

Semana del 19 al 26 de mayo

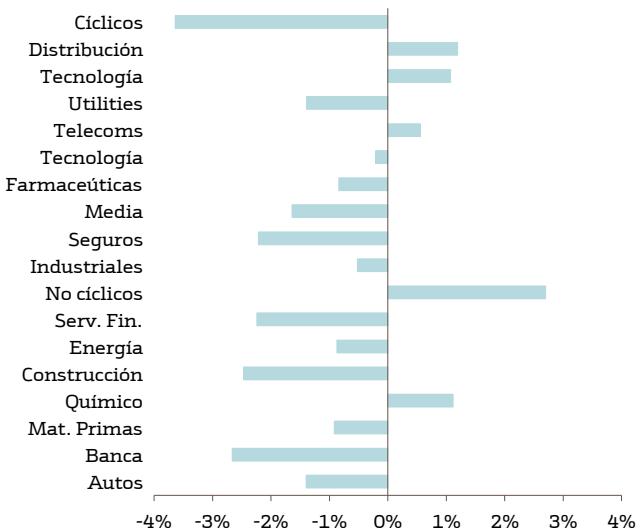
Realizado: 19-may-14 8:49 AM

Bolsas	16-may-14	09-may-14	% sem.	% año
DJI	16.491,3	16.583,3	-0,6%	-0,5%
S&P 500	1.877,9	1.878,5	0,0%	1,6%
NASDAQ	3.587,2	3.555,7	0,9%	-2,1%
Nikkei 225	14.096,6	14.199,6	-0,7%	-13,5%
EuroStoxx50	3.172,7	3.184,1	-0,4%	2,0%
IBEX 35	10.478,7	10.487,2	-0,1%	5,7%
DAX	9.629,1	9.581,5	0,5%	0,8%
CAC 40	4.456,3	4.477,3	-0,5%	3,7%
FTSE 100	6.855,8	6.814,6	0,6%	1,6%
FTSEMIB	20.648,6	21.390,1	-3,5%	8,9%
TOPIX	977,0	981,5	-0,5%	-11,7%
KOSPI	2.013,4	1.956,6	2,9%	0,1%
HANG SENG	22.712,9	21.863,0	3,9%	-2,5%
SENSEX	24.121,7	22.994,2	4,9%	13,9%
Australia	5.479,0	5.460,8	0,3%	2,4%
Middle East	5.021,5	4.988,1	0,7%	17,0%
BOVESPA	53.975,8	53.100,3	1,6%	4,8%
MEXBOL	41.898,8	41.641,1	0,6%	-1,9%
MERVAL	6.878,7	6.846,7	0,5%	27,6%

Datos elaborados por Bankinter, Fuente Bloomberg

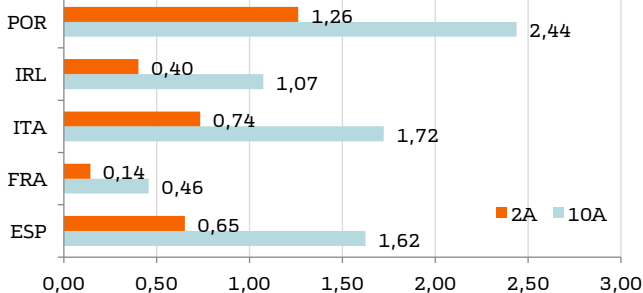
Futuros	*Var. desde cierre nocturno.	Último	Var. Pts.	% día
1er Vcto. mini S&P		1.873	-3	-0,1%
1er Vcto. DAX		9.617,5	-23,0	-0,2%
1er Vcto. EuroStoxx50		3.151	-10	-0,3%
1er Vcto. Bund		146,3	0,1	0,0%

Sectores EuroStoxx (Var.% en la semana)



Información elaborada por Bankinter con datos de Bloomberg

Diferencial vs bono alemán (Plazo 10 y 2 años, p.b.)



Bolsas: "Dudas que hacen daño, pero nada grave. Más razones para que el BCE actúe."

LA SEMANA PASADA coincidieron el jueves pasado tres hechos que dejaron al mercado con una sensación de inseguridad nada despreciable: (i) Publicación de un PIB 1T europeo por debajo de expectativas: +0,9% vs +1,1% esperado. Sin embargo, es preciso tener presente que el trimestre previo (4T'14) fue tan sólo +0,5% (y en aquel momento parecía más que suficiente!), de manera que, analizado fríamente, supone doblar el ritmo de crecimiento y la cifra no sería tan mala como se interpretó. Podría tratarse de un ajuste de expectativas y no algo más grave que eso. (ii) Publicación en EE.UU. de un Grado de Utilización de la Capacidad Productiva en retroceso (78,6% desde 79,2%), de una Producción Industrial contrayéndose (-0,6% vs +0,9% anterior); (iii) Rumores confusos sobre un posible endurecimiento de la fiscalidad aplicable a las plusvalías sobre los bonos griegos (soberanos) que, aunque fueron desmentidos, generaron el ruido suficiente como para castigar a unas bolsas que ya venía sufriendo por el tono decepcionante de la macro. El viernes el mercado se estabilizó, más o menos, pero el daño causado dejará cicatrices que tardarán algunos días en cerrarse: las bolsas habían retrocedido bruscamente (Ibex -2,3%, ES-50 -1,5%, etc), el euro depreciado hasta casi 1,370 y la TIR de los bonos españoles e italianos situado por encima de la frontera psicológica del 3%... El golpe fue tan rápido y brusco que dejó algo tocado el sentimiento del mercado y condicionado hacia una mayor prudencia el arranque de esta semana.

ESTA SEMANA partimos afectados por el efecto arrastre negativo del final de la semana pasada, aunque el viernes la situación se estabilizase. Pensamos que lo ocurrido no es grave, sino más bien que responde al ajuste que debe realizar el mercado respecto de sus propias expectativas al comprobar que la mejora de la Eurozona no será ni tan rápida, ni tan intensa como había venido descontando. Esto no es grave, sino más bien una corrección de excesos (en expectativas). Sin embargo, es preciso tener en cuenta que está sucediendo más o menos lo que habíamos estimado: en este nuevo ciclo expansivo que comenzamos, la Eurozona contará con dos locomotoras principales (Alemania por lo que ya ha hecho y España por lo que está haciendo) y dos economías que probablemente decepcionarán (Francia e Italia) debido a la ausencia de reformas suficientes. El mercado había estimado que la recuperación sería más bien homogénea, pero eso no va a suceder. El choque de las expectativas con la realidad es lo que ha causado el daño reciente al mercado. Por eso creemos que este es un asunto a vigilar, pero no causante de una preocupación excesiva. Se trata más bien de un ajuste de expectativas que llega en un momento de nuevos máximos en Wall Street y cuando las dudas que genera el debilitamiento de los emergentes aún no han podido disiparse (porque aún no se han publicado cifras que permitan estar más tranquilos). Esto da como resultado un mercado que, a corto plazo, estará más dispuesto que antes a acoger las noticias con entusiasmo y optimismo. Es posible que esto sea más sano... teniendo claro, como creemos tener nosotros, que el ciclo expansivo está en marcha - también en el UEM - y que el contexto seguirá siendo pro-riesgos durante algún tiempo, puede que incluso un par de años más.

