

16 de enero de 2015

Cierre de este informe:

7:47 AM

Claves del día:

✓ Inflación americana y resultados de Goldman Sachs.

Ayer: "El SNB actúa y revuelve el mercado"

El b.c. suizo (SNB) decidió dejar de defender el nivel 1,20 contra el euro después de haber invertido 524.000M\$ en reservas en otras divisas (92% en USD) desde que en sept.2011 decidió defender dicho nivel para proteger la competitividad de su economía. El franco (CHF) se apreció de golpe hasta 0,8517 para luego corregir hacia 1,02. Para desincentivar las entradas de capitales el SNB recortó sus tipos director y de depósito hasta -1,25/-0,25% desde -0,75/0,25% y -0,75% (-50 p.b.) respectivamente. La bolsa suiza cayó -8%. ¿Cómo se interpreta esto?. Positivamente ya que: (i) La Eurozona gana competitividad sobre otra economía, la suiza, que no tardará en revisar a la baja sus estimaciones de PIB. (ii) Se libera la cotización de una divisa que es clave para identificar la gravedad de situaciones complicadas, ya que el CHF es divisa refugio. Eso aporta transparencia al mercado de divisas. El mercado europeo hizo una primera lectura negativa, pero posteriormente se recuperó al darse cuenta de que este movimiento da más fiabilidad al lanzamiento del QE por el BCE (parece que el SNB cree en él), además de permitir que la UEM gane competitividad. Wall Street actuó por su cuenta y cerró en negativo debido a unos flojos resultados de BoA y Citigroup, por un aumento en el número de parados semanal y por la ya conocida incertidumbre sobre el crudo. En este contexto, los *activos refugio* vivieron su particular "fiesta" al ser una buena alternativa a los depósitos suizos: así el oro se apreció hasta 1.258M\$/onza (+2,5%), mientras que el Bund cerró en 0,47% (-1 p.b.). El euro se depreció hasta 1,162 (-1,4%), vía por la que la UEM también gana competitividad. Al final, todo parece bueno...

Bolsas	Último (*)	Anterior	% día	% año
Dow Jones Ind.	17.321	17.427	-0,6%	-2,8%
S&P 500	1.993	2.011	-0,9%	-3,2%
NASDAQ 100	4.090	4.146	-1,4%	-3,5%
Nikkei 225	16.864	17.109	-1,4%	-3,4%
EuroStoxx50	3.157	3.090	2,2%	0,3%
IBEX 35	9.983	9.846	1,4%	-2,9%
DAX (Ale)	9.925	9.866	0,6%	2,3%
CAC 40 (Fr)	4.323	4.223	2,4%	1,2%
FTSE 100 (GB)	6.499	6.388	1,7%	-1,0%
FTSE MIB (It)	19.352	19.074	1,5%	-0,9%
Australia	5.299	5.331	-0,6%	-2,1%
Shanghai A	3.548	3.496	1,5%	4,7%
Shanghai B	293	293	0,2%	0,8%
Singapur (Straits)	3.300	3.339	-1,2%	-1,9%
Corea	1.888	1.914	-1,4%	-1,4%
Hong Kong	24.185	24.351	-0,7%	2,5%
India (Sensex30)	28.072	28.076	0,0%	2,1%
Brasil	48.026	47.646	0,8%	-4,0%
México	40.999	40.984	0,0%	-5,0%

* Pueden no quedar recogidos los cierres de los índices asiáticos.

Mayores subidas y bajadas			
Ibex 35		% diario	
OBRASCON HUA	9,0%	GAMESA	-0,8%
SACYR SA	4,7%	TECNICAS REU	-0,6%
BANCO POPULA	3,7%	INDITEX	-0,6%
EuroStoxx 50	% diario		% diario
ENEL SPA	4,1%	NOKIA OYJ	-1,1%
ESSILOR INTL	3,8%	INDITEX	-0,6%
ENI SPA	3,7%	SAINT GOBAIN	-0,5%
Dow Jones	% diario		% diario
UNITEDHEALTH	1,1%	JPMORGAN CHA	-3,2%
WAL-MART STO	0,9%	CATERPILLAR	-2,0%
TRAVELERS CO	0,4%	CISCO SYSTEM	-1,8%

Futuros			
*Var. desde cierre nocturno.			
1er.Vcto.	Último	Var. Pts.	% día
1er.Vcto. mini S&P	1.975,75	-4,00	-0,20%
1er Vcto. EuroStoxx50	3.146	6,0	0,19%
1er Vcto. DAX	10.015,00	13,50	0,00%
1er Vcto. Bund	157,44	-0,20	-0,13%

