

INDICES

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	8.009,90	-4,11
EUROSTOXX 50	2.293,05	-1,72
FTSE 100	3.852,59	-0,79
DAX 30	4.334,64	0,91
CAC 40	3.067,35	-3,96
DOW JONES	8.175,77	-2,42
S&P	848,92	-3,18
NASDAQ	1.505,90	-2,97
NIKKEI	7.621,92	6,41

FUTUROS

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	7.938,50	-4,42
BRENT	62,03	1,11
BUND ALEM	117,11	0,03
TREASURY 10A	114,28	-1,06

DIVISAS

	ULTIMO	ANTERIOR
EUR/USD	1,2571	1,2523
USD/JPY	95,34	93,09

DIFERENCIAL 10 AÑOS ESPAÑA

	CIERRE	ANTERIOR
ALEMANIA	0,62	0,62
USA	0,55	0,72

DIFERENCIAL CURVA

	ESPAÑA	ANTERIOR	ALEMANIA
2-10	1,36	1,31	1,16
5-10	0,61	0,58	0,54
10-30	0,39	0,35	0,53

DEUDA

	CIERRE	ANT.	DIF. ALE	D. EURIB
2 ^A	3,02	3,06	0,42	0,77
5 ^A	3,77	3,79	0,55	0,30
10 ^A	4,38	4,37	0,62	-0,02
30 ^A	4,77	4,72	0,48	-0,58

INDICE FONDOS INVERSIÓN

	AGOSTO	2008
	0,28	-2,81%

F EURIBOR 3M

	CIERRE	ANTERIOR
D08	3,78	3,79
M09	3,22	3,22
J09	3,03	3,01
S09	3,02	3,00

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

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

□ Nueva sesión de recortes que sin embargo fueron moderando su comportamiento a medida que transcurría la sesión y gracias a un dato de ventas de viviendas nuevas en EEUU que superó las previsiones. A pesar de ello seguimos asistiendo a auténticos desplomes de algunos valores como fueron los casos de ABG (-9,2%), TRE (-9,1%), CRI (-8,9%) y GAM (-7,7%). Entre los menos castigados en la jornada, ACS (-0,8%), ELE (-1,1%) y TL5 (-1,3%). Tan sólo UNF (+0%) escapó de las caídas.

En el resto del continente, las caídas fueron más moderadas pero aún así algunos valores, sobre todo financieros, experimentaron severos correctivos. Entre ellos destacaríamos SG (-15,6%), DB (-15,1%), Aegon (-11,3%) y Credit Agricole (-11,2%). La aseguradora holandesa cayó ante la posibilidad de que tuviera que recurrir a inyecciones de capital, como hoy se ha confirmado. La nota colorida la puso VW (+146,6%) tras anunciar Porsche su intención de hacerse con un 75% del capital. Carrefour (+4,2%) y Fortis (+1,3%) también cerraron en positivo.

□ En la sesión de ayer se pudo observar cómo las ganancias en precio de la deuda de principio de la jornada fueron compensadas en la medida que las bolsas empezaron a atenuar sus pérdidas, apoyadas en perspectivas de nuevos recortes de tipos en la zona euro y EE.UU., la ratificación por parte del BCE de la inyección de liquidez al mercado a tres meses a un tipo fijo del 3,75% y sorpresas positivas en la referencia del sector inmobiliario estadounidense del mes de septiembre (ventas de viviendas nuevas). Ello provocó un ligero incremento de la pendiente de la curva europea y una reducción sustancial de los diferenciales de rentabilidad entre Europa y EE.UU., por mayor tensionamiento de las TIRES americanas.

Compañía	Agencia	Rating actual	Rating anterior
Peugeot	Moody's	Baa2	Baa1
Renault	Moody's	Baa2	Baa1
Caja Granada	Fitch	A- (NEG)	A-
Caja Laietana	Fitch	BBB	BBB+
Caja Castilla la Mancha	Fitch	BB+ (Preferentes)	BBB-
Caja Sabadell	Fitch	BB+ (Preferentes)	BBB-
Caja España	Fitch	A- (NEG)	A-
Nomura	S&P	A- (NEG)	A-
ING	Fitch	AA- (NEG)	AA-
Deutsche Post	S&P	BBB+ (NEG)	BBB+
Natixis	S&P	A+	AA-
Caisse d'Espagne	S&P	A+	AA-

PREVISIONES PARA EL DIA

□ Para el día de hoy se esperan pocas referencias macroeconómicas, aunque en EE.UU. tendrá interés la confianza del consumidor de octubre junto con el índice de Richmond, que pueden arrojar algo de luz acerca de los dos principales sectores: consumo e industria. En Europa también destacan las confianzas de consumidores, en este caso de Alemania y Francia.