En base a esa perspectiva nosotros extraemos dos conclusiones prácticas, aplicables también al corto plazo: (i) La primera, que recortes sin razones nuevas que los justifiquen deben interpretarse más bien como oportunidades para construir cartera a precios algo más atractivos y de cara a un ciclo que seguirá siendo expansivo, aunque puede que "menos rápidamente expansivo" de lo que una parte importante del mercado esperaba, sobre todo en la Eurozona. (ii) La segunda, ahora empieza a ser más probable que antes que la recuperación del inmobiliario se acelere, por exclusión. Siendo el flujo de fondos igualmente potente, si la confianza en las bolsas disminuye un poco (insistimos desde principios de año en que los avances serán menos exuberantes en 2014) y los bonos no parecen baratos, parece probable que la actividad empresarial y el inmobiliario reciban más flujo de fondos del que esperaban este año.

Una vez realizado el planteamiento más estratégico, aunque sea de perspectiva semanal, ¿qué tenemos de específico esta semana? Hoy hablan Weidmann (Buba y BCE), Merck (BCE) y Coeuré (BCE) y podrían afinar o corregir algo más el mensaje de Draghi con respecto a adoptar alguna medida de estímulo adicional en su reunión de junio. La debilidad del PIB europeo le ha proporcionado un argumento adicional para moverse, si es que necesitase argumentos nuevos y tangibles. El miércoles se publicarán las actas de la Fed, que podrían aportar un enfoque más "dovish" sobre el interior de la institución. El jueves temprano sale en China el PMI Manufacturero según HSBC, que podría repuntar 2 décimas, hasta 48,3 y, además, el Indicador Adelantado americano, probablemente no demasiado sólido (+0,3% esperado vs +0,8% anterior). Finalmente, el viernes tendremos un IFO alemán que debería debilitarse, sobre todo en su componente de Expectativas, igual que sucedió con el ZEW la semana pasada, y la revisión de ratings de Grecia (Fitch; ahora B-), España (S&P; BBB-), Francia (Moody's) y R.U. (idem). En términos globales, estos datos no hará más daño al mercado. Si puede surgir cierto temor al auge de los partidos euroescépticos en las elecciones europeas después de lo ocurrido en Grecia (ver entorno). Aún así, puede que el saldo neto sea ligeramente positivo si el enfoque de las agencias de rating fuera algo mejor. Las últimas dudas han hecho daño al mercado, pero lo más probable es esta semana la situación se estabilice, consolidándose las TIR de los bonos italianos y españoles por debajo del 3% de nuevo, avanzando algo el euro y las bolsas lateralizando o tal vez incluso rebotando testimonialmente.

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC).

Ramón Forcada Gallo

Eva del Barrio Arranz

Pilar Aranda Barrio

Pág. 1 de 7

Belén San José

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

Ana de Castro González

Jesús Amador Castrillo

Rafael Alonso

Ana Achau (Asesoramiento)

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

Avda. Bruselas, 12

Metodologías de valoración aplicadas (lista no exhaustiva): VAN FCF, Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, ratios comparables, Valor Neto Liquidativo, Warranted Equity Value, PER teórico, P/B, P/A, Alrochendas, Madrid

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

Todos nuestros informes disponibles en: <https://broker.bankinter.com/www/es-es/cqi/broker+asesoramiento?secc=ASES&subs=IMAS>

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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

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

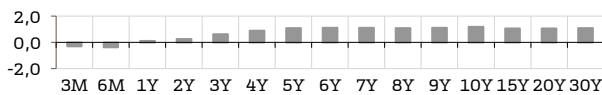
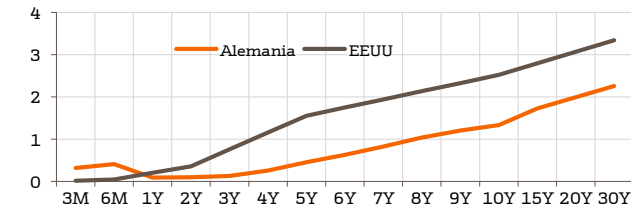
Semana del 19 al 26 de mayo

Tipos de interés

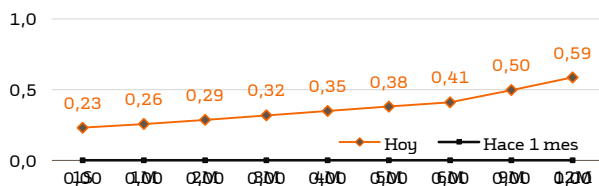
	16-may-14	09-may-14	+/- sem.	+/- año
Alemania 2 años	0,09%	0,14%	-4,6	-12,4
Alemania 10 años	1,33%	1,46%	-13,0	-60,4
EEUU 2 años	0,36%	0,38%	-2,4	-2,1
EEUU 10 años	2,51%	2,62%	-11,3	-51,8

* Diferenciales en puntos básicos.

Curva de Tipos EEUU vs Alemania



Euríbor por plazos (hoy vs hace 1 mes)

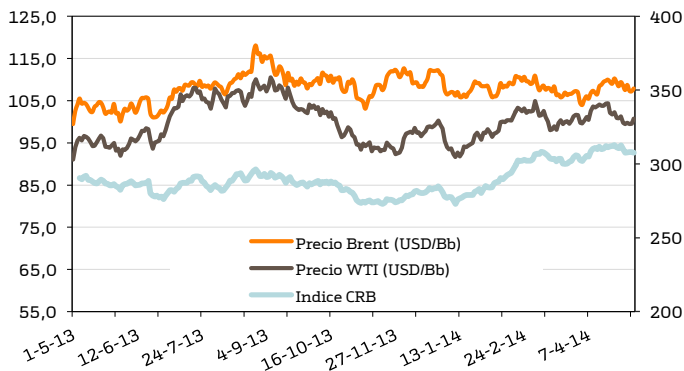


* Curva tipos de interés c/p Eurozona.

Evolución semanal principales divisas

	Último	09-may-14	+/- sem.	% año
Euro-Dólar	1,3712	1,3758	-0,5	-0,2%
Euro-Yen	138,94	140,130	-119,0	4,2%
Euro-Libra	0,81	0,817	-0,2	1,9%
Euro-CHF	1,22	1,220	0,2	0,4%

Evolución petróleo e índice materias primas (CRB)



Emisiones de la semana

Día/Hora	País	Em
L;14:50h	FRA	8.000M€ en letras a 3,6 y 12 meses
M;10:30h	ESP	Emite letras a 3M y 9M
X;11:30h	ALE	Emite 5.000M€ en bonos a 2024
X;11:30h	POR	Emite letras a 3M y 12M
J;10:30h	ESP	Emite Bonos
V;12:00h	R.U.	2.000MGBP en letras a 1, 3 y 6 meses

Bonos: "El BCE continuará dando soporte"

La semana pasada se produjo un repunte de la TIR de los bonos periféricos después de que se extendiera un rumor que exponía que se iba a fijar un impuesto a los tenedores extranjeros de bonos griegos, lo que a su vez propició la reducción de la TIR del Bund. En los próximos días se celebrarán dos subastas en España, una de letras y otra de bonos, que no deberían tener problemas de colocación y, en Alemania, el Tesoro emitirá 5.000M€ en bonos a 2024. Además, la expectativa de la introducción de un paquete de estímulos de política monetaria por parte del BCE en la reunión de junio continuará dando soporte a los bonos. Finalmente, a finales de semana se publicará una revisión del *rating* a algunos países europeos, como es el caso de España y, en caso de que sea favorable, debería tener un impacto positivo en sus bonos. En este contexto, esperamos una moderada reducción de la TIR tanto de los bonos periféricos como del Bund. **Rango estimado TIR Bund: 1,31%-1,34%.**

Divisas: "Se confirma el movimiento de vuelta en el €."

