (-3,3%) y BTO (-2,9%) a la espera de la publicación de resultados de esta mañana. También a la baja encontramos BME (-3,9%) tras ser el valor que mejor comportamiento tuvo en la jornada anterior. Entre los valores que finalizaron la sesión al alza destacaron, GRF (+3,7%), ABE (+3,4%) y ABG (+2,6%).

Tampoco el Eurostoxx 50 se libró de las caídas. El valor más castigado fue Volkswagen (-7,7%), también la automovilística Renault (-5,3%) tras publicarse en diversos medios que se podría hacer con activos de Chrysler. Las entidades financieras también destacaron entre las pérdidas, ING (-5,6%), Aegon (-5,4%), AXA (-4,8%). En el otro lado, Fortis (+17,7%) continúa con su recuperación de valor. También acabaron con ganancias Unilever (+2,2%), Deutsche Boerse (+1,7%), SAP (+1,7%) y Sanofi (+1,2%).

El mercado de deuda experimentó escasos movimientos en el cómputo general del día tanto en Europa como en EE.UU.. Por su parte, el diferencial entre España y Alemania siguió en aumento llegando a alcanzar nuevos máximos.

En ratings los más destacado fue cómo S&P puso en revisión negativa a Portugal (AA-), mientras que ratifica a Alemania, Francia, Holanda, Finlandia, Suecia y Reino Unido. Además, esta misma agencia pone a RWE con perspectiva negativa (A). Moody's sitúa en revisión negativa a Peugeot y Renault (Baa2 en ambos casos) y Fitch baja a Dresdner de A+ hasta A.

#### PREVISIONES PARA EL DIA

La principal referencia de hoy serán las ventas al por menor en EE.UU. del mes de diciembre, de las cuales se espera una nueva contracción (sería la sexta consecutiva) lo que daría nuevas muestras de la fuerte debilidad del consumo en estos dos últimos trimestres. Otro dato importante serán los precios de importación del mes de diciembre los cuáles seguirán estando bastante condicionados por la evolución del crudo. En Europa lo más relevante serán los precios al consumo franceses del mes de diciembre.

En materia de comparecencias sólo habrá miembros de la Fed: Plosser (14:30) y Stern (19:00)

Seguimos apostando por estrategias de incremento de diferenciales entre España y Alemania. Otro punto importante será ver el resultado de la subasta del dos años alemán por 7.000 millones de euros. El resultado se seguirá con especial interés tras la mala acogida del 10 años la pasada semana.

#### ANÁLISIS TÉCNICO

➤ <b>IBEX 35</b>	➤ <b>BUND (Mar 09)</b>
✓ <b>Resistencia:</b> 10.950	✓ <b>Resistencia:</b> 123.39 / 123.88 / 125,56
✓ <b>Soporte:</b> 7.600	✓ <b>Soporte:</b> 123,00 / 121.62 / 120.51

### AGENDA MACROECONÓMICA

HORA	PAIS	INDICADOR	PREV.	ULT.
8:50	Fran	Precios al consumo	1,1% a/a	1,6% a/a
8:50	Fran	Precios al consumo armonizados	1,3% a/a	1,9% a/a
11:00	UME	Producción industrial	-5,8% a/a	-5,3% a/a
13:00	EEUU	Solicitud de hipotecas		-8,2%
14:30	EEUU	Ventas al por menor	-1,1%	-1,8%
14:30	EEUU	Ventas al por menor ex autos	-1,4%	-1,6%
14:30	EEUU	Precios de importación	-9,6% a/a	-4,4% a/a
16:30	EEUU	Inventarios semanales de crudo	2250	6682

## DATOS MACROECONÓMICOS

## EE.UU.

## El déficit comercial estadounidense se contrajo muy intensamente en noviembre

**Comentario:** El déficit comercial estadounidense se redujo en noviembre en más de 16.000 millones de dólares (un 29%), hasta 40.400, en el mayor descenso en 12 años. Como se resultado se alcanzan mínimos de cinco años y se mejora significativamente la expectativa de consenso que esperaba una contracción mucho más modesta, de unos 6.000 millones. Este resultado fue consecuencia, de una caída en las importaciones del 12%, situándolas en mínimos desde 2005, mientras que las exportaciones también descendieron con fuerza, en un 5.8%. Los precios de los combustibles tuvieron cierta responsabilidad sobre la evolución de la primera de estas magnitudes, pero también se pudo observar una fuerte contracción de la demanda interna en general por cuanto las importaciones ex crudo cayeron un 7.8%. Así, el sector exterior comienza a dar muestras de una cierta recuperación en cuanto a su saldo neto guiada por una extrema debilidad del consumo interno. Ello, a pesar de todo, podría ofrecer un cierto soporte a la evolución del PIB en su conjunto.

