

**INDICES**

	<b>ULTIMO</b>	<b>%VAR</b>
IBEX 35	9.231,80	1,27
EUROSTOXX 50	2.610,04	0,71
FTSE 100	4.443,28	1,51
DAX 30	5.026,84	0,78
CAC 40	3.527,97	1,17
DOW JONES	9.319,83	-0,06
S&P	966,30	-0,25
NASDAQ	1.726,33	0,31
NIKKEI	9.114,60	6,27

**FUTUROS**

	<b>ULTIMO</b>	<b>%VAR</b>
IBEX 35	9.183,50	2,04
BRENT	60,48	-8,14
BUND ALEM	116,57	0,55
TREASURY 10A	113,81	0,79

**DIVISAS**

	<b>ULTIMO</b>	<b>ANTERIOR</b>
EUR/USD	1,2601	1,2887
USD/JPY	98,90	99,40

**DIFERENCIAL 10 AÑOS ESPAÑA**

	<b>CIERRE</b>	<b>ANTERIOR</b>
ALEMANIA	0,72	0,71
USA	0,65	0,64

**DIFERENCIAL CURVA**

	<b>ESPAÑA</b>	<b>ANTERIOR</b>	<b>ALEMANIA</b>
2-10	1,42	1,51	1,31
5-10	0,83	0,87	0,68
10-30	0,41	0,40	0,52

**DEUDA**

	<b>CIERRE</b>	<b>ANT.</b>	<b>DIF. ALE</b>	<b>D. EURIB</b>
2 <sup>A</sup>	3,12	3,10	0,60	0,53
5 <sup>A</sup>	3,71	3,74	0,56	0,25
10 <sup>A</sup>	4,55	4,61	0,72	-0,16
30 <sup>A</sup>	4,95	5,00	0,60	-0,73

**INDICE FONDOS INVERSIÓN**

	<b>SEPTIEMBRE</b>	<b>2008</b>
	-2,08	-4,83%

**F EURIBOR 3M**

	<b>CIERRE</b>	<b>ANTERIOR</b>
D08	3,67	3,72
M09	3,11	3,19
J09	2,86	2,93
S09	2,82	2,88

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

<b>EMISOR</b>	<b>RATING</b>	<b>CUPON</b>	<b>PLAZO</b>	<b>SPREAD</b>
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**

Tras un arranque de la jornada algo dubitativo, finalmente el Ibex 35 mostró ayer un buen comportamiento liderado fundamentalmente por empresas financieras y de energías renovables. Así BKT (+8,8%), ABG (+5,3%), GAM (+3,5%) e IBR (+2,5%) fueron valores destacados. Otros valores favorecidos como las utilities GAS (+4,2%) o IBE (+3,3%) y la tecnológica IDR (+3,7%) también brillaron durante la sesión. La cara menos amable la mostró GRF (-3,6%) que fue acompañada de otros valores de corte defensivo como ENG (-1,3%), ELE (-1,3%) y REE (-1,1%). También SAN (-1,4%) mostró recortes.

En lo que respecta al Euro Stoxx 50, lo más destacado fue el retroceso de Volkswagen (-21,3%) después del particular comportamiento que mostró este valor durante la semana pasada. Autos y financieras continúan llevándose la peor parte. Deutsche Boerse (-2,3%), AXA (-2,1%), Renault (-1,9%), Unicredit (-1,4%) o Munich Re (-1,4%) ocuparon la zona de ventas. Buen comportamiento en cambio de ArcelorMittal (+9,6%), E.On (+7,1%) y Vivendi (+5,9%) que encabezaron el índice europeo.

□ La jornada de ayer se saldó con compras en la deuda pública y descenso en la pendiente de la curva por mayor relajación de la rentabilidad del tramo largo de la misma. Este movimiento se pudo ver apoyado por las previsiones macroeconómicas ciertamente negativas que se desprenden de índices como el ISM manufacturero en EE.UU. o el PMI, también manufacturero, de la zona euro. Destacamos la nueva relajación de los niveles de rentabilidad implícitos en los futuros a tres meses en la práctica totalidad de sus vencimientos. Ello puede ser consecuencia de la leve, pero continuada normalización del mercado monetario en las últimas semanas. Pese a todo, los niveles actuales estarían aún muy lejos de una normalización completa.

