

INDICES

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	8.353,20	-5,20
EUROSTOXX 50	2.333,28	-4,84
FTSE 100	3.883,36	-5,00
DAX 30	4.295,67	-4,96
CAC 40	3.193,79	-3,54
DOW JONES	8.378,95	-3,59
S&P	876,77	-3,45
NASDAQ	1.552,03	-3,23
NIKKEI	7.162,90	-6,36

FUTUROS

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	8.305,50	-4,94
BRENT	61,35	-6,03
BUND ALEM	117,08	0,38
TREASURY 10A	115,50	0,12

DIVISAS

	ULTIMO	ANTERIOR
EUR/USD	1,2523	1,2780
USD/JPY	93,09	95,48

DIFERENCIAL 10 AÑOS ESPAÑA

	CIERRE	ANTERIOR
ALEMANIA	0,62	0,56
USA	0,72	0,73

DIFERENCIAL CURVA

	ESPAÑA	ANTERIOR	ALEMANIA
2-10	1,31	1,23	1,08
5-10	0,58	0,51	0,49
10-30	0,35	0,36	0,50

DEUDA

	CIERRE	ANT.	DIF. ALE	D. EURIB
2 ^A	3,06	3,11	0,40	0,80
5 ^A	3,79	3,84	0,53	0,31
10 ^A	4,37	4,34	0,62	-0,02
30 ^A	4,72	4,70	0,47	-0,61

INDICE FONDOS INVERSIÓN

	AGOSTO	2008
	0,28	-2,81%

F EURIBOR 3M

	CIERRE	ANTERIOR
D08	3,86	3,91
M09	3,28	3,32
J09	3,07	3,12
S09	3,08	3,10

Datos seleccionados a las 7:50 AM

NUEVAS EMISIONES DE RENTA FIJA

EMISOR	RATING	CUPON	PLAZO	SPREAD
NED. GASUNIE	Aa2 / AA-	6,0	5 a	+195
VILLE DE PARIS	Aaa / AAA	4,75	13 a	+40
RZB	Aa2 / A+	5,875	1 a	+81

PERSPECTIVAS DE MERCADO

SESIÓN ANTERIOR

Las bolsas finalizaron con recortes severos que en el transcurso de la sesión llegaron a alcanzar niveles propios de una situación de capitulación entre los inversores. La sesión del viernes tan sólo tuvo de positivo el hecho de que marcara el final de una semana infernal para las bolsas. Desplomes generalizados sin distinción y sin necesidad de dejarse llevar por noticias negativas concretas. GAM (-13,6%), SAN (-10,2%), BBVA (-8,6%), FER (-8,6%) y TRE (-6,9%) fueron los grandes perdedores de la sesión. Hubo dos valores que lograron cerrar en positivo, REE (+0,4%) y ACS (+0,2%).

Igual comportamiento desarrollaron el resto de bolsas europeas. Desplome generalizado del sector financiero con Fortis (-12,6%), ING (-11,1%), Intesa (-10,8%), Unicredit (-8,2%) y Deutsche Bank (-8,1%). El sector de automóviles también atravesó su particular calvario con Renault (-12,6%) y Volkswagen (-7,9%). Sólo Carrefour (+3,8%) y Air Liquide (+0,2%) lograron cerrar con ganancias.

Las fuertes ganancias en el precio de la deuda pública del principio de la jornada fueron reducidas levemente y de forma paulatina sobre todo después de informaciones que apuntaban a posibles ayudas en forma de préstamos entre tres y seis meses del FMI a países emergentes con necesidades de financiación. Dicha financiación tendría un máximo que sería cinco veces la aportación que cada uno realiza al Fondo. De igual forma se supo que el FMI había concedido un préstamo de 2.000 millones de dólares a Islandia.

En cuanto a ratings, destacan las acciones de S&P, que sitúa en outlook negativo a Fiat y Peugeot (BBB- y BBB+ respectivamente), mientras que a Renault le reduce de BBB+ a BBB con outlook negativo. Además, baja la calificación de HypoRe de BBB+ a BBB. Por su parte, Fitch sitúa a KBC en revisión negativa (AA-), mientras que reduce a UBS de AA- a A+.

