

11-nov-08

MAYORES BAJADAS Y SUBIDAS

| VALOR | % | VALOR | % |
|---------|-------|-------|--------|
| VAS | 9,08% | JAZ | -5,88% |
| FRS | 8,79% | ECR | -5,56% |
| Indices | 8,57% | SAN | -5,04% |
| GALQ | 7,04% | ADZ | -4,44% |
| BEF | 6,60% | BKT | -3,94% |

BROKERS MÁS ACTIVOS

| VALOR | BROKER | % TOTAL |
|-------|------------------|---------|
| REP | BSCH Bilbao | -14,29% |
| TEF | DB Madrid | -15,09% |
| IBE | ES Invest Madrid | 11,23% |
| BBVA | ES Invest Madrid | 12,14% |
| SAN | Morgan Stanley | -10,91% |

(+) = POSICIÓN NETA COMPRADORA

(-) = POSICIÓN NETA VENDEDORA

SOPORTES Y RESISTENCIAS

| FUTURO IBEX 35 | | BUND 10 A | |
|----------------|--------|-----------|-------|
| R 3 | 10.713 | R 3 | 121,0 |
| R 2 | 10.596 | R 2 | 119,1 |
| R 1 | 10.100 | R 1 | 119,0 |
| S 1 | 8.826 | S 1 | 117,5 |
| S 2 | 8.484 | S 2 | 116,9 |
| S 3 | 7.500 | S 3 | 116,4 |

TIPOS DE CAMBIO

| DIVISA | Último | Var. 2008 (%) |
|--------------|----------|---------------|
| DÓLAR / EURO | 1,2723 | -12,79% |
| YEN / DÓLAR | 97,8550 | -12,43% |
| LIBRA / EURO | 0,8141 | 10,77% |
| REAL / DÓLAR | 2,1720 | 22,02% |
| PESO / DÓLAR | 12,8240 | 17,66% |
| YEN/ EURO | 124,4920 | -23,64% |



DISTANCIA A MAX-MIN 12 MESES

| INDICE | Desde MAX | Desde MIN |
|--------------|-----------|-----------|
| DOW JONES | -35,63% | 12,53% |
| NASDAQ 100 | -41,75% | 9,07% |
| S&P 500 | -39,67% | 9,46% |
| IBEX | -42,06% | 20,12% |
| EUROSTOXX 50 | -41,68% | 20,52% |
| DAX | -38,09% | 25,18% |
| CAC 40 | -39,51% | 18,47% |
| FTSE 100 | -33,38% | 20,15% |
| NIKKEI 225 | -45,31% | 25,94% |
| RTSS | -67,47% | 47,99% |
| BOVESPA | -50,25% | 24,94% |
| MEXBOL | -38,00% | 21,48% |
| MIB 30 | -43,27% | 19,71% |
| HSCEI | -59,86% | 51,60% |
| PSI 20 | -50,34% | 18,22% |

ADRs

| VALOR | MADRID | NUYVA YORK | % NY/MAD |
|-------|--------|------------|----------|
| REP | 15,10 | 15,04 | -0,42% |
| TEF | 15,20 | 14,50 | -4,58% |
| IBE | 6,00 | 5,85 | -2,57% |
| BBVA | 9,39 | 9,27 | -1,31% |
| SAN | 7,92 | 7,76 | -2,05% |

FUTUROS DEUDA PÚBLICA 10 AÑOS

| INDICE | PRECIO | YIELD |
|---------------------------------|--------|-------|
| BONO USA | 115,53 | 4,09% |
| BONO ALEMANIA | 117,90 | 3,81% |
| DIFERENCIAL (EN PUNTOS BÁSICOS) | | 28 |

