

**INDICES**

	<b>ULTIMO</b>	<b>%VAR</b>
IBEX 35	9.795,00	-1,50
EUROSTOXX 50	2.598,97	-0,56
FTSE 100	4.229,73	-1,24
DAX 30	4.784,41	-1,05
CAC 40	3.475,40	0,78
DOW JONES	9.033,66	-2,50
S&P	955,05	-3,08
NASDAQ	1.696,68	-4,14
NIKKEI	8.745,39	-6,03

**FUTUROS**

	<b>ULTIMO</b>	<b>%VAR</b>
IBEX 35	9.720,50	-1,60
BRENT	67,17	-6,71
BUND ALEM	115,24	0,40
TREASURY 10A	114,63	1,24

**DIVISAS**

	<b>ULTIMO</b>	<b>ANTERIOR</b>
EUR/USD	1,2822	1,3315
USD/JPY	99,69	101,61

**DIFERENCIAL 10 AÑOS ESPAÑA**

	<b>CIERRE</b>	<b>ANTERIOR</b>
ALEMANIA	0,48	0,49
USA	0,75	0,65

**DIFERENCIAL CURVA**

	<b>ESPAÑA</b>	<b>ANTERIOR</b>	<b>ALEMANIA</b>
2-10	1,29	1,36	1,04
5-10	0,49	0,52	0,43
10-30	0,50	0,47	0,54

**DEUDA**

	<b>CIERRE</b>	<b>ANT.</b>	<b>DIF. ALE</b>	<b>D. EURIB</b>
2 <sup>A</sup>	3,13	3,14	0,23	0,86
5 <sup>A</sup>	3,93	3,98	0,43	0,29
10 <sup>A</sup>	4,42	4,50	0,48	0,05
30 <sup>A</sup>	4,92	4,97	0,44	-0,52

**INDICE FONDOS INVERSIÓN**

	<b>AGOSTO</b>	<b>2008</b>
	0,28	-2,81%

**F EURIBOR 3M**

	<b>CIERRE</b>	<b>ANTERIOR</b>
D08	3,86	3,87
M09	3,35	3,37
J09	3,22	3,26
S09	3,21	3,22

*Datos seleccionados a las 7:50 AM*
**NUEVAS EMISIENES DE RENTA FIJA**

<b>EMISOR</b>	<b>RATING</b>	<b>CUPON</b>	<b>PLAZO</b>	<b>SPREAD</b>
GAZ DE FRANCE	Aa3 / A	6,25	5 a	+200
GAZ DE FRANCE	Aa3 / A	6,875	10 a	+240

**PERSPECTIVAS DE MERCADO**
**SESIÓN ANTERIOR**

Después de una apertura al alza, el selectivo español se dejó arrastrar por la negativa evolución de la bolsa estadounidense, lastrada por la publicación de malos resultados empresariales. El protagonista de la sesión volvió a ser IBLA (+6,8%) tras los nuevos recortes del precio del crudo. Subidas también para OHL (+5,4%) y TRE (+4,9%) que recupera la confianza del inversor a pesar de los miedos a la recesión. En el lado de las pérdidas encontramos a BBVA (-2,6%) y a SAN (-1,8%). MAP (-8%) e IDR (-4,4%) también mostraron un comportamiento adverso.

En Europa protagonizaron las subidas las entidades bancarias francesas tras la inyección de liquidez del Gobierno galo, Credit Agricole (+15,7%), Société Generale (+10,2%) y BNP (+7,5%). Buen comportamiento también para las financieras Deutsche Boerse (+4,4%) y Deutsche Bank (+3,4%). Por el contrario, los mayores retrocesos fueron para Volkswagen (-12,4%) seguida de la eléctrica E.ON (-4,9%) y las telecoms Deutsche Telecom (-2,9%) y France Telecom, (-4%) tras su positiva evolución de la semana pasada.

La jornada se saldó con fuertes compras en la deuda pública, principalmente en el mercado estadounidense. Algunos resultados empresariales por debajo de lo esperado, junto con la publicación de datos macroeconómicos que anticipan una muy fuerte caída de la actividad en dicha economía (Chicago Fed National Activity Index), pudieron ser algunas de las causas que lo propiciaron. Así, en el movimiento de la curva imperó el incremento de pendiente por mayor compra del tramo corto. Dicho movimiento también se contagió a la curva europea, aunque en esta ocasión el tramo con mayor demanda fue el largo y el movimiento fue de menor cuantía, lo que provocó un aplanamiento de la curva y una ampliación en los diferenciales de rentabilidad entre ambas economías. En relación con la jornada de ayer, también cabe destacar una nueva facilidad de crédito anunciada por la Fed. En esta ocasión se trataría de la creación de varios vehículos de inversión por entidades privadas que estarían financiados en un 90% por la Fed. El objetivo de los mismos consiste en la compra de activos a fondos monetarios para soportar su capacidad de reembolso.