Bonos				
	15-ene	14-ene	+/- día	+/- año
Alemania 2 años	-0,14%	-0,12%	-2,4pb	-4,60
Alemania 10 añc	0,47%	0,42%	5,0pb	-6,70
EEUU 2 años	0,41%	0,50%	-8,8pb	-25,2
EEUU 10 años	1,71%	1,86%	-14,0pb	-45,63
Japón 2 años	-0,019%	-0,020%	0,1pb	0,20
Japón 10 años	0,253%	0,26%	-0,6pb	-7,80

Diferenciales renta fija en puntos básicos

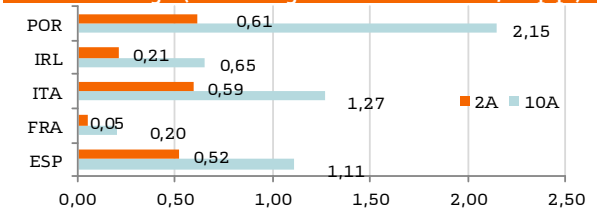
Divisas				
	15-ene	14-ene	+/- día	% año
Euro-Dólar	1,1633	1,1789	-0,016	-3,8%
Euro-Libra	0,7661	0,7739	-0,008	-1,3%
Euro-Yen	135,13	138,32	-3,190	-6,7%
Dólar-Yen	116,58	116,17	0,410	-2,7%

+/- día: en pb; %año: Var. desde cierre de año anterior

Materias primas				
	15-ene	14-ene	% día	% año
CRBs	220,97	223,83	-1,3%	-4,1%
Brent (\$/b)	46,33	47,63	-2,7%	-16,9%
West Texas(\$/b)	46,25	48,48	-4,6%	-13,2%
Oro (\$/onza)*	1262,73	1228,70	2,8%	6,6%

* Para el oro \$/onza troy; cotización Mdo. de Londres

Primas de riesgo (bonos 10 y 2 años vs Alemania, en p.p.)



Día/hora	País	Indicador	Periodo	Tasa (e)	Ant,	
11:00h	UEM	IPC, final	Dic	a/a	-0,1%	-0,2%
14:30h	EEUU	IPC	Dic	a/a	0,7%	1,3%
15:15h	EEUU	Utiliz. Cap. Product.	Dic	%	79,9%	80,1%
15:15h	EEUU	Prod. Industrial	Dic	m/m	-0,1%	1,3%
16:00h	EEUU	Confianza U. Michigan	En.	Índice	94,1	93,6
M; 03:00 CH	Vtas. Minoristas	Dic.	a/a	11,8%	11,7%	
M; 03:00 CH	Producción Industrial	Dic.	a/a	7,4%	7,2%	
M; 03:00 CH	PIB	4T	a/a	7,2%	7,3%	
M; 11:00 ALE	ZEW, Confianza Empres.	Ene.	Índice	39,0	34,9	
X; s/h	JPN	Reunión BoJ: comunicado				
X; 10:30 RU	Actas del BoE					
X; 14:30	EEUU	Permisos Construcción	Dic.	'000	1055	1035
J; 09:00	ESP	Tasa de Paro	4T	%s/p.a.	n/d	23,7%
J; 13:45	UEM	Reunión BCE: ¿decisión QE?			0,05%	0,05%
V; AM	UEM	PMIs, tanto de Eurozona como de estados miembros				
V; 16:00	EEUU	Vtas Casas Usadas	Dic.	M Uds	5,05	4,93
V; 16:00	EEUU	Indicador Adelantado	Dic.	Índice	0,4%	0,6%
D; s/h	GRE	Elecciones Generales				

Hoy: "IPC americano: ¿y si la Fed tarda en subir?"

La apertura europea podría ser bajista, pero en absoluto tiene porqué ser una mala sesión. El cierre bajista americano de ayer y las subidas en Europa llevan a pensar que las bolsas podrían corregir, pero el tono podría ser mejor de lo que parece porque la inflación americana podría retroceder hasta +0,7% desde +1,3% anterior y retrasaría la subida de tipos en EE.UU. Esa es la clave del día, junto con unos resultados de Goldman que no serán buenos. El saldo final es confuso, pero tal vez Wall Street rebote si la inflación americana es tan baja como se espera. Podríamos ver una sesión de menos a más, con rebotes al final. El cambio de actitud del SNB (Suiza) tiene más ventajas que inconvenientes y el petróleo parece estabilizarse lentamente. En general, lo que ha sucedido es bueno.

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC)

Ramón Forcada
Ana de Castro

Eva del Barrio
Jesus Amador

Pilar Aranda
Rafael Alonso

Belén San José
Esther G. de la Torre

Ramón Carrasco
Ana Achau (Asesoramiento)

<http://broker.bankinter.com/>

<http://www.bankinter.com/>

Avda de Bruselas, 12

Todos nuestros informes disponibles en: <https://broker.bankinter.com/www/es-es/cqi/broker+asesoramiento>

28108 Alcobendas (Madrid)

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cqi/broker+binarios?secc=OPVS&subs=DISC&nomb=disclaimer.pdf>

* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción *open weblink in Browser* con el botón derecho del su ratón.

