

31-oct-08

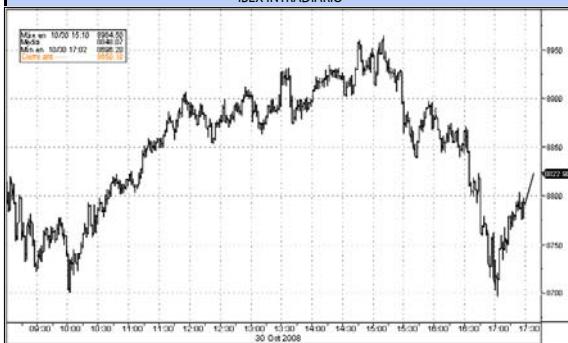
MAYORES BAJADAS Y SUBIDAS

VALOR	%	VALOR	%
TRE	11,27%	BES	-11,52%
AVZ	10,00%	GRF	-10,71%
GAM	8,00%	NEA	-7,14%
PRS	7,91%	CBL	-5,92%
SLR	7,55%	CBAV	-5,54%

SOPORTES Y RESISTENCIAS

FUTURO IBEX 35		BUND 10 A	
R 3	10.596	R 3	119,1
R 2	10.100	R 2	119,0
R 1	8.826	R 1	117,5
S 1	8.484	S 1	116,9
S 2	7.500	S 2	116,4
S 3	--	S 3	115,6

IBEX INTRADIARIO



ADRs

VALOR	MADRID	NUEVA YORK	% NY/MAD
REP	14,60	15,10	3,45%
TEF	14,16	14,36	1,44%
IBE	5,37	5,53	2,89%
BBVA	8,60	8,78	2,05%
SAN	7,94	8,03	1,11%

CIERRES MERCADOS INTERNACIONALES

INDICE	CIERRE	Rent. DÍA	Rent. 2008
DOW JONES	9.180,69	2,11%	-30,79%
NASDAQ 100	1.333,94	2,44%	-36,02%
S&P 500	954,09	2,58%	-35,02%
IBEX	8.822,90	2,00%	-41,89%
EUROSTOXX 50	2.528,04	0,51%	-42,54%
DAX	4.869,30	1,26%	-39,64%
CAC 40	3.407,82	0,15%	-39,30%
FTSE 100	4.291,65	1,16%	-33,53%
NIKKEI 225	8.576,98	-5,01%	-43,97%
RTSS	758,71	17,81%	-66,88%
BOVESPA	37.448,77	7,47%	-41,38%
MEXBOL	20.207,02	5,48%	-31,59%
MIB 30	21.409,00	1,18%	-44,94%
HSCEI	6.489,63	-0,06%	-59,75%
PSI 20	6.254,92	0,45%	-51,96%

DATOS DEL DÍA

Datos Macroeconómicos

[Ver calendario semanal >](#)

Hora	País	Evento	Per.	Est.	Rtdo.	Previo
----		Banco de Japón: Decisión sobre tipos de interés	OCT 31	0.50%	0.50%	
----		Ventas al por menor (anual)		SEP		-3.0%
----		Ventas al por menor (mensual)		SEP	-1.0%	1.9% R
09:30		Cuenta corriente		AGO	0.50%	-7.4B
11:00		Estimador IPC (anual)		OCT		3.6%
11:00		Tasa de desempleo		SEP		7.5%
13:30		Deflactor de consumo privado (anual)		SEP		4.5%
13:30		Deflactor de consumo privado (mensual)		SEP	0.1%	0.2%
13:30		Deflactor de consumo privado subyacente (anual)		SEP	2.5%	2.6%
13:30		Gasto personal		SEP	-0.2%	0.0%
13:30		Ingresos personales		SEP	0.1%	0.5%
14:45		Indice manufacturero de chicago		OCT	48.7	56.7
15:00		Indice confianza de la Univ. de Michigan		OCT F	58.0	57.5

