

INDICES

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	9.133,90	-6,27
EUROSTOXX 50	2.542,04	-6,22
FTSE 100	4.272,41	-5,70
DAX 30	4.813,57	-6,84
CAC 40	3.387,25	-6,38
DOW JONES	8.695,79	-4,85
S&P	904,88	-5,03
NASDAQ	1.608,70	-4,34
NIKKEI	8.583,00	-3,55

FUTUROS

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	9.082,50	-6,23
BRENT	57,49	-5,46
BUND ALEM	117,52	0,38
TREASURY 10A	115,50	0,00

DIVISAS

	ULTIMO	ANTERIOR
EUR/USD	1,2736	1,2853
USD/JPY	97,37	97,70

DIFERENCIAL 10 AÑOS ESPAÑA

	CIERRE	ANTERIOR
ALEMANIA	0,62	0,68
USA	0,65	0,75

DIFERENCIAL CURVA

	ESPAÑA	ANTERIOR	ALEMANIA
2-10	1,31	1,35	1,27
5-10	0,80	0,81	0,74
10-30	0,56	0,50	0,62

DEUDA

	CIERRE	ANT.	DIF. ALE	D. EURIB
2 ^A	3,02	3,10	0,59	0,56
5 ^A	3,53	3,64	0,56	0,32
10 ^A	4,33	4,45	0,62	-0,02
30 ^A	4,89	4,95	0,57	-0,73

INDICE FONDOS INVERSIÓN

	SEPTIEMBRE	2008

F EURIBOR 3M

	CIERRE	ANTERIOR
D08	3,68	3,68
M09	3,03	3,05
J09	2,78	2,94
S09	2,78	2,79

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

EMISOR	RATING	CUPON	PLAZO	SPREAD
BRS	Aaa / AAA	3,75	3 a	+20
IRLANDA (GOB)	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

■ Nueva jornada negativa en la renta variable, a pesar de la rebaja en los tipos de interés de medio punto porcentual hasta los 3,25% por parte del BCE y la del BoE que los situó en el 3%. Una jornada más vemos castigo a las energías renovables con GAM (-16,1%), ANA (-12,3%) e IBE (-8,8%). Mala evolución también de IBLA (-12,0%), TRE (-9,9%) y OHL (-9,4%). FER (-9,2%) y FCC (-8,7%) cierran un mal día para las constructoras. Las compañías que mejor se comportaron en la jornada fueron UNF (-1,1%), GRF (-1,3%) e ITX (-1,9%), que sin embargo tampoco pudieron evitar las ventas.

Mismo signo en el resto de Europa donde todos los valores del Euro Stoxx 50 ven reducidas sus cotizaciones. Volkswagen (-0,3%) y Aegon (-0,7%) después de pasar buena parte de la jornada en zona positiva, finalmente no pudieron sostener su posición y acabaron también en zona de ventas. ArcelorMittal (-19,1%), Renault (-13,6%), Deutsche Bank (-12,8%) y las aseguradoras Fortis (-11,3%), Allianz (-10,1%) y AXA (-9,1%) se encuentran entre los valores más penalizados.

■ La bajada del BoE en 150 puntos básicos y del BCE en 50, junto con un sesgo de ambas autoridades monetarias que apuntaba a nuevas rebajas ayudó a que la deuda pública reflejase ganancias en precio en la zona euro. A ello también colaboró un registro de demandas de desempleo muy negativo en EE.UU. lo que ayudaría a que el informe de empleo estadounidense que se publica hoy pueda ser igualmente negativo.

■ En ratings destaca cómo Fitch rebajó a Caja de Tarragona y a Caja Círculo de Burgos de A- a BBB+ con perspectiva negativa en ambos casos. Además, situó el outlook de Caja de Terrasa en negativo (A-).

PREVISIONES PARA EL DÍA

■ La clave de las publicaciones macroeconómicas de hoy es el informe de empleo de EE.UU., que si ya de por sí es muy importante, cobra aún mayor relevancia en un entorno tan espinoso como el actual. En este sentido tenemos que revisar nuestra previsión del dato a peor. Los principales indicadores relacionados, componentes de empleo de los ISM y demandas continuas han resultado mucho peor de lo previsto en un primer momento, además de que todos los datos económicos relativos al mes de octubre apuntan a un grave deterioro de la situación. Por estas razones, esperamos una destrucción de 230.000 empleos y una tasa de paro en el 6,4%.

