

INDICES

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	8.995,30	-8,16
EUROSTOXX 50	2.457,97	-5,43
FTSE 100	4.040,89	-4,46
DAX 30	4.571,07	-4,46
CAC 40	3.298,18	-5,10
DOW JONES	8.519,21	-5,69
S&P	896,78	-6,10
NASDAQ	1.615,75	-4,77
NIKKEI	8.450,24	-2,59

FUTUROS

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	8.952,50	-7,90
BRENT	64,90	-3,38
BUND ALEM	116,63	1,21
TREASURY 10A	115,13	0,43

DIVISAS

	ULTIMO	ANTERIOR
EUR/USD	1,2796	1,2822
USD/JPY	97,47	99,69

DIFERENCIAL 10 AÑOS ESPAÑA

	CIERRE	ANTERIOR
ALEMANIA	0,52	0,48
USA	0,73	0,75

DIFERENCIAL CURVA

	ESPAÑA	ANTERIOR	ALEMANIA
2-10	1,24	1,29	1,00
5-10	0,50	0,49	0,44
10-30	0,48	0,50	0,57

DEUDA

	CIERRE	ANT.	DIF. ALE	D. EURIB
2 ^A	3,09	3,13	0,29	0,76
5 ^A	3,83	3,93	0,46	0,28
10 ^A	4,33	4,42	0,52	0,04
30 ^A	4,81	4,92	0,43	-0,48

INDICE FONDOS INVERSIÓN

	AGOSTO	2008
	0,28	-2,81%

F EURIBOR 3M

	CIERRE	ANTERIOR
D08	3,93	3,91
M09	3,28	3,35
J09	3,10	3,18
S09	3,10	3,17

Datos seleccionados a las 7:50 AM

NUEVAS EMISIONES DE RENTA FIJA

EMISOR	RATING	CUPON	PLAZO	SPREAD
BARCLAYS	Aaa / AAA	4,25	3 a	+25

PERSPECTIVAS DE MERCADO

SESIÓN ANTERIOR

❑ Nueva jornada aciaga la que vivieron ayer los mercados ante el temor de que el famoso corralito de 2001 se pudiese reproducir después de que el Gobierno argentino nacionalizase el sistema de pensiones. El selectivo español cerró con pérdidas más que generalizadas. Únicamente se salvaron de los números rojos TRE (+3,8%), IBLA (+0,5%), favorecida por el imparable descenso del precio del crudo de las últimas semanas, y ABG (+0,4%). En el lado de las pérdidas, las más representativas fueron para los blue chips por los intereses y su exposición a Latam, REP (-15,7%) SAN (-9,9%), BBVA (-9,1%) y TEF (-8,8%). GAM (-22,3%) mostró el mayor descenso pese a presentar unos nada malos resultados. Caídas también importantes para IBR (-12,1%) que presentó resultados al cierre.

No fueron mucho mejor las cosas en Europa, donde sólo Volkswagen (+0,1%) fue capaz de eludir las pérdidas gracias al soporte que le proporciona la progresiva entrada en su capital de Porsche si bien sigue inmersa en una importante volatilidad especulativa. Por el contrario, Alstom (-12,8%), ING (-11,0%) y ArcelorMittal (-10,1%) fueron los valores que registraron mayores retrocesos.

❑ La sesión de ayer estuvo marcada por fuertes ventas en el mercado de renta variable y ampliación de diferencias en el mercado de crédito (aún así el comportamiento relativo del segundo fue significativamente más positivo que el del primero). Así, los flujos que salieron de ambos mercados fueron destinados a la compra de deuda pública en lo que sería el típico movimiento de efecto refugio. Las causas de todo ello se centran en la publicación de algunos resultados empresariales del tercer trimestre del año negativos (en este apartado destacaron los de Wachovia con pérdidas de 2,23 dólares por acción cuando se esperaban 2,0, en términos ajustados, aunque incluyendo extraordinarios las pérdidas en ese periodo ascenderían a 24.000 millones de dólares) y en nuevas informaciones que apuntaban a la delicada situación financiera de algunas economías emergentes (principalmente Hungría que llegó a subir tipos en 300 puntos básicos para poder apreciar su moneda y favorecer el servicio de su deuda externa). Además, la nacionalización de los fondos de pensiones en Argentina y el posible temor a que se repitan acciones similares en otras empresas con intereses en la economía, también penalizó el comportamiento de las compañías con intereses en el país, principalmente empresas españolas. Ello llevó a que el diferencial de rentabilidad entre España y Alemania aumentase de forma bastante notable.

❑ En ratings lo más destacado fue cómo Moody's rebajó la calificación a Valeo de Baa2 a Baa3 y puso a CITIC en revisión negativa (Baa1). Por último, S&P situó la perspectiva de Danske Bank en negativo (AA-).

