

Semana del 26 de mayo al 2 de junio

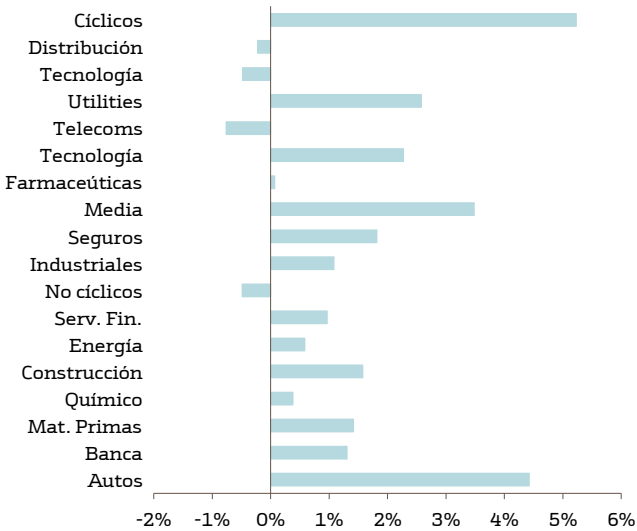
Realizado: 26-may-14 9:21 AM

Bolsas	23-may-14	16-may-14	% sem.	% año
DJI	16.606,3	16.491,3	0,7%	0,2%
S&P 500	1.900,5	1.877,9	1,2%	2,8%
NASDAQ	3.677,3	3.587,2	2,5%	0,2%
Nikkei 225	14.462,2	14.096,6	2,6%	-11,2%
EuroStoxx50	3.203,3	3.172,7	1,0%	3,0%
IBEX 35	10.558,9	10.478,7	0,8%	6,5%
DAX	9.768,0	9.629,1	1,4%	2,3%
CAC 40	4.493,2	4.456,3	0,8%	4,6%
FTSE 100	6.815,8	6.855,8	-0,6%	1,0%
FTSEMIB	20.746,0	20.648,6	0,5%	9,4%
TOPIX	995,0	977,0	1,8%	-10,1%
KOSPI	2.017,2	2.013,4	0,2%	0,3%
HANG SENG	22.965,9	22.712,9	1,1%	-1,5%
SENSEX	24.693,4	24.121,7	2,4%	16,6%
Australia	5.492,8	5.479,0	0,3%	2,6%
Middle East	4.925,7	4.986,1	-1,2%	14,8%
BOVESPA	52.626,4	53.975,8	-2,5%	2,2%
MEXBOL	41.917,9	41.898,8	0,0%	-1,9%
MERVAL	7.446,9	6.878,7	8,3%	38,1%

Datos elaborados por Bankinter, Fuente Bloomberg

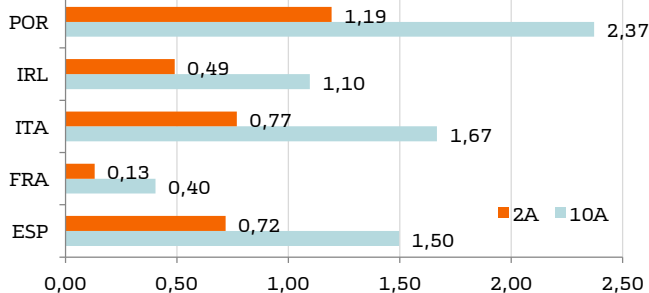
Futuros	*Var. desde cierre nocturno.	Último	Var. Pts.	% día
1er Vcto. mini S&P		1.899	2	0,1%
1er Vcto. DAX		9.796,5	17,5	0,2%
1er Vcto. EuroStoxx50		3.204	8	0,3%
1er Vcto. Bund		146,0	0,0	0,0%

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: "Más presión política y menos sobre emergentes. Tensión por el BCE."

:: LA SEMANA PASADA lo más importante fue que el mercado se estabilizó, lo que pone de manifiesto su capacidad para contrarrestar la adversidad (Rusia/Ucrania, incertidumbre sobre el BCE, desaceleración de los emergentes, etc). Eso se debe a que la perspectiva sobre el ciclo aún contrarresta todo lo demás. Incluso el Nikkei rebotó más de +2% en la semana gracias al buen registro del PMI chino (según HSBC). El bono a 10 años español regresó a niveles inferiores al 3% (ampliando su diferencial con Italia desde aprox. -8 p.b. hasta -15 p.b.), el Bund se depreció por encima de la frontera psicológica de 1,40% y el euro se debilitó, probablemente de manera transitoria, debido tanto al riesgo político ante las elecciones al PE, como por la expectativa de que el BCE actúe la semana próxima con alguna medida concreta que lo deprecie. Pero lo más importante es que, en cuanto tiene oportunidad, el mercado aguanta y rebota con cierta dignidad.