■ Entre las comparecencias previstas, por parte de la Fed destaca el hecho de que se ha cancelado la que había prevista de Bernanke, mientras que sí hablará Lockhart (18.00). Por parte del BCE sólo se espera una de Smaghi, italiano, a la misma hora.

■ Para hoy es de esperar escasos movimientos hasta la publicación del dato de paro en EE.UU. ante el cual no sería descartable que la curva experimentase una relajación ante el sesgo negativo que esperamos tanto en creación de empleo como en tasa de paro.

ANÁLISIS TÉCNICO

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

➤ **BUND (Dic 08)**
✓ **Resistencia:** 117,80 / 118,00 / 118,26
✓ **Soporte:** 116,75 / 116,00 / 115,81

AGENDA MACROECONÓMICA

HORA	PAÍS	INDICADOR		PREV.	ULT.
9:00	Ale	Balanza comercial			13,5
12:00	Ale	Producción industrial			-0,8
14:30	EEUU	Creación de empleo	-230		-1,6
14:30	EEUU	Tasa de paro	6,4%		-159
14:30	EEUU	Salario medio por hora		6,3%	6,1%
14:30	EEUU	Horas trabajadas		0,2%	0,2%
16:00	EEUU	Inventarios al por mayor		33,6	33,6
16:00	EEUU	Ventas de viv. pendientes		0,3%	0,8%
				-3,0%	7,4%

DATOS MACROECONÓMICOS

EE.UU.

La productividad del tercer trimestre resultó algo superior a la prevista

Comentario: El dato preliminar de productividad del tercer trimestre de este año en EE.UU. registró una desaceleración importante desde el 3,6% del segundo trimestre hasta el 1,1%. De esta forma la referencia se situó por encima de lo esperado por el consenso del mercado (0,7%). En lo que a los costes laborales unitarios se refiere, se pasó de una caída del 0,1% a una subida del 3,6%, lo que también se situó por encima de lo que se manejaba (3,0%). En este último punto es de destacar el incremento trimestral de la compensación por hora en un 4,7%, aunque en términos reales se produjo una contracción del 1,9%.

Ayer también se publicaron las demandas semanales de desempleo con un sesgo claramente negativo ya que se contabilizaron 481.000 cuando se manejaban 477.000, siendo además el dato de la semana anterior revisado al alza desde 479.000 hasta 485.000. También es importante destacar el fuerte incremento del número de personas que reciben prestaciones por desempleo (3.843.000), lo cual podría ser compatible con un registro de paro en el día de hoy incluso mayor de lo que se esperaba.

Zona Euro

El BCE rebajó tipos en 50 puntos básicos y abrió la puerta a una nueva bajada

Comentario: El BCE bajó tipos en 50 pb hasta el 3,25%, en línea con el consenso, aunque habían surgido dudas en el mercado después de la sorprendente reducción de 150 pb del Banco de Inglaterra tan sólo cuarenta y cinco minutos antes. Así, en sólo un mes, la autoridad monetaria europea ha pasado de tipos en el 4,25% hasta el 3,25%, algo a lo que el propio Trichet hizo referencia en su discurso. Según afirmó, la decisión de hoy ha sido unánime, aunque en la reunión también se discutió la posibilidad de un recorte de 75 pb. En cuanto a la evolución de la inflación, el Presidente de la autoridad monetaria espera que la misma siga moderándose en el futuro y estará en línea con la estabilidad en 2009. Con ello, el BCE habría recuperado el control de los precios. Así, aunque el crecimiento de la masa monetaria todavía es elevado, está reduciéndose y, en su opinión, el impacto de las turbulencias sobre la economía debería reducir las presiones de precios y de salarios, en tanto que la demanda se debilitará durante un periodo prolongado. Además, no se puede descartar un descenso muy brusco de los precios durante el año próximo, aunque aclaró que las cifras disponibles no apuntan a deflación. El Presidente cree que se presentan *desafíos excepcionales* que suponen gran incertidumbre sobre el futuro. En este sentido, desde el 15 de septiembre (Lehman), estamos *viviendo en un universo diferente*, según sus propias palabras. Lo cierto es que, según su discurso, las tensiones financieras ya se están extendiendo a la economía, lo que ha hecho que la actividad en Europa se haya debilitado muy significativamente, al igual que en el resto del mundo. Así, los riesgos a la baja para el crecimiento se están materializando. Más aún cuando afirmó que se aprecia una reducción en la evolución del crédito lo que, unido a las turbulencias, contribuye a enfriar considerablemente la demanda. Cuando se le preguntó acerca de si la economía está en recesión, respondió que *ya veremos*. En este contexto, la tarea crucial de la política monetaria es, para Trichet, la de establecer las bases adecuadas para una recuperación futura. En este sentido, la reunión de diciembre cobra importancia debido a la publicación de las nuevas previsiones del Banco. El Presidente condicionó movimientos futuros a la nueva información que se vaya conociendo, aunque se mostró preocupado por el endurecimiento de los estándares de crédito que muestran las encuestas bancarias, algo que, sin embargo, ve razonable ante el panorama económico. En cualquier caso, reconoció implícitamente que no descarta nuevas bajadas.