1.- Entorno Económico

ESPAÑA.- (i) El IPC se redujo en diciembre hasta -0,6% (m/m) coincidiendo con estimaciones, lo que implica que la tasa interanual pasa de -0,4% en noviembre a -1,0%, una décima por encima del dato *flash* publicado hace unos días (-1,1% a/a). Por su parte, la inflación subyacente repunta hasta +0% después de haberse mantenido en -0,1% a/a durante tres meses. Esta reducción se debe a la reducción del precio del petróleo lo que ha reducido a su vez los precios del transporte, los alimentos o la vivienda. La inflación en España acumula seis meses consecutivos en negativo, lo que bajo nuestro punto de vista es algo positivo ya que en un escenario de incrementos salariales nulos, el reducido nivel de precios eleva el poder adquisitivo de las familias, impactando positivamente en el consumo. Además, continúa siendo inferior a la registrada en la Eurozona (-0,2% en diciembre) lo que aumenta la competitividad vía precios de España. **(ii)** El Tesoro emitió 4.677M€ en bonos a 2017, 2020 y 2022. En la referencia a 2017 colocó 1.556M€ a un ratio *bid to cover* de 2,5x (vs 3,2x de la subasta anterior) y una rentabilidad media de 0,556% vs 0,584% anterior. En la referencia a 2020 colocó 1.760M€ a un ratio *bid to cover* de 2,4x (vs 1,5 de la subasta anterior) y una rentabilidad media de 0,849% vs 0,928% anterior. Finalmente, en la referencia a 2022 colocó 1.361M€ a una rentabilidad de 1,147% y un ratio *bid to cover* de 2,4x. Por lo tanto, el Tesoro realizó con éxito la subasta, a una rentabilidad inferior a subastas previas y un nivel de demanda elevado en la referencia a 2020.

SUIZA.-El SNB (Banco Central Suizo) decidía abandonar la defensa del nivel mínimo (1,20) establecido para el cruce entre el franco y el euro. Este anuncio derivaba en la inmediata apreciación del franco, que llegaba incluso a perder la paridad con la moneda única al tocar niveles en torno a 0,8517. Todo ello pese a que la institución, en un intento por contrarrestar el endurecimiento de las condiciones monetarias derivado de esta decisión, anunciaba simultáneamente un recorte de su tipo director (hasta un rango de -1,25/-0,25% desde -0,75/0,25% previo) y del tipo de depósito (en 50 p.b. hasta -0,75%). El motivo oficial para justificar este anuncio era la menor sobrevaloración del franco frente al euro en gran medida por la propia depreciación del euro, lastrado por la diferente postura mantenida por la FED y el BCE. Sin embargo, en nuestra opinión, la acumulación de un volumen ingente de reservas en divisa extranjera ha sido un motivo fundamental para tomar esta decisión: en concreto, el b.c. mantiene alrededor de 480M\$ de reservas en divisa, un 91% del total de sus reservas oficiales.

ALEMANIA.- (i) Clausura 2014 con un crecimiento del PIB anualizado de +1,5%, cifra que coincide con estimaciones y que es considerablemente superior al registrado en 2013, +0,1%. **(ii)** El IPC final (a/a) de diciembre se confirmó en +0,2% coincidiendo con el dato preliminar y el anterior. En términos (m/m) se sitúa en 0%, nivel que también coincide estimaciones y con el anterior.

EUROZONA.-La Balanza Comercial de la Eurozona (ajustada estacionalmente) para el mes de noviembre arroja un superávit de 20.000M€ desde 19.600M€ del mes anterior. Las exportaciones repuntan en el mes +0,2% mientras que las importaciones no mostraron variaciones.

REINO UNIDO.-El Tesoro emitió 1.750MGBP en bonos a 2034, a una rentabilidad de 2,067%.

EE.UU.- (i) Los Precios de Producción sufrieron la mayor caída en los últimos tres meses, a pesar de ello el dato fue mejor de lo esperado. Los Precios de Producción generales cayeron -0,3% desde -0,2% del dato anterior mientras se esperaba una caída de -0,4% durante el mes de diciembre. El repunte mensual es algo mayor en los Precios de Producción sin energía ni alimentos que suben +0,3% (vs.+0,1% esp.) desde 0,0% del dato anterior. Interanualmente los precios se sitúan en +1,1% (vs. +1,0%) desde +1,4% del dato anterior. **(ii)** El **Empire Manufacturing** repuntó hasta 9,95 desde -1,23 del dato anterior. Se esperaba 5,0 por lo que batió expectativas. En términos generales, mejora la percepción en cuanto a las partidas que lo componen, en especial el número de empleados, las órdenes en curso y los precios de venta. **(iii)** Las peticiones semanales de desempleo aumentaron en +19.000 personas llegando a 316.000, mientras que el consenso de mercado esperaba que se quedaran en 290.000. El desempleo de larga duración cayó en -51.000 personas hasta los 2,42M desde 2,47M del dato anterior, que compara con 2,4M esperado. **(iv)** La Fed de Filadelfia se redujo en el mes de enero hasta 6,3 desde 24,5 del dato anterior y 18,7 estimado.

