

**INDICES**

	<b>ULTIMO</b>	<b>%VAR</b>
IBEX 35	8.622,60	8,13
EUROSTOXX 50	2.380,30	9,90
FTSE 100	4.152,96	9,84
DAX 30	4.554,33	10,34
CAC 40	3.172,11	10,09
DOW JONES	8.443,39	4,93
S&P	851,81	6,47
NASDAQ	1.472,02	6,33
NIKKEI	8.323,93	5,22

**FUTUROS**

	<b>ULTIMO</b>	<b>%VAR</b>
IBEX 35	8.602,50	7,62
BRENT	53,10	6,78
BUND ALEM	120,27	-0,36
TREASURY 10A	119,72	-0,25

**DIVISAS**

	<b>ULTIMO</b>	<b>ANTERIOR</b>
EUR/USD	1,2865	1,2670
USD/JPY	96,46	95,43

**DIFERENCIAL 10 AÑOS ESPAÑA**

	<b>CIERRE</b>	<b>ANTERIOR</b>
ALEMANIA	0,53	0,50
USA	0,67	0,69

**DIFERENCIAL CURVA**

	<b>ESPAÑA</b>	<b>ANTERIOR</b>	<b>ALEMANIA</b>
2-10	1,21	1,27	1,22
5-10	0,51	0,58	0,69
10-30	0,56	0,62	0,60

**DEUDA**

	<b>CIERRE</b>	<b>ANT.</b>	<b>DIF. ALE</b>	<b>D. EURIB</b>
2 <sup>A</sup>	2,74	2,62	0,54	0,56
5 <sup>A</sup>	3,45	3,31	0,71	0,21
10 <sup>A</sup>	3,95	3,89	0,53	0,18
30 <sup>A</sup>	4,51	4,51	0,49	-0,57

**INDICE FONDOS INVERSIÓN**

	<b>OCTUBRE</b>	<b>2008</b>
	-2,72	-7,42%

**F EURIBOR 3M**

	<b>CIERRE</b>	<b>ANTERIOR</b>
D08	3,42	3,41
M09	2,69	2,63
J09	2,53	2,47
S09	2,58	2,53

*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>
CARREFOUR	A2 / A	6,625	5 a	+315
RBOS (TAP)	Aaa / AAA	3,75	3 a	+15
METRO FIN	Baa2 / BBB+	9,375	5 a	+590
KFW	Aaa / AAA	3,375	3 a	+10
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 PARIS	AA-	6,375	5 a	+275

ALBERTO ROLDAN Tel: 91 761 82 08  
(Análisis) Fax: 91 577 75 14

**PERSPECTIVAS DE MERCADO**
**SESIÓN ANTERIOR**

El rescate diseñado por el Gobierno americano a Citigroup sirvió de acicate a las Bolsas europeas que subieron con fuerza en una nueva sesión de volatilidad que, esta vez, tuvo un reflejo positivo en el ánimo inversor que se vio incrementado a última hora de la sesión. Nuestro mercado registró la quinta mayor subida de su historia y la cuarta mayor este año. Las subidas fueron desproporcionadas, como GAM (+22,1%), ANA (+16,7%), OHL (+15,4%), IBE (+14,3%), viéndose por tanto todos los sectores marcados por un fuerte sesgo alcista. Sólo tres compañías cerraron en pérdidas, SYV (-4,9%), por las dudas en torno a la compra de su paquete en REP (+7,8%), IBLA (-0,6%), en un jornada de repuntes para el crudo, y GRF (-0,5%).

En el Euro Stoxx 50 la tónica fue calcada, con todos los sectores subiendo de manera muy importante, pero quizás con mayor volatilidad en valores como Fortis (+2,9%). La mayor subida para D. Bank (+23,7%), que recogió bien las declaraciones de su presidente sobre la intención de la entidad de centrar sus objetivos en reforzar capital. La única bajada para Volkswagen (-9,7%).

El rescate de Citigroup por parte del gobierno estadounidense provocó el efecto esperado en los mercados con reducciones generales de diferenciales, subidas en las bolsas y ventas en la deuda pública europea y estadounidense. En la segunda, las ventas se concentraron en la parte corta de la curva lo que provocó un aplanamiento de la curva.

En ratings lo más destacado fue la rebaja de Citigroup por parte de Fitch desde AA- con revisión negativa hasta A+ con outlook estable. Además, Moody's puso a RBC en perspectiva negativa (AAA) y a Finmeccanica le retiró un crédito watch negativo dejándolo en estable (A3).

