

### INDICES

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	8.211,50	-3,74
EUROSTOXX 50	2.295,36	-3,96
FTSE 100	4.005,68	-4,82
DAX 30	4.354,09	-4,92
CAC 40	3.087,89	-4,03
DOW JONES	7.997,28	-5,07
S&P	806,58	-6,12
NASDAQ	1.386,42	-6,53
NIKKEI	7.703,04	-6,89

### FUTUROS

	ULTIMO	%VAR
IBEX 35	8.215,00	-3,70
BRENT	50,80	-1,93
BUND ALEM	119,70	0,79
TREASURY 10A	119,98	1,03

### DIVISAS

	ULTIMO	ANTERIOR
EUR/USD	1,2493	1,2636
USD/JPY	95,27	96,73

### DIFERENCIAL 10 AÑOS ESPAÑA

	CIERRE	ANTERIOR
ALEMANIA	0,50	0,49
USA	0,78	0,64

### DIFERENCIAL CURVA

	ESPAÑA	ANTERIOR	ALEMANIA
2-10	1,38	1,39	1,37
5-10	0,69	0,75	0,79
10-30	0,64	0,66	0,63

### DEUDA

	CIERRE	ANT.	DIF. ALE	D. EURIB
2 <sup>A</sup>	2,66	2,75	0,49	0,58
5 <sup>A</sup>	3,35	3,39	0,60	0,31
10 <sup>A</sup>	4,04	4,14	0,50	0,11
30 <sup>A</sup>	4,68	4,80	0,51	-0,50

### INDICE FONDOS INVERSIÓN

	OCTUBRE	2008
	-2,72	-7,42%

### F EURIBOR 3M

	CIERRE	ANTERIOR
D08	3,43	3,48
M09	2,66	2,71
J09	2,50	2,55
S09	2,52	2,58

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 PARIS	AA-	6,375	5 a	+275
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

Jornada de recortes en los mercados europeos agudizados por otro nuevo castigo del inversor al sector financiero. En el selectivo español sólo tres valores acabaron con ganancias. IBLA (+1,8%) que sigue aprovechándose de las bajadas del crudo, IBR (+0,8%) y ABE (+0,2%). Nuevas caídas para SAN (-10%), BTO (-6,6%), que hasta ahora se mantenía ajeno a los recortes en el sector. También pérdidas para TRE (-6,4%), GRF (-5,7%) y BBVA (-5,5%).

En el Euro Stoxx 50, la banca europea también fue la encargada de lastrar el índice, Fortis (-13,2%), ING (-11,9%), BNP (-11,2%) y Credit Agricole (-9,8%). Aunque en la jornada de ayer, el valor más castigado fue BASF (-13,7%), tras anunciar una rebaja en sus estimaciones de resultados para final de año. Leves avances para Telecom Italia (+1,7%), Nokia (+1,6%), Vivendi (+0,5%) y los valores de consumo básicos Unilever (+0,1%) y Danone (+0,1%).

□ El día de ayer estuvo marcado por la fuerte relajación de la TIREs tanto en EE.UU. como en Europa. En esta última economía la pendiente apenas experimentó variaciones de interés, solamente el 5-10 reflejó una reducción de la misma. La debilidad mostrada por las bolsas en EE.UU., con caídas entorno al 6,0% de media en sus índices, ayudó a que las compras anteriormente comentadas se produjesen, en lo que sería un típico movimiento de efecto refugio. Las causas de ello, fueron nuevas informaciones que apuntaban a que Citigroup podrían gastar hasta 17.400 millones de dólares en el rescate de varios de sus fondos de inversión, el profit warning de BASF, con una reducción de su plantilla del 20.000 personas, y la oposición del Senado estadounidense a habilitar ayudas para los fabricantes de coches.

□ En ratings sólo destacó cómo Moody's puso en credit watch negativo a Heidelberg (Ba1).

#### PREVISIONES PARA EL DIA

□ Para hoy los principales datos del día se conocerán en EE.UU. con las demandas semanales de desempleo, la Fed de Filadelfia de noviembre y el LEI de octubre. En todos los casos sería de esperar registros claramente negativos en términos de actividad.