En materia de ratings destacan varias noticias. Así, S&P bajó a la Caisse Centrale de Credit Mutuel de AA-;\*- hasta A+. Además, puso la perspectiva de la Caixa y de CITIC en negativo (AA- y BBB- respectivamente) y a American Express en revisión negativa (A+). Por último, Moody's rebajó la calificación del grupo ING de Aa2 hasta Aa3.

**PREVISIONES PARA EL DIA**

La referencia más importante en el día de hoy serán las actas del Banco de Inglaterra correspondientes a la reunión en la que el BoE, junto con otras entidades monetarias, decidieron de forma conjunta la reducción del tipo de intervención en 50 puntos básicos, hasta el 4,5%, en el caso del Banco de Inglaterra. Así pues, es más que probable que el sesgo de estas actas esté centrado en los riesgos de crecimiento que afronta la economía derivados de la fuerte inestabilidad en los mercados.

En materia de comparecencias lo más relevante será una Mervin King (presidente del BoE) la cual no tiene una hora prefijada.

La sesión de hoy comienza con informaciones que apuntarían a posibles problemas en la compra de Wachovia por Wells Fargo (según parece, es posible que la unión de ambas entidades pueda superar el límite de depósitos garantizados que una entidad puede tener en balance, actualmente un 10% del total). Esto está ayudando a que la apertura de la deuda en el día de hoy sea alcista en precio.

**ANÁLISIS TÉCNICO**

- **IBEX 35**
- ✓ **Resistencia:** 11.500
- ✓ **Soporte:** 9.000
- **BUND (Dic 08)**
- ✓ **Resistencia:** 115,27 / 115,83 / 116,75
- ✓ **Soporte:** 114,61 / 114,25 / 113,62

**AGENDA MACROECONÓMICA**

<b>HORA</b>	<b>PAÍS</b>	<b>INDICADOR</b>	<b>EMISOR</b>	<b>PREV.</b>	<b>ULT.</b>
10:30	UK	Actas del Banco de Inglaterra			
13:00	EEUU	Solicitud semanal de hipotecas			
16:35	EEUU	Inventarios de crudo (Mb)		2650	-5,1% 5611

## DATOS MACROECONÓMICOS

### EE.UU.

El índice de actividad nacional de la Fed de Chicago reflejó unas perspectivas de la economía muy deterioradas

**Comentario:** El índice de actividad nacional publicado por la Fed de Chicago (índice adelantado del crecimiento de la economía compuesto por un notable número de variables) mostró una nueva caída desde -1,61 hasta -2,57. Ello supuso la tercera caída consecutiva del índice y sitúa al mismo en un nivel compatible con una contracción bastante intensa de la economía para los próximos meses. De igual forma, la media móvil a tres meses del dato, también profundizó en su tendencia negativa pasando de -1,18 a -1,78.

## COMPAÑÍAS ESPAÑA

### ABERTIS



Datos de tráfico 9M.08. Adquiere un 5% adicional de Hispasat.

9M.08		
	IMD	% Var.
Acesa	36.710	-3,7%
Aucat	32.895	-5,9%
Aumar	24.292	-8,6%
Iberpistas	30.473	-4,2%
Avasa	15.277	2,8%
Castellana	6.362	-0,8%
Aulesa	5.476	7,7%
<b>Total España</b>	<b>27.681</b>	<b>-4,9%</b>
Sanef	24.177	-1,1%
GCO	69.844	5,8%
<b>Total Abertis</b>	<b>26.496</b>	<b>-2,6%</b>

**Comentario.** Los datos de tráfico siguen mostrando una tendencia negativa con fuertes caídas en el acumulado del año. El impacto más significativo lo encontramos en Aumar por la apertura de rutas paralelas que han provocado una importante disminución del tráfico. Excluyendo Aumar, la evolución del Total España sería de un -3,3% y para el total de la red de un -1,6%. Por otro lado, Abertis comunicó ayer que ha adquirido el 5% de Hispasat en manos de EADS por un importe de 35 Mn €, lo que le permite consolidar su participación como primer accionista del operador de satélites hasta un 33,4% del capital.