## COMPAÑÍAS ESPAÑA

## IBERIA



## Cifras de tráfico de diciembre.

Datos de IMD	Mensual			Acumulado año		
	dic-08	dic-07	% Var	2008	2007	% Var
<b>AKO (Mn)</b>	<b>5.206</b>	<b>5.520</b>	<b>-5,7%</b>	<b>66.099</b>	<b>66.455</b>	<b>-0,5%</b>
Doméstico	678	869	-22,0%	9.546	11.516	-17,1%
Medio Radio	1.330	1.408	-5,5%	17.223	16.738	2,9%
Largo Radio	3.198	3.243	-1,4%	39.330	38.201	3,0%
<b>PKT (Mn)</b>	<b>3.956</b>	<b>4.252</b>	<b>-7,0%</b>	<b>52.884</b>	<b>54.229</b>	<b>-2,5%</b>
Doméstico	466	641	-27,3%	6.810	8.738	-22,1%
Medio Radio	884	905	-2,3%	12.584	12.172	3,4%
Largo Radio	2.606	2.706	-3,7%	33.490	33.319	0,5%
<b>Coefficiente ocupación</b>	<b>76%</b>	<b>77%</b>	<b>-1,0%</b>	<b>80%</b>	<b>82%</b>	<b>-1,6%</b>
Doméstico	69%	74%	-5,0%	71%	76%	-4,5%
Medio Radio	66%	64%	2,2%	73%	73%	0,3%
Largo Radio	81%	83%	-2,0%	85%	87%	-2,1%

**Valoración.** Muy malos datos de nuevo de tráfico, que siguen siendo un reflejo del deterioro de la situación económica, en un sector muy sensible a la misma como es el de las aerolíneas. Como siempre, comentar que el tramo doméstico muestra un mayor deterioro como consecuencia del plan de ajuste de oferta y rutas que lleva implementando desde 2007 la aerolínea, si bien en este caso el deterioro se ve incrementado por la huelga de celo de los pilotos. Dentro de lo negativo llama la atención el fuerte deterioro en estos últimos meses tanto de la demanda como de la ocupación. Estas malas cifras deberían seguir teniendo continuidad en la primera parte del año por los siguientes motivos: recrudescimiento de la huelga, malas condiciones climatológicas, efecto del calendario y situación económica a nivel global. **Recomendación: VENDER.**

## SACYR



## Nuevos participantes en la compra de Repsol.

**Comentario.** Tras un proceso de negociación que parece se inició en las últimas semanas, el fracaso de la venta del 20% a Lukoil que Sacyr posee de Repsol, parece casi definitivo. Ante esta situación, la constructora española ha puesto sus ojos en el mercado asiático para la búsqueda de un posible comprador. Ahora se especula con que podría ser la petrolera china Sinopec la que podría hacerse con el paquete accionario de la petrolera española.

**Valoración.** Si tal como hemos manifestado en reiteradas ocasiones, pensamos que la venta de Repsol es fundamental para Sacyr con el fin de reducir el elevado endeudamiento de la compañía, la ruptura de las negociaciones con Lukoil no nos parece una buena noticia. La aparición de nuevos nombres de posibles compradores no nos extraña teniendo en cuenta que el activo objeto de compra es de la calidad de Repsol. Sin embargo, el precio tan elevado que solicita Sacyr (superior a los 26 €/acc) en relación con el precio actual de cotización (15,6 €/acc) y las dificultades de acceder a financiación dada la crisis de los mercados de crédito, nos hace pensar que esta operación no será fácil de cerrar y que de hacerlo no se hará de forma inminente, y tiempo para repagar su deuda y caja son dos activos con los que actualmente no cuenta Sacyr. **Recomendación: VENDER.**

## COMPAÑÍAS EUROPA

### RENAULT



#### Podría hacerse con activos de Chrysler.

**Comentario.** Según diversos medios (CNBC, Reuters), la alianza compuesta por Renault y Nissan podría estar negociando con la norteamericana Chrysler la compraventa de diversos activos. Entre los activos implicados podría estar incluida la marca Jeep. También podría estar negociando la venta de otros activos al proveedor de componentes Magna.

**Valoración.** De momento la información disponible al respecto se muestra muy escasa, pero en principio pensamos que el interés por hacerse con activos en EEUU correspondería más a Nissan que a Renault, ya que la japonesa cuenta con una presencia significativa en EEUU mientras que la francesa no cuenta con presencia alguna en dicho mercado. Nissan y Chrysler ya firmaron una alianza el año pasado por el que la japonesa fabricaría un vehículo pequeño para Chrysler y ésta procedería a fabricar un todo terreno para el fabricante japonés a partir de 2011. En cualquier caso, el hecho de que recientemente hayan surgido rumores apuntando a la necesidad de Renault de tener que obtener unos 9.000 Mn € para poder hacer frente a sus necesidades de financiación contrasta con esta noticia, que podría interpretarse negativamente, aunque el CEO de Renault se ha pronunciado en alguna ocasión en contra de llevar a cabo operaciones que impliquen el uso de caja en el contexto actual. **Recomendación: MANTENER.**

