

INDICES

| | ULTIMO | %VAR |
|--------------|---------------|-------------|
| IBEX 35 | 9.116,00 | 3,32 |
| EUROSTOXX 50 | 2.591,76 | 2,52 |
| FTSE 100 | 4.377,34 | 2,00 |
| DAX 30 | 4.987,97 | 2,44 |
| CAC 40 | 3.487,07 | 2,33 |
| DOW JONES | 9.325,01 | 1,57 |
| S&P | 968,75 | 1,54 |
| NASDAQ | 1.720,95 | 1,32 |
| NIKKEI | 8.576,98 | -5,01 |

FUTUROS

| | ULTIMO | %VAR |
|--------------|---------------|-------------|
| IBEX 35 | 8.999,50 | 2,76 |
| BRENT | 65,84 | 6,57 |
| BUND ALEM | 115,93 | -1,10 |
| TREASURY 10A | 112,92 | -0,89 |

DIVISAS

| | ULTIMO | ANTERIOR |
|---------|---------------|-----------------|
| EUR/USD | 1,2887 | 1.2706 |
| USD/JPY | 99,40 | 97,06 |

DIFERENCIAL 10 AÑOS ESPAÑA

| | CIERRE | ANTERIOR |
|----------|---------------|-----------------|
| ALEMANIA | 0,71 | 0,68 |
| USA | 0,64 | 0,54 |

DIFERENCIAL CURVA

| | ESPAÑA | ANTERIOR | ALEMANIA |
|-------|---------------|-----------------|-----------------|
| 2-10 | 1,51 | 1,45 | 1,36 |
| 5-10 | 0,87 | 0,82 | 0,70 |
| 10-30 | 0,40 | 0,37 | 0,54 |

DEUDA

| | CIERRE | ANT. | DIF. ALE | D. EURIB |
|-----------------|---------------|-------------|-----------------|-----------------|
| 2 ^A | 3,10 | 2,99 | 0,55 | 0,57 |
| 5 ^A | 3,74 | 3,63 | 0,55 | 0,28 |
| 10 ^A | 4,61 | 4,45 | 0,71 | -0,12 |
| 30 ^A | 5,00 | 4,81 | 0,56 | -0,72 |

INDICE FONDOS INVERSIÓN

| | SEPTIEMBRE | 2008 |
|--|-------------------|-------------|
| | -2,08 | -4,83% |

F EURIBOR 3M

| | CIERRE | ANTERIOR |
|-----|---------------|-----------------|
| D08 | 3,66 | 3,67 |
| M09 | 3,16 | 3,15 |
| J09 | 2,92 | 2,91 |
| S09 | 2,90 | 2,89 |

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

| EMISOR | RATING | CUPON | PLAZO | SPREAD |
|---------------|---------------|--------------|--------------|---------------|
| IBM | A1 / A+ | 6.625 | 5a | 280 |
| HBOS | Aaa / AAA | 3,875 | 2 a | +20 |
| BARCLAYS | Aaa / AAA | 4,25 | 3 a | +25 |
| NED. GASUNIE | Aa2 / AA- | 6,0 | 5 a | +195 |
| V. DE PARIS | Aaa / AAA | 4,75 | 13 a | +40 |
| RZB | Aa2 / A+ | 5,875 | 1 a | +81 |

PERSPECTIVAS DE MERCADO
SESIÓN ANTERIOR

□ En un escenario de nuevas caídas de crudo y euro, los mercados de renta variable pudieron mostrar un comportamiento favorable en la última jornada, cerrando así el peor mes desde 2002. En el Ibex 35, resultado dispar para las constructoras, con ANA (+9,9%) y OHL (+7,1%) que se situaron entre las mejores, y SYV (-0,2%) y FER (-3,9%) que publicó resultados, entre las peores. Buen comportamiento de los bancos POP (+6,3%), SAN (+5,4%) y BBVA (+4,5%). También las utilities ELE (+5,9%) ENG (+5,8%), REE (+5,7%) e IBE (+4,8%) se situaron entre las mejores, junto a GRF (+8,7%).