PREVISIONES PARA EL DIA

Hoy habrá tres referencias importantes, dos en la zona euro (IFO de octubre y M3 de septiembre) y uno estadounidense (ventas de viviendas nuevas de ese mismo mes). Para el resto de la semana el número de referencias de interés será también elevado destacando la confianza del consumidor por la Conference Board de octubre (martes), el anuncio de tipos de la Fed (miércoles), la primera estimación del PIB estadounidense del tercer trimestre del año y la confianza económica de la zona euro de octubre (jueves). El viernes los más relevantes serán el estimador de IPC de octubre y tasa de paro de septiembre, todo ello de la zona euro, y el informe de ingresos y gastos de septiembre y dato final de confianza del consumidor por la Universidad de Michigan de octubre en EE.UU..

En materia de comparecencias hoy habrá una importante (Trichet a las 14:55). Para el resto de la semana lo más destacado será una de Bernanke el viernes.

ANÁLISIS TÉCNICO

➤ IBEX 35	➤ BUND (Dic 08)
✓ Resistencia: 10.950	✓ Resistencia: 117,80 / 118,00 / 118,30
✓ Soporte: 7.600	✓ Soporte: 116,75 / 115,81 / 115,27

AGENDA MACROECONÓMICA

HORA	PAIS	INDICADOR		PREV.	ULT.
9:00	Esp	Precios de producción			9,2% a/a
10:00	Alem	IFO	89	91	92,9
10:00	UME	M3		8,5% a/a	8,8% a/a
15:00	EEUU	Ventas de viviendas nuevas (m)	445	450	460

DATOS MACROECONÓMICOS

EE.UU.

Las ventas de viviendas de segunda mano repuntaron en septiembre

Comentario: Las ventas de viviendas de segunda mano en los últimos doce meses hasta el de septiembre experimentaron un incremento del 5,5% mensual hasta las 518.000 unidades. Ello supuso un registro superior a lo que estimaba el consenso que se cifraba en una subida del 0,8% (455.000 viviendas). De esta forma, se observó cómo la subida de las ventas de viviendas pendientes del mes anterior se reflejó en las transacciones en los inmuebles usados en septiembre (guardan una correlación elevada). En la descomposición del dato se pudo observar como el aumento en las ventas estuvo acompañado por una caída en los precios de venta de un 5,7% en mediana y un 4,4% en media, ambos mensuales. Aunque el dato más relevante vino del componente de exceso de oferta del mercado (month's supply) que sufrió una contracción importante en relación con el registro del mes anterior. Ello ofreció una señal positiva sobre el comportamiento del mercado de segunda vivienda en EE.UU., aunque la situación todavía distaría mucho de la normalidad ya que reencontraría muy por encima de su media histórica.

Zona Euro

Nuevas caídas de los PMI de la zona euro en el mes de octubre

Comentario: Los datos de PMI europeos correspondientes al mes de octubre experimentaron una nueva caída, tanto en lo que se refiere al sector manufacturero como al de servicios. De esta forma, el primero de ellos pasó de 45 a 41,3 (se esperaba 44) y el segundo de 48,4 a 46,9 (se manejaba 47). Este resultado no hace otra cosa que profundizar en la tendencia descendente de las referencias alejándolos un poco más de la zona de 50 que separa la expansión de la recesión en cada una de las industrias.

El viernes también se publicaron otros dos datos de la zona euro, el primero alemán y el segundo español. El alemán fueron los precios de importación alemanes con una desaceleración en términos interanuales desde el 9,3% hasta el 7,6% (se esperaba 7,8%). El español fue la tasa de paro del tercer trimestre del año que se aceleró de forma notable desde 10,44% hasta 11,33%. Pese a todo se situó por debajo de lo esperado (11,5%).

Reino Unido

El viernes también se publicó la primera estimación del PIB del Reino Unido del tercer trimestre del año con una contracción del 0,5% trimestral lo cual supuso un registro más negativo de lo esperado (una caída del 0,2%). De esta forma, en términos interanuales se produjo una desaceleración notable desde el 1,5% hasta el 0,3%. Al ser la primera estimación del dato no se publicó una descomposición de la demanda agregada.

COMPAÑÍAS ESPAÑA

ACS



ACS amplía su participación en Iberdrola.

Comentario. ACS ha ampliado en el último mes su participación en Iberdrola, de la que ya poseía el 12,5% de su capital social, mediante la adquisición de alrededor de 12 Mn de accs de la eléctrica a un precio comprendido entre 6/7 €/acc. Esta operación no habría sido comunicada a la CNMV al no haberse superado el nivel de participación del 15% legalmente establecido.