# ÍNDICE INVERSEGUROS SOBRE FONDOS DE INVERSIÓN

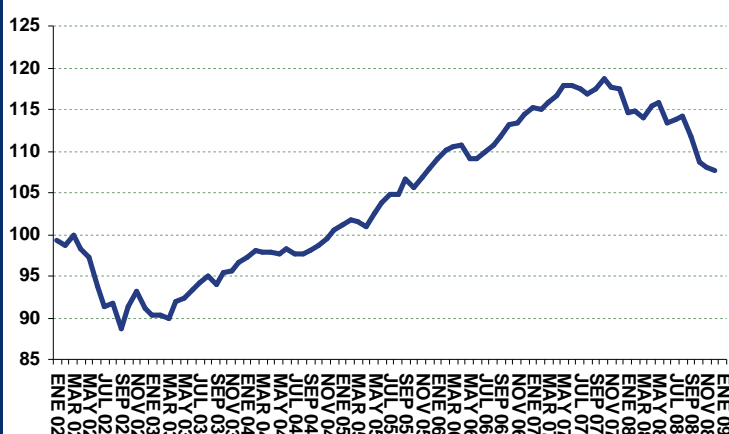
## Fundamentos del Índice sobre fondos

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.

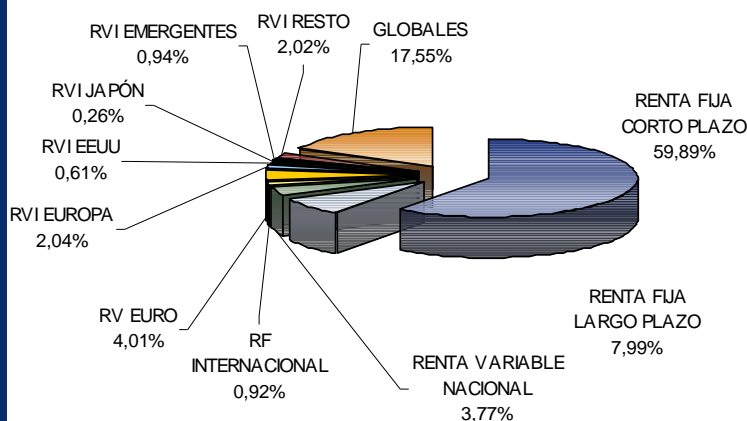
Las categorías de fondos de dinero y garantizados ocupan casi el 50% del peso de la inversión en España. Este sesgo obedece a las políticas comerciales de las gestoras respecto de minoristas, por lo que es necesario depurarlo si nuestro objetivo es la creación de un índice más profesional e institucional.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

## Rentabilidades y Composición

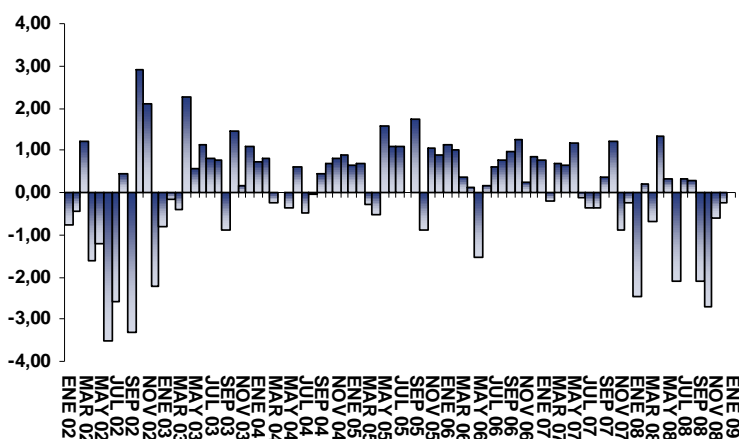
### EVOLUCIÓN HISTÓRICA



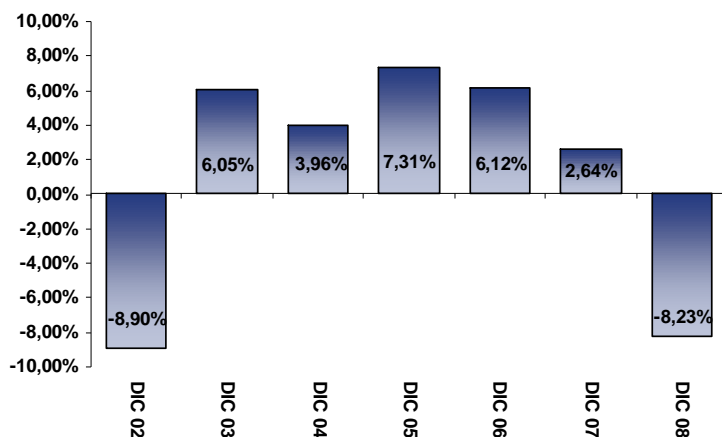
### CATEGORIAS



### RETORNOS MENSUALES %



### RETORNOS ANUALES



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Inverco