Eurodólar (€/€).- El eurodólar no consiguió rebotar la semana pasada por lo que podemos concluir que se confirma el movimiento de vuelta en el cruce. A partir de ahora, el euro se verá presionado a la baja, al menos hasta la reunión del BCE de junio. Además, de cara a los próximos días, la macro europea puede ser algo más débil que la americana. No obstante, posibles subidas de *rating* entre países europeos fortalecerían al euro. Por tanto, tampoco esperamos una caída importante en el cruce. **Rango semanal estimado: 1,3775-1,360.**

Euroyen (€/JPY).- La semana pasada el yen se apreció apoyado por el buen dato del PIB del 1T'14 (a/a +3,0% vs. +0,1% ant.) gracias al fuerte incremento del consumo como consecuencia de la anticipación de las compras antes de que entrase en vigor la subida del IVA (1 abril). Sin embargo, la Confianza del Consumidor empeoró en abril y las compañías han reducido sus *guidance* 2014. Esta semana el BoJ celebra su reunión mensual de política monetaria y podría anunciar estímulos para contrarrestar el impacto del incremento impositivo. En definitiva, el yen debería depreciarse si ningún factor (Rusia/Ucrania, por ej.) aumenta el atractivo por los activos refugio. **Rango semanal estimado: 138,5/140,1.**

Eurolibra (€/GBP). Los buenos datos de empleo y las favorables perspectivas de crecimiento para la economía británica, fueron contrarrestados por el mensaje de política acomodaticia expresado por el BoE (informe de inflación), y la libra esterlina concluyó la semana en niveles similares a los de apertura (0,816). Esta semana, esperamos que los buenos datos de ventas minoristas, inflación y PIB soporten el escenario de crecimiento para el Reino Unido y la libra cotice ligeramente al alza (apreciación). **Rango semanal estimado: 0,816/0,811.**

Eurosuizo (€/CHF). La evolución a la baja en los precios de producción, parece indicar que la inflación continuará registrando una evolución débil durante los próximos meses, factor que ha propiciado una ligera depreciación del franco. Durante esta semana conoceremos la evolución de la masa monetaria en Suiza y lo más probable es que continúe expandiéndose a tasas elevadas por lo que esperamos una ligera depreciación del franco. **Rango semanal estimado: 1,220/1,224.**

Principales indicadores macroeconómicos de la semana

Día	País	Dato	Mes	Tasa	(e)	Previo
M;7:00h	JAP	Indicador Adelantado	Mar		--	106,5
M;8:00h	ALE	Precios de Producción	Abr	a/a	-0,90%	-0,90%
M;10:30h	R.U.	IPC	Abr	a/a	1,70%	1,60%
X;s/h	JAP	BOJ Base Monetaria		Billones	¥270T	¥270T
X;1:50h	JAP	Balanza Comercial (JPY)	Abr		-639,9B	-1714,2B
X;10:00h	UEM	PMI Manufacturero	Mayo	a/a	53,2	53,4
X;10:30h	R.U.	Actas del BoE				
X;16:00h	UEM	Confianza Consumidor	May	Ind.	-8,3	-8,6
X;20:00h	EE.UU	Actas de la Fed				
J;3:45h	China	PMI HSBC	May	a/a	48,3	48,1
J;10:30h	R.U.	PIB (preliminar)	1T	a/a	3,1%	3,1%
J;15:45h	EEUU	PMI Manufacturero	Mayo		55,5	55,4
J;16:00h	EEUU	Vtas. Vivienda 2ª Mano	Abr	M	4,68M	4,59M
J;16:00h	EEUU	Indicador Adelantado	Abr		0,4%	0,8%
V;8:00h	ALE	PIB (final)	1T	a/a	2,3%	2,3%
V;10:00h	ALE	IFO Clima Empresarial	May	Ind.	110,9	111,2
V;16:00h	EEUU	Vtas. Vivienda Nueva	Abr	000	420K	384K

Tabla 1.2.- Información elaborada por Bankinter con datos de Bloomberg

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC).

Ramón Forcada Gallo Eva del Barrio Arranz Pilar Aranda Barrio Belén San José Avda. Bruselas, 12
 Ana de Castro González Jesús Amador Castrillo Rafael Alonso Ana Achau (Asesoramiento) 28108 Alcobendas, Madrid

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

Horas de cierre de mercados: España u resto Eurozona 17:30h, Alemania 19h, EE.UU. 22:00h, Japón 8:00h.

Todos nuestros informes disponibles en: www/broker.bankinter.com/www/es-es/cqi/broker+asesoramiento?secc=ASES&subs=IMAS

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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

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

1.- Entorno Económico

UEM.- (i) Según el semanario alemán Der Spiegel, el BCE bajará el tipo de intervención hasta 0,15% y el de depósito hasta -0,10% en la reunión de junio ante la amenaza de deflación. (ii) La balanza comercial alcanzó un superávit de 17.100 M€ (vs 16.000 M€ esperados) en el mes de marzo frente a 13.600 M€ del mes anterior. La balanza ajustada por estacionalidad también muestra una mejora aunque menos significativa al registrar un saldo positivo de 15.200 M€ (vs 15.000 M€ anterior). La fortaleza del euro continúa impactando negativamente en la evolución de las exportaciones (descienden -0,5% m/m) aunque el mayor descenso en las importaciones (-0,6% m/m) permite compensar el saldo de la balanza.

EEUU.- (i) Las viviendas iniciadas baten las expectativas y muestran una tendencia positiva al aumentar en el mes de abril +13,2% m/m hasta 1.072 K (vs 980k esperado). Los permisos de construcción también baten las expectativas del mercado al aumentar +8,0% m/m hasta 1.080 k (vs 1.010k esperados) y frente a 1.000 k anterior (revisado a mejor desde 990 k). (ii) El índice de confianza de la Universidad de Michigan desciende en mayo (dato preliminar) hasta 81,8 (vs 84,5 esperado) desde 84,1 anterior reflejando así una peor percepción por parte de los hogares de las condiciones económicas actuales (95,1 vs 98,7 anterior) así como de las perspectivas para los próximos 12 meses.

IRLANDA.- El viernes pasado Moody's subió el rating del país dos escalones desde Baa3 hasta Baa1 con perspectiva estable por la mejora del crecimiento y de la dinámica de su deuda.

GRECIA.- Ha celebrado la primera vuelta de las elecciones locales y regionales con un notable repunte de la coalición de la Izquierda Radical (Syriza) que luchará en la segunda vuelta por alcaldías como la de Atenas.

REINO UNIDO.- Los precios de las casas según Rightmove aumentaron +3,6% m/m por lo que el crecimiento interanual se acelera de +7,3% a +8,9%.

CHINA.- Los precios de las casas subieron en el último año en 69 de 70 ciudades. Sin embargo, la evolución del último mes muestra una clara desaceleración ya que en abril los precios sólo aumentaron en 44 ciudades (vs 56 en marzo), el menor número en año y medio. Los precios cayeron en 8 ciudades y permanecieron estables en el resto.

JAPÓN.- (i) Los pedidos de maquinaria de herramienta aumentaron +19,1% m/m en marzo dejando la tasa interanual en +16,1% vs +4,3% estimado y +10,8% estimado. (ii) Las ventas de apartamentos de Tokio caen -39,6% a/a vs -9,7% anterior.