En el resto de Europa, el protagonismo se centró en la evolución de compañías financieras fundamentalmente. Credit Agricole (+8,8%), Munich Re (+7,6%) Aegon (+7,6%), Societe Generale (+6,4%). También el sector Química-Farma reaccionó positivamente con BASF (+8,3%) y Bayer (+5,8%) en los mejores puestos del Euro Stoxx 50. AXA (-2,3%) y Allianz (-6,4%) junto a Nokia (-4,2%) L'Oréal (-2,9%) y Vivendi (-2,2%) completan los valores que peor evolucionaron en la jornada.

□ Pese al pésimo registro del índice de gerentes de compras de Chicago del mes de octubre, las TIRES experimentaron un fuerte tensionamiento en la tarde del viernes. Ello provocó que la deuda pública europea mostrase fuertes caídas en precio, mientras que la estadounidense llegó a compensar las ganancias acumuladas a lo largo de la mañana. Así, la pendiente europea experimentó una ampliación bastante importante, mientras que la estadounidense apenas experimentó cambios en el cómputo global del día. La causa principal que manejamos para poder explicar la subida en rentabilidad antes comentada, se centra en nuevas informaciones que apuntan a una mayor salida de papel de gobierno estadounidense en el medio plazo.

□ En materia de ratings destacó como S&P rebajó a la República de Argentina (de B a B-) y a Cajamadrid (de AA- a A+; NEG), puso a la financiera de Michelín y a BT en outlook negativo (BBB y BBB+ respectivamente) y ratificó a Barclays Bank en AA con revisión negativa. Además, Moody's puso a Volvo y Saint Gobain en perspectiva negativa (A3 y Baa1) y situó a LeasePlan en revisión negativa (A3).

PREVISIONES PARA EL DÍA

□ Hoy se conocerá una referencia de interés para la economía estadounidense con la publicación del ISM manufacturero de octubre. En este sentido, es de esperar una nueva caída del dato hasta una zona consistente con la recesión económica. Para el resto de la semana destacarán tres referencias, el anuncio de tipos del BoE y BCE (jueves en ambos casos) y el informe de empleo estadounidense de octubre (viernes)..

□ En complacencias hoy habrá una de Lacker (09:45) en Israel. Para el resto de la semana destacará la de Trichet tras el anuncio de tipos el jueves.

□ Probablemente asistamos a una moderada corrección alcista en precio en la deuda pública después de la notable sobreventa del pasado viernes. A este movimiento ayudaría unas perspectivas negativas del principal dato macroeconómico de la jornada (ISM manufacturero).

ANÁLISIS TÉCNICO

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

- **BUND (Dic 08)**
- ✓ **Resistencia:** 116,75 / 117,80 / 118,00
- ✓ **Soporte:** 116,00 / 115,81 / 115,27

AGENDA MACROECONÓMICA

| HORA | PAÍS | INDICADOR |  | PREV. | ULT. |
|-------------|-------------|---------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------|--------------|-------------|
| 0:00 | EEUU | Ventas de vehículos | | | |
| 10:00 | UME | PMI manufacturero (F) | | | |
| 11:45 | UME | Previsiones la Comisión Europea | | | |
| 16:00 | EEUU | ISM Manufacturero | | | |
| 16:00 | EEUU | ISM Precios Pagados | | | |
| 16:00 | EEUU | Gasto en construcción | | | |
| | | | | 40,0 | 41,5 |
| | | | | 47 | 48 |
| | | | | | -0,8% |
| | | | | | 53,5 |
| | | | | | 0,0% |
| | | | | | 9,6 |
| | | | | | 41,3 |

DATOS MACROECONÓMICOS

EE.UU.

El informe de ingresos y gastos de agosto apenas se desvió de las estimaciones

Comentario: El informe de ingresos y gastos de agosto mostró un crecimiento mensual de los primeros del 0.2%, una décima más de lo previsto, y una contracción del 0.3% en los segundos, una décima peor de lo estimado. En ambos casos se trata de importantes desaceleraciones respecto al mes anterior. Por otro lado el deflactor alcanzó el 4.2%, un crecimiento tres décimas menor que el mes anterior, aunque todavía por encima del de consenso. En el mismo sentido, el deflactor subyacente también moderó su crecimiento una décima, al pasar de 2.5% a 2.4%, en este caso, en línea con lo estimado. El informe en su conjunto muestra un panorama económico similar al resto de variables publicadas en las últimas semanas, es decir, de fuerte deterioro de la actividad frente a una importante moderación de precios.