CIERRES MERCADOS INTERNACIONALES

| INDICE | CIERRE | Rent. DÍA | Rent. 2008 |
|--------------|-----------|-----------|------------|
| DOW JONES | 8.870,54 | -0,82% | -33,13% |
| NASDAQ 100 | 1.251,00 | -1,62% | -40,00% |
| S&P 500 | 919,21 | -1,27% | -37,40% |
| IBEX | 9.293,80 | -0,53% | -38,79% |
| EUROSTOXX 50 | 2.625,84 | 0,90% | -40,32% |
| DAX | 5.025,53 | 1,76% | -37,71% |
| CAC 40 | 3.505,75 | 1,06% | -37,55% |
| FTSE 100 | 4.403,92 | 0,89% | -31,80% |
| NIKKEI 225 | 8.809,30 | -3,00% | -42,45% |
| RTSS | 812,58 | 6,83% | -64,52% |
| BOVESPA | 36.776,27 | 0,30% | -42,43% |
| MEXBOL | 20.020,53 | 0,78% | -32,22% |
| MIB 30 | 22.754,00 | 0,86% | -41,48% |
| HSCEI | 7.265,09 | -1,99% | -54,94% |
| PSI 20 | 6.690,99 | 0,33% | -48,61% |

MATERIAS PRIMAS

| INDICE | LAST | Incr. % |
|------------------|--------|---------|
| BRENT (\$/baril) | 57,15 | -3,27% |
| CRB | 261,26 | 1,72% |

CONTRATOS DE FUTUROS

| INDICE | LAST FUTURO | % |
|-----------------|-------------|--------|
| FUT DOW JONES | 8.887,00 | -1,21% |
| FUT S&P 500 | 921,50 | -1,57% |
| FUT NASDAQ 100 | 1.256,50 | -2,48% |
| FUT EUROSTOXX50 | 2.569,00 | -2,17% |
| FUTURO IBEX | 9.246,00 | -0,28% |

CARTERA BLUE CHIPS

| TITULO | PRECIO COMPRA | Rev. % |
|-----------------|---------------|---------|
| REPSOL | 14,90 | 1,34% |
| TELEFÓNICA | 16,12 | -5,71% |
| GAMESA | 17,27 | -22,06% |
| SANTANDER | 13,57 | 0,00% |
| IBERDROLA | 8,47 | -27,27% |
| CARTERA VS IBEX | | -27,27% |

Datos Macroeconómicos

[Ver calendario semanal](#)

| Hora | País | Evento | Per. | Est. | Rtdo. | Previo |
|-------|------|--|------|-------|-------|--------|
| 08:00 | 🇪🇸 | Índice de precios al por mayor (Anual) | OCT | 4.3% | | 5,8% |
| 08:00 | 🇪🇸 | Precios al por mayor (Mensual) | OCT | -0.9% | | -0,6% |
| 11:00 | 🇩🇪 | Encuesta ZEW (clima económico) | NOV | -60.5 | | -62.7 |
| 11:00 | 🇪🇸 | Encuesta ZEW (clima económico) | NOV | -63.0 | | -63.0 |
| 11:00 | 🇪🇸 | Encuesta ZEW (situación actual) | NOV | -45.0 | | -35.9 |

Datos Empresariales

[Ver calendario semanal](#)

| Hora | País | Empresa | Concepto | Est./Cuantía | Rtdo. |
|-------|------|------------------------|----------------------------|---------------|--------------|
| ---- | 🇪🇸 | Sol Melia | Presentación de resultados | -- | -- |
| ---- | 🇪🇸 | Tecnicas Reunidas | Presentación de resultados | -- | -- |
| ---- | 🇪🇸 | Mecalux | Reparto de dividendos | -- | 0.16 eur/acn |
| ---- | 🇬🇧 | Vodafone Group Plc | Presentación de resultados | -- | |
| ---- | 🇮🇹 | Unicredit Spa | Presentación de resultados | 0.084 eur/acn | |
| ---- | 🇮🇹 | Enel Spa | Presentación de resultados | 0.16 eur/acn | |
| ---- | 🇮🇹 | Intesa Sanpaolo | Presentación de resultados | 0.1 eur/acn | |
| 06:00 | 🇩🇪 | RWE | Presentación de resultados | 1.19 eur/acn | |
| 14:00 | 🇺🇸 | Tyco International Ltd | Presentación de resultados | 0.728 \$/acn | |

Diario de Mercado

Martes, 11 de noviembre de 2008

Departamento de Análisis

En la pasada sesión...