□ En materia de comparecencias destacará una de Kroszner (16:00) de la Fed, mientras que del BCE hablará Weber (15:30).

□ Dado el sesgo que manejamos para los datos que conoceremos hoy en EE.UU. y la debilidad mostrada por las bolsas en general, sería de esperar que se la deuda pública estuviese sesgada por las compras.

#### 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

EMISOR	RATING	CUPON	PLAZO	SPREAD	HORA	PAIS	INDICADOR		PREV.	ULT.
					8:00	Alem	Precios de producción		7,3% a/a	8,3% a/a
					10:30	UK	Ventas al por menor		1,4% a/a	1,8% a/a
					14:30	EEUU	Demandas de desempleo		503	516
					16:00	EEUU	Fed de Filadelfia		-33,6	-37,5
					16:00	EEUU	LEI	-0,6%	-0,6%	0,3%

**EE.UU.**

**Fuerte desaceleración de los precios al consumo en el mes de octubre**

**Comentario:** Los datos de inflación general y subyacente experimentaron una desaceleración notable (desde 4,9% hasta 3,7% en el primer caso y desde 2,5% hasta 2,2% en el segundo). De esta forma, las dos referencias se situaron por debajo de las expectativas del consenso que se situaban en un 4,1% y un 2,4% respectivamente. Cabe destacar que la variación de los precios en términos mensuales reflejó una contracción del 1,0% lo que supuso la mayor caída de la historia de la serie. Aunque ambas medidas siguen elevadas, la tasa subyacente se sitúa mucho más cercana al objetivo no oficial de la Reserva Federal (entre 1,75% y 2,0%). En la descomposición se pudo observar cómo el componente energético fue el principal causante de la desaceleración con una caída del 8,6% mensual. Así, en la medida que el crudo se mantenga en estos niveles, podríamos observar efectos base aún más negativos en términos interanuales, lo que conduciría a registros de inflación ciertamente reducidos, que podrían llegar a resultar incómodos para la Fed. La evolución del componente energético se trasladó a la partida de gasolina (-14,2) y transporte (-5,4%). Esta última, junto con la de vestimenta (-1,0%), contribuyó al resultado de la tasa subyacente. De esta forma, un registro que pone de manifiesto las menores presiones inflacionistas que experimenta la economía estadounidense, dinámica que debería mantenerse en el corto y medio plazo.

**Las viviendas iniciadas y permisos de construcción de octubre siguieron ofreciendo señales negativas del sector inmobiliario**

**Comentario:** Las viviendas iniciadas y permisos de construcción del mes de octubre continuaron mostrando señales ciertamente negativa sobre el panorama inmobiliario estadounidense, después de que en ambos casos se observasen caídas importantes (de 828.000 a 791.000 y de 805.000 a 708.000 unidades respectivamente). En el caso de las viviendas iniciadas el dato se situó por encima de lo que marcaba el consenso (780.000), mientras que por el lado de los permisos de construcción el sesgo fue el contrario ya que el registro fue inferior a lo estimado (774.000). En cualquier caso, se puso de manifiesto que la actividad en el sector de construcción es susceptible de continuar aportando en negativo, patrón que debería de repetirse hasta que el desacople entre oferta y demanda no se corrija.

**Las actas del FOMC muestran que se espera que la recesión se mantenga hasta el verano del próximo año**

**Comentario:** Las actas del último FOMC mostraron las expectativa de que el caídas moderadas del crecimiento en la última parte de este año y mitad del siguiente, con unos riesgos sobre dicho escenario que apuntarían hacia una mayor debilidad económica y más duradera en el tiempo. De igual forma, los miembros del Comité mostraron su convencimiento de que la inflación seguirá desacelerándose, aunque en ningún caso esperan un contexto deflacionista. Así, una amplia mayoría puesta por que los precios se sitúen en niveles compatibles con la estabilidad, aunque algunos reflejaron su preocupación de que los mismos puedan llegar a alcanzar niveles incómodos (por lo bajo). Así, sería de esperar que la Fed pudiese continuar con su política ultra laxa de tipos.