El índice de gerentes de compras de Chicago, de octubre, obtuvo un resultado muy pesimista

Comentario: El índice de gerentes de compras de Chicago sufrió su mayor caída de la historia, al descender de 56.7 a 37.8, alcanzando así un mínimo de siete años, y situándose muy por debajo del nivel de 48 que se manejaba en el mercado. Su descomposición es igual de pesimista, registrando desplomes en producción (de 71.4 a 30.9) o nuevos pedidos (de 53.9 a 32.5), mientras que el único incremento se vivió en inventarios, algo que a medio plazo resulta negativo por el exceso de producción acumulada. El componente de empleo, por su parte, también descendió, aunque en menor medida, al pasar de 49.1 a 41.5. Por otro lado, los precios pagados experimentaron una moderación muy marcada desde 80.7 a 53.7. En conclusión, esta encuesta muestra un panorama industrial desolador para los próximos meses en la región, aunque encuestas equivalentes de otras zonas también mostraron en semanas pasadas resultados muy negativos. Ello es coherente con la evolución general de la economía y con la ausencia de financiación que dificulta la actividad.

Por último destacó la confianza del consumidor por la Universidad de Michigan en su registro final de octubre con una leve revisión al alza de una décima hasta 57,6 cuando el consenso manejaba un mantenimiento. En relación con el mes anterior se observó una caída muy notable caída desde 70,3, apoyado en contracciones, tanto en el componente de la situación actual como en el de expectativas. En materia de inflación las expectativas de los estadounidenses a un año vista se desaceleraron desde 4,3% hasta 3,9% y a cinco desde 3,0% hasta 2,9%.

Zona Euro

En lo que se refiere a los datos europeos destacaron dos, el estimador de IPC europeo del mes de octubre y la tasa de paro, también de la zona euro, de septiembre. En ambos casos los registros se situaron en línea con lo esperado, en el primero de ellos se experimentó una desaceleración desde 3,6% hasta 3,2% y el segundo se mantuvo en un 7,5%.

RESULTADOS ESPAÑA

RED ELECTRICA



Publicación de resultados 9M08.

| Mn € | 3T.08 | 3T.07 | % Var. | 9M08 | 9M07 | % Var. |
|---------------|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|-------------|
| Ventas Netas | 277,9 | 256,1 | 8,5% | 837,1 | 761,4 | 9,9% |
| EBITDA | 188,5 | 183,4 | 2,8% | 577,6 | 546,1 | 5,8% |
| Mg | 67,8% | 71,6% | -3,8pb | 69,0% | 71,7% | -2,7pb |
| EBIT | 127,8 | 123,6 | 3,4% | 394,9 | 368,1 | 7,3% |
| BN | 64,8 | 65,5 | -1,1% | 216,2 | 191,3 | 13,0% |

Comentario. Los resultados del tercer trimestre se han visto fuertemente deteriorados por una serie de hechos excepcionales. Por un lado la compañía ha realizado una provisión por valor de 11 Mn € destinada a cubrir la sanción impuesta por la Generalitat de Catalunya a la compañía en relación con los apagones de Barcelona del año pasado. Igualmente los costes de plantilla también han experimentado un fuerte incremento en el trimestre (+19%) debido a la compra por parte de la compañía al personal del derecho pasivo del suministro de energía eléctrica en función del acuerdo alcanzado en el IX convenio colectivo. Eliminando el impacto de la provisión el incremento del EBITDA habría sido de +7,8%, en línea con el ritmo de crecimiento que mostró en el primer semestre del año. Un resultado financiero prácticamente plano y una menor tasa fiscal han permitido un mayor crecimiento del beneficio neto. Las inversiones en el periodo han alcanzado los 389 Mn €, lo que supone un incremento de +9% con respecto a las realizadas el año pasado. La deuda neta ha alcanzado los 3.035 Mn €, de la cual el 69% está contratada a tipo fijo y el resto a un tipo variable, habiéndose situando el coste medio de la deuda en el periodo en el 4%.