Análisis Macroeconómico

- En la **Eurozona**, el **sentimiento de confianza de inversión** ha empeorado y se encuentra en mínimos históricos, situándose en **-36,4 (vs. -33 est. y -27,8 previo)**.

Mercados

- El **paquete de estímulo fiscal aprobado en China** apoyó a las bolsas que **cerraron en positivo en Europa** (Eurostoxx 50 +0,9%, CAC 40 +1%, DAX +1,7% y FTSE 100 +0,9%). Mientras en **España**, la sesión estuvo marcada por el **anuncio de la ampliación de capital de Santander (-5%)** que arrastró las cotizaciones del resto de bancos. Este hecho **evitó que el Ibex (-0,5%) subiese en línea con** lo visto en el resto de **Europa**. Por el contrario, en **Estados Unidos** a pesar de la ampliación por parte del Gobierno americano del rescate a la aseguradora **AIG (+8%)** tras presentar pérdidas de 24.500 mln de \$ en 3T08 y lo positivo del paquete de estímulo fiscal en China, la **volatilidad** de nuevo estuvo **presente** y llevó a los **principales índices a registrar ligeros descensos** (Dow Jones **-0,8%**, S&P 500 **-1,3%** y Nasdaq 100 **-1,6%**). Por otro lado, el **petróleo registró una subida del 3%**, ante la posibilidad de que el plan de estímulo de China pueda traducirse en una menor caída de la demanda.

Empresas

- **Iberia** presenta **resultados de 3T 08** mañana miércoles 12 de noviembre **antes de la apertura**. La **conferencia** se celebrará durante la sesión (12.00 horas CET estimado). Con los principales datos operativos de 3T 08 ya conocidos, **oferta de vuelos (AKO) -0,2%** y **demanda (PKT) -3,0%**, **coeficiente de ocupación 83,2%** (-2,6 pp vs 3T 07), esperamos **Ingresos 1.413 mln eur** (-3,2% vs 3T 07), **EBIT -58,1 mln eur** vs 139,3 mln eur, **EBITDAR 100 mln eur** (-67% vs 3T 07) y **pérdidas netas de 27,8 mln eur** vs beneficio neto 212,6 mln eur. En la **conferencia de resultados** (12:00 CET estimado) la **atención de los inversores** estará en 1) **actualización de expectativas del mercado aéreo**, principalmente en la temporada de invierno. El sesgo es claramente a deteriorarse 2) comentarios sobre la **ecuación de canje de la fusión con British Airways**. Se espera que los graves problemas del fondo de pensiones de BA conceda a la española una participación más elevada (en torno al 40% desde el 33% esperado inicialmente) 3) **expectativas de coberturas de keroseno para 2009**. Actualmente Iberia tiene cubierto el 30% a unos precios que estimamos en torno a 120 USD/barril. Veríamos favorable que la compañía hubiera aprovechado el desplome de los precios del barril para aumentar coberturas 4) **avances del nuevo plan estratégico** (retrasado hasta el 28 de enero 2009). **Recomendamos sobreponderar**.