□ En cuanto a comparecencias, por parte del BCE sólo destaca una de Smaghi (18.00), mientras que de la Fed no se esperan declaraciones.

□ La fortaleza en el cierre de las bolsas asiáticas y de los futuros de renta variable en EE.UU. ayudan a que la apertura en la deuda pública sea de caída en precio. El sesgo que esperamos para los principales datos del día podría provocar una cierta relajación de este movimiento, aunque creemos que el mercado continuará pendiente de nuevas noticias corporativas y relacionadas con la capacidad de pago de economías emergentes. En este sentido, noticias relacionadas con una posible fusión entre GM y Chrysler y una ayuda del gobierno estadounidense a esta operación juegan a favor de mayores incrementos en los niveles de rentabilidad de la curva estadounidense, que se traslada a la europea en menor medida.

ANÁLISIS TÉCNICO

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

BUND (Dic 08)

- ✓ **Resistencia:** 117,80 / 118,00 / 118,30
- ✓ **Soporte:** 116,75 / 115,81 / 115,27

AGENDA MACROECONÓMICA

HORA	PAÍS	INDICADOR		PREV.	ULT.
8:10	Ale	Confianza Gfk			
8:45	Fran	Confianza del consumidor			
14:00	EEUU	Precio de vivienda Case Schiller			
15:00	EEUU	Indice manufacturero de Richmond			
15:00	EEUU	Confianza del consumidor			
				50.3	59.8
				52.8	59.8

DATOS MACROECONÓMICOS

EE.UU.

Subida de las ventas de viviendas nuevas en el mes de septiembre

Comentario: Las ventas de viviendas nuevas de septiembre registraron una subida inesperada de un 2,7% mensual, lo que supuso alcanzar un nivel de 464.000 transacciones. Ello sorprendió de forma positiva al mercado que manejaba una caída de la referencia desde 460.000 hasta 450.000. Así, el dato emuló el resultado de las viviendas usada (subida del 5,5%) y muestra un comportamiento algo más positivo de la actividad inmobiliaria en el mes. Pese a ello, y de acuerdo con los argumentos que manejamos en varias ocasiones (restricción del crédito, exceso de oferta...) no es de esperar que ya se haya alcanzado el suelo del sector. En relación con el índice de exceso de oferta, se pudo observar una contracción del mismo (de 11,4 a 10,4), aunque continuaría en niveles ciertamente elevados en comparación con su media histórica. En materia de precios, se produjo una caída del mismo en su mediana (de 220.400 a 218.400 dólares), lo cual podría ayudar a explicar parte del incremento en las ventas experimentado en ese mes. Por lo tanto, un dato positivo en comparación con las expectativas del mercado pero que sería totalmente insuficiente para anticipar un suelo del mismo. De hecho, la caída en la confianza de los constructores de octubre sentaría la primera base para esperar una contracción en las ventas de viviendas nuevas de ese mes.

Zona Euro

El IFO descendió en el mes de octubre

Comentario: La confianza empresarial alemana del mes de octubre experimentó un nuevo descenso pasando desde 92,9 a 90,2, lo que hizo que el registro se situase por debajo de las expectativas del mercado (91). Este resultado se produjo como consecuencia del mayor deterioro del componente que mide las expectativas de los empresarios (de 86,5 a 81,4), ya que la partida de situación actual se mantuvo prácticamente en los niveles del mes anterior (se pudo observar un leve incremento de una décima, aunque se mantiene por debajo de los 100 puntos). Todo ello hace que la lectura de la economía que se desprende del índice casi no experimente variaciones, ya que el índice permanece en el cuadrante de recesión en el que entró el mes anterior. En la descomposición por sectores se pudo observar una caída en todos ellos, siendo los de construcción y comercio minorista los que se sitúan en niveles más bajos. Aún así, los descensos más intensos se produjeron en otro tipo de industrias como la manufacturera (de -11,7 a -18,9) y el comercio mayorista (de -10,3 a -15,1). Ello puede ser un reflejo de la escasa capacidad de financiación de dos sectores cuya necesidad en este sentido es algo más elevada que la del resto. Por lo tanto, un dato que anticipa mayor debilidad de la actividad real para los próximos meses lo cual podría traducirse en datos negativos en este sentido y, probablemente, en repuntes de la tasa de paro.