:: ESTA SEMANA afrontamos 4 referencias básicas: el alcance político de las elecciones al PE, la tensión ante el BCE de la semana próxima, el empuje menos sólido de las operaciones corporativas y una macro probablemente débil, sobre todo en el frente americano. Abordemos punto por punto:

(i) **Los resultados de las elecciones europeas** podrían tensar algo el mercado - particularmente el euro - debido al aumento de influencia de los partidos menos europeístas en algunos estados y eso debilitar algo más el euro, aunque sólo fuera de manera transitoria. En Reino Unido la influencia del UKIP puede forzar al Gobierno de Cameron a adoptar una actitud más distante de Europa, lo que también debilitaría la libra, que viene disfrutando de un rally notable. Puede ser la excusa perfecta para una toma de beneficios. Pero la política podría también debilitar algo los bonos periféricos o, al menos, someterlos a una mayor erradicidad.

(ii) **El BCE** debería cumplir el jueves de la semana próxima su promesa no escrita de adoptar alguna medida tangible adicional, pero en absoluto es descartable que decepcione. Tenemos por delante unos 10 días de espera a lo largo de los cuales las expectativas podrían enfriarse y aumentar el nerviosismo. Lo ideal sería que bajara su tipo director desde 0,25% hasta 0,10%/0,15%, colocara su tipo de depósito en negativo (ahora en 0%) y que dejase de esterilizar el Programa SMP (unos 175.000M€), pero eso puede ser esperar demasiado. Con la adopción de alguna de esas medidas nos conformaríamos, pero conviene recordar que si el cuadro de estimaciones macro que publique no coloca al BCE en una situación comprometida con respecto a la deflación, probablemente no haga nada. El mercado estará nervioso los próximos días y es posible que decepcionado tras la reunión. Esperamos equivocarnos...

(iii) **Los movimientos corporativos** empiezan a flojear por 2 motivos. El primero, porque algunas operaciones de calado se han frustrado (Pfizer/Astrazéneca, p.ej.). El segundo, porque empiezan a cuestionarse los precios de salida a bolsa de algunas compañías, especialmente en Reino Unido, donde acaba de frustrarse la OPV de Fat Face y se ha tenido que colocar en la parte baja del rango de precios la aseguradora Saga. No podemos esperar que las operaciones corporativas ayuden a corto plazo.

(iv) Por último, esta semana tenemos **bastante macro** y podría no ser brillante, especialmente la americana. El martes se publican Pedidos de Bienes Duraderos (-0,7% esperado vs +2,6% anterior), Precios de Vivienda S&P/CaseShiller (+11,9% esperado vs +12,9% anterior) y Confianza del Consumidor (83,0 vs 82,3); el miércoles indicadores de confianza en la UEM (probablemente sin mejora); el jueves PIB 1T español (ya sabemos que fue +0,4%, pero conoceremos su detalle) y, sobre todo, la primera revisión del mismo dato americano (-0,6% esperado vs +0,1% prel.); finalmente, el viernes Italia emite bonos.

Lo mejor que se puede hacer ante todo lo anterior es **mantener la sangre fría, igual que la semana pasada, elevando la perspectiva para fijarse en un ciclo económico y de mercado que continúa y continuará siendo expansivo** (el mercado correrá menos que antes, mientras que la mejora de la economía será más tangible, siguiendo el patrón clásico), pero en el cual es mucho más necesario que en 2013 ser selectivo con las ideas de inversión. Posiciones largas en India (Sensex) y paladio (metal, materia prima) parecen adecuadas por distintas razones: la victoria de Modi (BJP) en las elecciones permite pensar que se estaría abriendo un era nueva de recuperación del crecimiento económico y que en absoluto todas sus implicaciones están ya recogidas en precios, mientras que parece probable que el paladio siga encareciéndose debido a las dudas sobre el suministro (Rusia produce el 44% del total mundial y Sudáfrica el 37%, donde sufren la huelga minera más prolongada de su historia) y el aumento de demanda por el incremento de la producción de autos (un 67% del paladio mundial se emplea en la fabricación de catalizadores). **Este año será más difícil identificar activos rentables, por lo que hay que ser más creativo y exigente con las ideas concretas...**

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC).