TAILANDIA.- El PIB del 2T ha caído -2,1% t/t. Así, la variación interanual pasa de +0,6% a -0,6% vs -0,4% estimado.

INDIA.- El partido BJP liderado por el candidato opositor Narendra Modi ha ganado las elecciones, obteniendo 327 escaños, una cifra muy superior a los 272 escaños necesarios para hacerse con la mayoría absoluta. De hecho, se trata del resultado más rotundo desde 1984 lo que daría margen a Modi para emprender las reformas estructurales que necesita el país (reactivar el crecimiento, frenar la inflación y el gasto público) por lo que en Análisis hemos mejorado la perspectiva sobre el país de Vender a Comprar.

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

2.- Bolsa española

No hay noticias relevantes de compañías españolas.

3.- Bolsa europea

DEUTSCHE BANK (Vender; Cierre 30,74€; Var. +1,0%): Qatar Holding invierte 1.750 M€ y el banco anuncia una ampliación de capital por importe de 6.300 M€. La inversión realizada por el vehículo de inversión de la familia real de Qatar, se habría realizado a un precio de 29,20 €/acc, lo que supone un descuento del 5,0% sobre el último precio de cierre y estimamos que permitiría controlar en torno al 5,9% del capital del banco. Deutsche Bank realizará una ampliación de capital por importe de 6.300 M€ con el objetivo de mejorar los ratios de solvencia. Mediante la entrada de dinero nuevo (capital), prevista para el próximo mes de junio, el ratio de capital (Tier I) mejorará desde el 9,5% actual hasta el 11,8% pero los accionistas actuales del banco sufrirán un efecto dilución importante, mientras que lo más probable es que la ampliación se realice con descuento sobre el último precio de cierre. Cabe destacar que el importe de la ampliación representa el 20,1% de la capitalización bursátil actual del banco y casi dos veces (1,93 x) el BNA estimado para 2014. **Impacto: Negativo.**

SIEMENS (Neutral; Cierre: 96,13€; Var. -0,3%): Podría presentar esta semana una oferta formal mejorada por Alstom.- Según fuentes del mercado citadas por Reuters, Siemens podría presentar esta semana una oferta formal por Alstom que contemplaría un intercambio de activos entre ambas compañías, de forma que Siemens adquiriría el negocio de equipos para la generación de energía de Alstom a cambio de su negocio de fabricación de trenes y una cantidad de efectivo pendiente de determinar. Para reducir la posible resistencia del gobierno francés a que Alstom vendiera sus activos de energía, Siemens ofrece aumentar la participación del gobierno en Alstom y ceder parte de los activos relacionados con energía eólica y nuclear al grupo Areva, controlado por el estado francés. **Impacto: Neutral.**

Equipo de Análisis de Bankinter:

Ramón Forcada Eva del Barrio Jesús Amador Ana Achau (Asesoramiento)

Rafael Alonso Pilar Aranda Ana de Castro

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

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.ebankinter.com/www/es-es/cqi/broker+binarios?secc=OPVS&subs=DISC&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.

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

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

Avenida de Bruselas, 12
28108 Alcobendas, Madrid

RYANAIR (Cierre: 6,3€; Var Día: -2,67%): Presenta la primera caída de los beneficios en 5 años. - La compañía ha presentado un beneficio de 523 M€ (-8,1%) frente a 515 M€ estimado. Ryanair afirma que espera un incremento del beneficio en el rango +10%/+20% en el año fiscal que termina en marzo de 2015, debido al buen ritmo de reservas en para los meses de verano y los mayores ingresos derivados de los cargos extra por equipaje y consumiciones durante el vuelo. No obstante, Ryanair considera que se verá obligada a reducir sus tarifas el próximo invierno con el objetivo de mejorar los ratios de ocupación de una flota que será más numerosa por los nuevos aviones que recibirá Ryanair durante este año. **Impacto: Negativo.**

4.- Bolsa americana y otras

S&P por sectores.-

Los mejores: Telecomunicaciones +1,29%; Servicios de Consumo +0,66%; Bienes de Consumo +0,65%.

Los peores: Petróleo y gas -0,28; Financieras +0,18%; *Utilities* +0,24%.

Las operaciones corporativas siguen en auge en EE.UU.:

AT&T (36,74\$; +0,60%) ha acordado adquirir DirectTV (compañía de televisión por satélite) por 48.500M\$ ó 95\$/acc. lo que supone pagar una prima de 11,7% (según el precio de cierre del viernes). El pago se realizaría en dos partes: 28,5\$/acc. en efectivo y el equivalente a los restantes 66,5\$/acc. en acciones de AT&T. EL importe total de la operación asciende a 67.100M\$ ya que incluye la deuda de Direct TV. La compañía de telecomunicaciones americana conseguirá mediante esta compra 38 millones de suscriptores de video (en EE.UU y Latinoamérica) posicionándose como el 2º mayor operador de TV de pago que le permitirá mejorar su posición competitiva frente al líder del sector Comcast -Time Warner Cable, fusionadas el pasado mes de febrero. La adquisición aún está pendiente de autorización por parte de las autoridades reguladoras, se prevé que pueda culminarse en un periodo máximo de 12 meses. **Actividad: Telecomunicaciones.**

ABBOTT (39,06\$; -0,46%) adquirirá la farmacéutica chilena CFR Pharma 2.900M\$ que supone una prima de 4% sobre el cierre del viernes. Además, la intención de Abbott, es compra (mediante una OPA) el Holding Kalo Pharma International que indirectamente posee el 73% de CFR. La operación pendiente de autorización por las autoridades reguladoras permitiría a Abbott duplicar su cartera de medicamentos genéricos y expandir su presencia en Latinoamérica. **Actividad: Farmacéutica.**

PFIZER (29,12\$; +0,2%) realiza una última oferta para adquirir AstraZeneca elevando el precio hasta 116.000M\$ ó 55GBP/acc, que supone pagar una prima de 14% sobre el precio de cierre del viernes. En esta ocasión, incrementa el tramo de efectivo hasta un 45% , los accionistas de AstraZeneca recibirían 1,747 acciones además de 2,476 Gbp en efectivo. Recordemos que se trata de la tercera oferta después de haber sido rechazada una 2ª oferta por 106.000M\$ (50,5055GBP/acc.) desde la inicial de 98.900M\$ (equivalente a 47GBP/acc.). Pfizer ha insistido en que se trata de una oferta definitiva y ha mostrado su desinterés en realizar una OPA hostil (opción que sí se había barajado anteriormente) y sólo procederían a ello por si lo solicitan el Comité de dirección de la británica. **Actividad: Farmacéutica.**

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, Warranted Equity Value, PER teórico.