PREVISIONES PARA EL DÍA

❑ Hoy es el día que mayor número de referencias se esperan, aunque su relevancia es reducida. Lo más destacado serán los pedidos industriales de la zona euro para el mes de agosto, las ventas al por menor del Reino Unido y las demandas de desempleo estadounidenses correspondientes a la semana pasada.

❑ En materia de comparecencias lo más destacado será una de Quaden (19:00) sobre bonos de gobierno.

❑ Uno de los puntos más relevantes en el día de hoy puede ser la presentación de resultados empresariales del tercer trimestre del año. Así, a primera hora de la mañana Credit Suisse ha presentado pérdidas de 1,22 francos suizos por acción cuando se manejaban 1,105. Del resto los más relevantes serán los siguientes (Stora Enso, Nordea Bank, Daimler, Dow Chemical, Iberdrola, Banco de Sabadell, Acerinox, ACS, Fiat, Swedbank y Microsoft). Ello podría tener una fuerza importante en la dinámica del mercado en esta sesión.

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

HORA	PAIS	INDICADOR	PREV.	ULT.
0:00	Esp	Balanza comercial		-8012,0
8:45	Fran	Consumo personal	0,5% a/a	-0,1% a/a
8:45	Fran	Confianza empresarial	90	92
10:00	UME	Balanza cuenta corriente		-1,7
10:30	UK	Ventas al por menor	2,0% a/a	3,3% a/a
11:00	UME	Pedidos industriales	0,8% a/a	1,6% a/a
14:30	EEUU	Demandas de desempleo (m)	465	461
16:00	EEUU	Variación precios de la vivienda	-0,5% m/m	-0,6% m/m

DATOS MACROECONÓMICOS

EE.UU.

Los inventarios semanales de crudo mostraron un sesgo muy positivo

Comentario: Los inventarios semanales de crudo mostraron un comportamiento positivo en relación con las estimaciones del consenso. Dicho sesgo se observó en la práctica totalidad de los componentes con subidas en todos ellos. Así, los de petróleo aumentaron en 3.182.000 barriles cuando se manejaban 2.650.000, los de gasolina lo hicieron en 2.700.0000 (más o menos en línea con lo estimado) y los de destilados aumentaron en 2.156.000 cuando el mercado esperaba una subida de 300.000 barriles.

Ayer también se publicaron las peticiones semanales de hipotecas con una caída del 16,6%.

Reino Unido

Las actas del Banco de Inglaterra mostraron unanimidad a favor del recorte de tipos

Comentario: Las actas del Banco de Inglaterra correspondientes a la bajada de emergencia del BoE, junto con otras autoridades monetarias, mostraron un sesgo notablemente marcado por la preocupación por la dinámica del crecimiento y el incremento de los riesgos a la baja sobre el mismo. De esta forma, el Comité apreció un deterioro evidente en las perspectivas de actividad, con una mayor debilidad del mercado laboral y del consumo, así como un incremento en las posibilidades de una contracción monetaria. Estas perspectivas rebajaban de forma notable los riesgos al alza para los precios lo que permitió el recorte de 50 puntos que se produjo hasta el 4,5%. En cualquier caso, la autoridad monetaria señaló que no esperaba una mejora significativa de la situación debido a dicho recorte.

RESULTADOS ESPAÑA

IBERDROLA RENOVABLES



Presentación de Resultados 9M.08.

	9M.08	9M.07	% Var
Margen Bruto	1.085,2	494,4	119,5%
Ebitda	768,0	357,9	114,6%
<i>Mg Ebitda</i>	<i>70,8%</i>	<i>72,4%</i>	
Ebit	432,4	200,6	115,6%
<i>Mg Ebit</i>	<i>39,8%</i>	<i>40,6%</i>	
Bº Neto	230,8	48,7	373,9%
<i>Mg Neto</i>	<i>21,3%</i>	<i>9,9%</i>	

Comentario. La capacidad instalada en nueve meses asciende a 1.389 MW (+70,5%), alcanzando 8.471 MW (esta cantidad excluye 606 MW adquiridos a un tercero a través de PPA), demostrando de esta manera la capacidad de ejecución de proyectos y el compromiso con el objetivo anual de instalación de 2000 MW. La capacidad instalada durante el periodo en Estados Unidos asciende a 779 MW, en España a 221 MW, en UK a 235 MW y en Resto del Mundo se han puesto en marcha 154 MW. Asimismo el 44% de la capacidad instalada se encuentra fuera de España. La producción aumenta un +83,6% hasta los 12.095 GWh, aunque las cifras no son realmente comparables con respecto a las del año pasado. En el ámbito regulatorio, en Europa se ha producido en el periodo la aprobación de la Directiva Europea de promoción de las energías renovables por la Comisión de Industria y Comercio, y en EE.UU. se han extendido los PTCs, lo que reduce sensiblemente el riesgo regulatorio en ambos países. Sin embargo, aún tenemos que ver avances en este aspecto en Reino Unido.

