

### INDICES

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	9.726,80	5,36
EUROSTOXX 50	2.755,12	5,56
FTSE 100	4.639,50	4,42
DAX 30	5.278,04	5,00
CAC 40	3.691,09	4,62
DOW JONES	9.625,28	3,28
S&P	1.005,75	4,08
NASDAQ	1.780,12	3,12
NIKKEI	9.521,24	4,46

### FUTUROS

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	9.642,50	5,00
BRENT	64,85	7,23
BUND ALEM	116,68	0,09
TREASURY 10A	115,02	1,06

### DIVISAS

	ULTIMO	ANTERIOR
EUR/USD	1,2899	1,2601
USD/JPY	99,68	98,90

### DIFERENCIAL 10 AÑOS ESPAÑA

	CIERRE	ANTERIOR
ALEMANIA	0,73	0,72
USA	0,76	0,65

### DIFERENCIAL CURVA

	ESPAÑA	ANTERIOR	ALEMANIA
2-10	1,39	1,42	1,27
5-10	0,81	0,83	0,68
10-30	0,38	0,41	0,51

### DEUDA

	CIERRE	ANT.	DIF. ALE	D. EURIB
2 <sup>A</sup>	3,14	3,12	0,61	0,52
5 <sup>A</sup>	3,72	3,71	0,59	0,23
10 <sup>A</sup>	4,53	4,55	0,73	-0,14
30 <sup>A</sup>	4,91	4,95	0,60	-0,74

### INDICE FONDOS INVERSIÓN

SEPTIEMBRE	2008
-2,08	-4,83%

### F EURIBOR 3M

	CIERRE	ANTERIOR
D08	3,73	3,75
M09	3,22	3,22
J09	2,94	2,94
S09	2,88	2,89

Datos seleccionados a las 7:50 AM

### ULTIMAS EMISIONES DE RENTA FIJA

EMISOR	RATING	CUPON	PLAZO	SPREAD
IRLANDA (GOBIERNO)	Aaa / AAA	4	3 a	+25
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

Entusiasmo comprador en la renta variable en la jornada previa a los resultados de las elecciones en EEUU, que han tenido un efecto beneficioso también sobre el Ibex 35, al que no le afectó un mal dato de empleo, ni el repunte del precio del crudo. Los valores renovables volvieron a subir con fuerza. Así GAM (+15,7%), ANA (+10,6%), ABG (+10,3%) e IBR (+8,2%). También las constructoras evolucionaron favorablemente, con SYV (+11,7%) y OHL (+9,0%). ACX (+11,3%), BBVA (+8,6%) y BME (+7,8%) completaron el grupo de los mejores de nuestro índice. El único valor que cerró en negativo fue BKT (-0,2%).

En el resto de Europa, buen comportamiento del sector seguros, con Aegon (+20,3%), ING Group (+19,5%), AXA (+16,9%) y Allianz (+14,0%) como valores destacados. También Unicredit (+19,2%) y Deutsche Boerse (+13,4%) se sitúan entre los mejores, después de que en la jornada anterior lideraran las pérdidas del Euro Stoxx 50. Munich Re (+0,1%), Carrefour (-0,1%) y Deutsche Telekom (-0,3%) protagonizaron la parte baja de este índice.

La jornada de ayer se saldó con compras en la deuda pública, más concentradas en la curva estadounidense que en la europea, lo que produjo un aumento en los diferenciales de rentabilidad entre ambas economías. Las perspectivas macroeconómicas ciertamente negativas en EE.UU. con una previsión de dato de paro para el próximo viernes cada vez más pesimista pudo ayudar a este movimiento. Seguir destacando la relajación en las TIRES de la curva monetaria en ambas zonas, lo que no dejan de ser buenas noticias, aunque, como ya comentamos en el diario anterior, los niveles estarían todavía muy alejados de una normalización completa.

En ratings destacó cómo Moody's rebajó la calificación del Banco Guipuzcoano desde A2 hasta Baa1 con outlook negativo, al Banco de Valencia de A2 a A3, también con outlook negativo, y puso la perspectiva de British Telecom en negativo (Baa1). En la parte positiva relacionada con esta agencia destaca cómo retiró la revisión negativa sobre SLM (Baa2; NEG). Además, Fitch puso en revisión positiva a Kommunalcredit Austria después de la nacionalización del banco (A+) y situó el outlook de Nomura en negativo (A3).

#### PREVISIONES PARA EL DIA

La principal referencia en el día de hoy será el ISM de servicios del mes de octubre, el cual guarda una trascendencia especial después de que el manufacturero del lunes se situase en niveles compatibles con la recesión económica. Otra referencia importante serán las ventas al por menor de la zona euro de septiembre que darán muestras de la evolución del consumo privado en el mes.

En materia de comparecencias no se espera ninguna de especial relevancia.

La victoria de Obama en los comicios estadounidenses, podría suponer un cierto apoyo para el desarrollo de los mercados en los próximos días ya que, como comentamos en el semanal de renta fija del pasado lunes, una victoria clara de una de las dos partes, apoyaría una perspectiva de estabilidad y salvar posibles impedimentos en la toma de decisiones para afrontar la crisis.