Datos Empresariales				Ver calendario semanal >	
Hora	País	Empresa	Concepto	Est./Cuantía	Rtdo.
---	ES	CEPSA	Presentación de resultados	0,725 eur/acn	
---	ES	Red Electrica Corporacion	Presentación de resultados	0,48 eur/acn	
---	ES	Adolfo Dominguez	Presentación de resultados	--	
---	ES	Cleop-Cia Levantina Edf	Presentación de resultados	--	
---	ES	C.V.N.E.	Reparto de dividendos	0,1400 eur/acn	
---	ES	Sacyr Vallehermoso	Reparto de dividendos	0,15 eur/acn	
07:00	GB	British Sky Broadcasting Gro	Presentación de resultados	3,236 \$/acn	
07:00	FR	Sanofi-Aventis	Presentación de resultados	0,059 lib/acn	
07:45	IT	Eni Spa	Presentación de resultados	1,374 eur/acn	
08:00	ES	Banco Pastor	Presentación de resultados	0,695 eur/acn	
08:00	ES	Bolsas y Mercados Espanoles	Presentación de resultados	0,22 eur/acn	
08:30	US	Nyse Euronext	Presentación de resultados	0,507 eur/acn	
			Presentación de resultados	0,724 \$/acn	

Diario de Mercado

Viernes, 31 de octubre de 2008

Departamento de Análisis

En la pasada sesión...

Análisis Macroeconómico

□ En Estados Unidos:

- El PIB 3T08 preliminar sorprendió positivamente con una caída menor de la esperada, descendiendo un -0,3% (vs +0,5% estimado y +2,8% del dato previo). Este descenso en el PIB se debe sobre todo al desplome del consumo privado americano (-3,1%), que sufrió la mayor caída en 28 años y la primera en 17 años. Por su parte, el deflactor del PIB se incrementó por encima de lo esperado, +4,2% (vs +4,0%e y +1,1% previo).
- El número de peticiones de subsidio de desempleo se mantuvo en los mismos niveles que la semana anterior, alcanzando un total de 479.000 peticiones, y situándose ligeramente de las 475.000 peticiones esperadas por los analistas.

□ En Europa:

- En Alemania se ha conocido el dato de cambio de desempleo, con destrucción de 26.000 empleos (vs -10.000e y -29.000 previo), habiendo superado la cota de los 3 millones de desempleados no vista hacia 16 años y superando con creces lo estimado por los analistas. La tasa de desempleo del mes de octubre se ha situado en el 7,5% (vs 7,6%e y 7,6% previo).
- En España las ventas al por menor volvieron a caer otro mes más en septiembre en tasa interanual en un -5,6% (vs -7,5 % previo) debido al aumento del desempleo y falta de confianza de los hogares españoles.

- En la Eurozona el **índicador de confianza económica** para los 15 países que comparten el euro registró en **octubre** su mayor descenso de la historia en la tasa mensual, al caer a los **80,4** (vs **85,3e** y **87,5 previo**), niveles no vistos desde 1993. El **índice de confianza de los consumidores** descendió en octubre a su cota **más baja en 15 años hasta -24** (vs **-20e** y **-19 previo**). El **índice de confianza industrial** de octubre también cayó más de lo esperado, probablemente debido al temor a una ralentización de la demanda y a la recesión mundial. Este indicador se redujo a **-18** (vs **-14e** y **-12 previo**). El **índice de confianza del sector servicios** se redujo a **-6** (vs **0 previo**) su nivel más bajo en doce años. El dato de **clima empresarial** también fue peor de lo esperado y se redujo a niveles no vistos desde el **2001**, alcanzando niveles de **-1,34** en **octubre** (vs **-0,91e** y **-0,82 previo**).