Equipo de Análisis de Bankinter:

Ramón Forcada Eva del Barrio Jesús Amador Ana Achau (Asesoramiento)

Rafael Alonso Pilar Aranda Ana de Castro

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

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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

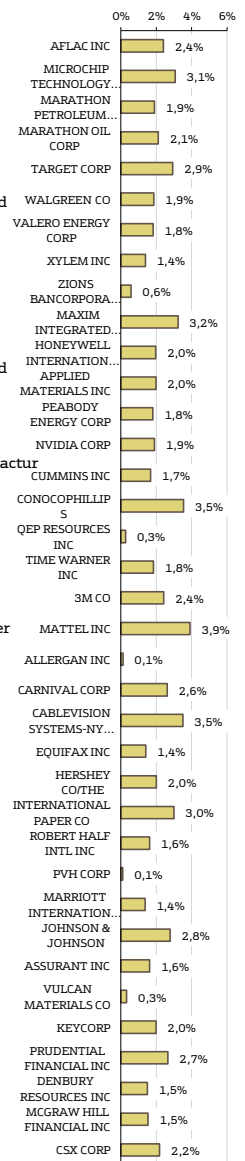
<http://www.bankinter.com/>
<http://broker.bankinter.com/>

Avenida de Bruselas, 12
28108 Alcobendas, Madrid

Reparto de dividendos de las compañías americanas

Ex-Divid 1	Pago 2	Compañía	Tipo	Importe	Rtb.xDiv	Capitaliz.	Mercado	G. Industrial
19-may-14	02-jun-14	AFLAC INC	Regular Cash	0,3700	USD	2,41%	27.911.692.637	New York Insurance
19-may-14	03-jun-14	MICROCHIP TECHNOLOGY IN	Regular Cash	0,3555	USD	3,06%	9.239.837.877	NASDAQ GS Semiconductors
19-may-14	10-jun-14	MARATHON PETROLEUM COI	Regular Cash	0,4200	USD	1,89%	25.702.721.632	New York Oil&Gas
19-may-14	10-jun-14	MARATHON OIL CORP	Regular Cash	0,1900	USD	2,12%	24.237.388.556	New York Oil&Gas
19-may-14	10-jun-14	TARGET CORP	Regular Cash	0,4300	USD	2,93%	37.129.363.939	New York Retail
19-may-14	12-jun-14	WALGREEN CO	Regular Cash	0,3150	USD	1,86%	64.675.018.647	New York Retail
19-may-14	18-jun-14	VALERO ENERGY CORP	Regular Cash	0,2500	USD	1,81%	29.402.691.271	New York Oil&Gas
19-may-14	18-jun-14	XYLEM INC	Regular Cash	0,1280	USD	1,39%	6.781.400.377	New York Machinery-Diversified
20-may-14	29-may-14	ZIONS BANCORPORATION	Regular Cash	0,0400	USD	0,57%	5.180.764.429	NASDAQ GS Banks
20-may-14	05-jun-14	MAXIM INTEGRATED PRODUI	Regular Cash	0,2600	USD	3,23%	9.109.039.538	NASDAQ GS Semiconductors
20-may-14	10-jun-14	HONEYWELL INTERNATIONAL	Regular Cash	0,4500	USD	1,97%	71.420.564.155	New York Electronics
20-may-14	12-jun-14	APPLIED MATERIALS INC	Regular Cash	0,1000	USD	1,98%	24.475.689.333	NASDAQ GS Semiconductors
20-may-14	12-jun-14	PEABODY ENERGY CORP	Regular Cash	0,0850	USD	1,81%	5.098.092.259	New York Coal
20-may-14	13-jun-14	NVIDIA CORP	Regular Cash	0,0850	USD	1,89%	10.020.358.248	NASDAQ GS Semiconductors
21-may-14	02-jun-14	CUMMINS INC	Regular Cash	0,6250	USD	1,67%	27.531.503.249	New York Machinery-Diversified
21-may-14	02-jun-14	CONOCOPHILLIPS	Regular Cash	0,6900	USD	3,54%	95.834.687.973	New York Oil&Gas
21-may-14	06-jun-14	QEP RESOURCES INC	Regular Cash	0,0200	USD	0,26%	5.493.946.592	New York Oil&Gas
21-may-14	06-jun-14	TIME WARNER INC	Regular Cash	0,3175	USD	1,84%	60.767.710.938	New York Media
21-may-14	12-jun-14	3M CO	Regular Cash	0,8550	USD	2,42%	92.338.317.225	New York Miscellaneous Manufactur
21-may-14	13-jun-14	MATTEL INC	Regular Cash	0,3800	USD	3,91%	13.200.290.495	NASDAQ GS Toys/Games/Hobbies
21-may-14	13-jun-14	ALLERGAN INC	Regular Cash	0,0500	USD	0,13%	49.214.793.600	New York Pharmaceuticals
21-may-14	13-jun-14	CARNIVAL CORP	Regular Cash	0,2500	USD	2,62%	29.749.419.922	New York Leisure Time
21-may-14	13-jun-14	CABLEVISION SYSTEMS-NY G	Regular Cash	0,1500	USD	3,50%	4.585.865.723	New York Media
21-may-14	13-jun-14	EQUIFAX INC	Regular Cash	0,2500	USD	1,41%	8.631.155.023	New York Commercial Services
21-may-14	13-jun-14	HERSHEY CO/THE	Regular Cash	0,4850	USD	2,01%	21.517.210.938	New York Food
21-may-14	16-jun-14	INTERNATIONAL PAPER CO	Regular Cash	0,3500	USD	3,01%	20.173.536.380	New York Forest Products&Paper
21-may-14	16-jun-14	ROBERT HALF INTL INC	Regular Cash	0,1800	USD	1,62%	6.124.972.120	New York Commercial Services
21-may-14	19-jun-14	PVH CORP	Regular Cash	0,0375	USD	0,11%	10.946.687.020	New York Retail
21-may-14	27-jun-14	MARRIOTT INTERNATIONAL	Regular Cash	0,2000	USD	1,37%	17.082.840.376	NASDAQ GS Lodging
22-may-14	10-jun-14	JOHNSON & JOHNSON	Regular Cash	0,7000	USD	2,78%	284.550.853.157	New York Pharmaceuticals
22-may-14	10-jun-14	ASSURANT INC	Regular Cash	0,2700	USD	1,62%	4.766.378.053	New York Insurance
22-may-14	10-jun-14	VULCAN MATERIALS CO	Regular Cash	0,0500	USD	0,33%	7.904.349.450	New York Building Materials
22-may-14	13-jun-14	KEYCORP	Regular Cash	0,0650	USD	1,98%	11.580.076.503	New York Banks
22-may-14	19-jun-14	PRUDENTIAL FINANCIAL INC	Regular Cash	0,5300	USD	2,66%	36.854.800.781	New York Insurance
22-may-14	24-jun-14	DENBURY RESOURCES INC	Regular Cash	0,0625	USD	1,50%	5.876.652.958	New York Oil&Gas
23-may-14	11-jun-14	MCGRAW HILL FINANCIAL IN	Regular Cash	0,3000	USD	1,54%	21.226.156.000	New York Commercial Services
23-may-14	13-jun-14	CSX CORP	Regular Cash	0,1600	USD	2,19%	29.397.692.980	New York Transportation