**Valoración.** Sobre los datos de tráfico comentar que los mismos no pueden tener una positiva valoración, ya que al margen del impacto de Aumar, además de otros extraordinarios como huelgas, mal tiempo, etc, la sensación es que esta misma tónica se podría mantener para los próximos trimestres. Destacamos el dato de Sanef que sirve para contrarrestar de alguna manera la peor evolución relativa de España. En cuanto al incremento de su participación en Hispasat, no es nada relevante. Desde hace meses se lleva especulando con la posibilidad de adquirir las participaciones de EADS y Telefónica (13%), algo que creemos se acabará produciendo en el medio/largo plazo, ya que Abertis está comprometida con la compañía como accionista estratégico. El importe pagado sigue valorando Hispasat en 700 Mn € por lo que no se produce cambio alguno en términos de valoración.

**Recomendación: MANTENER.**

### BBVA



Argentina busca nacionalizar las pensiones privadas

**Comentario.** El Gobierno Argentino remitió ayer al Congreso el proyecto de ley que plantea nacionalizar el sistema de jubilación privada del país, como consecuencia de las pérdidas del 20% en el dinero administrado por las llamadas AFJP (Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones) a raíz de la crisis financiera mundial, lo que comprometía a futuro el pago de las jubilaciones mínimas. Esta nacionalización consistiría en el traspaso del ahorro colocado en las AFJP al Fondo de Garantía de la Seguridad Social por un importe aproximado de 30.000 Mn \$.

**Valoración.** Consideramos que si la reforma se aprueba, el impacto de esta nacionalización en los resultados de BBVA sería muy reducido. Hay que tener en cuenta que la actividad de Argentina aporta al beneficio consolidado del Grupo menos del 3% y que la actividad de fondos de pensiones no alcanza el 1%. **Recomendación: COMPRAR.**

IBERDROLA **Modificaciones en el reglamento de su consejo.**

**Comentario.** Iberdrola ha aprobado una propuesta, que deberá ser ratificada en su próxima JGA, para endurecer las condiciones de acceso al consejo de la eléctrica en un intento por dificultar más la entrada a posibles compañías competidoras. Así, entre las principales incompatibilidades podríamos destacar:

- No se permitirá la entrada de sociedades nacionales o extranjeras del sector energético u otros sectores competidoras de Iberdrola en todos o algún negocio, así como sus administradores, directivos o personas propuestas por ellas.
- Eliminación de la edad de jubilación de los consejeros.
- Reducción del cupo máximo de consejeros desde 21 a 15.

**Valoración.** Muy poca relevancia y esperamos un impacto muy limitado en el valor, puesto que el plano corporativo por el momento pensamos que está relegado a un segundo plano en los momentos actuales en Iberdrola. En primer lugar debemos destacar que la propuesta realizada por el consejo deberá ser ratificada en JGA, donde los actuales accionistas tomarán la decisión. La limitación propuesta, dado que elimina la posibilidad de entrada de cualquier competidor de cualquier negocio, bloquearía la entrada de gran cantidad de susceptibles accionistas si tenemos en cuenta los negocios inmobiliario, ingeniería y eólico de Iberdrola.

**Recomendación: MANTENER.**

ENDESA **Adjudicación de un proyecto hidráulico en Portugal.**

**Comentario.** La pasada semana Endesa decidió presentarse al concurso de un complejo hidroeléctrico cuya propuesta de 360 Mn €, finalmente ha sido aceptada por el jurado. La autoridad hidrográfica de Portugal, el INAG, fallará a principios de noviembre. La oferta prevé la explotación durante 75 años de las infraestructuras hidroeléctricas que pretende construir en Girabolhos por 800 MW.

**Valoración.** Valoramos positivamente la apuesta de Endesa por incrementar su capacidad instalada en recursos hidroeléctricos así como el incremento de su presencia en Portugal en su esfuerzo por adaptarse a las necesidades actuales del MIBEL. Movimientos de este tipo mejoran su perfil de diversificación, tanto de mix de generación como geográfica (especialmente expuesta a dos mercados, después de vender los activos europeos a E.On). Actualmente encontramos el valor cotizando a un precio atractivo, sin bien encontramos otras oportunidades mucho más interesantes a nuestro juicio dentro de las compañías europeas del sector.

**Recomendación: MANTENER.**