Ramón Forcada Gallo Eva del Barrio Arranz Pilar Aranda Barrio

Ana de Castro González Jesús Amador Castrillo Rafael Alonso

Metodologías de valoración aplicadas (lista no exhaustiva): VAN FCF, Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, ratios comparables, Valor Neto Liquidativo, Warranted Equity Value, PER teórico. 28108 Alcobendas Madrid

Horas de nuestros 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/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=OPVS&subs=DISC&nombre=disclaimer.pdf>

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

Pág. 1 de 7

Belén San José

Ana Achau (Asesoramiento)

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

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

Avda. Bruselas, 12

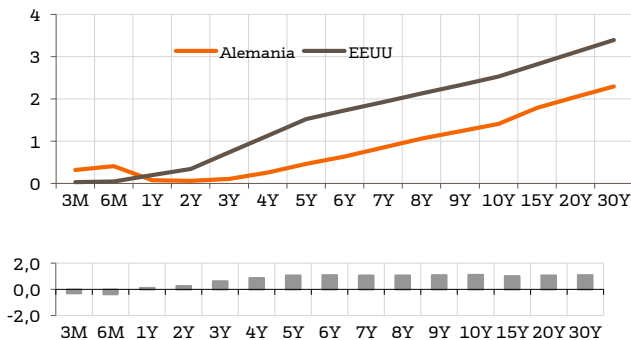
Semana del 26 de mayo al 2 de junio

Tipos de interés

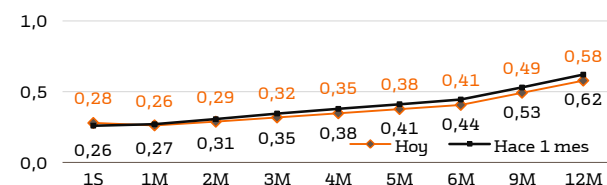
	23-may-14	16-may-14	+/- sem.	+/- año
Alemania 2 años	0,07%	0,09%	-2,9	-14,8
Alemania 10 años	1,42%	1,33%	8,5	-51,4
EEUU 2 años	0,34%	0,36%	-1,7	-3,8
EEUU 10 años	2,53%	2,52%	0,9	-49,6

* Diferenciales en puntos básicos.

Curva de Tipos EEUU vs Alemania



Euribor por plazos (hoy vs hace 1 mes)

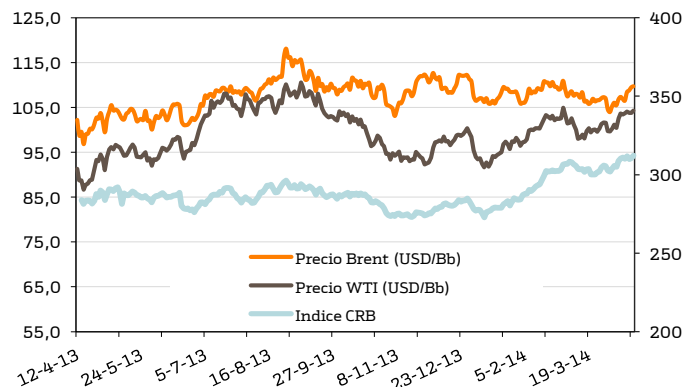


* Curva tipos de interés cp Eurozona.

Evolución semanal principales divisas

	Último	16-may-14	+/- sem.	% año
Euro-Dólar	1,3622	1,3694	-0,7	-0,9%
Euro-Yen	138,86	139,000	-14,0	4,2%
Euro-Libra	0,81	0,814	-0,5	2,6%
Euro-CHF	1,22	1,222	-0,1	0,5%

Evolución petróleo e índice materias primas (CRB)



Emisiones de la semana

Día/Hora	País	Emisión
L;11.30h	ALE	Emite 2.000M€ Letras
L;14.50h	FRA	Emite 3.800M€ Letras
M;11.00h	ITA	Emite 4.000M€ en bonos
X;11.00h	ITA	Emite 6.500M€ en Letras
X;11.30h	ALE	2.000M€ Bonos vto. 2046
X;11.30h	R.U.	Emite 1.100MGBP en Bonos 2052
J;11.00h	ITA	Emite Bonos
V;12.00h	R.U.	Emite 2.000MGBP en letras

Bonos: "Moderada presión sobre bonos periféricos"

La semana pasada asistimos a un movimiento de ida y vuelta tanto en los bonos core como en los periféricos por la incertidumbre política que mantuvo soportado al Bund en el entorno de 1,40%. La revisión del rating de España por parte de S&P mejorando su calificación desde BBB- hasta BBB+ con perspectiva estable (por las mejores previsiones de crecimiento) impulsó la TIR del bono español por debajo de la barrera psicológica de 3%. Además, la buena colocación de la subasta de bonos a 5 y 10 años a tipos de interés en mínimos históricos contribuyó a que el diferencial con Italia se ampliase hasta 18 pb. (+7pb) mientras que con Alemania se mantuvo estable en torno a 156pb. El viernes, Fitch elevó un escalón la deuda soberana de Grecia (hasta B con perspectiva estable). Sin embargo, el resultado de las elecciones europeas supondrá una carga de nerviosismo y volatilidad que podría presionar los bonos periféricos a favor del precio del Bund, en una semana de transición a la espera de la próxima reunión del BCE (jueves 5 de junio). **Rango TIR Bund: 1,38% - 1,43%.**

Divisas: "El BCE y PIB 1T'14 (EE.UU). guiarán al Dólar"