□ En ratings lo más relevante es que Moody's rebaja la calificación de CajaMadrid de Aa1 a Aa3 con perspectiva estable. Además, esta misma agencia puso a Kommunalkredit Austria en revisión negativa (Aa3).

**PREVISIONES PARA EL DÍA**

□ El día de hoy y mañana conoceremos referencias macroeconómicas poco relevantes a la espera de que el jueves el BCE y el BoE anuncien su decisión de tipos y el viernes se publique el informe de empleo estadounidense de octubre. Hoy lo más destacado serán los pedidos de fábrica en EE.UU. de septiembre de los cuales sería de esperar que mantengan la dinámica negativa de la gran mayoría de referencias de actividad real de la economía. En la zona euro lo más destacado serán los precios de producción, también de septiembre, de los cuales se maneja una desaceleración hasta el 8,0% interanual.

□ En materia de comparecencias hoy destacará una de Fisher, miembro de la Fed, a las 16:45. Del BCE hablará Weber, representante alemán, a las 10:00.

□ Para hoy el sesgo de los datos que se puedan conocer debería seguir incidiendo en las expectativas de fuerte caída de la actividad. Ello podría ser recogido por la curva con nuevos descensos de TIRES, aunque menos intensas que en la pasada jornada.

**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**

<b>HORA</b>	<b>PAÍS</b>	<b>INDICADOR</b>	<b>PREV.</b>	<b>ULT.</b>
9:00	Esp	Cambio número desempleados		
10:00	Esp	Confianza consumidor		
11:00	UME	Precios de producción		
16:00	EEUU	Pedidos de fábrica		
			110	95.4
			8,0% a/a	49.5
			-0,8%	8,5% a/a
				-4,4%

## DATOS MACROECONÓMICOS

### EE.UU.

#### El ISM manufacturero de octubre alcanzó niveles compatibles con un escenario de recesión económica

**Comentario:** El ISM de octubre reflejó una nueva caída, lo que significó situarse por debajo de los 42,7 puntos, nivel que marcaría la frontera de la recesión en la economía estadounidense. Así, el registro pasó de 43,5 a 38,9 lo que provocó que el dato se quedase por debajo de las estimaciones del consenso del mercado. En materia de precios, el dato mantuvo la dinámica de los anteriores y volvió a descender de forma acusada pasando de 53,5 a 37. Esto significó que, en dos meses, el componente ha perdido cuarenta puntos. La descomposición del índice ofreció señales muy preocupantes en términos de crecimiento y compatibles en la práctica totalidad con un escenario de recesión. Quizá lo más destacado sea la caída de los pedidos de exportación (de 52 a 41), lo que provoca que uno de los principales pilares de la encuesta en los últimos meses envíe señales de fuerte contracción de la actividad. Así, parece que la última apreciación del dólar y la debilidad en la actividad global pueden empezar a dañar uno de los puntos principales que hizo que el registro de PIB preliminar del tercer trimestre del año no fuese mucho más negativo de lo que ya fue. Otros componentes como la producción (de 40,8 a 34,1), los nuevos pedidos (de 38,8 a 32,2) o el empleo (de 41,8 a 34,6) siguieron mostrando sendas caídas y anticipando niveles de actividad real para los próximos meses muy negativos. Sólo los inventarios aportaron en positivo, aunque cabe recordar que en el medio plazo, ello también se traduciría en expectativas de menor producción debido al reajuste de los stocks.

Ayer también se publicó el gasto en construcción de septiembre con una caída del 0,3% mensual lo que supuso situarse por debajo de las estimaciones del consenso que se cifraban en una contracción 0,8%. Este registro contrasta con la subida del 0,3% mensual del mes anterior después de que esta referencia fuese revisada al alza, precisamente en tres décimas.