Valoración. Creemos que los resultados obtenidos permiten pensar en que la compañía alcanzará los resultados que estimamos para final de año. Como aspecto más negativo destacaríamos una evolución de las inversiones que de momento se sitúan por debajo de nuestras previsiones, lo que podría comprometer en parte las estimaciones de crecimiento que barajamos para la compañía a corto plazo. En cualquier caso la aprobación del Plan Obligatorio de Infraestructuras para el sector eléctrico y gasista garantiza a la compañía unos atractivos ritmos de crecimiento a largo plazo, con lo que tampoco queremos ser excesivamente pesimistas en este apartado. De momento los resultados siguen la evolución esperada y es previsible que en el cuarto trimestre veamos una aceleración de las inversiones. Reiteramos nuestra positiva opinión de la compañía y nuestra recomendación de **COMPRAR**.

RESULTADOS EUROPA

ENI



Publicación de resultados 9M08.

| | Mn € | | | | | |
|----------------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|--------------|
| | 3T.08 | 3T.07 | % Var. | 9M08 | 9M07 | % Var. |
| E&P | 5.285 | 3.309 | 59,7% | 14.654 | 9.924 | 47,7% |
| R&M | 185 | 119 | 55,5% | 365 | 424 | -13,9% |
| G&E | 564 | 581 | -2,9% | 2.729 | 2.783 | -1,9% |
| Química | -59 | 30 | -296,7% | -284 | 219 | -229,7% |
| Ingeniería | 276 | 211 | 30,8% | 743 | 590 | 25,9% |
| Corporativo y Otros | -50 | -5 | - | -492 | -246 | - |
| EBIT Ajustado | 6.201 | 4.245 | 46,1% | 17.715 | 13.694 | 29,4% |
| BN | 2.890 | 1.892 | 52,7% | 17.715 | 13.694 | 29,4% |

Comentario. El incremento de los precios del crudo, y sobre todo los elevados precios obtenidos en gas, muy por encima de los precios de referencia, junto con el incremento de la producción en un +6%, gracias a la compra de Burren Energy, han permitido a la compañía registrar un notable incremento de sus resultados. En referencia a los precios del gas señalar que los precios realizados por la compañía se han incrementado en el trimestre un +78% frente a un +45% del Henry Hub. El área de refino y marketing también ha contribuido positivamente al crecimiento de los resultados, favorecida por la mejora de los márgenes de refino y por la ampliación de los diferenciales entre crudos pesados y ligeros. Por el contrario, el segmento de Gas y Electricidad ha experimentado una ligera contracción de su actividad fruto de una menores ventas de gas en Italia como consecuencia de un entorno más competitivo y por una menor producción de electricidad. Igualmente el negocio químico se ha resentido del fuerte incremento de los precios de las materias primas.

Valoración. Los resultados han sorprendido positivamente, sobre todo gracias a la fortaleza mostrada por el negocio del Upstream. Obviamente de cara al cuarto trimestre la tendencia se moderará notablemente a tenor del descenso de los precios del crudo, parcialmente compensado por la apreciación del dólar frente al euro. A los niveles actuales a los que cotiza el crudo pensamos que la compañía es capaz de generar suficiente caja para poder garantizar el pago de dividendos (DY>8%) sin por ello tener que incrementar de forma significativa su nivel de endeudamiento. Adicionalmente consideramos que el valor cuenta con potencial de revalorización a pesar de los niveles actuales tanto de precios de crudo como de márgenes de refino, con lo que revisamos nuestra recomendación del valor desde MANTENER hasta **COMPRAR**.