Valoración. Tal como avisábamos en nuestro previo de resultados (ver SRV_201008) las cifras de Iberdrola Renovables han resultado discretas y han mostrado cierta debilidad debido a una actividad eólica escasa. Los datos son difícilmente comparables con los del año anterior debido a la inclusión en las cifras de los activos de PPM en 2008. Al final lo que subyace es una cierta erosión en los márgenes, una producción algo por debajo de nuestras estimaciones por la falta de viento pese a que el entorno de precios del pool está acompañando en este año. Sin embargo encontramos algunos hechos positivos durante el periodo que deben ser destacados. El ritmo de instalación de MW está situado por encima del promedio histórico de la compañía (1.389 MW 9M.08 vs 900 MW promedio de los últimos 4 años) y el 44% de los activos ya se encuentran ubicados fuera de España, con lo que continúa la mejora de su perfil de diversificación y reduce su exposición al mercado español. Además, hemos sabido que durante el periodo que se han extendido los PTCs hasta todo 2009, lo cual representa una buena noticia puesto que estas ayudas en Estados Unidos suponen la base de las ayudas a la inversión junto con los RPS. La compañía dispone de estructura financiera sólida, con un apalancamiento financiero del 19,2% y una generación de cash flow fuerte y recurrente (Fondos Propios de 11.100 Mn € y Deuda Financiera Neta de 2.652 Mn €). Así pues debilidad en el periodo ocasionada por una reducida actividad eólica, que sin embargo pensamos que debe tratarse de manera estacional y que no nos preocupa demasiado. El ritmo de crecimiento de MW es bueno y el entorno de precios es favorable. En otros trimestres soplará más viento, y la compañía actualmente cotiza en niveles muy inferiores a su precio teórico. **Recomendación: COMPRAR.**

Toda información contenida en este informe ha sido obtenida por Inverseguros 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. Inverseguros SVB SAU no asume ninguna responsabilidad que se derive del contenido de este documento. Inverseguros 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.inverseguros.es).



Publicación de resultados 9M.08.

Mn €						
	3T.08	3T.07	% Var.	9M08	9M07	% Var.
Ventas	1.014,0	682,0	48,7%	2.890,0	2.082,0	38,8%
EBITDA	132,0	106,0	24,5%	367,0	270,0	35,9%
Mg	13,0%	15,5%	-2,5pb	12,7%	13,0%	-0,3pb
BN	50,0	31,0	61,3%	143,0	86,0	66,3%
Aerogeneradores						
Ventas	914,0	704,0	29,8%	2.508,0	1.951,0	28,5%
EBITDA	142,0	93,0	52,7%	368,0	249,0	47,8%
Mg	15,5%	13,2%	2,3pp	14,7%	12,8%	1,9pp
Parques Eólicos						
Ventas	126,0	65,0	93,8%	500,0	266,0	88,0%
EBITDA	-2,0	13,0	-115,4%	21,0	34,0	-38,2%
Mg	-1,6%	20,0%	-21,6pp	4,2%	12,8%	-8,6pp

Comentario. El crecimiento de la actividad se ha debido exclusivamente a la fortaleza del negocio de aerogeneradores, donde las ventas se han visto impulsadas por el mayor volumen de entregas (+22% en los nueve meses) y unos mayores precios realizados. La indexación de los precios a las materias primas y las mejoras en productividad han contribuido a incrementar significativamente los márgenes del negocio. La tendencia de los márgenes ha seguido siendo de mejora con respecto a los trimestres anteriores. La división de parques eólicos ha registrado ligeras pérdidas en el trimestre como resultado de la implementación de la nueva estructura en colaboración con Iberdrola Renovables que hace que las sociedades gestionadas conjuntamente se hayan imputado la mayor parte de las plusvalías obtenidas por las ventas de los parques. La fuerte reducción del circulante en la división de aerogeneradores, donde se han logrado mejoras en las políticas de cobros (facturación exworks), ha contribuido a rebajar fuertemente el nivel de endeudamiento de la compañía, que se sitúa en 0,7x EBITDA frente al objetivo de la compañía de no superar las 2,5x. Las cartera de pedidos superó los 11.500 MW (3,2x ventas).