Valoración. Conforme a su estrategia de incrementar su presencia en el accionariado de Iberdrola, tras manifestar su intención de desprenderse de su participación en Unión Fenosa, ACS está aprovechando la caída que ha sufrido la cotización de la acción de la eléctrica en las últimas semanas para adquirir títulos en el mercado. La intención de la constructora es continuar ganando protagonismo en Iberdrola y aspirar a entrar en un futuro en el consejo de la misma, a pesar de la oposición de la dirección de la eléctrica. **Recomendación: MANTENER.**

RESULTADOS ESPAÑA

POPULAR



Publicación de resultados 9M.08.

CUENTA DE RESULTADOS				
Mn €	3T.08	% Var	2008	% Var
Margen Intermediación	641	8,0%	2.563	9,6%
Margen Ordinario	908	7,3%	3.630	6,6%
Margen de Explotación	584	6,8%	2.390	6,4%
Beneficio Neto Atribuible	282	-10,8%	1.273	1,1%

BALANCE			
Mn €	3T.08	3T.07	% Var
Activos totales en balance	110.211	105.103	4,9%
Crédito a la clientela	90.471	85.579	5,7%
Recursos gestionados	60.760	55.851	8,8%
Depósitos de la clientela	46.401	37.862	22,6%
Cuentas de orden	14.359	17.989	-20,2%

RATIOS RELEVANTES		
	3T.08	3T.07
Eficiencia	31,0%	32,0%
Morosidad	2,2%	0,8%
Ratio Cobertura	85,6%	232,9%
ROE	21,6%	23,5%
TIER I	8,2%	8,2%
Mg. Interm / ATM	1,8%	2,36%

Comentario. La evolución de los márgenes fue peor de lo esperado por nosotros y algo por debajo igualmente en relación al consenso. El spread con clientes se redujo de forma importante respecto del 3T07 (3,4%, -22 pb). Los créditos a la clientela se vieron incrementados en un 5,7% debido a una mayor exigencia de calidad crediticia (niveles de colaterales altos: 56,8% en créditos a empresas y 82,3% en créditos a particulares) y a una disminución de la demanda. Por su parte, los depósitos se incrementaron un +22,6% como consecuencia de una fuerte actividad comercial de las oficinas. En cuanto a las comisiones se vieron afectadas por las pérdidas patrimoniales de activos gestionados fuera de balance que disminuyeron un -22,1% haciendo que los ingresos por comisiones también se viesan reducidas en -1% a/a. Esta caída en las comisiones ha sido parcialmente compensada por el incremento de los resultados derivados de operaciones financieras que han aumentado un +26% permitiendo que el margen ordinario crezca un 7,3% respecto del mismo periodo del ejercicio anterior. Los gastos de explotación se han visto incrementados considerablemente en un +8,7% como consecuencia de la integración de TotalBank en el Grupo, de la apertura de nuevas oficinas y de los procesos de adaptación a Basilea II. En la parte baja de la cuenta de pérdidas y ganancias observamos un notable incremento de las pérdidas por deterioro de activos (624 Mn €) debido al importante crecimiento de la morosidad que se sitúa en un +2,2% vs +0,8% registrada en el 3T07, con un ratio de cobertura de +85,6% vs +232,9% del 3T07. Cabe destacar que en este 3T08 se han clasificado como dudosos los activos del grupo Martinsa-Fadesa (lo que ha incrementado la mora 38 pb) y que POP ha tenido que utilizar 112 Mn € de provisión genérica para hacer frente al deterioro de la calidad de sus activos.

