

INDICES

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	8.530,80	0,38
EUROSTOXX 50	2.390,10	1,07
FTSE 100	4.208,55	1,85
DAX 30	4.579,47	0,49
CAC 40	3.217,40	1,11
DOW JONES	8.424,75	1,83
S&P	859,12	0,98
NASDAQ	1.483,27	0,08
NIKKEI	8.273,22	-0,66

FUTUROS

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	8.531,00	0,41
BRENT	51,80	-2,25
BUND ALEM	118,76	0,02
TREASURY 10A	118,77	0,91

DIVISAS

	ULTIMO	ANTERIOR
EUR/USD	1,2636	1,2593
USD/JPY	96,73	96,49

DIFERENCIAL 10 AÑOS ESPAÑA

	CIERRE	ANTERIOR
ALEMANIA	0,49	0,50
USA	0,64	0,51

DIFERENCIAL CURVA

	ESPAÑA	ANTERIOR	ALEMANIA
2-10	1,39	1,40	1,46
5-10	0,75	0,80	0,83
10-30	0,66	0,66	0,64

DEUDA

	CIERRE	ANT.	DIF. ALE	D. EURIB
2 ^A	2,75	2,76	0,56	0,56
5 ^A	3,39	3,36	0,57	0,32
10 ^A	4,14	4,16	0,49	0,06
30 ^A	4,80	4,82	0,51	-0,57

INDICE FONDOS INVERSIÓN

	OCTUBRE	2008
	-2,72	-7,42%

*Explicación detallada final de página

F EURIBOR 3M

	CIERRE	ANTERIOR
D08	3,53	3,54
M09	2,72	2,74
J09	2,56	2,59
S09	2,58	2,62

Datos seleccionados a las 7:50 AM

ULTIMAS EMISIONES DE RENTA FIJA

EMISOR	RATING	CUPON	PLAZO	SPREAD
EDF	Aa1 / AA-	5,625	4 a	+210
ENI	Aa2 / AA-	5,875	5 a	+220
E.ON	A2 / A	4,75	2 a	+150
AIR LIQUIDE	A	6,125	4 a	+265
AREOPUERTOS	AA-	6,375	5 a	+275
PARIS				
ENBW	A2 / A-	6,0	5 a	+230
ENBW	A2 / A	6,875	10 a	+270
BMW	A2 (NEG) / A	8,875	5 a	+525
IBERDROLA	A3 / A-	6,375	3 a	+290

PERSPECTIVAS DE MERCADO

SESIÓN ANTERIOR

□ Sesión nuevamente extraña en los mercados españoles que, después de caer durante toda la jornada, acabó con subidas al calor de la apertura alcista de Wall Street. Los mayores retrocesos fueron para BKT (-4,7%), SYV (-4,7%), TRE (-3,2%), IBR (-3,2%) e IDR (-2,2%) sobre la que Caja Madrid anunció un aumento de su participación. BTO (+5,2%) logró los mayores avances por delante de ENG (+3,2%), REP (+2,8%), ANA (+2,4%) y TL5 (+2,3%).

Los parques europeos manifestaron un comportamiento similar. Nokia (+4,7%) continuó recuperando valor. GDF Suez (+4,7%), Total (+4,6%) y la aseguradora AXA (+4,6%) acabaron con repuntes positivos. Valores ligados al consumo básico evolucionaron al alza, Unilever (+4,1%), L'Oreal (+3,8%) y Carrefour (+3,5%) tras anunciar el futuro relevo a su consejero delegado. Los títulos que acabaron con mayores retrocesos fueron otra vez los financieros, encabezados por Fortis (-7,8%), Societé (-5,7%), BNP (-5,1%), Credit Agricole (-4,5%) y Unicredito (-3,5%).

□ La jornada se saldó con compras en la deuda pública después de que Paulson se postulase a favor de no ofrecer ayuda a los grandes fabricantes de coches estadounidenses y de que el mercado inmobiliario siguiese dando muestras de una muy fuerte debilidad. En esta ocasión fue el turno de la confianza de los constructores NAHB de noviembre llegando a mínimos históricos.

□ En ratings destacó cómo Moody's rebajó a Citic desde Baa1 hasta Baa2 con outlook negativo. A Allied Irish Bank lo puso en revisión negativa (Aa2) y a Holcim en perspectiva negativa (Baa1). Además, Fitch rebajó a WPP y Swiss Life desde BBB+ hasta BBB y de BBB a BBB- con outlook negativo respectivamente. Por último, S&P puso en perspectiva negativa a Mediobanca (AA-).

PREVISIONES PARA EL DIA

□ Hoy se publicará una de las referencias más importantes de la semana (precios al consumo estadounidenses de octubre) aunque la escasa relevancia que está teniendo la inflación en la actualidad del mercado en las últimas semanas hace que no esperemos grandes movimientos del mismo. Otros datos importantes serán las ventas de viviendas iniciadas y permisos de construcción de octubre, que deberían seguir mostrando un tono negativo y las actas correspondientes al último FOMC donde la Fed publicará nuevas previsiones de crecimiento e inflación.