Mercados

- **Las Bolsas europeas redujeron los avances en el último tramo de la sesión y cerraron con ligeras subidas**, lastradas por la toma de beneficios en EEUU al intensificarse los temores a una recesión global por la publicación de unos datos macroeconómicos débiles. Aumentaban ligeramente las ganancias durante la mañana a la espera de la publicación del dato de PIB en EEUU del 3T08. Sin embargo, los índices estadounidenses cedían parte de los avances arrastrando a los selectivos europeos, que redujeron las ganancias. Finalmente el **DAX** cerró con un avance del **+1,26%**, el **CAC** un **+0,15%**, el **FTSE** un **+0,55%** y el **Eurostoxx** un **0,51%**. El **sector bancario ha registrado un mejor comportamiento relativo** tras la publicación de un beneficio trimestral por parte de **Deutsche Bank**. Al cierre, el banco alemán lideraba los ascensos del Eurostoxx con una subida del **+17,7%**. Otros bancos como **Intesa San Paolo, Societe Generale, BBVA y Santander** también cerraron con fuertes avances. El **Ibex 35** cerró la sesión con un avance del **+2%**. La jornada estuvo marcada por la publicación de **resultados empresariales**. **Técnicas Reunidas, Iberdrola Renovables y Gamesa** presentaron los mayores avances. Las bolsas en Estados Unidos terminaron la sesión cerrando por encima de las europeas. Así, el selectivo **Dow Jones** subió el **+2,11%**, mientras que el **S&P** el **2,58%**.

Empresas

- Renta 4. Renta 4 ha convocado Junta General Extraordinaria para someter a la misma la entrega de **1 acción de BME** por cada **20 acciones de Renta 4** en concepto de devolución de prima de emisión en especie. De este modo se cumple el compromiso asumido y manifestado desde la salida a Bolsa de devolver a los accionistas el valor de los activos no necesarios para el desarrollo de su modelo de negocio, como es el caso de las acciones de BME. Tras la entrega de la prima de emisión el balance de Renta 4 queda constituido por los activos vinculados al negocio, así como por la tesorería disponible para adquisiciones estratégicas.
- Ferrovial. Presentó sus **resultados 3T08**, que a nivel de ventas y Ebitda se situaron ligeramente por encima de las estimaciones, pero a nivel de beneficio neto superaron claramente las previsiones del consenso. Las ventas se situaron en los **10.519 mln eur** (-3% vs 3T07 y +2,4% vs est), el Ebitda en los **2.118 mln eur** (-10% vs 3T07 y +2,6% vs est), y el **beneficio neto alcanzó los 42 mln eur** (-95% vs 3T07 y vs +28% vs est). Al igual que en el primer semestre del año, los resultados se ven **afectados sobre todo por la apreciación del euro, el diferente perímetro de consolidación** por la venta de activos, los menores extraordinarios en 2008, el **impacto contable** (sin efecto en caja) de **valoración a precios de mercado de instrumentos financieros de cobertura y por la apertura de la terminal T5 en el aeropuerto de Heathrow**, que ha supuesto un importante incremento de los costes y de las amortizaciones de BAA. Si excluimos la variación del perímetro, los resultados no recurrentes, el

efecto negativo de la valoración de derivados y tipo de cambio, las **ventas pro-forma se incrementan un +6% vs 3T07**, y el **Ebitda pro-forma en línea con el del 3T07**. Por áreas de negocios, caída de facturación en la división de construcción por el mal comportamiento del mercado doméstico, al igual que en la división aeroportuaria (BAA), perjudicada por el tipo de cambio, la caída del número de pasajeros (-1,4%) y el fuerte incremento de los costes y las mayores amortizaciones por la apertura de la T5 en Heathrow. A destacar por el lado positivo, el fuerte crecimiento de la construcción internacional, el sólido comportamiento de la división de servicios a pesar de la depreciación de la libra vs euro y los buenos resultados de Cintra, que superaron las previsiones.