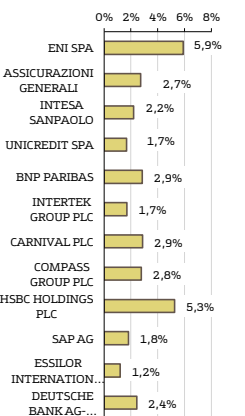
Rent. x Dividendo



Reparto de dividendos de las compañías de FTSE 100, EuroStoxx 50 e Ibx 35

Ex-Divid 1	Pago 2	Compañía	Tipo	Importe	Rtb.xDiv	Capitaliz.	Mercado	G. Industrial
19-may-14	22-may-14	ENI SPA	Final	0,5500	EUR	5,91%	67.668.530.845	Brsaltaliana Oil&Gas
19-may-14	22-may-14	ASSICURAZIONI GENERALI	Regular Cash	0,4500	EUR	2,73%	25.657.271.704	Brsaltaliana Insurance
19-may-14	22-may-14	INTESA SANPAOLO	Regular Cash	0,0500	EUR	2,21%	36.953.878.906	Brsaltaliana Banks
19-may-14	06-jun-14	UNICREDIT SPA	Regular Cash	0,1000	EUR	1,68%	34.489.187.500	Brsaltaliana Banks
20-may-14	23-may-14	BNP PARIBAS	Regular Cash	1,5000	EUR	2,86%	65.358.595.844	EN Paris Banks
21-may-14	06-jun-14	INTERTEK GROUP PLC	Final	34,4444	Gbp	1,71%	4.827.944.368	London Commercial Services
21-may-14	13-jun-14	CARNIVAL PLC	Regular Cash	0,2778	USD	2,88%	17.678.523.572	London Leisure Time
21-may-14	26-jun-14	COMPASS GROUP PLC	Interim	9,7778	Gbp	2,78%	17.677.495.240	London Food Service
21-may-14	10-jul-14	HSBC HOLDINGS PLC	1st Interim	0,1111	USD	5,26%	120.617.756.913	London Banks
22-may-14	22-may-14	SAP AG	Regular Cash	1,0000	EUR	1,81%	67.690.583.183	Xetra Software
22-may-14	27-may-14	ESSILOR INTERNATIONAL	Regular Cash	0,9400	EUR	1,20%	16.813.117.188	EN Paris Healthcare-Products
23-may-14	23-may-14	DEUTSCHE BANK AG-REGISTI	Regular Cash	0,7500	EUR	2,44%	31.334.321.435	Xetra Banks

Rent. x Dividendo



Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC).

Ramón Forcada Ana de Castro Pilar Aranda Belén San José
 Eva del Barrio Jesús Amador Rafael Alonso Ana Achau (Asesoramiento)

(1) "Ex-divd.": Fecha a partir de la cual la adquisición de una acción no da derecho al dividendo. (2) "Pago": Fecha en que se produce el pago efectivo del dividendo.

Todos nuestros informes disponibles en: [www/broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=ASES&subs=IMAS](http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=ASES&subs=IMAS)

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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

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

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

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

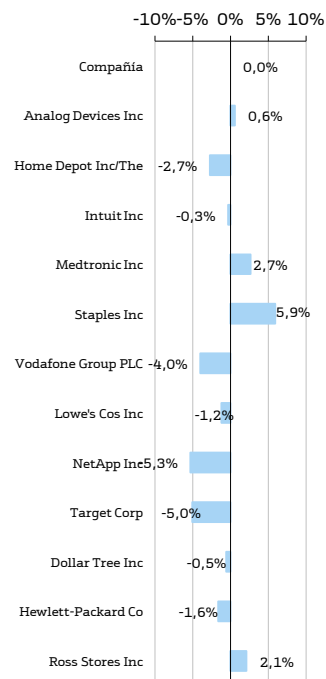
Avda. Bruselas, 12 |

28108 Alcobendas, Madrid |

Resultados principales compañías americanas

Variación mensual

Fecha	Compañía	BPAe	BPA % a/a	Publicación	% mes	Capitalizac. G. Industrial
20-may-14	Analog Devices Inc	0,562 \$/acc	-4,3%	22:00	Confirmed	16.126 Semiconductors
20-may-14	Home Depot Inc/The	0,986 \$/acc	30,0%		Confirmed	105.836 Retail
20-may-14	Intuit Inc	3,498 \$/acc	13,0%	Aft-mkt	Confirmed	21.393 Software
20-may-14	Medtronic Inc	1,122 \$/acc	7,6%	13:15	Confirmed	60.439 Healthcare-Products
20-may-14	Staples Inc	0,208 \$/acc	7,1%		Confirmed	8.573 Retail
20-may-14	Vodafone Group PLC	n.d.		08:00	Confirmed	96.350 Telecommunications
21-may-14	Lowe's Cos Inc	0,602 \$/acc	29,4%	Bef-mkt	Confirmed	46.212 Retail
21-may-14	NetApp Inc	0,794 \$/acc	-41,9%	Aft-mkt	Confirmed	11.171 Computers
21-may-14	Target Corp	0,708 \$/acc	12,1%	Bef-mkt	Confirmed	37.129 Retail
22-may-14	Dollar Tree Inc	0,664 \$/acc	22,0%		Confirmed	10.709 Retail
22-may-14	Hewlett-Packard Co	0,878 \$/acc	-10,9%	Aft-mkt	Confirmed	61.629 Computers
22-may-14	Ross Stores Inc	1,153 \$/acc	25,7%	22:00	Confirmed	14.769 Retail



Bankinter Análisis

Ramón Forcada
Eva del Barrio

Jesús Amador
Ana de Castro

Pilar Aranda
Rafael Alonso

Belén San José
Ana Achau (Asesoramiento)

Todos los informes se encuentran aquí: <https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento>

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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

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

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

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

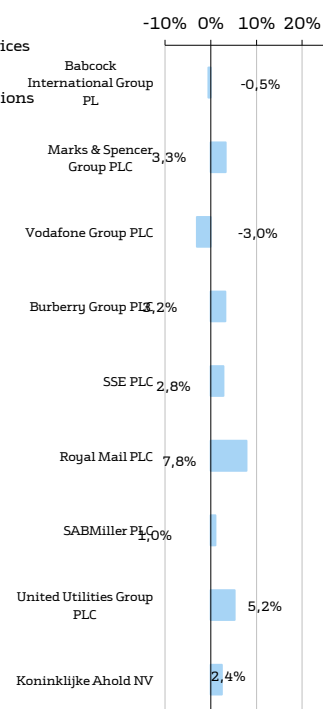
Avda. Bruselas, 12

28108 Alcobendas, Madrid

Resultados principales compañías europeas

Variación mensual

Fecha	Compañía	BPAe	BPA % a/a	Publicación	% mes	Capitalizac.	G. Industrial
19-may-14	Babcock International Gr	n.d.		Confirmed	-0,50%	5.956	Commercial Services
20-may-14	Marks & Spencer Group PI	n.d.		Confirmed	3,26%	7.436	Retail
20-may-14	Vodafone Group PLC	n.d.		08:00 Confirmed	-3,04%	57.416	Telecommunications
21-may-14	Burberry Group PLC	0,003 Eur/acc		08:00 Confirmed	3,16%	6.797	Apparel
21-may-14	SSE PLC	n.d.		Confirmed	2,75%	15.277	Electric
22-may-14	Royal Mail PLC	n.d.		Confirmed	7,84%	5.710	Transportation
22-may-14	SABMiller PLC	n.d.		Confirmed	1,02%	52.280	Beverages
22-may-14	United Utilities Group PLC	n.d.		Confirmed	5,21%	5.711	Water
28-may-14	Koninklijke Ahold NV	0,266 Eur/acc	-20,0%	06:45 Confirmed	2,45%	13.951	Food



Bankinter Análisis

Ramón Forcada
Eva del Barrio

Jesús Amador
Ana de Castro

Pilar Aranda
Rafael Alonso

Belén San José
Ana Achau (Asesoramiento)

Todos los informes se encuentran aquí: <https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento>

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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