Ayer también se publicaron datos de actividad real para Alemania y España, ambas referencias de septiembre. En ambos casos las referencias fueron muy negativas con una caída mensual del 8,0% en la primera economía cuando se esperaba una contracción del 2,3%, lo que se tradujo en un recorte de la actividad en términos interanuales del 2,7%. En lo que a España se refiere el registro fue de una caída interanual desde un -6,7% hasta un -8,8% (se manejaba un -5,4%).

Reino Unido

El BoE redujo el tipo de intervención en 150 puntos básicos hasta 3,0%

Comentario: El BoE rebajó el tipo de referencia en 150 puntos básicos hasta el 3,0%, nivel más bajo desde los años 50 en el Reino Unido, en lo que fue una sorpresa para una parte del consenso del mercado que esperaba una reducción menor. Sin embargo, horas antes de la publicación ya se especulaba con la posibilidad de una decisión en este sentido. En un comunicado posterior la autoridad monetaria justificó el anuncio argumentando que ello ayudaría a mantener la estabilidad de precios en el 2,0%. Ello llama la atención cuando la inflación actual está en el 5,2%, lo cual significaría que existe una previsión de muy fuerte caída de los precios. De igual manera el BoE apuntó a que nos encontramos ante la peor crisis bancaria de los últimos 100 años, dando muestras de disposición a nuevas bajadas.

RESULTADOS ESPAÑA

ABERTIS



Publicación de resultados 9M.08.

	Mn €					
	3T.08	3T.07	% Var.	9M.08	9M.07	% Var.
Cifra de negocios	1.066	1.013	5,2%	2.793	2.750	1,6%
Autopistas	798	776	2,9%	2.097	2.086	0,5%
Telecomunicaciones	121	98	23,2%	317	289	9,7%
Aeropuertos	93	101	-7,7%	236	248	-4,8%
Aparcamientos	38	32	17,4%	99	97	2,1%
Logística	16	6	162,7%	36	16	125,0%
Holding		4	-	8	14	-
Ebitda	716	676	6,0%	1.770	1.782	-0,7%
<i>Mg Ebitda</i>	67,2%	66,7%	0,5%	63,4%	64,8%	-1,4%
Ebit	516	482	7,0%	1.174	1.197	-1,9%
<i>Mg Ebit</i>	48,4%	47,6%	0,8%	42,0%	43,5%	-1,5%
B. Neto	248	245	1,1%	541	559	-3,2%
<i>Mg Neto</i>	23,2%	24,2%	-0,9%	19,4%	20,3%	-1,0%

Comentario. Resultados por debajo de nuestras estimaciones (Ingresos 2.844 Mn € InverSeguros E, Ebitda 1.833 Mn € y BN 587 Mn €) aunque en línea con el consenso. Los ingresos de la actividad de autopistas (75% del total) fueron más débiles de lo que esperábamos (2.139 Mn €) debido a una peor contribución de las concesiones nacionales, sobre todo Aumar y Aucat, ya que Sanef estuvo totalmente en línea con nuestra estimación. Telecom (11% y 315 Mn € E) y Aeropuertos (8% y 239 Mn € E) no ofrecieron sorpresas a pesar de unos cambios en el perímetro de consolidación que dificultan la comparativa a/a. Aparcamientos (4% y 108 Mn € E) y Logística (1% y 44 Mn € E) se situaron por debajo de lo que estimábamos. Las mayores divergencias en las distintas áreas respecto a nuestra estimación estuvo en el Ebitda. Destacamos la pérdida de márgenes en Autopistas (-2,5%) y Aparcamientos (-4,6%). La deuda se sitúa en 13.748 Mn € vs 13.215 Mn € 08E. En declaraciones posteriores a la presentación, el director financiero manifestó que no piensan en grandes adquisiciones y sí en consolidar las más recientes. A este respecto, Abertis espera empezar a consolidar las participaciones en las autopistas de ACS en este último trimestre que serán contabilizadas proporcionalmente. Además, espera cerrar la compra de tres participaciones en España y Chile dentro del proceso de negociación con la división de infraestructuras de Citibank y Sacyr sobre Itinere.