- ❑ **Popular.** El banco celebró ayer su Junta General Extraordinaria de Accionistas, donde **aprobaron la fusión por absorción de las filiales:** Banco de Castilla, Banco de Crédito Balear, Banco de Galicia y Banco de Vasconia. Recordamos que la operación asciende a 176 mln de euros y que se llevará a cabo a través de un canje de acciones. Para ello, el banco deberá realizar una ampliación de capital del 1,67%. Noticia sin impacto. **Infraponderar.**
- ❑ **Amper.** El Consejo de Administración ha aprobado **un programa de recompra de acciones propias hasta un máximo de 1,47 mln de títulos, lo que supone el 5% de su capital social**, que es el límite máximo que permite la ley. La empresa que **ya tiene en autocartera el 0,119% del capital**, indicó que el objetivo es favorecer la liquidez de sus acciones y como forma de retribución adicional al accionista. El programa **se prolongará hasta el próximo 30 de junio de 2009**. Las acciones adquiridas podrán destinarse asimismo al cumplimiento de los planes de entrega de acciones y opciones sobre acciones de la Sociedad. **Sobreponderar.**
- ❑ **Laboratorios Almirall ha firmado un acuerdo con Pfizer para la comercialización de un fármaco que reduce el riesgo cardiovascular** en pacientes hipertensos. Astucor es un nuevo fármaco que combina amlodipino y atorvastatina y reduce el riesgo de infarto de miocardio no mortal y enfermedad coronaria mortal en un 53% en pacientes hipertensos con elevado riesgo cardiovascular. **Con este acuerdo, Almirall fortalece su cartera de productos en el área cardiovascular.** El lanzamiento de este producto en España está previsto para el 1T09. Este fármaco también será comercializado en España por Pfizer bajo la marca Caduet. Además, Pfizer lo comercializa desde el 2004 en EEUU, Francia, Austria, Suiza y Turquía. La nueva combinación está avalada por la eficacia y seguridad de amlodipino, uno de los antihipertensivos más vendidos a nivel mundial. **Mantener.**

Cambios en carteras: Creemos que el **refuerzo de capital de Santander es positivo** dado el entorno actual de mercado y ante unas **perspectivas de deterioro tanto en crecimiento de negocio como en aumento de la tasa de morosidad**, en los distintos mercados en los que opera (principalmente en España y Reino Unido). **No obstante, la lectura a corto plazo de esta operación consideramos es negativa** por dos razones fundamentalmente: 1) El **equipo gestor del banco siempre ha reiterado que no necesitaba reforzar capital**, basándose que en el modelo de negocio de banca comercial los ratios actuales eran adecuados. 2) **Uno de los aspectos que han caracterizado a la banca española** (vs Europea y Estados Unidos) ha sido los elevados ratios de capital con que cuentan que **no requerían o no existía riesgo elevado de que llevasen a cabo ampliaciones de capital**. Consideramos que si el Santander realiza una ampliación de capital, esto **podría extender el miedo de que le sigan el resto de bancos españoles, por lo que el impacto debería ser negativo para todo el sector.**

Aunque mantenemos nuestra visión positiva sobre Santander a medio plazo, ya que creemos que los fundamentales no han cambiado, y que refuerza sus ratios de capital, **consideramos que a corto plazo pesará sobre la cotización la ampliación anunciada y el efecto dilutivo sobre BPA** que supone, **por lo que con vistas a corto plazo sacamos a Santander de las carteras más dinámicas** (la mantenemos en la cartera española de largo plazo), con los siguientes sustitutos: **en la cartera de blue chips y en la moderada, sustituimos a Santander por Abertis** (perfil defensivo, elevada generación de CF, atractiva RPD), mientras que **en la tolerante y en la global sustituimos al banco español por Unicredito**, excesivamente penalizada, ratios atractivos, y que ya ha anunciado ampliación de capital (ya suscrito por fondos soberanos).

En esta sesión...

Principales citas macroeconómicas

- ❑ En **Estados Unidos** no tendremos ninguna cita de especial relevancia.
- ❑ En **Alemania**, conoceremos los datos que inicialmente iban a ser publicados ayer lunes de **Índice de precios al por mayor** del mes de octubre. La **encuesta ZEW de clima económico y de situación actual** donde se espera un nuevo deterioro para el mes de **noviembre** y en la **Eurozona** se publicará la **encuesta ZEW de clima económico** para el mismo mes de **noviembre**.