FMI.-Alerta de los riesgos que enfrenta la economía mundial ya que un elevado número de países registran reducidas tasas de crecimiento, alto desempleo y abultados volúmenes de deuda. La institución recomienda aplicar políticas monetarias acomodaticias y la aplicación de reformas estructurales y fiscales que permitan elevar los niveles de crecimiento del PIB y la creación de empleo. Por otra parte, considera que la caída en el precio del crudo debería permitir elevar los impuestos sobre la energía y reducir los subsidios que reciben algunas compañías energéticas.

SECTOR PETROLERO. (i) La OPEP recortó, una vez más, las estimaciones de demanda de crudo. Según las estimaciones del informe mensual publicado por la OPEP, el superávit de oferta de crudo aumentará en 2015 a pesar de que los bajos precios están comenzando a reducir la producción de *shale oil* en EE.UU. Prevén que la demanda de la OPEP en 2015 se sitúe en 28,78M brr/d (-140.000brr/d desde la anterior estimación), lo que supone un exceso de producción de más de 1M brr/d. En consecuencia las exportaciones de la OPEP alcanzarán los niveles más bajos de los últimos 10 años (la demanda en el año 2004 se situó en 28,15M brr/d). En cuando al *shale oil* revisan a la baja las estimaciones de producción para 2015. Prevén un aumento +950.000 brr/d respecto a 2014 (desde +1,05M brr/d anteriormente estimados) hasta 13,81M brr/d. Además, el Gobierno de EE.UU., también revisó a la baja sus previsiones de producción para 2016, esperando que aumente +2,2% (el ritmo de crecimiento

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC)

Ramón Forcada Eva del Barrio Pilar Aranda Ramón Carrasco Ana Achau (Asesoramiento)

Ana de Castro Jesús Amador Rafael Alonso Belén San José Esther G. de la Torre

Todos nuestros informes disponibles en: <https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento>

<http://broker.bankinter.com/>

<http://www.bankinter.com/>

Avda de Bruselas, nº 12

28108 Alcobendas (Madrid)

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=OPVS&subs=DJSC&nombre=disclaimer.pdf>

* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción *open weblink in Browser* con el botón derecho del su ratón.

más débil de los últimos años). En definitiva, la OPEP mantiene sin cambios su nivel de producción (en dic'14: 30,20M brr/d) mientras que la demanda disminuye, por lo tanto, en 2015 habrá un **excedente de crudo en el mercado de 1,42M brr/d, aunque en la primera mitad del año podría alcanzar los 2,4M brr/d**. De tal manera que durante este trimestre podríamos ver nuevas caídas del precio del crudo, para luego comenzar a estabilizarse. El precio Brent retrocedió ayer -2% hasta 47,67\$ y el WTI -4,6% hasta 46,25\$ tras haber rebotado (ambos) +5% intradía. **(ii) BP y CONOCO anunciaron despidos para amortiguar el impacto del bajo precio del crudo**. En línea con la estrategia de sus competidores, las petroleras están adoptando medidas para reducir costes. El recorte de plantilla rondará los 500 puestos de trabajo (300 en BP y 200 en Conoco) en el Mar del Norte, ya que es ésta es el área geográfica donde los costes de exploración son más elevados. Esperamos que el goteo de noticias de este tipo continúe en el corto plazo.

Leer más en: https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis/analisis_bankinter/indicadores_macro

2.- Bolsa española

ABENGOA (Neutral; Pº Objetivo Tipo A 3,5€/acc., Tipo B 3,2€/acc.; Cierre (B): 2,8€; Var. Día (B): +0,4%). Actualización de Recomendación y Precio Objetivo.-

:: Resumen.- Hemos actualizado nuestra valoración de Abengoa (descuento de flujos de caja) incorporando las últimas operaciones realizadas (acuerdo con EIG Global EnergyPartner, reducción de su participación en AbengoaYield, etc.), las cuales creemos mejoran la posición de la compañía, puesto que van dirigidas a reducir deuda. Hemos obtenido un **Precio Objetivo de 3,5€/acc. para las acciones Tipo A y 3,2€/acc. para las acciones Tipo B**, lo que supone un potencial en el entorno del +15%. Dicho Precio Objetivo equivaldría a aceptar un PER'15 para las acciones tipo A de 24,5x y para las Tipo B de 21,9x. En base a esta valoración, **mejoramos nuestra recomendación hasta Neutral desde Vender** y recordamos que, en nuestra opinión, es un valor recomendable sólo para inversores con perfil de riesgo agresivo (beta a cinco años de 1,6x).