Eurodólar (€/USD).- La tendencia del dólar fue de apreciación ya que el mercado descuenta que el BCE introducirá alguna medida adicional de política monetaria en la próxima reunión de junio. Por otra parte, se publicaron las Actas de la Fed en las que se envió un mensaje pro-crecimiento, si bien tuvieron escaso impacto en las divisas. De cara a los próximos días esperamos una tendencia de depreciación para el euro, ya que las elecciones al Parlamento Europeo han mostrado un incremento del euroescepticismo y, por otro lado, el mercado seguirá descontando una posible actuación del BCE. Adicionalmente, se publicará el PIB 1T'14 en EE.UU. que se espera débil, lo que podría depreciar al dólar, aunque tan sólo momentáneamente. **Rango estimado (semana): 1,361, 1,367.**

Euroyen (€/JPY).- La semana pasada el yen se apreció con el euro por la inactividad del BoJ en su reunión de tipos. De cara a los próximos días el yen podría perder algo de la fuerza que adquirió la semana pasada, por un lado porque Kuroda (BoJ) realizará unas declaraciones que podrían tener un impacto depreciatorio para la divisa y, por el otro, porque se publicarán cifras en Japón de Ventas Minoristas que se esperan débiles. También se publica el IPC que se estima haya repuntado en abril hasta 3,3% desde 1,6%. **Rango estimado: 138,5/139,5.**

Eurolibra (€/GBP). Las buenas cifras macro de la economía británica (ventas al por menor y PIB) así como la favorable evolución del mercado laboral puesta de manifiesto en las actas del BoE, se reflejan en la apreciación de la libra esterlina que cotiza en niveles máximos de los últimos doce meses (0,808). Para esta semana, esperamos una consolidación de los niveles actuales, toda vez que la tendencia apreciatoria ha sido intensa y no se publicarán cifras macro relevantes. **Rango semanal estimado: 0,810/0,805.**

Eurosuizo (€/CHF). El franco suizo continúa cotizando en un rango bastante estable ante la ausencia de datos macroeconómicos relevantes y la estabilidad en el conflicto con Ucrania/Rusia. Durante esta semana, estimamos que la mejora del PIB suizo y los resultados de las elecciones europeas cotizarán en favor del franco. **Rango semanal estimado: 1,210/1,220**

Principales indicadores macroeconómicos de la semana

Día	País	Dato	Mes	Tasa	(e)	Previo
L; s/h Mercados cerrados en EEUU y Reino Unido						
M;14:30h	EEUU	Bienes Duraderos	Abr	m/m	-0,7%	2,6%
M;14:30h	EEUU	Ped. Bs. Durad. Ex Tte	Abr	m/m		2,0%
M;15:00h	EEUU	Var.Px Vvda.S&P/C.Sh.	Mar		11,75%	12,86%
M;16:00h	EEUU	Conf. Consumidor	May		83	82,3
X;9:00h	ESP	Ventas Minoristas	Abr	a/a	-	0,6%
X;9:55h	ALE	Tasa de Paro	May	%s/pa.	6,7%	6,7%
X;11:00h	UEM	Clima Empresarial	May	Ind.	0,3	0,27
X;11:00h	UEM	Conf. Cons. Final	May	Ind.	-7,1	-7,1
J;1:50h	JAP	Ventas Minoristas	Abr	m/m	-11,7%	6,3%
J;9:00h	ESP	PIB trimestral Final	1T	t/t	0,4%	0,4%
J;9:00h	ESP	PIB Final	1T	a/a	0,6%	0,6%
J;14:30h	EEUU	PIB (1ª revisión)	1T	t/t	-0,5%	0,1%
J;16:00h	EEUU	Preventas Vivda.	Abr	m/m	1,0%	3,4%
V;1:30h	JAP	Tasa de Paro	Abr	%s/pa.	3,6%	3,6%
V;1:30h	JAP	IPC	Abr	a/a	3,4%	1,6%
V;1:50h	JAP	Prod. Industrial Prel.	Abr	a/a	4,5%	7,4%
V;9:00h	ESP	IPC armonizado Prel.	May	a/a	0,2%	0,3%
V;9:00h	ESP	IPC Prel.	May	a/a	0,3%	0,4%
V;14:30h	EEUU	Deflactor consumo	Abr	a/a	1,6%	1,1%
V;14:30h	EEUU	Gasto Personal	Abr		0,2%	0,9%
V;15:45h	EEUU	Gest. Compr. Chicago	May	Ind.	60	63
V;15:55h	EEUU	Conf.Univ.Michigan	May	Ind.	82,5	81,8

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
 Ana de Castro González Jesús Amador Castrillo Rafael Alonso

Metodologías de valoración aplicadas (lista no exhaustiva): VAN FCF, Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, ratios comparables, Valor Neto Liquidativo, Warranted Equity Value, PER teórico. 28108 Alcobendas. Madrid

Horas de cierres de mercados: España y 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

Comentario especial cambios en el cuadro de posicionamiento estratégico

SECTOR BANCOS: ESTRATEGIA DE INVERSIÓN: Reducimos nuestra recomendación desde Comprar a Neutral de manera táctica.