Mercados

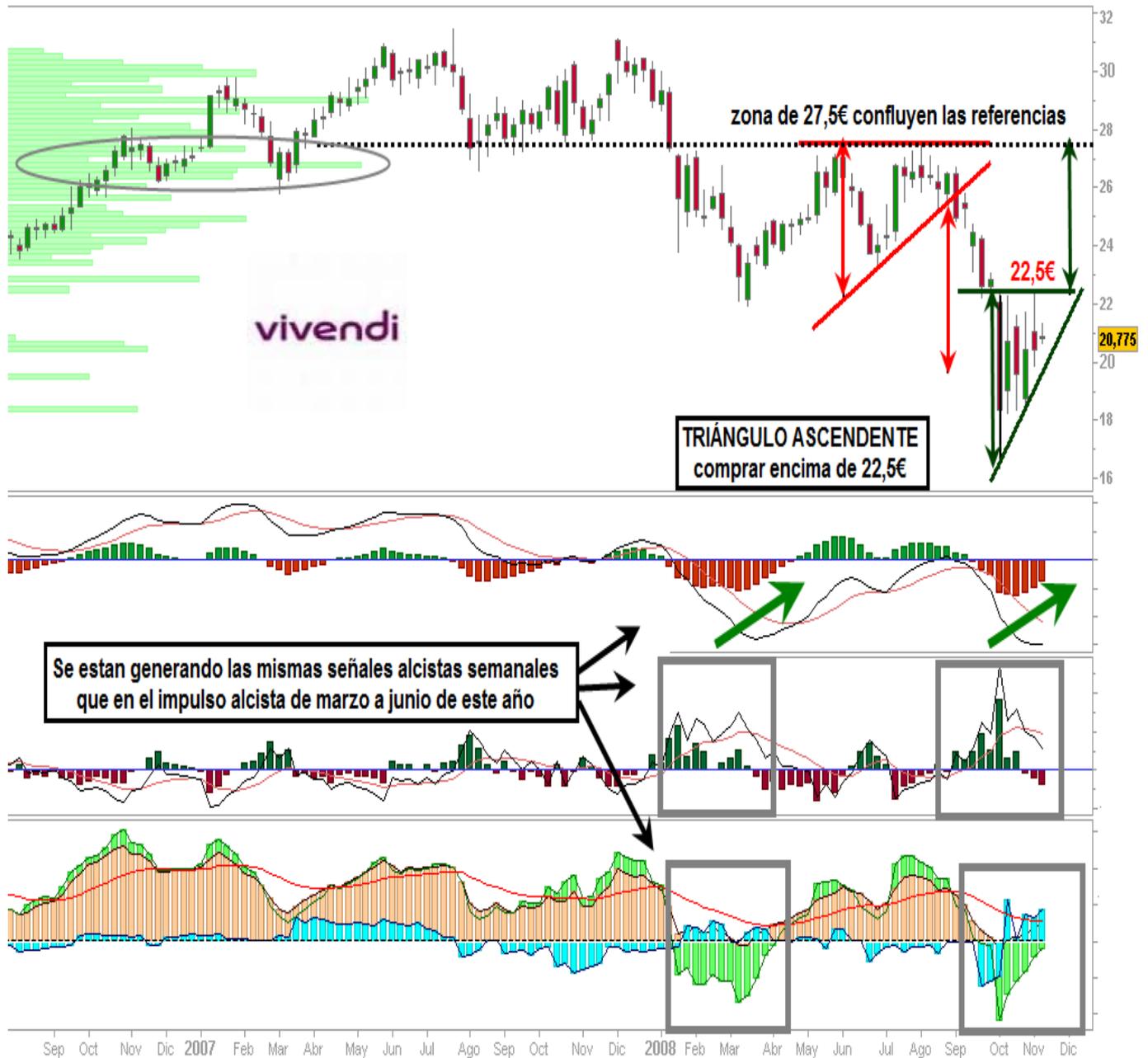
- ❑ **Hoy los mercados europeos abrirán con recortes** tras los avances de ayer (con la excepción del Ibex, que cayó afectado por la ampliación de capital del Santander). Los **cierres en negativo de Nueva York (-1%)** estuvieron provocados por las **cuantiosas pérdidas en compañías como Fannie Mae y AIG, que precisarán nuevas ayudas del gobierno, mientras que General Motors (-23%) podría tener problemas para funcionar más allá de diciembre sin ayuda pública**. En el plano empresarial, destaca negativamente la noticia de que las **exportaciones japonesas habrían caído un 10% en los primeros veinte días de octubre**, lo que podría poner en peligro el histórico superávit comercial en Japón, y que ha presionado esta noche al **Nikkei (-3%)**. Para la jornada de hoy, en el plano macroeconómico únicamente destacamos la **publicación de la encuesta ZEW en Alemania y la eurozona, que podría seguir deteriorándose en el mes de noviembre**. En el plano empresarial, destacamos la **revisión a la baja de los ingresos esperados para 2008 por parte de Vodafone, así como los resultados de RWE, Enel, Unicredito, Intesa San Paolo y Técnicas Reunidas**. En cuanto a mercado, consideramos que el **Ibex podría moverse en las próximas sesiones entre los mínimos anuales (7.700 puntos) y los 9.800 puntos**, pendiente de las citas macroeconómicas y la posibilidad de nuevos "profit warnings". En caso de nueva aproximación a mínimos, aprovecharíamos para comprar compañías de elevada visibilidad de resultados (bajo riesgo de "profit warning") y elevada capitalización.