	2014e.	2015e.	2016e.	2017e.	2018e.	TAMI
Ingresos	7.577,2	7.956,0	8.353,8	8.771,5	9.210,1	5%
Ebitda	1.420,0	1.505,2	1.565,4	1.643,7	1.742,3	5%
BNA	106,5	112,9	121,9	130,4	133,0	6%
DFN/Ebitda	6,7	3,6	3,0	2,6	2,1	n.a.
EV/Ebitda	8,3	7,8	7,5	7,1	6,7	n.a.
EV/Ventas	1,5	1,5	1,4	1,3	1,3	n.a.
ROE	5,4%	5,6%	5,8%	6,0%	5,9%	n.a.
PER A	15,4	24,5	23,1	21,6	21,2	n.a.
PER B	13,3	21,9	20,7	19,4	19,0	n.a.

:: Antecedentes.- Abengoa recientemente ha anunciado varias operaciones, que ya hemos ido comentando individualmente en nuestros informes diarios: **(i) En primer lugar alcanzó un acuerdo con el fondo de infraestructuras EIG Global Energy Partner** mediante el cual creará una "joint venture" (NewCo), controlada por EIG, a través de la que invertirán en proyectos ya contratados por Abengoa en EE.UU. y América Latina por un importe aproximado de 9.500M\$, que incluye tanto capital como deuda sin recurso. En concreto, la "joint venture" se encargará del desarrollo de la cartera de proyectos de construcción ya contratados por Abengoa y podrá reinvertir en nuevos proyectos que contrate en el futuro. Este acuerdo permitirá a Abengoa reducir su endeudamiento en aprox. 500M€ este año. **(ii) Venta de una parte de su participación en Abengoa Yield**, 10,5M/acc. aprox. (9,2M/acc., más 1,3M/acc. de "green-shoe") lo que implica reducir su participación hasta 50,8% desde 64% actual. La compañía ya ha entregado la documentación en la bolsa americana y la colocación se cerrará el día 22, probablemente a 31\$/acc. (tal vez suponga una pequeña minusvalía). En nuestra opinión, Abengoa irá reduciendo progresivamente su participación en esta filial hasta aprox. 45%, puesto que de esta manera probablemente desconsolidaría en torno a los 4.000M€ de deuda de Abengoa Yield, aunque esto finalmente dependerá, entendemos, de la opinión del auditor. Esta colocación será positiva para la cotización, puesto que la deuda es uno de los principales problemas de la compañía y cualquier noticia en este sentido será bien acogida. **(iii) Amplía su presencia en México** al obtener un contrato por 1.312M€. Desarrollará una planta de ciclo combinado de 924MW durante los próximos 30 meses. El proyecto es el mayor ciclo combinado hasta la fecha creado en México y el segundo que Abengoa desarrolla en el país, incluido dentro de los planes de inversión en el sector impulsados por el Gobierno de Peña Nieto. El desembolso durante la fase de construcción ascenderá a 700M\$, cifra que se financiará con capital y deuda sin recurso. El posicionamiento de Abengoa en el país es muy relevante puesto que podrá beneficiarse del ambicioso plan de inversiones previsto.

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC)

Ramón Forcada Eva del Barrio Pilar Aranda Ramón Carrasco Ana Achau (Asesoramiento)

Ana de Castro Jesús Amador Rafael Alonso Belén San José Esther G. de la Torre

Todos nuestros informes disponibles en: <https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento>

<http://broker.bankinter.com/>

<http://www.bankinter.com/>

Avda de Bruselas, nº 12

28108 Alcobendas (Madrid)

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=OPVS&subs=DJSC&nombre=disclaimer.pdf>

* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción "open weblink in Browser" con el botón derecho del su ratón.

:: Comentarios sobre las estimaciones y la valoración.- Estimamos que los ingresos aumentarán (TAMI o Tasa Media Anual de Incremento) en los próximos cinco años +5%, Ebitda +6% y el BNA +6%. El WACC (coste medio de los recursos) asciende a 11%, cifra cercana al Coste de la Deuda 10,5%, que es elevado por el abultado endeudamiento (deuda bruta 13.440M€ y deuda financiera neta 9.022M€). Hemos aplicado una Prima de Riesgo (Rp) de 700 p.b., que puede parecer elevada pero que pensamos debe recoger "holgadamente" su presencia en países relativamente inestables, como Brasil o México.