Valoración. Ese diferencial con respecto a lo que estimábamos, tanto en ingresos como en márgenes, nos ha llevado a reducir nuestras estimaciones para el año (detallaremos el ajuste en un próximo Informe Semanal). El balance de las cifras publicadas no es malo, ya que área por área encontramos multitud de aspectos que explican en mayor o menor medida la evolución vista, sobre todo en el caso de Autopistas en ingresos y Telecom en Ebitda. La salvedad la ponemos en el hecho de que estos resultados forman parte de una tendencia decreciente que con mucha probabilidad seguiremos viendo en próximos trimestres. Abertis, sí tiene exposición a un ciclo muy adverso y esa es nuestra principal duda, y no tanto la capacidad de la compañía para invertir en nuevos proyectos, algo que tras la retirada de la Turnpike de no concretarse podría ser penalizado, o su disponibilidad para cubrir el servicio de su deuda. Tras ajustar estimaciones procederemos a revisar nuestros modelos de valoración, siendo conscientes de que el mercado seguirá aplicando una prima al valor que prácticamente se come el potencial que le asignamos. **Recomendación: MANTENER.**

RESULTADOS EUROPA

DEUTSCHE TELEKOM



Publicación de Resultados 9M.08.

Mn	9M.08	9M.07	% Var.
Ventas Netas	45.557,0	46.721,0	-2,5%
Ebitda Ajustado	14.790,0	14.716,0	0,5%
<i>Mg Ebitda</i>	32,5%	31,5%	
Beneficio Neto Ajustado	2.565,0	2.190,0	17,1%
<i>Mg Neto</i>	5,6%	4,7%	

Comentario. Resultados en línea con lo esperado, sin decepciones pero tampoco con alegrías significativas. En el negocio móvil, encontramos una desaceleración en el negocio en Alemania, pese a que cambios en la regulación permiten ampliar la base de accesos, lo que junto con el adecuado control de costes permite incrementos de Ebitda del 12% en esta división. Esto está bien, pero su competitividad continúa tocada en su negocio interno. Mejora sensible sin embargo en el negocio en EE.UU. donde Deutsche Telekom sigue funcionando muy bien. T-mobile USA ha registrado crecimientos de doble dígito en cifra de negocio y Ebitda, sin embargo la debilidad del dólar de gran parte del año ha reducido estos crecimientos. Buena evolución también de este negocio en Europa del Este y mal en UK. En lo que respecta a las líneas fijas, la cosa sigue floja. Debilidad en líneas, en accesos, en Ingresos y en Resultado Operativo. La lucha sigue centrada en la banda ancha, con bajas y altas de líneas cuyo saldo neto final tiende a ser negativo. El negocio de IP-TV está dando buenos resultados en su inicio, pero los competidores de estrategia All-IP y las medidas regulatorias de liberalización del sector, están haciendo daño. Las caídas en las cifras de T-Systems siguen siendo significativas (-26% Ebitda) aunque la compañía defiende que la división evoluciona favorablemente.

Valoración. Resultados positivos, pero no lo suficiente. Números en línea con las previsiones pero seguimos viendo dificultades a nivel operativo, especialmente en el negocio doméstico. La suave mejora de la división internacional se debe en gran parte al comportamiento del tipo de cambio, sin embargo pensamos que esta mejora debería haber sido algo más relevante de todos modos. El impulso del beneficio neto se debe fundamentalmente a ajustes contables y a cambios en materia impositiva, y ya era esperado. Lo mejor, el mantenimiento de líneas y el recorte de costes, donde la compañía vuelve a demostrar su intención de mejorar los márgenes. También positivo el negocio móvil en Europa del Este y EE.UU. Lo peor, el negocio en Alemania, muy debilitado por la presión competitiva. Mala evolución en Reino Unido. La alemana ha salvado los muebles razonablemente bien en el periodo, pero se le pide algo más. Sus bajos niveles de cotización permiten mantener posiciones aunque un trimestre más, no vemos síntomas claros de mejoría. Deutsche Telekom sigue estancada en el mismo punto en que terminó el año 2006, y esto comienza a preocuparnos pese a sus aliviados múltiples. Parece que quiere pero no puede. También es cierto que el momento económico no es bueno. Por lo menos han confirmado guías de cara a 2008, lo que nos permite anticipar estabilidad en el 4T.08.