Consideramos que **en general los resultados han sido aceptables y se situaron por encima del consenso**. Teniendo en cuenta los resultados pro-forma, vemos que la actividad de todas las divisiones continúa creciendo a excepción de la construcción (que ya sólo genera el 11% del Ebitda de la compañía). A pesar de que se observa deterioro en los márgenes, y que podrían seguir esta tendencia en los próximos meses por la desaceleración económica, creemos que este deterioro entra dentro de lo razonable y ya debería estar recogido en su mayor parte en la cotización. A pesar del elevado apalancamiento de la compañía, con el fin de la refinanciación de la deuda de BAA, que además se hizo a un menor coste de financiación que el esperado (7,5% vs 7,9%e), se **despejó la principal incertidumbre** en torno a Ferrovial, que ahora tiene cómo **principal catalizador la venta forzosa de alguno de sus aeropuertos**, lo que puede hacer que se ponga en precio el valor oculto de estos activos y además ayudar a amortizar parte de la deuda. **Sobreponderar**.

- **Cintra.** Publicó ayer sus **resultados de los 9M08, siendo algo mejores de lo esperado**, pero que **muestran deterioro del tráfico**, principalmente en las concesiones de Estados Unidos y España. La cifra de **ingresos ha crecido un +5,3%** hasta sumar los 806,9 mln eur, un 0,9% más a lo esperado, en el que destacan elevado crecimientos en las concesiones de Chile, Estados Unidos y Canadá, (14,7%, 9,3% y 7,8% respectivamente en moneda local). Por su parte, el **EBITDA ha crecido un +4,9%** hasta los 545,9 ml eur, siendo un 1% mejor a lo esperado. Con esto, el **margin operativo se ha situado en el 67,7%**, 2 p.p. menos que el de un año antes, aunque mejora el de anteriores trimestres. Además, se aprecian deterioros de margen en las concesiones en España y Europa. El **EBIT ha sumado los 403,5 mln eur, un +6,1% más**. Finalmente, el **resultado neto ha sido mucho mejor a lo esperado, mostrando una pérdida neta de -22,7 mln eur en los 9M08**, un +55% mejor a un año antes, lo que se ha debido a unos menores mayores ingresos por impuestos al activar un mayor crédito fiscal. La Compañía está considerando un crecimiento pleno de ingresos de la 407 ETR, deterioro en las concesiones de USA, aunque menos que lo visto este año, y también en España. Asimismo, Cintra ha acordado ejecutar el acuerdo de **aumento de capital** por importe de 5414.555,2 eur, hasta alcanzar la cifra de 113.705.661 eur, mediante la emisión y puesta en circulación de 27.072.776 acciones nuevas, que se asignarán gratuitamente a los accionistas de Cintra, en la proporción de 1 nueva por cada 20 en circulación. **Sobreponderar**.
- **Grifols** publicó ayer unos muy positivos **resultados de los 9M08**, superando crecimientos de trimestres anteriores. La **facturación ascendió a 600,2 mln eur, mostrando un incremento del +14,5%**, (frente al 13,8% del 1S08). Estos ingresos se han visto favorecidos por **aumentos tanto en volumen como en precio**, donde todas las divisiones han contribuido al crecimiento. Sin el efecto del tipo de cambio, el crecimiento de las ventas habría sido del 21,5%. No obstante, la cobertura natural ante el riesgo divisa permite compensar los efectos de las ventas con los aprovisionamientos en dólares. Además, el **EBITDA ha crecido un 32,1% hasta los 174,1 mln eur y el margin ha mejorado hasta el 29% sobre las ventas** (vs el 28,5% en el 1S08), gracias a la contención de los gastos operativos. Con esto, el **Beneficio Neto del periodo alcanza los 92,8 mln eur, un +43% más**. A nivel operativo destacar que ha ampliado el número de centros para la obtención de plasma en un 5% hasta los 81 centros, tal como se prevé en el plan de expansión. Además, la **deuda financiera neta, de 471 mln eur, se mantiene en un ratio de 2,1x EBITDA**, lo que permitirá a GRF continuar con su plan de inversiones hasta 2013. **Se trata de unos buenos resultados, que superan los de trimestres anteriores. Mantener**.