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

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

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

Avda. Bruselas, 12
28108 Alcobendas, Madrid

	Cierre	% Var 5D	% Var 1M	% Var Ac. Año	Capitalización (1)	PER			BENEFICIO NETO ATRIBUIBLE				Rentab. Div12e	Próximo Div. (2)	Media 3A	ROE		D/FFPP (Último)	Media5A	P/VC		Recomendación		
						2013r	2014e	2015e	2013r	2014e	2015e	Var.%				2014e	2015e			2014e	2015e		2014e	2015e
EuroStoxx 50	3.173	-0,4%	0,5%	2,0%	2.392.795	18,6 x	14,3 x	12,5 x	118.545	177.236	50%	201.572	70%	3,6%										
Air Liquide	105,55	0,6%	6,9%	2,7%	33.059	20,3 x	19,0 x	17,3 x	1.640	1.732	6%	1.917	11%	2,6%	18/05/15	16,1%	15,5%	15,8%	0,6 x	2,9 x	3,1 x	2,6 x	Comprar	
Airbus	50,37	3,5%	-1,9%	-9,7%	39.475	30,0 x	15,9 x	13,2 x	1.465	2.426	66%	2.956	22%	2,1%	29/05/15	12,6%	19,2%	20,1%	-0,4 x	2,2 x	3,5 x	2,7 x	Comprar	
Aliazan	121,35	0,4%	1,9%	-6,9%	55.396	9,9 x	9,0 x	8,8 x	5.996	6.130	2%	6.266	2%	4,6%	07/05/15	9,5%	11,9%	11,3%	0,2 x	0,9 x	1,0 x	1,0 x	Comprar	
AB INBEV	80,39	1,8%	2,4%	4,1%	129.287	13,0 x	20,9 x	18,7 x	14.394	8.650	-40%	9.609	11%	2,7%	15/10/14	23,4%	16,9%	17,9%	0,7 x	3,4 x	3,5 x	3,1 x	Neutral	
ASML	59,03	0,8%	-0,1%	-13,2%	26.376	36,5 x	21,0 x	15,4 x	1.015	1.213	19%	1.652	36%	1,1%	24/04/15	32,1%	21,9%	21,0%	-0,3 x	4,7 x	3,7 x	3,0 x	Comprar	
A. Generali	16,48	-0,5%	0,7%	-3,6%	25.657	64,2 x	11,6 x	10,3 x	1.915	2.208	15%	2.458	11%	3,2%	18/05/15	5,2%	10,6%	11,0%	0,1 x	1,3 x	1,2 x	1,1 x	Vender	
AXA	16,98	-2,6%	-8,1%	-16,0%	41.114	13,1 x	8,1 x	7,7 x	4.482	5.127	14%	5.465	7%	5,0%	01/05/15	8,8%	9,6%	9,8%	-0,1 x	0,8 x	0,9 x	0,8 x	Neutral	
BBVA	8,90	-0,5%	0,8%	-0,5%	52.390	23,8 x	16,3 x	11,8 x	2.228	3.134	41%	4.393	40%	3,6%	10/07/14	5,9%	6,8%	9,2%	2,7 x	1,1 x	1,2 x	1,1 x	Comprar	
B. Santander	7,31	1,0%	3,4%	12,3%	86.039	15,6 x	15,1 x	12,6 x	4.370	5.758	32%	7.268	26%	7,4%	14/07/14	5,4%	7,2%	8,7%	2,2 x	1,0 x	1,2 x	1,1 x	Comprar	
Basf	82,33	-0,1%	3,7%	6,2%	75.618	15,2 x	14,0 x	12,8 x	4.842	5.335	10%	5.835	9%	3,4%	04/05/15	21,9%	19,2%	19,4%	0,5 x	2,4 x	2,7 x	2,4 x	Neutral	
Bayer	103,50	3,3%	10,6%	1,5%	85.589	27,1 x	16,9 x	14,8 x	3.189	4.972	56%	5.663	14%	2,2%	28/05/15	21,1%	21,3%	0,3 x	2,9 x	4,1 x	3,3 x	Comprar		
BMW	86,43	-1,9%	-6,2%	1,4%	55.713	10,7 x	9,9 x	9,4 x	5.314	5.709	7%	6.011	5%	3,3%	15/05/15	17,7%	15,3%	14,5%	1,6 x	1,4 x	1,5 x	1,3 x	Comprar	
BNP Paribas	52,49	-0,9%	-3,7%	-7,3%	65.359	13,7 x	11,1 x	9,1 x	4.832	6.025	25%	7.323	22%	3,8%	20/05/15	7,6%	7,2%	8,2%	8,1 x	0,8 x	0,8 x	0,7 x	Comprar	
Carrefour	26,62	0,2%	-7,6%	-7,6%	19.269	46,1 x	17,0 x	14,7 x	1.263	1.108	-12%	1.288	16%	2,6%	04/05/15	13,2%	12,9%	13,9%	0,5 x	2,1 x	2,4 x	2,0 x	Neutral	
Cie de St Gobain	41,45	-2,9%	-6,0%	3,7%	23.009	40,2 x	16,4 x	13,0 x	595	1.400	135%	1.762	26%	3,1%	11/06/15	4,8%	8,0%	9,3%	0,4 x	1,1 x	1,3 x	1,2 x	Neutral	
CRH	19,62	-3,7%	-6,1%	7,2%	14.499	33,9 x	22,8 x	16,5 x	-296	629	112%	867	38%	3,2%	27/08/14	2,6%	6,3%	8,3%	0,3 x	1,2 x	1,5 x	1,4 x	Neutral	
Daimler	65,21	1,1%	-3,1%	3,7%	69.764	10,9 x	10,9 x	9,5 x	6.842	6.414	-6%	7.382	15%	3,6%	02/04/15	16,2%	14,6%	15,0%	1,6 x	1,3 x	1,6 x	1,3 x	Comprar	
Danone	55,05	5,3%	4,4%	5,2%	34.738	17,6 x	19,8 x	18,0 x	1.422	1.631	15%	1.811	11%	2,7%	28/04/15	13,4%	13,7%	14,3%	0,8 x	2,6 x	3,2 x	2,5 x	Neutral	
Deutsche Bank	30,74	-0,5%	-3,6%	-11,4%	31.334	9,4 x	6,6 x	6,6 x	666	3.199	380%	4.759	49%	2,6%	22/05/15	3,3%	4,8%	7,7%	1,4 x	0,7 x	0,6 x	0,5 x	Vender	
Deutsche Post	26,60	-2,6%	0,0%	0,4%	32.177	17,2 x	15,8 x	14,1 x	2.091	2.074	-1%	2.350	13%	3,2%	28/05/15	16,4%	20,1%	20,2%	0,2 x	2,0 x	3,3 x	2,7 x	Neutral	
Deutsche Telekom	12,55	-0,9%	10,1%	0,9%	55.840	23,0 x	21,0 x	18,5 x	930	2.700	190%	3.015	12%	4,0%	22/05/15	-4,1%	10,1%	10,7%	1,3 x	1,4 x	2,2 x	2,1 x	Neutral	
E.ON	13,08	-2,5%	-4,7%	-2,5%	26.173	12,1 x	14,0 x	13,4 x	2.142	1.781	-17%	1.899	7%	4,0%	08/05/15	2,2%	5,2%	5,3%	0,5 x	1,0 x	0,7 x	0,7 x	Vender	