Recomendación: MANTENER.

AEGON



Publicación de resultados 3T.08.

P&G principales unidades de negocio				
Mn €	3T.08	% Var a/a	9M.08	% Var a/a
Ingreso Primas	5.274	-20%	17.181	-15%
Ingreso Inversiones	2.463	-7%	7.321	-6%
Comisiones	408	-13%	1.266	-10%
Ingresos ordinarios	8.146	-13%	25.772	-13%
Ingresos reaseguro	401	15%	1.150	-3%
Rtdo Neto Inversiones	-9.358	-709% -	20.566	-473%
Total Ingresos	-806	-107%	6.361	-83%
Beneficio Neto	-329	-161%	100	-95%

Comentario. Los resultados presentados por la entidad nos muestran pérdidas por importe de -329 Mn € vs 541 Mn € de ganancias registradas en el 3T.07. Estos malos resultados son consecuencia fundamental de i) pérdidas por deterioro de activos por importe de 407 Mn € de los cuales 336 Mn € están relacionados con bonos corporativos de Lehman Brothers y de Washington Mutual ii) por malos resultados en operaciones financieras por importe de 384 Mn € debidos a la mala evolución de ciertos hedge funds americanos y private equity holandeses además de la gran volatilidad existente en los mercados a nivel mundial. Observamos caídas en todas las áreas de negocio y zonas geográficas destacando el mal comportamiento de la entidad tanto en Holanda como en América donde las caídas en resultados han sido mayores. Cabe destacar la inyección de liquidez que realizó el Gobierno holandés de 3.000 Mn € que buscan reforzar los ratios de capital de la entidad y paliar las pérdidas en inversiones y exposición a activos "tóxicos".

Valoración. Aegon sufre pérdidas por primera vez en su historia, lo que nos da una idea de la situación que atraviesa la compañía en estos momentos y más si contamos que ha necesitado de la ayuda del gobierno holandés para poder sanear su balance y así empezar a salir de la crisis. Las cifras de ventas se han visto lastradas por un menor negocio, peor evolución de las inversiones y un tipo de cambio no beneficioso. Adicionalmente la exposición de la entidad a la quiebra de Lehman y Mutual han hecho que los resultados muestren importantes pérdidas. A pesar del respaldo de la entidad por parte del gobierno holandés tenemos muchas dudas sobre la evolución del negocio en los próximos trimestres por lo que mantenemos nuestra recomendación de **VENDER**.

AXA



Publicación cifra de ventas 3T.08.

Cifras de Ventas			
	9M08	% Var a/a	% Var a/a *
Vida y Ahorro (APE)	5.163	-7,8%	-6,9%
NBV Vida	1.007	-21,2%	-19,7%
No Vida	20.031	2,0%	2,7%
Seguros Internacionales	2.229	-28,5%	5,2%
Gestión de Activos	3.059	-15,5%	-6,9%
Ingresos Totales	69.458	-3,1%	-0,9%

* Variación en términos comparables.

Comentario. Axa adelantó ayer las cifras de ventas de los primeros 9 meses del año. En el ramo Vida observamos una caída tanto del APE (Annual Premium Equivalent) como del NBV (New Business Value) respecto del mismo periodo del ejercicio anterior. Los principales motivos de esta caída son la desaceleración de EEUU y el efecto repreciación de algunos productos, como consecuencia de la crisis actual y el impacto negativo de diferentes reformas fiscales que se han producido en Japón y Reino Unido. En cuanto al ramo No Vida sigue siendo el principal generador de caja de la entidad, manteniendo un crecimiento estable del +2,7%. Destacamos principalmente el crecimiento observado en Asia (+14%) y en la región Mediterránea (+5%). Como era de esperar, también el área de gestión de activos de AXA se ha visto perjudicada por el contexto actual y ha sufrido al igual que otras entidades aseguradoras y financieras una importante pérdida de patrimonios gestionados que han provocado una caída del -6,9% en los ingresos por comisiones. Los ingresos totales del grupo se muestran fuertes con una caída de solo el -0,9% en términos comparables y teniendo en cuenta la situación macro actual.

Valoración. Las cifras presentadas se encuentran en línea con las estimaciones del consenso (20.139 Mn € en el 3T.08 vs 20.200 Mn € 3T.07). Observamos unos resultados que muestran una importante fortaleza en el negocio de No Vida, una diversificación geográfica interesante y un saneado balance. Adicionalmente el ratio de solvencia I (+135%) nos muestra una buena situación en términos de capital gracias fundamentalmente a una política de diversificación de riesgo que ha permitido que la exposición a Lehman o a Washington Mutual no haya sido tan fuerte como en otras entidades aseguradoras. **Recomendación: MANTENER.**



Publicación de Resultados 9M.08.