**PREVISIONES PARA EL DIA**

Hoy seguiremos conociendo referencias de importancia, principalmente en EE.UU., ya que en Europa el dato principal ya se ha conocido (PIB final alemán del tercer trimestral del año con una contracción del 0,5% trimestral, pero una descomposición algo más positiva de lo esperado). Así, hoy también se conocerá la segunda estimación del PIB estadounidense y el dato de confianza del consumidor por la Conference Board de noviembre.

A falta de noticias corporativas que puedan cambiar el sesgo de la jornada, el tono que manejamos para las referencias macroeconómicas podría derivar en un leve tensionamiento de la curva en el día de hoy.

**ANÁLISIS TÉCNICO**

- **IBEX 35**
- ✓ **Resistencia:** 10.950
- ✓ **Soporte:** 7.600
- **BUND (Dic 08)**
- ✓ **Resistencia:** 120,40 / 120,75 / 122,21
- ✓ **Soporte:** 119,30 / 119,00 / 118,80

**AGENDA MACROECONÓMICA**

<b>HORA</b>	<b>PAÍS</b>	<b>INDICADOR</b>	<b>PREV.</b>	<b>ULT.</b>
8:00	Alem	PIB (F)		-0,5% t/t
8:10	Alem	Confianza del consumidor GfK	1,5	-0,5% t/t
8:45	Fran	Confianza empresarial	85	-0,5% t/t
9:00	Esp	Precios de producción	6,4% a/a	-0,5% t/t
11:00	UME	Previsiones OCDE		-0,5% t/t
14:30	UME	PIB (2 <sup>a</sup> Est)		-0,5% t/t
14:30	EEUU	Consumo personal		-0,5% t/t
14:30	EEUU	Índice de precios del PIB	4,2% t/t	-0,5% t/t
14:30	EEUU	Deflactor del consumo personal	2,9% t/t	-0,5% t/t
15:00	EEUU	Precios de vivienda Case Shiller	16,9% a/a	-0,5% t/t
16:00	EEUU	Conf. Consumidor Conf. Board	38	-0,5% t/t
16:00	Ind. Manufacturero Richmond	Ind. Manufacturero Richmond	-26	-0,5% t/t

ALBERTO ROLDAN Tel: 91 577 39 70  
(Análisis) Fax: 91 435 30 27

EDUARDO MARTIN Tel: 91 577 39 70  
(Renta Fija) Fax: 91 435 30 27

OSCAR NOGUERA Tel: 91 576 99 06  
(Renta Variable) Fax: 91 435 30 27

## DATOS MACROECONÓMICOS

### EE.UU.

#### Caída en las ventas de viviendas de segunda mano del mes de octubre

**Comentario:** Las ventas de viviendas de segunda mano del mes de octubre experimentaron una caída del 3,1% mensual hasta las 4.800.000 unidades, levemente por debajo del nivel que estimaba el consenso (5.000.000). En lo que al dato del mes anterior se refiere, la revisión a la baja desde los 5.180.000 hasta los 5.140.000 propició que la contracción del mes de octubre fuese algo menor a lo que se esperaba (-3,5%). En relación con el precio de venta se observó una notable reducción desde los 191.400 hasta los 183.000 en media, lo que supuso un mínimo desde el año 2004. Además, el índice de exceso de oferta en el mercado amplió desde un nivel de 10 hasta uno de 10,2. Todo ello reflejó un sesgo del índice bastante negativo.