Los fundamentales del sector no han cambiado drásticamente en las últimas semanas pero el **flujo de noticias sí**. ¿Por qué? Fundamentalmente porque falta una semana para el inicio del "AQR" que el BCE realizará a los principales bancos de la Eurozona.

¿Los riesgos? La posibilidad de que los auditores del BCE exijan nuevas provisiones/deterioros de valor a las entidades y el impacto que puede tener en los resultados, en las ratios de capital y en definitiva en la posibilidad de ver nuevas ampliaciones de capital (**efecto dilución para los accionistas actuales**).

Los antecedentes: (i) **Deutsche Bank (Alemania):** Qatar Holding invierte 1.750 M€ (con un descuento del 5,0%) y el banco anuncia una ampliación de capital adicional por importe de 6.300 M€, (ii) **BES (Portugal):** Se desplomó un 10,0% en una sesión tras anunciar una ampliación por importe de 1.050 M€, (iii) **Piraeus (Grecia)** amplía capital en 1.750 M€ (marzo) y **Alpha Bank (Grecia)** por importe de 1.200 M€, (iv) **Monte Dei Paschi (Italia):** Ampliación aprobada en JGA (Junta General de Accionistas) por importe de 3.000 M€ y (v) **Liberbank (España):** ampliación de capital prevista para finales de mayo/junio por importe de 475 M€ con un descuento orientativo del 45%.

Nuestra visión: El inicio del "AQR" marca un período de incertidumbre y volatilidad en el sector, que afectará en mayor medida a las entidades más débiles en términos de capital y morosidad así como a las más grandes (riesgo sistémico). **Recomendamos por tanto reducir posiciones en el sector de manera táctica (desde Comprar hasta Neutral) ya que lo más probable es que veamos valoraciones más atractivas durante los próximos meses.**

Recordamos que recientemente hemos reducido nuestra exposición al sector en nuestras carteras modelo de valores tanto europeas como españolas.

Entorno Económico

EE.UU.- Las Ventas de Vivienda Nueva de abril publicadas el viernes recuperaron tono al situarse en 433K vs 425K estimado y 407K anterior (revisado desde 384K). En términos intermensuales se aprecia un repunte de +6,4% (máximo desde octubre) vs +10,7% estimado y -6,9% anterior (revisado desde -14,5%). Por lo tanto, se produce un repunte con respecto al dato previo, el cual retrocedió hasta 407K desde 437K de febrero y 457K de enero. Se trata de la primera vez de los últimos tres meses que tiene lugar un repunte después de que se viera afectado durante este periodo, entre otros motivos, por las condiciones climatológicas adversas.

ALEMANIA.- (i) El IFO de mayo publicado el viernes sorprendió negativamente: 110,4 vs 110,9 estimado y 111,2 anterior. Además, decepcionaron sus dos componentes: la Situación Actual retrocede hasta 114,8 vs 115,4 estimado y 115,3 anterior, mientras que la componente Expectativas sufrió una caída superior al situarse en 106,2 vs 106,5 estimado y 107,3 anterior; (ii) **Confianza del Consumidor Gfk** de junio, publicado hoy a las 8AM: 8,5, como esperado y anterior.

UEM.- Resultados de las elecciones (no definitivos): EPP (conservadores) 212 escaños (28,2% votos); S&D (socialistas y socialdemócratas) 186 (24,8%); ALDE (Alianza de Liberales y Demócratas por Europa) 70 (9,3%); Otros 67 (8,9%); Verdes 55 (7,3%); ECR 44 (5,9%). Lo más relevante es: (i) En el frente europeo, la victoria de partidos que defienden posiciones antieuropeas y/o extremistas: Francia (Frente Nacional), Grecia (Syriza), Reino Unido (UKIP)...; (ii) En el ámbito español, el cuestionamiento del bipartidismo: PP 16 (26,1%); PSOE 14 (23,0%); IU 6 (10,0%); PODEMOS 5 (8,0%); UPYD 4 (6,5%); Otros 9% (24%).

JAPÓN.- En las actas de la última reunión del BoJ del 30/4 publicadas hoy lunes se dice que el consejo estima que probablemente la economía crecerá por encima de su potencial desde el verano.

INDIA.- Hoy jura su cargo el nuevo PM, Narandra Modi (el BJP consiguió 282 escaños de 543), y la rupia se ha apreciado hasta 58,50/\$, aunque tocó su máximo el 23/5 en 58,335.