ACS (Vender; Cierre: 29,97€; Var. Día: +2,51%): Confirma la salida a bolsa de su filial de renovables.- ACS ha lanzado la OPV de su negocio de renovables a través de la colocación exclusivamente a inversores institucionales del 51% de Saeta Yield, sociedad con instalaciones energéticas con un valor de 3.000 m€ (y una deuda de 2.000 M.€). Saeta Yield está formada por 19 plantas de energía renovable en España (16 parques eólicos y 3 solares) con 689 MW de capacidad. Los ingresos de la compañía ascendieron a 181 M.€ y el Ebitda se situó en 129 M.€ al cierre de octubre de 2014. En las estimaciones de resultados comunicadas a la CNMV, ACS estima que Saeta Yield obtendrá unos ingresos de 223 M.€ y 224 M.€ en los años 2015 y 2016 respectivamente, con un Ebitda de 154 M.€ en ambos años. ACS ha optado por un modelo de compañía *yieldco*, que se caracteriza por la estabilidad y visibilidad de los ingresos y por destinar al pago de dividendos gran parte de la generación de caja. En este sentido, ACS ha informado que Saeta Yield pretende establecer una política de dividendos trimestrales basada en un objetivo de pago del 90% sobre las previsiones de liquidez recurrente disponible para distribución, por lo que Saeta Yield tiene como objetivo distribuir 57 M.€ al año. La empresa ha puesto a disposición de los coordinadores de la operación el 10% de la OPV (*green shoe*). Esta OPV tiene un doble efecto positivo para ACS: (i) Obtendrá ingresos por la venta del 51% de la compañía y (ii) ACS podrá desconsolidar definitivamente la deuda superior a 2.000 M.€ que no estaba consolidada porque estos activos estaban contabilizados como activos disponibles para la venta. La importancia de esta operación radica en el hecho de que en el caso de no vender estos activos, ACS se habría visto obligada a consolidar nuevamente esta deuda superior a 2.000 M.€, lo que aumentaría su endeudamiento y haría más difícil que ACS pudiera obtener un rating de grado de inversión que facilitara su acceso a la financiación en los mercados de capitales. Valoramos positivamente esta noticia que, en el caso de confirmarse, nos llevaría a mejorar nuestra recomendación desde "Vender" a "Neutral" ya que supondría la resolución del principal factor de riesgo abierto para la compañía en el corto plazo. **Impacto: Positivo.**

AMADEUS (Neutral, Pº objetivo 38,30€/acción; Cierre: 33,89€). Nuevo acuerdo con China.- Air France Finance comunicó ayer que vendía el 2,2% que le quedaba en Amadeus, mediante una colocación acelerada (*accelerated bookbuilding offer*) entre inversores cualificados. Por ahora, no se ha hecho público el precio de venta, aunque tradicionalmente se han colocado con un descuento del 3%. Esta colocación puede generar cierta presión en el valor en el corto plazo por el *flow-back* de acciones. Tras esta venta, la estructura accionarial es la siguiente: Malta Pension Investments 1,00%, autocartera 0,51%, Consejo de Administración 0,11% y *free float* 98,38%. **Impacto: Negativo.**

SECTOR HOTELERO.- Las inversiones en la industria hotelera española remontaron el vuelo en 2014, superando los volúmenes pre-crisis. Principales cifras de 2014: La Venta de Hoteles ascendió hasta 838M€ (+80%); el Volumen Total de Inversión fue de 1.080M€ (+37% respecto a 2013 y +104% respecto a 2012), cifra que supera los 1.045M€ invertidos en 2008 y se aproxima a los 1.095M€ de 2007. El 59% de los fondos invertidos en el sector se destinaron al segmento vacacional, principalmente en hoteles de 3 y 4 estrellas, perdiendo protagonismo los hoteles de categoría superior (5 estrellas). En conclusión, los 1.080M€ representan el 12% del total de la inversión en activos terciarios en España. De cara a 2015, se espera que el atractivo del sector continúe al alza, de tal manera que, los flujos de inversión podrían alcanzar niveles record. En definitiva, estas perspectivas unidas a la mejora del turismo y a la recuperación económica en España, invitan a pensar que la industria hotelera podría comenzar a despegar en términos de resultados empresariales.

3.- Bolsa europea

SECTOR ELÉCTRICO ALEMÁN: El Gobierno está dando la espalda a las centrales tradicionales. Así, en una conferencia de la Federación de Energías Renovables de Alemania (BFE), Merkel descartó que se fuera a implantar un sistema de pagos por capacidad para remunerar a las centrales de gas y carbón. Se trata de una mala noticia para compañías como E.On y RWE que reclamaban algún tipo de compensación ya que sus centrales térmicas no son rentables hoy por hoy pero sí sirven como respaldo del sistema cuando no hay producción eólica y/o solar suficiente.