Principales citas empresariales

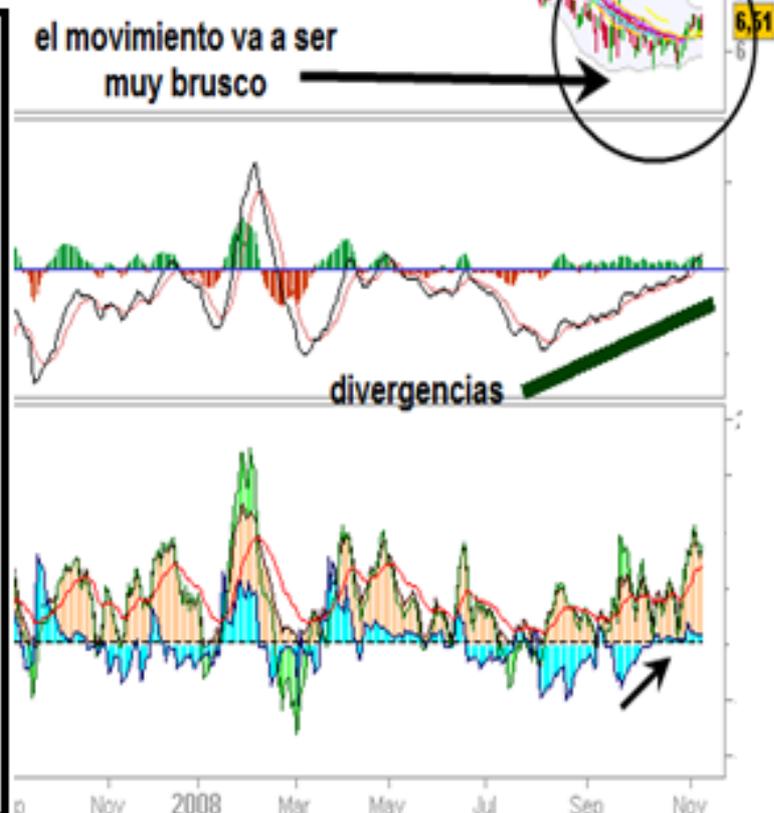
- ❑ En **Estados Unidos** no hay resultados empresariales de relevancia.
- ❑ En **Europa** hay numerosas publicaciones de resultados, por un lado, vemos los resultados de **Enel Spa, Intesa San Paolo y Unicredit Spa (Italia)**. En el **Reino Unido** conoceremos los resultados de **Vodafone Group Plc** y los de **Tyco International Ltd**. Por último, los de la empresa **RWE (Alemania)**.
- ❑ En **España**, publicarán resultados **Sol Melia y Técnicas Reunidas**.
 - **Técnicas Reunidas presenta resultados hoy, con conference call a las 16h**. Esperamos que se mantengan sólidos crecimientos en las principales magnitudes, con **ventas +27% (vs +29% en 1S08)**, **EBITDA +34% (vs +36% en 1S08)** y **Bº neto +23% (vs +26% en 1S08)**, afectado éste último por una mayor tasa fiscal (por mayor peso en resultados de los proyectos domésticos). Asimismo, **debería continuar la mejora en márgenes vista en 1S08 (mg EBITDA 1s08 5,9% vs 5,7% en conjunto de 2007)**, consecuencia de los mayores márgenes de los nuevos proyectos en cartera. La compañía **mantendrá una saneada posición financiera (479 mln eur de posición neta de caja en 1S08, lo que supone un 42% de la capitalización bursátil)**. La atención seguirá centrada en la