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

Bolsa española

REPSOL (Neutral, P. Objetivo: 20,5€; Cierre: 20,25€): Dividendo extraordinario.- El Consejo propondrá en la JGA el pago de un dividendo extraordinario de 1€/acción (unos 1.300M€) gracias a las desinversiones realizadas en Argentina. El viernes pasado completó la venta de los bonos argentinos y de su participación en YPF habiendo obtenido un importe total de 6.309M\$ (unos 4.600M€). Creemos que esta noticia será bien recibida por el mercado aunque quizá la compañía debería centrar sus recursos en la adquisición de nuevos activos con potencial de crecimiento. **Impacto: Positivo.**

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC)

Ramón Forcada Ana de Castro Jesús Amador Rafael Alonso

Eva del Barrio Pilar Aranda Belén San José Ana Achau (asesoramiento)

Todos los informes los encontrarás 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>

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

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

Avda de Bruselas, 12

28108

Alcobendas

(Madrid)

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

SECTOR ELÉCTRICO: Después de varias reuniones entre el M. de Industria y las eléctricas no se ha encontrado una solución para la titulización del déficit de tarifa generado el año pasado. Así, el Gobierno descarta crear un nuevo fondo estatal para cubrir la financiación de dicho déficit (desajuste entre ingresos y gastos). En concreto, se trata de unos 3.200M€ (queda pendiente una última revisión) que las eléctricas tendrán que soportar en su balance a menos que lo titulicen por su cuenta, opción que sí estaría permitida por la normativa actual. Lo malo es que no contará con el aval del Estado, algo que sí ocurría con las emisiones realizadas a través del Fondo de Amortización del Déficit Eléctrico (FADE). En nuestra opinión, esta noticia podría tener un ligero impacto negativo sobre la cotización de Endesa, Iberdrola y Gas Natural, al tratarse de las compañías que más soportan dicho déficit de tarifa.

Bolsas europeas

ROCHE (Neutral; Cierre: 268,4CHF; Var. Día: -0,04%): Mejora las previsiones de venta a pesar de los recortes sanitarios de EE.UU.- Estima que las ventas de su división de diagnóstico crecerán en EE.UU. a mayor ritmo que la tendencia del mercado, por lo que no tienen previsto bajar los precios a pesar de los recortes de los reembolsos derivados del programa de salud Medicare. En 2014 el gobierno de EE.UU. redujo un 6% los reembolsos sanitarios y, según estimaciones de las aseguradoras, en 2015 los reducirán otro 3%. Las ventas de la división de diagnóstico ascendieron hasta casi 11.000M CHF en 2013 (el 25% en EE.UU.) y hasta 2.640M CHF (+7%) en 1T'14. El negocio de la diabetes, que representa el 23% de las ventas de la división de diagnóstico, se verá afectado por los recortes sanitarios. Sin embargo, según estudios de la farmacéutica existen 380 millones de personas en el mundo con diabetes, la mayoría sin diagnosticar tanto en países desarrollados como en los emergentes. En definitiva, las perspectivas para la demanda de medicamentos para la diabetes son positivas por lo que esperan un aumento en ventas y no ven necesario reducir los precios. **Impacto: Positivo.**

Bolsa americana y otras

S&P por sectores.-

Los mejores: Tecnología +0,97%; Materiales Básicos +0,86%; Servicios de consumo +0,66%.

Los peores: Utilities -0,16%; Oil & Gas -0,14%; Salud +0,05%.

Entre los **títulos que MEJOR EVOLUCIÓN** presentaron el viernes destacamos: **(i) HEWLETT-PACKARD (33,72\$; +6,1%)**, después de que anunciara nuevos recortes de empleo. A los 34.000 acumulados hasta el año pasado, se sumarían otros 11.000/ 16.000 puestos de trabajo a amortizar. La compañía está tratando de reestructurarse para volver a crecer, abandonando el sector del PC para centrarse en las áreas de equipamiento y servicio a empresas; **(ii) LENNAR (40,54\$; +4%) y DR HORTON (23,57\$; +4,1%) y en general los valores inmobiliarios** gracias a que la cifra de ventas de vivienda nueva batió expectativas (433K vs 425K estimado y 407K anterior, revisado desde 384K), algo que había ocurrido también el día anterior con las ventas de casas usadas (4,69M vs 4,65M esperados vs 4,59M anterior).

Entre los **valores que PEOR EVOLUCIÓN** ofrecieron se encuentra: **AEROPOSTALE (3,41\$; -24,6%)**, ya que presentó unos malos resultados: BNA -76,8M\$ vs -12,2M\$ en el 1T'13, BPA recurrente -52\$ vs -72\$ estimado por el consenso de Reuters. Además, adelantó nuevas pérdidas en el 2T (BPA de -55/61\$ vs -50\$ previsto) y encadena siete meses de retrocesos en las ventas comparables (-13% en el 1T vs -10% estimado). Así, parece que la compañía está perdiendo negocio frente a competidores como Inditex o H&M que sí son capaces de adaptar sus prendas de ropa a la moda de cada momento.