SECTOR AUTOMÓVIL.- Las ventas de coches aumenta en Europa por primera vez desde 2007.- La ACEA (*European Automobile Manufacturer's Association*) publica que las matriculaciones de vehículos en la Unión Europea crecían un +4,7% en diciembre interanual vs. +1,4% en noviembre en gran medida gracias al crecimiento en España (+21,4 vs. +17,4% en noviembre), Reino Unido (+8,7% vs. 8,0% en noviembre), Alemania (+6,7% vs. -1,8% en noviembre) e Italia (+2,4% vs. 5%). Por el lado contrario, las cifras de Francia resultaban decepcionantes (-6,7% vs. -2,7% en noviembre). Con estas cifras el sector registra ya 16 meses consecutivos de crecimiento. Además, en el conjunto de 2014, las ventas crecían un +5,7% (vs. -1,7% en 2013) después de registrar caídas desde 2007. Por mercados España registraba el mayor crecimiento (+18,1% vs. +3,3% en 2013) seguido por Reino Unido (+9,3% vs. +10,8% anterior), Italia (+4,2% vs. -7,1% previo) y Alemania (+2,9% vs. -4,2% en 2013) mientras que en

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC)

Ramón Forcada Eva del Barrio Pilar Aranda Ramón Carrasco Ana Achau (Asesoramiento)

Ana de Castro Jesús Amador Rafael Alonso Belén San José Esther G. de la Torre

Todos nuestros informes disponibles en: <https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento>

<http://broker.bankinter.com/>

<http://www.bankinter.com/>

Avda de Bruselas, nº 12

28108 Alcobendas (Madrid)

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=OPVS&subs=DJSC&nombre=disclaimer.pdf>

* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción *open weblink in Browser* con el botón derecho del su ratón.

Francia las ventas quedaban prácticamente estables respecto a 2013 pero, por el lado positivo, conseguían entrar en terreno positivo (+0,3% vs. -5,7%). Por marcas en el acumulado del año destaca el aumento de ventas de doble dígito registrado por Mitsubishi (+30,5%), Mazda (+20,4%), Nissan (+13,4%), el grupo Renault (+13,3%) y Volvo (+12,3%). Por el lado contrario, el grupo Opel (-4,3%) y Honda (-4,0%) registraban tasas negativas de crecimiento.

Impacto: Positivo.

LUFTHANSA (Cierre: 14,68€; Var. Día: +0,7%): El sindicato de pilotos podría convocar una nueva huelga.- Tras no haber alcanzado un acuerdo el pasado mes de diciembre sobre el plan de jubilación anticipada y el proyecto de expansión de la aerolínea *low-cost*, el sindicato amenaza con convocar nuevas jornadas de paro que tendrán un impacto negativo sobre las cuentas de la compañía (por las pérdidas que se generen en función del número de días que se vean afectados). La cotización del valor podría sufrir durante las próximas sesiones aunque, por el momento, la huelga no haya sido convocada oficialmente. **Impacto: Negativo.**

CARREFOUR (Cierre: 26,34€; Var.: +1,5%): Presenta ventas para el cuarto trimestre mejor de lo esperado.- Sus ventas se incrementan para el cuarto trimestre hasta 22.260M€ por encima de lo estimado en 22.470M€. El ingreso operativo recurrente ha estado en línea con las expectativas en 2.380M€. A pesar de los efectos negativos de los bajos precios del petróleo, la depreciación del euro y los efectos de calendario sus ingresos crecieron en el 4T2014 +4,1% que supone una mejora respecto al 3T2014 que crecieron +2,8%. Estas cifras reflejan una mejora en la evolución del mercado Francés, español y brasileño los cuales generan el 70% de los ingresos del grupo. Sin embargo las condiciones en China continúan débiles. **Impacto: Positivo.**

4.- Bolsa americana y otras

S&P por sectores.-

Los mejores: *Utilities* +0,66%; Telecomunicaciones +0%; Materiales Basicos -0,04%

Los peores: Tecnología -1,54%; Financieras -1,28%; Petróleo y Gas -1,23%

En el capítulo de los resultados empresariales, ayer presentaron: BlackRock (4,82\$), Lennar (1,09\$), Bank of America (0,32\$), Citigroup (-0,06\$), Schlumberger (1,50.)y Intel (0,74\$).

Hoy presentan (BPA estimado) nombres más relevantes: Antes de la apertura: Goldman Sachs (4.35%).

Entre las compañías que MEJOR EVOLUCIÓN presentaron ayer destacan: (i) **KRAFT (65,68\$; +4,66%)**, tras comunicar una casa de análisis anglosajona en poner el valor en su lista de convicciones de compra; (ii) **CONOCOPHILLIPS (61,41\$; -1,93%)**, tras seguir descontando la mala coyuntura sobre el sector petrolero donde las petroleras continúan comunicando cancelaciones de proyecto de exploración y producción y, en consecuencia, reducciones de programas de inversión, (iii) **KELLOGG (67,74\$; +1,51%)**, tras comunicar que realizará algunos cambios en el perímetro de consolidación de algunas filiales. en particular la filial Bisco Misr.