Valoración. Debemos destacar el importante impacto que se produce en el bottom line, provocado fundamentalmente por las provisiones dotadas como consecuencia del incremento de los créditos dudosos que han causado que el beneficio neto anunciado estuviese por debajo de nuestras estimaciones. No vemos muy clara la situación de POP. Aunque desde el punto de vista de capital no observamos problemas (TIER I +8,19% y ratio BIS 9,63%), nos preocupa la calidad de sus activos. El ratio de mora del +2,19% (descontando el efecto Martinsa-Fadesa sería del +1,81%) seguirá incrementándose en los próximos trimestres lo que nos da una imagen de la entidad mucho más arriesgada de la que veníamos observando hasta ahora. Debido a la situación actual del sector y de la economía en general seguimos defendiendo la idea de infraponderar el sector. **Recomendación: VENDER.**

CALENDARIO DE INDICADORES ECONOMICOS

HORA	PAÍS	INDICADOR	MES		CONSENSO	ÚLTIMO
Durante la semana						
Ju-Mi	Alemania	Ventas al por menor	Sep		--	3,1% m/m
					--	-3,0% a/a
Lunes 27						
9:00	España	Precios de producción	Sep			-0,8% m/m
						9,2% a/a
10:00	Alemania	Indicador IFO	Oct	89,0	91,0	92,9
10:00	UME	Oferta monetaria M3	Sep		8,5% a/a	8,8% a/a
15:00	EEUU	Ventas de viviendas nuevas (m)	Sep	445	455	460
Martes 28						
8:10	Alemania	Confianza del consumidor GfK	Nov		1,5	1,8
8:45	Francia	Confianza del consumidor	Oct		-46,0	-44,0
14:00	EEUU	Índice precio de vivienda Case Shiller	Ago		-16,6% a/a	-16,4% a/a
15:00	EEUU	Índice manufacturero de Richmond	Oct		-20,0	-18
15:00	EEUU	Confianza consumidor Conference Board	Oct	50,3	52,8	59,8
Miércoles 29						
0:00	Alemania	Precios al consumo (P)	Oct		-0,2% m/m	-0,1% m/m
					2,4% a/a	2,9% a/a
0:00	Alemania	Precios al consumo armonizados (P)	Oct		-0,2% m/m	-0,1% m/m
					2,6% a/a	3,0% a/a
12:00	EEUU	Peticiones semanales de hipotecas MBA	Oct			-16,6%
13:30	EEUU	Pedidos de bienes duraderos	Sep		-0,8%	-4,8%
13:30	EEUU	Pedidos de bienes duraderos ex autos	Sep		-1,5%	-3,3%
15:35	EEUU	Inventarios semanales de crudo (Mb)	Oct			
19:15	EEUU	Anuncio de tipos Fed	Oct	1,00%	1,00%	1,50%
Jueves 30						
8:45	Francia	Precios de producción	Sep		-0,4% m/m	-0,5% m/m
					6,5% a/a	6,9 % a/a
9:00	España	Ventas al por menor	Sep			5,9% a/a
9:00	España	Precios al consumo armonizados (P)	Oct		3,8% a/a	4,6% a/a
9:55	Alemania	Cambio numero de desempleados (m)	Oct		-10,0	-29
9:55	Alemania	Tasa de desempleo	Oct		7,6%	7,6%
11:00	UME	Confianza económica	Oct		86,0	87,7
13:30	EEUU	PIB (1ª estimación)	3T08	-0,7% t/t a	-0,5% t/t a	2,8 t/t a
13:30	EEUU	Consumo privado (1ª Estimación)	3T08		1,2% t/t a	1,2% t/t a
13:30	EEUU	Índice precios PIB (1ª Estimación)	3T08	3,5% t/t a	4,0% t/t a	1,1% t/t a
13:30	EEUU	Deflactor del consumo suby (1ª Estimación)	3T08		2,3% t/t a	2,2% t/t
13:30	EEUU	Demandas de desempleo (m)	Oct		475	478
Viernes 31						
11:00	UME	Estimador de precios al consumo	Oct		3,3% a/a	3,6% a/a
11:00	UME	Tasa de desempleo	Sep		7,5%	7,5%
13:30	EEUU	Ingreso personal	Sep		0,1%	0,5%
13:30	EEUU	Gasto personal	Sep		-0,2%	0,0%
13:30	EEUU	Deflactor del gasto personal	Sep		4,2% a/a	4,5% a/a
13:30	EEUU	Deflactor del gasto subyacente	Sep		2,5% a/a	2,6% a/a
14:45	EEUU	Índice gerentes de compras de Chicago	Oct		49,0	56,7
15:00	EEUU	Confianza del consumidor Univ. Michigan (F	Oct		58,0	57,5

En negrita los datos más importantes de la semana

P: Preliminar; F: Final; m: Miles; MM: Miles de Millones; Mb: Millones de barriles; t/t a: trimestral anualizado