PREVISIONES FED		
	2009	2010
<b>PIB</b>	Actual (-0,2% - 1,1%) Prev. Junio (2,0% a 2,8%)	Actual (2,3% a 3,2%) Prev. Junio (2,5% a 3,1%)
<b>PCE</b>	Actual (1,3% a 2,0%) Prev. Junio (2,0% a 2,3%)	Actual (1,4% a 1,8%) Prev. Junio (1,8% a 2,0%)
<b>PCE subyacente</b>	Actual (1,5% a 2,0%) Prev. Junio (2,0% a 2,2%)	Actual (1,3% a 1,8%) Prev. Junio (1,8% a 2,0%)
<b>Tasa de paro</b>	Actual (7,1% a 7,6%) Prev. Junio (5,3% a 5,8%)	Actual (6,5% a 7,3%) Prev. Junio (5,0% a 5,6%)

**Zona Euro**

**La economía español decreció en el tercer trimestre del año un 0,2% trimestral**

**Comentario:** La economía española registró en el tercer trimestre de este año una caída trimestral del 0,2%. De esta forma, el dato respetó las expectativas del consenso y el dato preliminar que se conoció días atrás. De esta forma, en términos interanuales, la economía se desaceleró desde un 1,8% hasta un 0,9%. En la descomposición del registro se observó una notable debilidad en la demanda interna que experimentó un crecimiento del 0,1% respecto al mismo periodo del año anterior, después de 1,5% del periodo anterior. A ello contribuyeron la práctica totalidad de sus componentes. Los más destacados fueron el consumo privado que pasó de un 1,1% a un 0,1% y la formación brutal de capital que lo hizo de un -0,2% a un -3,2% (en este último componente destacado el sector de la construcción con una contracción del 6,4%). Dos de las partidas que soportaron el PIB fueron el gasto público (de 4,9% a 5,9%) y el saldo neto exterior, que aportó en positivo después de que las exportaciones creciesen en un 1,5% y las importaciones cayesen en un 1,1%. En cualquier caso esta última referencia sigue ofreciendo señales muy claras de debilidad de la demanda interna.

## Reino Unido

Ayer también se publicaron las actas de la última reunión del BoE, donde la autoridad monetaria rebajó el tipo de intervención en 15 p.b. hasta el 3,0%. Así y todo, se conoció que el Comité barajó la posibilidad de realizar un recorte mayor.

## COMPAÑÍAS ESPAÑA

### REPSOL YPF



#### Lukoil podría hacerse con casi el 30% de la petrolera.

**Comentario.** Según aparece publicado en diversos medios, Sacyr-Vallehermoso y otros accionistas de la petrolera estarían a punto de cerrar un acuerdo de venta con la rusa Lukoil. En concreto acompañarían a la constructora la Mutua Madrileña (2% del capital), Caixa Catalunya y La Caixa a través de la sociedad conjunta de Repinves (6,1%). Se especula con que el precio que podría pagar la rusa estaría entre los 25 € y los 30 € por acción.

**Valoración.** A falta de confirmarse la noticia, lo que no cabe duda es que los rumores en torno a la intención de SYV de deshacerse de su participación en Repsol YPF van cobrando fuerza y todo apunta a que será sólo cuestión de tiempo antes de que se confirme la noticia. Consideramos que a los precios actuales el valor se encuentra fuertemente penalizado y los precios que se plantean por la venta coinciden en gran medida con nuestra valoración de la compañía (25 € por acción). Nos parece más improbable que Lukoil opte por lanzar una OPA por el 100% del capital en caso de superar el umbral del 30%, principalmente por una cuestión de tamaño (capitaliza unos 25.000 Mn \$). En cualquier caso la noticia debería servir para animar el valor en el día de hoy. **Recomendación: COMPRAR.**