Entre los valores que PEOR EVOLUCIÓN ofrecieron ayer se encuentran: (i) **BEST BUY (34,30\$; -14,06%)**, tras comunicar ayer que espera una floja campaña de ventas en el primer trimestre del ejercicio 2015; (ii) **BANK OF AMERICA (15,20\$; -5,24%)**, tras publicar unos resultados que cumple expectativas en los resultados del 4T'14: BPA en 0,32 \$/acc (vs 0,31 \$/acc esperado) pero el BNA cae un -14,0%. A su vez, la entidad también se ha visto afectada por costes legales y por menor negocio de trading; (iii) **CITIGROUP (47,23\$; -3,71%)**: Resultados del 4T por debajo de lo esperado por costes legales y menor trading. BPA 4T 0,06 \$/acc (vs 0,09\$/acc esperado).

INTEL (36,19\$; -0,44%). Resultados por debajo de lo esperado. Ventas: 14.700M\$ (+6%) vs 14.720M\$ esperado. BNA 3.700M\$ (+39%). BPA 0,74\$ vs 12\$esperado. A su vez, para el primer trimestre 2015 espera facturar 13.700M\$ (vs 13.800M\$e.) con un margen del 60%, en línea con lo esperado. El Capex se situará a niveles de 10.000M\$ (vs 10.000M\$ esperados). Resultados por debajo de lo esperado, viniendo en el *after market* con una caída del -2% principalmente por las pobres previsiones dadas para el 1T2015. **Sector: Microprocesadores.**

GOOGLE (501,79\$; -0,18%). Informo ayer que suspendía la comercialización de las *Smart glasses*. Por otro lado firmó un acuerdo con Lending Club para dar préstamos a pymes. **Sector: Tecnología.**

SAMSUNG (1.316won; -1,35%)/BLACKBERRY (10,10\$; -19,77%).- BlackBerry negó ayer haber entablado conversaciones con Samsung. De esta forma desaparece el rumor surgido del día precedente de que Samsung había presentado una oferta por Blackberry en el rango 13,35\$/15,49\$, lo que supone una prima entre +38%/+60%. **Sector: Electrónica**

VENTAS MINORISTAS HOLIDAY SEASON.- Después de que numerosas empresas norteamericanas hayan ido publicando resultados de sus ventas durante la campaña navideña la *National Retail Federation* (NRF) que es una de las consultoras que escogimos de referencia, ha publicado su cifras: **Según la NRF las ventas minoristas en tienda durante los dos meses de campaña navideña (noviembre y diciembre) han aumentado un +4,0% hasta 616.100M\$,** lo que está en línea con la cifra estimada en sus previsiones ya que fue de +4,1%. Además, NRF detalla que el indicador de ventas realizadas solo a través de comercio electrónico creció en el periodo +6,8% hasta

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC)

Ramón Forcada

Eva del Barrio

Pilar Aranda

Ramón Carrasco

Ana Achau (Asesoramiento)

Ana de Castro

Jesús Amador

Rafael Alonso

Belén San José

Esther G. de la Torre

Todos nuestros informes disponibles en: <https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento>

<http://broker.bankinter.com/>

<http://www.bankinter.com/>

Avda de Bruselas, nº 12

28108 Alcobendas (Madrid)

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=OPVS&subs=DJSC&nombre=disclaimer.pdf>

* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción *open weblink in Browser* con el botón derecho del su ratón.

101.900M\$. Para el mes de diciembre la NRF afirma que el comercio minorista cayó -0,9%, ajustado estacionalmente, lo que deja la cifra acumulada en 2014 en +3,2% sin ajustar estacionalmente.

A pesar del retroceso en el mes de diciembre el resultado del total de ventas de la temporada navideña, +4,0%, es el mejor visto desde 2011 y cumple las expectativas de crecimiento en el consumo norteamericano. La rentabilidad en bolsa de algunas de las acciones de la industria de consumo minorista así lo han reflejado. Así GAP subió +6,3%, eBay se anota +2,3% y Macy's ganó +1,29%.

Horas de cierres de mercados: España y resto Eurozona 17:30h, Alemania 19h, EE,UU, 22:00h, Japón 8:00h

Metodologías de valoración aplicadas (lista no exhaustiva): VAN FCF, Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, ratios comparables, Valor Neto Liquidativo, WarrantedEquityValue, PER teórico.

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC)

Ramón Forcada	Eva del Barrio	Pilar Aranda	Ramón Carrasco	Ana Achau (Asesoramiento)	http://broker.bankinter.com/
Ana de Castro	Jesús Amador	Rafael Alonso	Belén San José	Esther G. de la Torre	http://www.bankinter.com/
Todos nuestros informes disponibles en: https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento					Avda de Bruselas,nº 12 28108 Alcobendas (Madrid)

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.ebankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=OPVS&subs=DJSC&nombre=disclaimer.pdf>

* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción *open weblink in Browser* con el botón derecho del su ratón.