Desaceleración de la M3 en septiembre aunque menor de la esperada

Comentario: La M3 del mes de septiembre se saldó con una desaceleración desde el 8,8% hasta el 8,6%, lo que supuso un registro una décima superior a lo estimado por el mercado. Este dato supuso la quinta desaceleración consecutiva, aunque todavía estaría lejos de lo que debería de ser el nivel objetivo para el BCE de esta referencia (4,5%). En la descomposición se pudo observar una aceleración más o menos significativa de la M1 que pasó de crecer a un 0,2% interanual a hacerlo a un 1,2%. Ello relaja la posibilidad de una contracción monetaria en el corto plazo, extremo que, por otro lado, sería un escenario ciertamente inhabitual. Los préstamos a empresas, por su parte, siguieron con su tendencia a la baja (de 8,8% a 8,5%) en un nuevo reflejo de la restricción crediticia que existe en estos momentos. En este mismo sentido, sorprendió la aceleración del crédito al consumo en tres décimas hasta el 4,3%, mientras que el préstamo hipotecario se desaceleró en una hasta el 4,0%. En el primer caso, la aceleración de pudo deber a un efecto base del componente en el mes de septiembre del pasado año donde la referencia pasó de un 5,8% a un 5,0%.

COMPAÑÍAS ESPAÑA

SECTOR TELECOMUNICACIONES ➔

Rechazo de la iniciativa de operadores autonómicos por parte de las operadoras.

Comentario. Las cuatro grandes operadoras de telefonía móvil que operan en España rechazan una iniciativa política que pretende lograr apoyos parlamentarios para la concesión de Licencias de Telecomunicaciones a las autonomías. La banda de frecuencias a adjudicar sería la que está reservada a la telefonía de cuarta generación, todavía en desuso. Las operadoras esgrimen las dificultades de gestión del espectro radioeléctrico que esto supondría, además de la amenaza de una calidad de servicio homogénea para todos los ciudadanos, especialmente a la hora de que cada autonomía pueda atender unas determinadas inversiones en sus redes.

Valoración. En nuestra opinión esta medida no puede llevarse a cabo por ser absolutamente ilógica para el sistema de comunicación móvil en España, y en este sentido descartamos que pueda producirse finalmente. Damos muy pocas probabilidades de éxito a esta iniciativa. La telefonía móvil requiere fuertes inversiones que no todas las comunidades van a poder atender en la misma medida, lo que provocaría tensas diferencias de comunicación entre los diferentes segmentos de población. Adicionalmente cabe destacar las enormes dificultades de gestión, no sólo por parte de las compañías, sino también por parte de las administraciones autonómicas, de diferentes bandas de frecuencia a la hora de permitir las comunicaciones a todos los ciudadanos, ya que no todo el mundo tiene acceso a teléfonos multibanda ni 4G, lo que nuevamente podría provocar problemas de comunicación entre diferentes regiones. Así pues iniciativa a la que vemos pocas probabilidades de salir adelante por no ser práctica, ni lógica y fomentar las diferencias entre regiones y segmentos de población. El impacto en la cotización de las compañías también pensamos que será nulo, por un lado por sus pocas probabilidades de éxito, y por otro porque afectaría a todas las compañías por igual. Cabe pensar que a Telefónica podría impactarle en mayor medida, sin embargo la compañía podría ser más selectiva con sus inversiones en el segmento móvil y gestionar mercados discrecionalmente, por lo que por otro lado ganaría bastante en eficiencia. Muchas sombras en esta iniciativa. Poca relevancia.

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).