### Zona Euro

#### El IFO alemán de noviembre profundizó en las perspectivas de recesión de la economía

**Comentario:** El IFO alemán de noviembre experimentó una nueva caída desde 90,2 hasta 85,8 lo que supuso una lectura más negativa que los 88,7 que se manejaban. En la lectura, tanto la situación actual (de 99,9 hasta 94,8) como la de expectativas (de 81,4 a 77,76) ayudaron al descenso de la confianza y en ambos casos se situaron por debajo de las previsiones del consenso (96,8 y 81). De esta forma, y como se puede apreciar en el gráfico adjunto, el IFO profundiza en mayor medida en el contexto de recesión en el cual había entrado hace dos lecturas. También cabe destacar lo bajo de la partida de visión futura (mínimo histórico). Ello sería importante porque es en este componente en el que los empresarios basan una buena parte de sus decisiones sobre inversión o plantilla, por lo cual anticiparía una menor actividad y, muy probablemente, un aumento en el número de despidos. Por sectores, se observaron descensos en la práctica totalidad de los mismos. Destaca lo reducido de índices como el comercial minorista (de -25,1 a -33,5) o construcción (de -27,7 a -30,2). En palabras posteriores del portavoz del instituto, se reconoció que no se esperaba una lectura tan baja y manifestó que manejaban un recorte de tipos por parte del BCE de 100 puntos básicos en la reunión del próximo mes de diciembre. Por lo tanto, lectura negativa y probablemente poco sorprendente ya que el índice mantiene el mismo sesgo de las últimas publicaciones (caídas intensas que se sitúan por debajo de lo que espera el mercado).

Ayer también se publicaron los pedidos industriales de la zona euro del mes de septiembre los cuales experimentaron una contracción superior a la estimada (-3,95 mensual respecto al -2,85 que se manejaba). Pese a todo, en términos interanuales, el registro reflejó una aceleración desde el -6,4% hasta el -1,1%, pese a lo cual el dato aún estaría en terreno negativo. A la caída mensual contribuyeron elementos importantes como los metales básicos (-5,1%), el equipamiento y maquinaria (-1,9%) y el de transporte (-3,8%).

## COMPAÑÍAS ESPAÑA

### REPSOL YPF



#### Según prensa Lukoil podría tener problemas para financiar la entrada en Repsol.

**Comentario.** Según aparece publicado en diversos medios, la posible entrada de la rusa en el capital de Repsol YPF se podría estar enfrentando a fuertes problemas de financiación, ya que la petrolera rusa estaría buscando ejecutar la operación íntegramente con deuda. La petrolera rusa cuenta con algunos de los peores ratings financieros del sector (BBB-) y parece ser que las mismas entidades financieras que prestaron a Sacyr-Vallehermoso estarían exigiendo garantías adicionales a Lukoil, aparte de que no parece ser que estén dispuestas a entregarse más dinero aparte de la subrogación del préstamo de SYV.

**Valoración.** No cabe duda de que la posible entrada de Lukoil cuenta con numerosos obstáculos, tanto financieros como políticos. Parece ser que el propio Gobierno estaría llevando a cabo gestiones para tratar de encontrar una alternativa a Lukoil, lo que a priori se presenta complicado dado el elevado precio que viene exigiendo SYV por su participación. A falta de ir conociendo hechos concretos, de momento parece ser que el destino del 20% de Repsol en manos de la constructora puede seguir siendo una incógnita. Aunque sería preferible que se lograse una solución a la situación generada, el valor de Repsol YPF no pensamos que debiera sufrir en exceso, pues apenas ha reaccionado a la noticia sobre el posible interés de Lukoil y a los precios actuales creemos que el valor ofrece un fuerte atractivo (dividendo elevado, flujos de caja que lo soportan, escasa necesidad de asumir nueva deuda, descuento frente a precio objetivo de 25 €). **Recomendación: COMPRAR.**

## COMPANÍAS EUROPA

### MUNICH RE



#### Munich Re interesado en el negocio de vida de AIG Asia.

**Comentario.** Munich Re afirma que ve oportunidades en Asia como salida de escape de la crisis financiera, estando interesado en la compra de las unidades de vida de AIG en Asia.

**Valoración.** Esta operación serviría para dar la oportunidad a la unidad de Munich Re, Ergo, de expandirse en Asia en el negocio de Vida, donde esta unidad ya desarrolla operaciones de No Vida en Corea del Sur y negocios de Vida y No Vida en India. Adicionalmente, hay que tener en cuenta que el negocio de reaseguros en Asia y Australia supuso alrededor del 10% de las primas de reaseguro contabilizadas en 2007. Cuando otras compañías aseguradoras buscan sacar de sus balances los activos de riesgo al no tener suficiente fortaleza de capital, Munich Re, que a pesar de la crisis considera que no necesita llevar a cabo un proceso de recapitalización, apuesta por expandirse en Asia a través de posibles adquisiciones y de incrementar el negocio reasegurador a través de un incremento de doble dígito de las primas. A pesar de estas buenas expectativas seguimos teniendo en mente el recorte en las previsiones de sus beneficios para el ejercicio 2008 en dos veces consecutivas y los malos resultados presentados en el tercer 3T.08. **Recomendación: VENDER.**