- **Unión Fenosa.** La tercera eléctrica española ha publicado los resultados **del 3T08, mostrando crecimientos razonables, bastante en línea con las previsiones.** La cifra de ingresos ha crecido un +19,5% hasta los 5.233 mln eur, gracias a la mayor actividad en todas las áreas y al incremento de precios. **El EBITDA ha alcanzado los 1.676 mln eur, un +9% más,** gracias a la mejora en el margen de contribución y la contención de gastos, destacando el aumento del +9% en generación en España, +13% en distribución, en gas un +6,6% y la actividad internacional el +7,8%, a pesar del impacto negativo del tipo de cambio (que le resta un 5% al EBITDA). Por su parte, **el EBIT mejora un +11,6% hasta los 1.231 mln eur** y finalmente **el Beneficio Neto ha crecido un +27,6% hasta los 899 mln eur,** gracias a unos resultados de activos financieros, que incluyen 200 mln eur de plusvalías por las ventas de Meralco y France Telecom, y un fuerte crecimiento de sociedades participadas. No obstante, lo más importante a tener en cuenta es la OPA a 18,33 eur/acc (10% > cotización actual) lanzada por Gas Natural. En su conferencia de resultados, UNF ha manifestado que la OPA sigue adelante, y que de no haber retrasos, se prevé tener el visto bueno de la Comisión de Competencia en diciembre. Sobreponerar.
- **Telecinco** publicó los resultados de 3T 08 ayer y celebró la conferencia durante la sesión. Como comentamos en la última nota (8 de octubre), el **mercado de publicidad en TV sigue deteriorándose con gran rapidez.** Si en septiembre el mercado cayó algo más de un 18%, en octubre la tendencia es similar al tiempo que la **visibilidad de noviembre y diciembre es muy reducida.** Actualmente, Telecinco está negociando las campañas publicitarias de los dos últimos meses del año sin que puedan ofrecer una previsión hasta dentro de dos semanas. Al descenso en las audiencias de las tres grandes cadenas durante 2008 (Telecinco, TVE1 y Antena 3) se une la caída de los segundos publicitarios sufrida en 3T 08, que se intensificará en 4T 08 y el deterioro de los precios, que entrarán en crecimientos negativos en el último trimestre del año. **Telecinco estima una caída del mercado publicitario entre el 20-25% en 4T 08, mientras que la evolución macroeconómica en España y la difícil comparativa en 1S 09 prolongarán los notables descensos al menos hasta la primera mitad de 2009.**

Los resultados de 3T 08 han quedado por debajo de nuestras previsiones mientras que el inicio del último trimestre del año ha confirmado la gran debilidad del mercado publicitario. Revisamos a la baja nuestras previsiones de audiencia televisiva, segundos de publicidad y precios para tener en cuenta la mayor agresividad de las cadenas para conseguir cuota de pantalla sacrificando rentabilidad. Asimismo, Telecinco se enfrenta a una comparativa muy exigente de cara a 1S 09 que le llevará a seguir publicando bruscas caídas de resultados durante este periodo. Excluimos la posibilidad de que ejecute un programa de recompra de acciones debido a los bajos niveles de reservas de la compañía. Aunque el liderazgo de Telecinco, especialmente en "Prime Time" nos hace pensar que la compañía sorteará la crisis mejor que sus competidores, reiteramos nuestra recomendación de infraponderar.