Enel	4,01	-4,3%	-1,8%	26,3%	37.707	68,0 x	12,7 x	11,9 x	3.235	2.967	-8%	3.191	8%	3,2%	22/06/15	7,3%	7,3%	7,5%	1,0 x	0,9 x	1,0 x	0,9 x	Neutral	
ENI	18,62	-1,6%	-1,0%	6,5%	67.669	16,6 x	14,1 x	12,1 x	5.160	4.707	-9%	5.483	16%	6,0%	22/09/14	11,7%	8,0%	9,1%	0,3 x	1,2 x	1,1 x	1,1 x	Comprar	
Essilor	78,31	0,0%	8,6%	1,3%	16.813	27,1 x	25,4 x	22,8 x	593	655	10%	731	12%	1,3%	01/06/15	16,2%	15,4%	15,6%	0,1 x	3,7 x	4,4 x	3,5 x	Neutral	
GdF-Suez	19,43	0,6%	-2,6%	13,6%	46.869	44,8 x	14,3 x	13,5 x	-9.289	3.336	-64%	3.493	5%	5,6%	30/04/15	-2,8%	6,5%	6,8%	0,6 x	0,9 x	1,0 x	0,9 x	Comprar	
Iberdrola	5,16	0,0%	6,5%	11,3%	32.887	11,2 x	14,8 x	14,3 x	2.572	2.199	-14%	2.277	4%	5,2%	13/01/15	8,3%	6,2%	6,2%	0,8 x	1,0 x	0,9 x	0,9 x	Neutral	
Inditex	107,30	0,2%	1,1%	-10,4%	66.883	31,2 x	25,5 x	22,6 x	2.377	2.631	11%	2.968	13%	2,4%	04/05/15	28,2%	26,4%	26,6%	-0,4 x	6,3 x	7,2 x	5,7 x	Comprar	
ING	9,54	-6,9%	-5,0%	-5,5%	36.678	12,1 x	10,4 x	7,7 x	3.232	3.810	18%	4.719	24%	0,3%	07/08/14	8,8%	7,3%	9,9%	3,0 x	0,6 x	0,8 x	0,7 x	Vender	
Intesa	2,27	-5,4%	-6,7%	26,3%	36.954	56,1 x	17,7 x	11,7 x	-4.550	1.983	-56%	3.064	54%	2,6%	18/05/15	-7,5%	4,2%	6,2%	4,2 x	0,6 x	0,8 x	0,8 x	Vender	
K. Philips	23,05	-0,4%	-7,6%	-13,5%	21.617	75,7 x	15,1 x	12,5 x	1.169	1.359	16%	1.608	18%	3,5%	08/05/15	0,2%	12,1%	13,4%	0,1 x	1,6 x	1,9 x	1,8 x	Vender	
L'Oréal	129,00	1,9%	6,3%	1,0%	78.182	25,7 x	21,6 x	21,6 x	2.958	3.112	5%	3.343	7%	2,1%	07/05/15	14,5%	14,4%	15,1%	-0,1 x	3,2 x	3,4 x	3,2 x	Comprar	
LVMH	143,75	1,3%	0,7%	8,4%	73.064	19,9 x	18,9 x	16,9 x	3.436	3.818	11%	4.300	13%	2,4%	28/11/14	14,5%	13,4%	13,7%	0,2 x	2,8 x	2,7 x	2,2 x	Neutral	
Munich RE	155,85	-0,3%	-5,8%	-2,7%	26.953	11,0 x	8,9 x	8,9 x	3.313	3.050	-8%	2.932	-4%	4,8%	24/04/15	9,4%	11,5%	10,7%	0,1 x	0,9 x	1,0 x	1,0 x	Vender	
Orange	12,46	3,2%	13,9%	38,4%	32.992	13,4 x	13,3 x	13,3 x	1.873	2.496	33%	2.514	1%	4,9%	08/12/14	8,2%	10,1%	9,5%	1,2 x	1,2 x	1,3 x	1,2 x	Vender	
Repsol	20,21	1,6%	7,6%	10,3%	26.768	25,2 x	14,7 x	13,3 x	195	1.917		2.147	12%	5,0%	19/06/14	6,0%	7,0%	7,2%	0,4 x	1,0 x	1,0 x	0,9 x	Neutral	
RWE	26,72	-3,5%	-1,6%	0,4%	16.163	11,8 x	12,1 x	12,1 x	-2.653	1.422	-46%	1.339	-6%	3,8%	24/04/15	-1,7%	12,9%	11,3%	1,0 x	1,9 x	2,0 x	1,4 x	Neutral	
Sanofi	77,24	-1,5%	2,3%	0,2%	101.802	29,6 x	14,9 x	13,3 x	3.717	6.835	84%	7.566	11%	3,7%	11/05/15	8,5%	12,0%	13,2%	0,1 x	1,5 x	1,8 x	1,7 x	Comprar	
SAP	55,10	0,5%	-4,6%	-11,6%	67.691	24,0 x	15,9 x	14,7 x	3.326	4.052	22%	4.441	10%	1,9%	21/05/15	24,5%	22,4%	21,7%	0,1 x	4,6 x	4,1 x	3,2 x	Neutral	
Schneider Electric	66,48	-2,8%	1,1%	4,9%	38.519	19,6 x	16,4 x	14,5 x	1.888	2.299	22%	2.595	13%	2,9%	14/05/15	11,3%	12,5%	13,4%	0,2 x	1,8 x	2,2 x	1,9 x	Neutral	
Siemens	96,13	-0,6%	-1,3%	-3,2%	84.691	20,5 x	14,6 x	12,7 x	4.284	5.430	27%	6.213	14%	3,4%	28/01/15	16,1%	18,4%	19,5%	0,4 x	2,2 x	2,9 x	2,4 x	Neutral	
Soc. Generale	41,66	-5,7%	-3,6%	-1,3%	33.271	28,6 x	10,0 x	8,2 x	2.175	3.267	50%	4.039	24%	3,8%	27/05/15	3,7%	6,7%	8,1%	9,5 x	0,6 x	0,8 x	0,7 x	Neutral	
Telefonica	12,14	3,5%	2,8%	2,5%	55.227	14,8 x	13,7 x	13,0 x	4.593	4.092	-11%	4.211	3%	6,2%	07/11/14	21,4%	17,2%	18,5%	1,8 x	3,0 x	2,6 x	2,3 x	Neutral	
Total	52,01	-0,5%	5,5%	16,8%	123.663	15,2 x	11,0 x	10,5 x	8.440	10.929	29%	11.628	6%	4,7%	15/12/14	15,4%	14,3%	14,0%	0,2 x	1,5 x	1,6 x	1,4 x	Comprar	
Unibail-Rodamco	197,90	-2,2%	4,0%	6,3%	19.337	11,2 x	18,3 x	17,1 x	1.291	1.122	-13%	1.250	11%	4,8%	07/05/15	11,1%	9,1%	10,0%	0,8 x	1,2 x	1,4 x	1,2 x	Vender	
Unicredit	5,95	-4,5%	-8,5%	10,5%	34.489	55,6 x	17,2 x	11,3 x	-13.965	2.021	-86%	3.082	52%	1,9%	18/05/15	-13,3%	4,1%	6,1%	4,2 x	0,5 x	0,7 x	0,7 x	Vender	
Unilever	32,10	3,2%	5,1%	9,6%	97.465	17,9 x	20,0 x	18,5 x	4.842	4.676	-3%	5.097	9%	3,4%	06/08/14	30,2%	29,1%	28,4%	0,6 x	5,2 x	6,4 x	5,1 x	Comprar	
Vinci	53,30	-2,1%	-1,5%	11,7%	32.212																			