□ En materia de complacencias de la Fed lo más destacado será una de Kohn (15:00) y otra de Lacker (19:30). Además, también habrá declaraciones de representantes del Tesoro estadounidense (Kashkari) sobre el plan de rescate bancario.

□ Atendiendo al sesgo de los datos y la posibilidad de una fuerte revisión a la baja de las previsiones de crecimiento por parte de la Fed, es posible que el mercado salde la jornada con caídas en rentabilidad.

ANÁLISIS TÉCNICO

➤ IBEX 35	➤ BUND (Dic 08)
✓ Resistencia: 10.950	✓ Resistencia: 118,72 / 119,00 / 119,30
✓ Soporte: 7.600	✓ Soporte: 117,80 / 118,00 / 118,26

AGENDA MACROECONÓMICA

EMISOR	RATING	CUPON	PLAZO	SPREAD	HORA	PAIS	INDICADOR	PREV.	ULT.
					9:00	Esp	PIB (F)	-0,2% t/t	-0,2% t/t
					10:30	UK	Actas del Banco de Inglaterra		
					13:00	EEUU	Solicitud de hipotecas		11,9%
					14:30	EEUU	Precios al consumo	4,1% a/a	4,9% a/a
					14:30	EEUU	Precios al consumo subyacentes	2,4% a/a	2,5% a/a
					14:30	EEUU	Viviendas iniciadas (m)	780	817
					14:30	EEUU	Permisos de construcción (m)	773	786
					16:35	EEUU	Inventarios de crudo (Mb)		
					20:00	EEUU	Actas del FOMC		

DATOS MACROECONÓMICOS

EE.UU.

Los precios de producción de octubre mostraron una fuerte desaceleración

Comentario: Los precios de producción del mes de octubre reflejaron una fuerte desaceleración desde el 8,7% interanual del mes anterior hasta el 5,2% final de este último registro. Ello significó situarse por debajo de las expectativas del mercado que apuntaban a un registro del 6,2%. Este resultado fue consecuencia de una caída mensual de la referencia de un 2,8% lo que significó la mayor contracción en la historia de la serie. En lo que al dato subyacente se refiere, el sesgo fue más negativo ya que se produjo una aceleración de cuatro décimas hasta el 4,4% cuando el mercado apuntaba a un mantenimiento en los niveles de septiembre. De esta forma, se puede empezar a observar como la partida energética empieza a afectar a los datos de precios, aunque el componente subyacente todavía muestra fortaleza. En cualquier caso es de esperar que esta última partida emprenda dicha tendencia en el corto – medio plazo.

Ayer también se publicaron otros dos datos en EE.UU.. Por un lado, las compras netas por extranjeros de septiembre con un registro de 66.200 millones de dólares desde los 21.000 del mes anterior. Ello significó situarse claramente por encima de los 27.200 que manejaba el consenso. El otro dato fue la confianza de los constructores NAHB de noviembre con una caída desde 14 hasta 9 (se manejaba un mantenimiento) lo que significó un mínimo histórico de la serie. La caída se debió a la visión de ventas actuales que descendió desde 14 hasta 8, mientras que las perspectivas futuras se mantuvieron en 19.

Reino Unido

Fuerte desaceleración de los precios al consumo generales y subyacentes en octubre

Comentario: La inflación general y subyacente del Reino Unido del mes de octubre experimentaron una fuerte desaceleración desde un 5,2% hasta un 4,5% en el primer caso y desde un 2,2% hasta un 1,9% en el segundo. De esta forma, ambas referencias se situaron por debajo de las expectativas del consenso que se situaban en un 4,8% y un 2,2% respectivamente. Pese a este movimiento la inflación general se sigue situando muy por encima del objetivo del BoE (2,0%) aunque en la medida que el precio del crudo se mantenga en estos niveles y las muy negativas perspectivas de actividad se confirmen es de esperar datos incluso por debajo de esta referencia en el medio plazo.

COMPAÑÍAS ESPAÑA

SECTOR ELÉCTRICO



Continúan las presiones para reabrir el debate nuclear.

Comentario. En los últimos días habrían sido los sindicatos y la patronal los que han sugerido la necesidad de reiniciar las inversiones en energía nuclear. Anteriormente fueron diversas personalidades del mundo político los que han sugerido una revisión de la política nuclear. Ayer fue el Análisis de Prospectiva Energética del Ministerio de Industria, el que propuso un aumento de la potencia instalada nuclear en España, elevando la potencia de los actuales reactores, lo que impediría tener que abordar la inversión de nuevas instalaciones.

Valoración. El debate nuclear inevitablemente debía volver, y así parece que está sucediendo. Los criterios de eficiencia y competitividad energética, la búsqueda de una menor dependencia de las materias primas, la necesidad de reducir el precio del mercado eléctrico y la de garantizar una potencia instalada estable en el sistema eléctrico, son motivos que hacen necesario una revisión del mix de generación del sistema, con una ampliación de los recursos nucleares. Las nuevas tecnologías existentes en la materia en la actualidad, como por ejemplo el EPR francés, permiten potencias muy superiores a los reactores tradicionales. Consideramos positivo que se produzcan avances en este sentido, si bien una decisión clara al respecto aún se encuentra muy lejana. Técnicas Reunidas y la división de Ingeniería de Iberdrola son las compañías españolas potenciales desarrolladores de este tipo de proyectos. Impacto totalmente neutro en las compañías del sector eléctrico.