- **Ebro Puleva.** Publicó ayer los resultados de los 9M08 en línea con lo esperado. Las ventas fueron de 2.165,1 mln eur, un +9,5% mas que un año antes y un 0,7% mejor a lo estimado. Por divisiones, destacar el aumento del 16,4% de ventas en arroz, del 34,7% en pasta, +0,4% en lácteos, por menor volumen y -10,7% en azúcar. Con esto, **el EBITDA ha crecido en línea con lo esperado, un +0,6% hasta los 216,5 mln eur, y el margen operativo se ha reducido hasta el 10%** (vs el 11% un año antes). Sin tener en cuenta el tipo de cambio este habría crecido un 4,7% hasta lso 225 mln eur. **El EBIT ha alcanzado los 148,9 mln eur, un +2% más.** Finalmente, **el Beneficio Neto ha sido de 92,7 mln eur, un +60% más** que hace un año (inferior a lo estimado en 101 mln eur). Este aumento viene por unas reversiones de provisiones por litigios. En general, se trata de unos crecimientos moderados en la cifra de ventas, con deterioro de márgenes de todas las divisiones excepto en arroz, afectadas por los aumentos de las materias primas, aunque mejoran los márgenes del 1S08. **En cuanto a la división azucarera, han recibido las últimas ofertas y prevén tomar una decisión final durante el próximo mes.** Las perspectivas para los próximos trimestres son buenas por el descenso continuado de los precios

de las materias primas y el positivo efecto del dólar. La compañía ha publicado su previsión del 2008, con crecimiento de ventas del +10,7% hasta los 2.974,9 mln eur, del EBITDA en un +4,7% hasta los 321,1 mln eur, mostrando deterioro del margen en 6 p.p. hasta el 10,8%, el EBIT crecerá un +7,7% hasta los 223,8 mln eur y finalmente el Beneficio Neto será de 136,0 mln eur , un +50% más. Sobreponerar.

- **Tecnocom.** La Compañía presentó ayer sus resultados de los 9M08, estando en línea con lo esperado. Los ingresos se han multiplicado por 2,9x hasta los 313,2 mln eur, gracias a la incorporación de Getronics a final de 2007. De estos, el 80% proceden de consultoría y outsourcing e IRS, que han registrado una evolución muy positiva, compensando el peor comportamiento de la división de productos (el 20% del total). El EBITDA se ha multiplicado por 2,4x hasta sumar los 13,14 mln eur, situando el margen en el 4,2% (frente al 5% un año antes), lo que se ha debido a unos costes extraordinarios de ciertos fees al holding de Getronics, de 1 mln eur, que se suman a los costes de reestructuración del personal de 7,5 mln en el 1S08. Sin estos costes no recurrentes el EBITDA alcanzaría los 22 mln eur. El EBIT se ha multiplicado por 3,1x en el periodo hasta los 8,3 mln eur. Finalmente, el Beneficio Neto de los 9M08 ha sido de 4,41 mln eur, un +42% más. Buenos resultados, que muestran elevados crecimientos tras la integración de Getronics, en línea con lo esperado para el año. Mantenemos nuestra recomendación. **Sobreponerar.**
- **Natraceutical.** Un estudio del Reino Unido aporta nueva evidencia sobre los **beneficios anticancerígenos de las pectinas, de las que Natraceutical es el sexto productor mundial**. Esta línea de producto representa el 13% del volumen de la división de Ingredientes, (que supone el 60% de las ventas del Grupo), su margen se sitúa por encima del 50% y se estima que en 2008 presente un crecimiento anual entorno al 21%. Positiva noticia para el Grupo, que está centrando en productos con mayor margen. **Mantener.**
- **Telefónica.** Ha confirmado el pago de un dividendo de 0,50 eur/acción el día 12 de noviembre. Con este segundo dividendo, el importe satisfecho en 2008 asciende a 0,90 eur/acción. Para 2009 descontamos un dividendo (a pagar en dos tramos) de 1 eur/acción (7,15% de rentabilidad por dividendo a los precios actuales). **Noticia esperada sin impacto en cotización.**

Cartera Blue Chips: queda constituida por BME, Gamesa, Iberdrola, Santander y Telefónica.