### ABENGOA



#### Escuchará ofertas por Telvent.

**Comentario.** En un breve comunicado emitido ayer, en el que apenas se dieron detalles, la compañía anunciaba su intención de abrir un proceso negociador por su filial. Telvent desarrolla sistemas de información y control fundamentalmente para los sectores de energía, tráfico y transporte, con una fuerte implantación en EEUU, donde precisamente controla la gestión de la información del 60% de los gaseoductos y el 75% de los oleoductos. Al margen de esas actividades desarrolla otra serie de servicios de alto valor añadido para sectores como medio ambiente y administraciones públicas. Telvent ha venido desarrollando una fuerte política de adquisiciones en los últimos años que le ha permitido multiplicar por 2,4x su facturación en los últimos cinco años y 4,3x su beneficio operativo. Los ingresos en 9M08 fueron de 441 Mn € (+13%) y su Ebitda de 38 Mn € (+18%, Mg Ebitda 8,6% vs 4,8% 2007), lo que supone un 17% de la facturación del Grupo y un 9,7% del Ebitda. Telvent cotiza en el Nasdaq y la participación de Abengoa asciende a un 60% del capital.

**Valoración.** Noticia sorprendente porque, al margen del desarrollo orgánico de cada unidad de negocio, Abengoa ha venido manteniendo la misma estructura básica de cuatro áreas de negocio diferenciadas desde hace muchos años. El comunicado no habla de la intención de vender el grupo sino de la receptividad a escuchar ofertas, un matiz que puede hacer distinguir entre la necesidad o la oportunidad de venta. Sin embargo, la falta de información nos impide hacer una valoración más profunda. El caso es que Abengoa podría dar un giro en su estrategia hacia la de un Grupo fuertemente orientado hacia su actividad tradicional, la Ingeniería Industrial fuertemente apoyada en un segmento de negocio de gran potencial, como es la producción de combustibles alternativos y el desarrollo de energía solar. Si aplicamos el mismo múltiplo sobre Ebitda que Telvent pagó en la compra de DTN, 7,7x, sobre el Ebitda anualizado de la filial, nos daría una valoración teórica de 390 Mn €, cuando su capitalización es de apenas 208 Mn €, aunque hay que tener en cuenta que en el año acumula un descenso del 73%. Noticia en definitiva interesante por el cambio que puede suponer en el Grupo.

## COMPAÑÍAS EUROPA

### BASF



#### Anuncia un profit warning para el año.

**Comentario.** La compañía emitió ayer un comunicado en el cual anunciaba la implementación de paradas de producción en respuesta al fuerte deterioro que han experimentado recientemente algunos de sus mercados finales. En concreto la compañía hace mención a la fuerte debilidad que rodea a los sectores de la construcción y del automóvil. Las medidas concretas que se adoptarán incluyen la parada temporal de unas 80 instalaciones a la vez que se recortará la producción de otras 100. En respuesta a ello se adelantarán tareas de mantenimiento en dichas instalaciones. En torno a 20.000 empleados (20% de la plantilla) se verán afectados por las medidas adoptadas. Como consecuencia de todo ello la compañía ha rebajado su objetivo de igualar el resultado operativo del año pasado.

**Valoración.** La noticia es claramente negativa, y así lo recogió el valor en el día de ayer, en cuanto a que demuestra que el traslado de la crisis financiera a la economía real se encuentra aún en una fase incipiente. El entorno al que se enfrenta la compañía en el corto plazo se está deteriorando rápidamente, y así quedó ya reflejado en la publicación de resultados de la compañía del tercer trimestre en la que fue incapaz de emitir unas previsiones claras de su evolución para el resto del año. Con una yield por dividendo a estos niveles de casi el 20%, lo que deja margen para un recorte significativo y aún así seguiría siendo elevado, un balance relativamente saneado (la actual oferta sobre Ciba por 3.800 Mn € no deteriorará en exceso la situación patrimonial de la compañía) y una elevada capacidad de generación de caja, vemos motivos más que suficientes para guardar el valor en cartera.

**Recomendación: MANTENER.**