cartera de pedidos, que podría aumentar frente a la cartera de hace un año pero descender respecto al trimestre anterior (hasta 4.700 mln eur estimado vs 5.074 mln eur a jun-08) **dada la ralentización en las nuevas adjudicaciones ante la mayor incertidumbre económica** (caída del precio del crudo del 56% desde los máximos de julio, incertidumbre sobre las inversiones de los principales clientes de TRE, posibles dificultades de financiación ante la restricción crediticia). De cualquier forma, cabe destacar que ninguno de los proyectos se ha cancelado por el momento, tratándose más bien de retrasos por las condiciones actuales del mercado, y consideramos que muchos de los proyectos no son tan sensibles a los niveles de precios del crudo como el mercado descuenta. **La clave estará por tanto en las perspectivas de nuevas adjudicaciones** (en 3T08 sólo se ha firmado un contrato en Chile por 150 mln \$), y en este sentido recordamos que **hay contratos en concurso por importe de 24.500 mln eur**. En nuestra opinión, la necesidad de nuevas infraestructuras de gas y petróleo se traducirá en nuevos contratos, pero **cualquier detalle del posible timing de estas adjudicaciones sería bien recibido por el mercado, al otorgar visibilidad a los resultados futuros de la compañía**. Técnicas Reunidas acumula un comportamiento relativo al mercado muy negativo (-15% en 2008 respecto al Ibex), que le ha llevado a cotizar con un **descuento del 15% frente a sus comparables**, un castigo que consideramos excesivo, especialmente si se empiezan a anunciar adjudicaciones de contratos en los próximos meses. **Sobreponderar.**

Análisis Técnico



VIVENDI: En el gráfico semanal apreciamos cómo el precio se encuentra inmerso en un triángulo ascendente cuya ruptura se producirá saltando encima de 22,5€ lo que le proyecta a niveles de 27,5€ donde como podemos observar tiene la mayor zona de papel así como la fuerte resistencia hasta agosto de este año. Los indicadores semanales nos ofrecen señales bastante fiables de que la ruptura al alza se producirá.
Recomendación: COMPRAR encima 22,5€





BANCO PASTOR: en este valor destaca principalmente las señales de fuerte movimiento que se están generando. Dado que dichas señales se producen en soporte sólido (nótese que los niveles de 5,7€ fueron soporte durante todo el año 2004) y dado a su vez que se generan divergencias alcistas no solo diarias sino semanales, así como pautas semanales alcistas en estos niveles (envoltentes) , todo sugiere que dicho movimiento es probable que sea al alza.

Recomendación: COMPRAR.

El contenido del presente documento así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaboradas por Renta 4 S.V. y están basadas en informaciones de carácter público, y en fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por Renta 4 S.V., por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección. Renta 4 S.V. no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor tiene que tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros. El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes de los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

Renta 4 S.V. y las empresas de su grupo, así como sus respectivos directores o empleados, y las carteras gestionadas, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable. Los empleados de Renta 4 S.V. pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opciones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo Renta 4 S.V. puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento.

Ninguna parte de este documento puede ser: (1) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (2) redistribuida o (3) citada, sin permiso previo por escrito de Renta 4 S.V.. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

El sistema retributivo del autor/es del presente informe no está basado en el resultado de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4: 55% Sobreponderar, 25% Mantener y 20% Infraponderar.