En esta sesión...

Principales citas macroeconómicas

- En Estados Unidos prestaremos atención al **Deflactor del consumo privado subyacente** y a los datos de ingresos y **gastos personales** del mes de septiembre. También conoceremos el índice de **Gestores de compra de Chicago** y el índice de **confianza de la Universidad de Michigan** del mes de octubre.
- En la Eurozona, conoceremos el estimador del **IPC anual de octubre** y la **tasa de desempleo** del mes de **Septiembre**.
- En España, prestaremos mucha atención a la **Balanza por cuenta corriente** del mes de **agosto**.

Mercados

- El Banco de Japón ha recortado los tipos de interés en 20 pb hasta 0,30%, a pesar de lo cual el Nikkei ha perdido un 5% en la sesión. Wall Street, por su parte, subió ayer un 2,5% con un PIB3T08 que, aunque en terreno negativo, fue mejor de lo esperado. El gobierno americano anuncia además otros plan de 50.000 mln \$ para ayudar directamente a los hipotecados con problemas. Hoy en el plano macroeconómico estaremos pendientes del deflactor del consumo privado subyacente de septiembre, los gestores de compra de Chicago de octubre y el dato definitivo de la confianza consumidora de la Universidad de Michigan del mismo mes, todo ello en Estados Unidos. En Europa, destacamos la publicación del IPC de octubre en la eurozona, donde esperamos una nueva relajación que dé margen al BCE para seguir recortando tipos. A nivel empresarial, continuamos con la publicación de resultados (ver citas empresariales). En Ibex, mantenemos como niveles de referencia 7.500-8.800 puntos. En caso de superar la parte alta del rango, la siguiente referencia a tener en cuenta sería el nivel de 9.800 puntos.

Principales citas empresariales

- En Estados Unidos presentan sus resultados Chevron Corp y Nyse Euronext, entre otros.
- En Europa presentan sus resultados Bristish Sky Broadcasting Gro (Reino Unido), Sanofi Aventis (Francia) y Eni Spa (Italia), entre otros.
- En España presentan sus resultados compañías como Cepsa, Bolsas y Mercados Españoles (BME), Banco Pastor, Red Electrica Corporación, Cleop, C.V.N.E y Adolfo Domínguez.
 - BME ha publicado sus resultados 9M08 y celebrará una presentación a analistas a las 13 h. Los resultados se han situado ligeramente por encima de lo esperado, con ingresos -6% (vs -8%e), EBITDA -10% (vs -12%) gracias a una mejor evolución de la prevista en costes (+5% vs +6%e). La caída en los volúmenes de negociación pesa sobre los resultados de la compañía dado el elevado apalancamiento, pero a pesar de ello los resultados han sido ligeramente mejores de lo esperado. Creemos que el mercado ha penalizado excesivamente la cotización de BME (-59% en 2008 vs -42% del Ibex). Aunque a corto plazo los datos de negociación seguirán siendo débiles (los de octubre se conocerán la próxima semana, con una caída esperada en renta variable de -30% en el mes, -21% en el acumulado enero-octubre), consideramos que el mercado baraja unas expectativas excesivamente negativas. Destacamos asimismo que su sólida posición financiera (caja neta de 407 mln eur) le permitirá mantener su política de retribución al accionista (pay-out ordinario del 82% en 2007). En un puro ejercicio teórico, y tan sólo tomando el beneficio neto hasta sept-08 y aplicándole este pay-out, obtendríamos una rentabilidad por dividendo esperada del 8%. Sobreponerar.
 - Red Eléctrica ha publicado sus resultados 9M08, que a nivel operativo se han situado ligeramente por debajo de lo esperado (EBITDA +6% vs +7%e) pero que excluyendo una provisión de 11 mln eur (para cubrir la sanción por interrupción del suministro eléctrico impuesta por la Generalitat de Catalunya, y que está recurrida) llevaría el EBITDA a +8%. Red Eléctrica ha mostrado su carácter defensivo en 2008, cayendo su cotización sólo un 26% vs -43% del Ibex. A pesar de este mejor comportamiento relativo, seguimos pensando que hay valor en el medio plazo, y que Red Eléctrica debería seguir viéndose favorecida por el carácter regulado de sus ingresos y crecimiento de doble dígito en BPA y DPA avalado por la necesidad de fuertes inversiones en infraestructuras de electricidad y un marco regulatorio estable y atractivo. Red Eléctrica sigue constituyendo una