#### 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	PAIS	INDICADOR	PREV.	ULT.
10:00	UME	PMI de servicios (F)	46,9	46,9
10:30	UK	Producción industrial	-2,2% a/a	-2,3% a/a
11:00	UME	Ventas al por menor	-2,2% a/a	-1,8% a/a
13:00	EEUU	Solicitudes de hipotecas		16,8%
13:30	EEUU	Recortes empleos grandes emp.		32,6% a/a
14:15	EEUU	Creación de empleo ADP (m)	-100	-8
16:00	EEUU	ISM de servicios	47,2	50,2
16:35	EEUU	Inventarios de crudo	1000	493

## DATOS MACROECONÓMICOS

### EE.UU.

#### Fuerte caída de los pedidos de fábrica en el mes de septiembre

**Comentario:** Los pedidos de fábrica del mes de septiembre experimentaron una caída del 2,5% mensual lo que supuso una sorpresa negativa para el consenso del mercado que manejaba una contracción más leve (-0,8%). Además, ello supuso el segundo descenso consecutivo de la referencia después de que en agosto se registrase un -4,3%. En la descomposición se pudo observar como los elementos más volátiles del índice aportaron en positivo, lo cual implicaría que el sesgo subyacente del dato fue bastante negativo. Así, los bins de capital aumentaron en un 3,1% mensual, aunque exceptuando la partida de defensa el incremento sería marcadamente menor (+0,8%) y excluyendo el componente de aviación se habría recogido una caída del 1,5%.

### Zona Euro

#### Pésimo registro del paro español en el mes de octubre

**Comentario:** En el mes de octubre la economía española llegó a incrementar el número de parados en 192.700, lo que supondría la mayor destrucción de empleo de los últimos años. Ello provoca que el número total de desempleados en España se sitúe en 2.818.026 personas un 7,34% más que en el mes anterior y un incremento del 37,56% en relación con el mismo mes del pasado año. En la descomposición del dato se pudo observar cómo el sector de servicios fue el sector que más parados aportó al dato (113.720) seguido de la construcción (36.275). De esta forma, esta última industria seguiría mostrando una evolución claramente negativa muy en la línea de la dinámica de un sector que empieza a experimentar una depuración en los excesos de los últimos años y que debe de llevar consigo una minoración muy importante de la actividad y, por lo tanto, registros claramente negativos en términos de empleo, más aún si tenemos en consideración que la actividad inmobiliaria ha sido el pilar central en la pauta de crecimiento y de creación de empleo de los últimos años y es uno de los sectores que mayores sinergias ha podido crear. Si a ello le sumamos que las perspectivas de actividad en términos generales son claramente negativas, ya no sólo en España sino en términos globales, es de esperar que la dinámica mostrada en los últimos meses por los registros de paro continúe. Ello no impide que el dato de servicios sea igualmente preocupante ya que es el sector de mayor peso en la economía española.

Ayer también se publicó la confianza del consumidor español del mes de octubre la cual aumentó levemente desde 49,5 hasta 50,1.

#### Mayor desaceleración de la esperada de los precios de producción de la zona euro en septiembre

**Comentario:** Los precios de producción de la zona euro en el mes de septiembre experimentaron una desaceleración notable desde el 8,5% interanual hasta el 7,9%. Ello supuso que el registro se situase por debajo de las expectativas del mercado que anticipaba un dato del 8,0%. En la descomposición se pudo observar como la partida que más contribuyó a la desaceleración fue la de bienes no duraderos que pasó de un 4,1% interanual a un 3,4%. Es de esperar que el sesgo de la referencia general se mantenga e incluso se intensifique en los próximos meses, en la medida que el precio del crudo se pueda mantener en los próximos meses.

## COMPAÑÍAS EUROPA

### ALSTOM



#### Se paraliza el proyecto del “tren bala” en Argentina por problemas de financiación.

**Comentario.** El proyecto de construcción de la línea de alta velocidad más ambicioso de Sudamérica consistente en la construcción de la línea de alta velocidad entre Buenos Aires, Rosario y Córdoba ha quedado paralizado por falta de liquidez. La construcción de los más de 700 km de vía fue adjudicado a un consorcio de entidades en el que Alstom tiene un papel destacado. Este proyecto, que supone una inversión de 2.400 Mn € debía ser financiado por Natixis, no obstante, la entidad bancaria no ha sido capaz de colocar los bonos argentinos a través de los cuales pensaba financiar la operación.

**Valoración.** Noticia a destacar por dos motivos principalmente: en primer lugar, vuelve a confirmar los problemas financieros y de liquidez que atraviesa Argentina agravados por la subida de la prima de riesgo de su deuda en los últimos meses. Por otro lado, y desde el punto de vista de Alstom, nos da la razón en lo que venimos insistiendo en las últimas semanas, y es que, a pesar de que la compañía tiene una situación de liquidez envidiable, las dificultades financieras que atraviesan algunos de sus clientes y las entidades bancarias con las que acude en la ejecución de los proyectos, puede hacer que se resienta su negocio a medio plazo.