REPSOL YPF



Se adjudica derechos de exploración en Canadá.

Comentario. Los derechos le confieren a la compañía licencia para llevar a cabo labores de exploración y producción en tres bloques offshore en las regiones de Terranova y Labrador. La compañía ha concursado conjuntamente con los canadienses Husky Oil y Petro-Canada.

Valoración. Noticia de escaso impacto ya que aún es muy pronto para conocer el potencial de los campos en los que ejercerá su labor de exploración la compañía. Se estima que Canadá podría tener casi 180.000 Mn barriles de reservas, sólo por detrás de Arabia Saudita, aunque un 95% de dichas reservas corresponderían a campos arenosos en Alberta, con lo que el potencial en offshore se ve fuertemente reducido. Uno de los objetivos de Repsol YPF para los próximos años es ampliar su exposición a zonas productoras de hidrocarburos de la OCDE, estando previsto que para 2012 un 55% de sus activos estén situados en dicha zona.

Recomendación: COMPRAR.

FERROVIAL



Venta de Gatwick.

Comentario. A la espera de conocer nuevos datos que la Dirección de BAA pueda proporcionar en la conference call que tendrá lugar hoy a la 13.30 p.m (UK), la compañía dejó entrever ayer la posibilidad de poder recibir 2.000 Mn £ (2.370 Mn €) por el aeropuerto de Gatwick, ello supondría valorar este activo en poco más de 10x EV/EBITDA. No obstante, y aún conociendo la clara intención de desprenderse del aeropuerto londinense, Ferrovial ha señalado que esta cifra no es oficial y que espera recibir una cuantía mayor. BAA señaló que los fondos obtenido por la venta se destinaran a amortizar próximos vencimientos de deuda.

Valoración. Es cierto que las economías globales atraviesan una complicada situación, que la Eurozona ha entrado en recesión y que ello conlleva una caída en el tráfico de pasajeros de los aeropuertos. A ello debemos sumarle las dificultades de las compañías a la hora de acudir a financiación externa dada la inestabilidad de los mercados financieros, dificultando de esta forma las operaciones apalancadas. Sin embargo, las características propias del aeropuerto de Gatwick, su cercanía a Londres, su capacidad de absorber pasajeros, su potencial de crecimiento, la cercanía de los JJ.OO del 2012 y la positiva revisión de sus tarifas que se llevó a cabo el pasado mes de marzo, nos hace pensar que la valoración del mismo debe estar cercana a los 14x EV/EBITDA, conforme a similares operaciones que se han llevado a cabo en los últimos años. Ello supondría valorarlo en cerca de 3.200 Mn €. Por ello consideramos que, a pesar de las de las dificultades que rodean la operación, Ferrovial debería tratar de vender este activo lo más cercano al citado precio. Todo lo que se alejara de él nos parecería una mala noticia. **Recomendación: MANTENER.**

CRITERIA



Criteria estudia ofertas para vender Port Aventura

Comentario. Francisco Reynés, director general de Criteria, reconoció ayer que el complejo turístico de Port Aventura, en el que Criteria cuenta con una participación del 100%, se encuentra en venta. Todavía no se han presentado ofertas vinculantes y la venta no se cerrará en ningún caso antes del 2009.

Valoración. La prensa informa que Criteria valora la operación en 10x Ebitda, lo que equivaldría a 500 Mn €. A pesar de esto, si comparamos esta operación con otras similares como fue la venta de Parques Reunidos por parte de Candover a Advent que se realizó a 12,5x Ebitda nos daría una valoración de la entidad de 625 Mn €, o si tomamos como referencia la venta del 2,88% de Port Aventura de Abertis a Criteria, que supuso valorar el 100% en torno a 700 Mn €. Tomando el precio medio entre ambos resultados obtendríamos una valoración de Port Aventura de unos 660 Mn €, es decir, que la valoración manejada por Criteria cuenta con un 25% de descuento, lo que consideramos razonable en el contexto actual, dado que estamos hablando de una actividad muy expuesta a ciclo, cuyos resultados se están moviendo a la baja como consecuencia precisamente de esa exposición (caída del Ebitda del -20% 9M.08) y la difícil financiación por las condiciones de crédito actuales. La operación de venta de Port Aventura serviría a la entidad para acercarse a su objetivo estratégico de incrementar a medio-largo plazo el peso del sector financiero dentro de su mix de cartera y situarlo entre en 40-60%. Criteria considera que Port Aventura es la opción más sencilla para desinvertir que otros proyectos industriales, como su cartera de valores cotizados, en un momento en el que vender es complicado ya que resulta difícil mantener un precio aceptable. **Recomendación: COMPRAR.**