Aparte de resultados, la compañía procedió a actualizar su estrategia para los próximos años, aunque sin llegar a dar cifras concretas dada la escasa visibilidad existente a nivel global. Reiteró su compromiso de continuar incrementando la rentabilidad a sus accionistas, de conceder prioridad a los márgenes frente a volúmenes, y a seguir obteniendo rentabilidades sobre el capital (ROCE) por encima del 15%. También anticipó su intención de llevar a cabo inversiones en la India con la idea de tener una capacidad instalada en el país de en torno a 200 MW, capacidad que en un principio estará destinada a la fabricación de nacelles. De cara al último trimestre del año, confirmó su objetivo de alcanzar una producción superior a los 3.600 MW y, aunque sujeto a la evolución en volúmenes, en seguir incrementando la rentabilidad del negocio (márgenes en la venta de aerogeneradores deberían alcanzar el 16%).

Valoración. Los resultados han estado en línea con lo previsto, y han permitido confirmar la mejoría de la rentabilidad del negocio de aerogeneradores una vez superados los problemas de eficiencia en las instalaciones de EEUU y China e implementadas las políticas de mejora en la gestión del circulante. A nivel de resultados por tanto no se han producido sorpresas desagradables. El desplome que experimentó el valor en el día de ayer creemos que obedeció más a los temores relacionados con la capacidad de los clientes de la compañía de seguir financiando nuevos proyectos eólicos. En este sentido la compañía no negó que pudiera verse afectada por la actual crisis crediticia (anticipó que se podrían experimentar caídas de precios de los aerogeneradores) y en este sentido no fue capaz de ofrecer previsiones concretas para los próximos años. Sin embargo, sí confirmó que de momento no están experimentando problemas de financiación en su actividad de parques eólicos. En conclusión, la compañía ha arrojado unas cifras que, aunque se han situado dentro de lo que cabía esperarse, han servido para confirmar la favorable evolución de la actividad, aunque de momento los temores en materia de financiación cobrarán claramente el protagonismo, temores que por otro lado la compañía no ha sido capaz de disipar. En cualquier caso reiteramos nuestra recomendación de **COMPRAR** ya que a los actuales niveles a que cotiza consideramos que el mercado descuenta ya un fuerte deterioro en los fundamentales.

RESULTADOS EUROPA

SCHNEIDER



Publicación de Ventas.

Ventas Mn €	3T.08	% Var 07-08	3T.07	9M.08	% Var 07-08	9M.07
Elec Distribution	2.612	2,9%	2.538	7.591	4,5%	7.264
Automation & Control	1.336	10,0%	1.215	4.036	11,5%	3.620
Critical Power & Cooling	704	-1,6%	715	1.971	7,3%	1.837
TOTAL	4.652	6,9%	4.468	13.598	6,9%	12.721

Ventas Mn €	3T.08	% Var 07-08	3T.07	9M.08	% Var 07-08	9M.07
Europe	2.023	5,6%	1.916	6.109	6,5%	5.736
North America	1.301	1,7%	1.279	3.695	3,6%	3.567
Asia-Pacific	879	-0,3%	882	2.515	6,6%	2.359
Rest of the World	449	15,0%	390	1.279	20,4%	1.062
TOTAL	4.652	4,1%	4.467	13.598	6,9%	12.724

Comentario. Schneider Electric publicó ayer sus ventas del 3T.08. Las cifras muestran un crecimiento sólido aunque sin la brillantez de ejercicios anteriores. El incremento de las ventas de sus divisiones principales, especialmente de Automation & Control (+10%) refleja la fortaleza del negocio de la compañía. Las adquisiciones realizadas por la compañía han aportado a las ventas un total de 97 Mn €, lo que representa el 2,2% del crecimiento de las mismas. Eliminando el impacto de los cambios en el perímetro de consolidación y el efecto divisa, el crecimiento orgánico de las ventas ha sido de +4,1%. Destacar también como a pesar del entorno adverso que vive Europa en los últimos meses, las ventas concentradas en el viejo continente han crecido positivamente (+5,6%), contrarrestando parcialmente el pobre crecimiento de las mismas registrado en América del Norte (+1,7%) y de Asia (-0,3%).

Valoración. Estos niveles de crecimientos de ventas presentados por Schneider son posibles gracias a que la compañía, a pesar de centrar su actividad en un negocio esencialmente maduro, sigue manteniendo una posición de liderazgo frente a sus competidores, cuenta con una correcta estrategia de diversificación tanto desde una perspectiva de sus líneas de negocio como desde una perspectiva geográfica y continúa desarrollando una red comercial distribuida por todo el mundo que la hacen seguir creciendo de forma más que notable. Esto le hace a la compañía mantener sus previsiones de crecimiento de ventas en el 8% de cara al cierre del ejercicio, con un margen EBITA esperado del 15%, que tratarían de alcanzar mediante el desarrollo de un plan de reducción de costes que les llevaría a ahorrarse un total de 600 Mn € hasta 2011. Por todo ello seguimos confiando en que los daños que pueda sufrir ante un entorno de crisis en el que nos movemos sean menores y pueda salir reforzada de cara a los próximos ejercicios. **Recomendación: COMPRAR.**