atractiva historia que combina fuerte crecimiento con buena retribución al accionista, especialmente adecuada para carteras conservadoras. Sin embargo, y dado su positivo comportamiento relativo a Enagás (+11% en los últimos 12 meses), consideramos que existe más potencial en ésta última. Sobreponer REE y Enagás.

- **Banco Pastor.** Ha publicado sus **resultados** correspondientes a **9M08, muy por debajo de las estimaciones**. Los crecimientos interanuales de las principales líneas (incluyendo los extraordinarios de la venta del 1,14% de Unión Fenosa): **M. Intermediación +1,9%** (vs +5,6% estimado y +5,8% en 1S08), **M. Ordinario +26%** (vs +41,2% en 1S08), **M. Explotación +38,1%** (vs +47% estimado +% en 1S08) y **Beneficio neto +10,3%** (vs +12,5% estimado y +18,2% en 1S08). **Tasa de morosidad: 2,6% (+77 pbs vs 1S08)** se acelera el ritmo de crecimiento con una tasa de cobertura del 64,1%. Tras la aportación extraordinaria realizada en 1S08 para provisiones de insolvencias, el incremento del deterioro por activos tan sólo aumenta un +11,4% frente al 1S08. Hay que añadir, que en términos de trimestre estanco (y sin venta UNF) todas las líneas principales registran fuertes descensos: M. Intermediación -15%, M. Ordinario -20% M. Explotación -36,8% y Beneficio neto -26% (vs -2% en 2T08/1T08). El lado positivo lo vemos en los ratios de capital: Core capital 6,7% y Tier 1 7,9%, que se sitúan en línea con los niveles vistos en el resto de entidades. Creemos que el control de costes continúa siendo una asignatura pendiente para el banco, creciendo a +8,4% (vs +9,8% en 1S08 y +10% en 1T08), además se aprecia un incremento en el 3T08 vs 2T08. Malos resultados que deberían comenzar a reflejarse en la cotización, mantenemos nuestra recomendación de infraponderar.

Análisis Técnico



ABERTIS: doble entrada de dinero en 11,4€ , por encima de 13,65€ confirma un DOBLE SUELO que proyecta el precio a niveles de 15,2 , zona donde además coincide el 38% de retroceso de toda la caída desde máximos. Los indicadores se encuentran positivos de cara a dicho empeño, y el precio rompería a su vez la directriz bajista principal al mismo tiempo que confirma esta figura de suelo.

Recomendación: COMPRA encima de 13,65€ OBJETIVOS EN 15,2€ (+11,3%)

El contenido del presente documento así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaboradas por Renta 4 S.V. y están basadas en informaciones de carácter público, y en fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por Renta 4 S.V., por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección. Renta 4 S.V. no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor tiene que tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros. El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes de los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

Renta 4 S.V. y las empresas de su grupo, así como sus respectivos directores o empleados, y las carteras gestionadas, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable. Los empleados de Renta 4 S.V. pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opciones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo Renta 4 S.V. puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento.

Ninguna parte de este documento puede ser: (1) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (2) redistribuida o (3) citada, sin permiso previo por escrito de Renta 4 S.V.. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

El sistema retributivo del autor/es del presente informe no está basado en el resultado de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4: 55% Sobreponderar, 25% Mantener y 20% Infraponderar.