El mercado permanecerá **cerrado** hoy por la celebración del **Memorial Day**.

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

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC)

Ramón Forcada Ana de Castro Jesús Amador Rafael Alonso

Eva del Barrio Pilar Aranda Belén San José Ana Achau (asesoramiento)

Todos los informes los encontrarás 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>

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

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

Avda de Bruselas, 12

28108

Alcobendas

(Madrid)

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

INVERSOR LOCAL (Zona Euro): Exposición Recomendada a Bolsas por perfil de riesgo del inversor.

Agresivo	Dinámico	Moderado	Conservador	Defensivo
85%	75%	55%	35%	20%

INVERSOR GLOBAL: Exposición Recomendada a Bolsas por perfil de riesgo del inversor.

Agresivo	Dinámico	Moderado	Conservador	Defensivo
85%	75%	55%	35%	20%

Máximo recomendado por perfiles en el momento actual, sobre la parte del patrimonio financiero susceptible de ser invertido en bolsa.
Los grados máximos asumibles son: Agresivo 100%; Dinámico 80%; Moderado 65%; Conservador 50%; Defensivo 40%.

Posicionamiento recomendado (cambios indicados en color rojo)

Vender/Infraponderar	Neutral	Sobreponderar/Comprar
Area Geográfica Middle East Argentina BRICs (excepto India) Grecia Turquía Europa del Este Latam	Corea del Sur Australia Canadá Irlanda Portugal Japón	UEM España EEUU Reino Unido India
Tipo de activo Bonos soberanos (EE.UU., Alemania) Materias Primas industriales	Bonos Convertibles Bonos Cupón Flotante Petróleo Bonos High Yield Bonos corporativos	Bolsas Bonos soberanos: España e Italia Oro Mat. Primas Agrícolas Inmuebles
Sector Construcción Concesiones Biotecnología	Media Aerolíneas Tecnología Inmobiliario Seguros Petroteras Utilities Consumo Básico Telecos Bancos (i)	Farma Consumo Discrecional Industriales Turismo
Ideas singulares MMPP Industriales Compañías de lujo		Farma (EE.UU). Yahoo! India

(i) Reducimos Bancos desde Comprar a Neutral de manera táctica ante el inicio del "AQR" por parte BCE: Ver más detalles en el apartado del sector bancos.

Ideas de la semana

Activo	Recom.	Tipo	Comentarios	Ordenes límite recomendadas	
				Stop loss	Profit taking
Semana Pasada					
Yahoo!	Comprar	Acción	Desde el pasado 14/04 acumula una rentabilidad de +5,8% en euros y +4,4% en dólares.	n/a	n/a
Técnicas Reunidas	Comprar	Acción	Desde el pasado 05/05 acumula una pérdida de -1,6% en euros.	n/a	n/a
GLD US Equity	Comprar	ETF larga de ORO	La semana pasada obtuvo una rentabilidad de +0,4% en euros y -1,4% en dólares.	122,0	131,0
Esta Semana					
Yahoo!	Comprar	Acción	Mantendremos la idea de compra sobre Yahoo! durante varias semanas o puede que meses, probablemente hasta la OPV de Alibabá (ver informe del 31/03). Mantenemos esta idea de compra ya que su cotización debería verse impulsada por la solidez de su balance, la elevada Cartera de Pedidos y, en definitiva, anticipando la conversión del contrato de Talara (Perú). De hecho, podríamos mantener esta idea varias semanas ya que nuestra recomendación es Comprar como se puede ver en la nota adjunta (derecha).	n/a	n/a
Técnicas Reunidas	Comprar	Acción	Esperamos una revalorización de su precio provocado por la escasez de oferta derivada de las sanciones a su comercialización en Rusia y a las huelgas en las minas de Sudáfrica (1º y 2º productores mundiales). Además, la recuperación económica en Estados Unidos y Europa y la gran demanda de China anticipan una reactivación del sector automovilístico, demandante de esta MMPP.	414,0	953,0
Paladio	Comprar	Futuro	Mantenemos esta idea ya que la tensión derivada del conflicto Rusia/ Ucrania podría apreciar el oro.	https://broker.bankinter.com/stf/analisis/analisis_bankinter/compania/prevision_valores_ibex/tre_inf_complementaria.pdf	https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asad_fut_famico_ntrato_distri
GLD US Equity	Comprar	ETF larga de ORO	Mantenemos esta idea ya que la tensión derivada del conflicto Rusia/ Ucrania podría apreciar el oro.	122,0	131,0

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC).