**Recomendación:** MANTENER.

## SIEMENS



## Siemens vende a Fujitsu el 50% de Fujitsu Siemens Computers.

**Comentario.** Siemens y Fujitsu han alcanzado un acuerdo a través del cual, la compañía alemana venderá a su socio japonés el 50% de la joint venture "Fujitsu Siemens Computers" que hasta hoy mantenían ambos, por 450 Mn €. Con esta operación, la compañía alemana espera obtener unas plusvalías de 310 Mn €.

**Comentario.** No nos sorprende la noticia ya que, en los últimos años, Siemens ha insistido en su objetivo de reorientar su estrategia de negocio hacia sectores como la industria, energía y sanidad. De esta forma, no descartamos que la compañía pueda llevar a cabo en los próximos ejercicios nuevas ventas de activos dentro de su actividad tecnológica. Desinversiones que ya se iniciaron con la venta, tres años atrás, de su filial de móviles BenQ. **Recomendación: COMPRAR.**

## RESULTADOS ESPAÑA

## GAS NATURAL



## Publicación de resultados 9M08.

Mn €						
	3T.08	3T.07	% Var.	9M08	9M07	% Var.
<b>Ventas</b>	<b>3.286,4</b>	<b>2.347,7</b>	<b>40,0%</b>	<b>9.702,5</b>	<b>7.337,9</b>	<b>32,2%</b>
Distribución España	238,4	222,0	7,4%	695,3	653,9	6,3%
Distribución LatAm	124,6	117,4	6,1%	356,4	323,6	10,1%
Italia	1,7	2,6	-34,6%	24,0	23,5	2,1%
Electricidad España	72,9	99,1	-26,4%	302,7	208,3	45,3%
Electricidad Puerto Rico	10,7	16,0	-33,1%	37,7	45,9	-17,9%
Electricidad Mexico	24,8		-	64,5		
Up+Midstream	41,3	37,5	10,1%	119,8	118,3	1,3%
Mayorista+Minorista	100,3	71,3	40,7%	316,4	314,9	0,5%
Resto	14,1	8,8	60,2%	9,2	13,1	-29,8%
<b>EBITDA</b>	<b>628,8</b>	<b>574,7</b>	<b>9,4%</b>	<b>1.926,0</b>	<b>1.701,5</b>	<b>13,2%</b>
<b>Mg</b>	<b>19,1%</b>	<b>24,5%</b>	<b>-5,3pb</b>	<b>19,9%</b>	<b>23,2%</b>	<b>-3,3pb</b>
EBIT	443,2	394,8	12,3%	1.371,0	1.184,9	15,7%
<b>BN</b>	<b>241,9</b>	<b>215,5</b>	<b>12,3%</b>	<b>804,6</b>	<b>726,1</b>	<b>10,8%</b>

**Comentario.** El incremento de los resultados del trimestre ha correspondido principalmente al buen comportamiento del negocio Mayorista y Minorista (M&M) y a la integración en el perímetro de consolidación de las centrales de ciclo combinado adquiridas a EDF en México a finales del año pasado. El incremento de los resultados del negocio M&M ha obedecido a la labor continua de optimización de la cartera de clientes que viene desarrollando la compañía, así como a las políticas de gestión de los riesgos de divisa y commodities que se vienen implementando. Con respecto al resto de áreas más relevantes, el negocio de distribución en España (regulado) ha reflejado un crecimiento en línea con el incremento de la retribución. El área de Electricidad en España ha experimentado un negativo comportamiento en el trimestre debido al efecto conjunto del aumento de los costes de aprovisionamiento y la caída de la producción (-2,6%). El fuerte incremento de los precios de los derechos de emisión (de 0,11€/ton a 24,2€/ton) también ha ejercido un efecto negativo en los resultados. El negocio de distribución en Latinoamérica se ha beneficiado de la fortaleza del negocio en Brasil y Colombia, que han experimentado crecimientos del EBITDA de +25% y +10% respectivamente, lo que ha permitido compensar las caídas de -12% y -13% de Argentina y México respectivamente, que han experimentado caídas en volúmenes a la vez que se han resentido de la apreciación del euro frente a sus divisas. El menor crecimiento del beneficio neto se ha debido a una mayor tasa impositiva (27% vs25%) y a un aumento de la parte correspondiente a minoritarios.

**Valoración.** Resultados ligeramente mejores de lo previsto, donde unos mejores resultados en M&M y la fortaleza del negocio de distribución de Latinoamérica han más que compensado una pobre evolución del negocio eléctrico español. Sin embargo no pensamos que la relevancia de estas cifras sea significativa, estando actualmente el valor más centrado en su operación de compra de Unión Fenosa para la cual, en palabras del CEO, está garantizada la financiación. Consideramos que a estos precios el valor cuenta con atractivo toda vez que consideramos que la operación de integración de Fenosa, aunque cara, tan sólo tiene un efecto dilutivo limitado en valoración a la vez que será acretiva en resultados en el corto plazo. Reiteramos nuestra recomendación de **COMPRAR.**