### Zona Euro

#### El PMI manufacturero final de octubre en la zona euro fue revisado a la baja

**Comentario:** El PMI manufacturero de la zona euro fue revisado a la baja en su lectura final hasta 41,1 desde el 41,3 que había marcado su referencia preliminar. De esta forma, con respecto al mes de septiembre, el índice de confianza registró un descenso bastante significativo desde los 45 puntos de septiembre. La descomposición del índice, como sucedió en el ISM estadounidense comentado anteriormente, fue claramente negativa, con la visión sobre la producción y los nuevos pedidos descendiendo de manera acusada y alejándose de manera notable del nivel de 50 que separa la expansión de la recesión en el sector.

## RESULTADOS EUROPA

### SOCIETE GENERALE



#### Societe Generale publica resultados 3T.08.

CUENTA DE RESULTADOS				
Mn €	3T.08	% Var a/a	9M.08	% Var a/a
Mg.Ordinario	5.108	-5,0%	16.362	-9,3%
Gastos operativos	3.697	9,6%	11.559	6,2%
Mg.Explotación	1.411	-29,5%	4.812	-32,7%
Provisiones	687	204,0%	1.672	176,8%
Beneficio Neto	183	-83,7%	1.923	-55,3%

BENEFICIO NETO POR UNIDAD		
Mn €	9M.08	% Var a/a
Francia Retail	985	-7,1%
Retail Internacional	685	41,5%
Servicios Financieros	454	5,1%
Global Investment Mar	175	-70,9%
Banca de Inversión y C-	291	-117,1%
Centro Corporativo	85	-469,6%
TOTAL	1.923	-55,3%

**Comentario:** La entidad decidió adelantar sus resultados tres días respecto de lo previsto, como consecuencia de la continua caída del valor de su acción. Los resultados presentados por Société se caracterizan fundamentalmente por un notable impacto de partidas no recurrentes en los resultados de la entidad y por un gran esfuerzo en la dotación de nuevas provisiones en todas las áreas de negocio del Grupo. Adicionalmente, cabe destacar que Société no se ha beneficiado de la aplicación de la IAS 39 en el 3T.08, que permite la reclasificación de ciertos activos ilíquidos desde la "Cartera de Negociación" a la cartera de "Activos disponibles para la venta" o la posibilidad de mantener dichos activos en balance hasta su vencimiento, lo que mejoraría la cuenta de resultados. A nivel consolidado, el margen ordinario ha disminuido un -5% respecto al 3T.07, como consecuencia del marco económico actual y de la política más restrictiva en lo que respecta al control de riesgos. Por su parte, los gastos operativos se han visto incrementados un +9,6% como consecuencia de las inversiones realizadas durante el trimestre en las áreas de Retail Internacional, Servicios Financieros y Banca Privada. Por su parte la dotación de provisiones ha aumentado en más de un 200% respecto del 3T.07, lo que ha hecho que el beneficio neto sea de 183 Mn € vs 1.123 Mn € registrados en el mismo trimestre del ejercicio anterior. Las áreas de negocio de banca retail han sido las mejor paradas en este tercer trimestre, siendo el área internacional la que más ha destacado, con un incremento en sus resultados del +41,5% respecto del 3T.07, a pesar de las importantes dotaciones de provisiones realizadas en el trimestre como consecuencia del deterioro en el valor de sus activos. La unidad de Banca de Inversión ha sido la que más se ha visto perjudicada por la situación actual de los mercados, registrando unas pérdidas acumuladas de -291 Mn €, por su parte la gestión de activos pierde un 20,5% del patrimonio gestionado respecto del 3T.07.

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](http://www.inverseguros.es)).

**Valoración:** Resultados notablemente por debajo de lo esperado por el consenso como consecuencia del importante incremento en las provisiones. Como ha comentado la propia entidad, Société se ha visto fuertemente afectado por la actual crisis financiera y la parálisis del mercado interbancario, siendo la unidad de Banca de Inversión la más afectada tras la quiebra de Lehman Brothers (cuyo impacto negativo en cuentas ha sido de -447 Mn € en el 3T.08) y de Washington Mutual. En cuanto a los ratios de capital, el Tier I se sitúa en un 8,5% lo que desmiente que la entidad tenga necesidades adicionales de capital como se rumoreaba. Como consecuencia del marco económico actual y de la situación que está viviendo la entidad en cuanto al deterioro de sus activos, seguimos manteniendo nuestra recomendación de **VENDER.**