Mn €	1S.07	1S.08	% Var
TOTAL INGRESOS (Mn €)	8.004	8.956	11,90%
EBITA (Mn €)	573	698	21,9%
Mg EBITA	7,2%	7,8%	n.a
EBIT (Mn €)	561	686	22,3%
Mg EBIT	7,0%	7,7%	n.a
BENEFICIO NETO (Mn €)	388	527	35,7%
Mg Neto	4,8%	5,9%	n.a

	Ventas		
	1S.08	% Var 07-08	1S.07
Power Systems	4.330	22,4%	3.538
Power Service	1.954	11,3%	1.756
Transport	2.684	-0,1%	2.686
Corporate & Others	-12	0,0%	24
TOTAL	8.956	11,9%	8.004

EBITA		
	1S.08	% Var 07-08
	1S.08	1S.07
Power Systems	254	60,0%
Mg ebita	5,9%	n.a
Power Service	326	14,0%
Mg ebita	16,7%	n.a
Transport	176	-5,4%
Mg ebita	6,6%	n.a
Corporate & Others	-58	0,0%
TOTAL	698	21,9%
Mg ebita	7,8%	n.a
		7,2%

Comentario. Resultados presentados por Alstom en línea con lo esperado. Power acapara el protagonismo, tanto por el progresivo incremento de su peso dentro del Grupo en lo que a cifra de facturación se refiere, como por el crecimiento y mejora de sus márgenes (4,5% 1S.07 vs 5,9% 1S.08). Por otra parte, como preveíamos, el crecimiento de Transport ha sido casi plano y sus márgenes han permanecido estables. No obstante, la importancia de este negocio reside en su elevada visibilidad y en su carácter recurrente, que hace a la compañía contar con una entrada de flujo de caja sometido a pocas variaciones incluso en ciclos económicos bajistas como en el que nos encontramos actualmente. Debe destacarse igualmente el importante esfuerzo que Alstom está dedicando a realizar nuevas inversiones en los últimos meses, su Capex se sitúa a día de hoy en los 195 Mn € frente a los 116 Mn € del 1S.07 (+68%). Las nuevas inversiones en Power representan más del 64% del total de las mismas frente al 53% que representaban hace un año. Ello nos permite constatar la apuesta tan sólida por el negocio energético que Alstom lleva realizando en los últimos años. Por último debemos destacar la importante cartera de pedidos con la que cuenta Alstom y que actualmente se sitúa en los 15.401 Mn € lo que supone un incremento del 20% respecto al mismo periodo del ejercicio anterior.

Valoración. Los niveles de crecimiento de sus distintas divisiones nos permiten ser moderadamente optimistas con la evolución de Alstom. Desde la perspectiva del negocio de la compañía, esperamos que uno de sus objetivos continúe siendo incrementar su presencia y su cuota de mercado dentro del negocio energético en los países emergentes. El creciente desarrollo de estos países, que buscan una mayor capacidad y eficiencia energética y el progresivo desarrollo de sus infraestructuras y transportes representa una importante oportunidad para la compañía. De esta forma esperamos que la compañía siga creciendo en el continente asiático donde las oportunidades de negocio siguen siendo especialmente elevadas. Por otra parte, desde la perspectiva de los costes de la compañía, esperamos que Alstom siga desarrollando la política de control de costes que inició meses atrás, ya que ello le permitiría alcanzar su objetivo de alcanzar un margen Ebitd del 9% para marzo del 2010 (10-11% en Power y 7-8% en Transport). Sin embargo, a pesar de la fortaleza del negocio de Alstom, no debemos olvidar el impacto que puede tener sobre la evolución del mismo la crisis financiera y el escenario de recesión económica a nivel mundial en el que nos encontramos actualmente. La creciente dificultad de los clientes para encontrar financiación podría reflejarse en retrasos e incluso en cancelaciones de algunos proyectos. Por otra parte, un descenso de la demanda global afectaría igualmente de forma negativa a las ventas de Alstom, en cuyo caso sus objetivos de crecimiento fijados por ella nos parecerían demasiado ambiciosos y los revisaríamos a la baja a medio plazo. Prestaremos especial atención al respecto. **Recomendación: MANTENER.**