| CALENDARIO DE INDICADORES ECONOMICOS | | | | | | |
|--------------------------------------|--------------|---------------------------------------------------|-------------|--------------|-------------------|-------------------|
| HORA | PAÍS | INDICADOR | MES | ICONO | CONSENSO | ÚLTIMO |
| Durante la semana | | | | | | |
| Vi-Vi | Alemania | Precios al por mayor | Oct | | -- | -0,6% m/m |
| | | | | | -- | 5,8% a/a |
| Lunes 3 | | | | | | |
| 0:00 | EE.UU | Ventas de vehículos (M) | Oct | | 9,2 | 9,6 |
| 10:00 | UME | PMI Manufacturero (F) | Oct | | 41,3 | 41,3 |
| 11:45 | UME | Previsiones Comisión Europea | | | | |
| 16:00 | EE.UU | ISM Manufacturero | Oct | 40 | 41,5 | 43,5 |
| 16:00 | EE.UU | ISM Precios Pagados | Oct | 47 | 48,0 | 53,5 |
| 16:00 | EE.UU | Gasto en construcción | Sep | | -0,8% m/m | 0,0% m/m |
| Martes 4 | | | | | | |
| 9:00 | España | Cambio número de desempleados (m) | Oct | | 110,0 | 95,4 |
| 10:00 | España | Confianza del consumidor | Oct | | | 49,5 |
| 11:00 | UME | Precios de producción | Sep | | -0,1% m/m | -0,5% m/m |
| | | | | | 8,0% a/a | 8,5% a/a |
| 16:00 | EE.UU | Pedidos de fábrica | Sep | | -1,0% | -4,4% |
| Miércoles 5 | | | | | | |
| 10:00 | UME | PMI de Servicios (F) | Oct | | 46,9 | 46,9 |
| 10:30 | UK | Producción industrial | Sep | | -0,2% m/m | -0,6% m/m |
| | | | | | -2,2% a/a | -2,3% a/a |
| 11:00 | UME | Ventas al por menor | Sep | | -0,4% m/m | 0,3 % m/m |
| | | | | | -2,2% a/a | -1,8% a/a |
| 13:00 | EE.UU | Solicitudes de hipotecas | Oct | | | 16,8% |
| 13:30 | EE.UU | Indice de recortes de empleos de grandes empresas | Oct | | | 32,6% a/a |
| 14:15 | EE.UU | Creación de empleo ADP (m) | Oct | | -100 | -8 |
| 16:00 | EE.UU | ISM de servicios | Oct | | 47,2 | 50,2 |
| 16:35 | EE.UU | Inventarios semanales de crudo (Mb) | Oct | | | |
| Jueves 6 | | | | | | |
| 9:00 | España | Producción industrial | Sep | | -5,4% a/a | -7,0% a/a |
| 12:00 | Alemania | Pedidos de fábrica | Sep | | -2,3% m/m | 3,6% m/m |
| | | | | | -3,2% a/a | -7,6% a/a |
| 13:00 | UK | Anuncio de tipos BoE | Nov | 4,00% | 4,00% | 4,50% |
| 13:45 | UME | Anuncio de tipos BCE | Nov | 3,25% | 3,25% | 3,75% |
| 14:30 | EE.UU | Productividad (P) | 3T08 | | 0,9% t/t a | 4,3% t/t a |
| 14:30 | EE.UU | Costes laborales unitarios (P) | 3T08 | | 2,8% t/t a | -5% t/t a |
| 14:30 | EE.UU | Demandas de desempleo (m) | Nov | | 477 | 479 |
| Viernes 7 | | | | | | |
| 8:00 | Alemania | Balanza comercial (MM) | Sep | | 13,5 | 10,6 |
| 12:00 | Alemania | Producción industrial | Sep | | -1,7% m/m | 3,40% m/m |
| | | | | | -0,5% m/m | 1,7% a/a |
| 14:30 | EE.UU | Creación de empleo (m) | Oct | -200 | -200 | -159 |
| 14:30 | EE.UU | Tasa de paro | Oct | 6,3% | 6,3% | 6,1% |
| 14:30 | EE.UU | Salario medio por hora | Oct | | 0,2% m/m | 0,2% m/m |
| | | | | | 3,5% a/a | 3,4% a/a |
| 14:30 | EE.UU | Horas medias trabajadas | Oct | | 33,6 | 33,6 |
| 16:00 | EE.UU | Inventarios al por mayor | Sep | | 0,3% | 0,8% |
| 16:00 | EE.UU | Ventas de viviendas pendientes | Sep | | -3,7% m/m | 7,4% m/m |
| 21:00 | EE.UU | Crédito al consumo | Sep | | -0,4 | -7,9 |

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