Ramón Forcada Gallo

Ana de Castro

Pilar Aranda

Belén San José

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

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

Eva del Barrio

Jesús Amador Castrillo

Rafael Alonso

Ana Achau (Asesoramiento)

Avda. de Bruselas, 12

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

28108 Alcobendas

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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

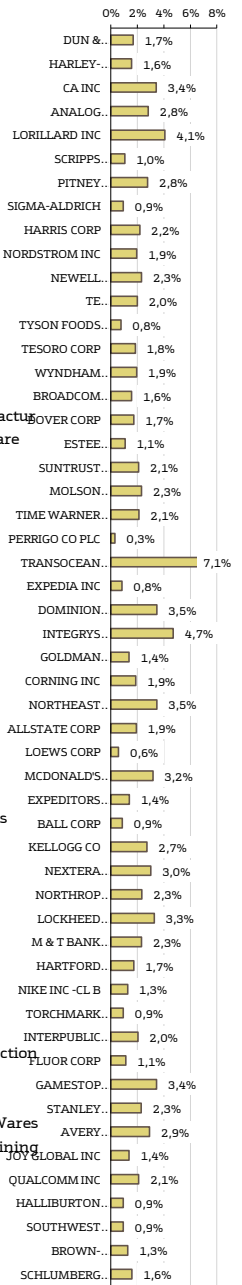
(Madrid)

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

Reperto de dividendos de las compañías americanas

Rent. x Dividendo

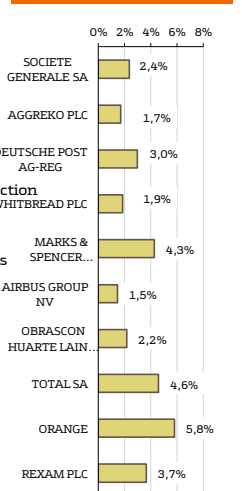
Ex-Divid 1	Pago 2	Compañía	Tipo	Importe	Rtb.xDiv	Capitaliz.	Mercado	G. Industrial
27-may-14	13-jun-14	DUN & BRADSTREET CORP	Regular Cash	0,4400	USD 1,68%	3.880.396.820	New York	Software
27-may-14	13-jun-14	HARLEY-DAVIDSON INC	Regular Cash	0,2750	USD 1,56%	15.440.631.010	New York	Leisure Time
27-may-14	17-jun-14	CA INC	Regular Cash	0,2500	USD 3,43%	12.929.436.639	NASDAQ GS	Software
28-may-14	10-jun-14	ANALOG DEVICES INC	Regular Cash	0,3700	USD 2,82%	16.458.077.663	NASDAQ GS	Semiconductors
28-may-14	10-jun-14	LORILLARD INC	Regular Cash	0,6150	USD 4,09%	21.824.820.590	New York	Agriculture
28-may-14	10-jun-14	SCRIPPS NETWORKS INTER-C	Regular Cash	0,2000	USD 1,04%	10.950.678.711	New York	Media
28-may-14	12-jun-14	PITNEY BOWES INC	Regular Cash	0,1875	USD 2,77%	5.487.495.885	New York	Office/Business Equip
28-may-14	13-jun-14	SIGMA-ALDRICH	Regular Cash	0,2300	USD 0,94%	11.609.632.680	NASDAQ GS	Chemicals
28-may-14	13-jun-14	HARRIS CORP	Regular Cash	0,4200	USD 2,19%	8.173.825.727	New York	Telecommunications
28-may-14	13-jun-14	NORDSTROM INC	Regular Cash	0,3300	USD 1,95%	12.870.647.388	New York	Retail
28-may-14	13-jun-14	NEWELL RUBBERMAID INC	Regular Cash	0,1700	USD 2,30%	8.170.951.000	New York	Housewares
28-may-14	13-jun-14	TE CONNECTIVITY LTD	Regular Cash	0,2900	USD 2,00%	23.759.222.500	New York	Electronics
28-may-14	13-jun-14	TYSON FOODS INC-CL A	Regular Cash	0,0750	USD 0,76%	13.516.157.227	New York	Food
28-may-14	13-jun-14	TESORO CORP	Regular Cash	0,2500	USD 1,84%	7.015.830.689	New York	Oil&Gas
28-may-14	13-jun-14	WYNDHAM WORLDWIDE COI	Regular Cash	0,3500	USD 1,94%	9.194.019.893	New York	Lodging
28-may-14	16-jun-14	BROADCOM CORP-CL A	Regular Cash	0,1200	USD 1,57%	17.403.519.531	NASDAQ GS	Semiconductors
28-may-14	16-jun-14	DOVER CORP	Regular Cash	0,3750	USD 1,72%	14.486.204.236	New York	Miscellaneous Manufacturing
28-may-14	16-jun-14	ESTEE LAUDER COMPANIES-	Regular Cash	0,2000	USD 1,07%	28.671.609.375	New York	Cosmetics/Personal Care
28-may-14	16-jun-14	SUNTRUST BANKS INC	Regular Cash	0,2000	USD 2,09%	20.418.548.014	New York	Banks
28-may-14	16-jun-14	MOLSON COORS BREWING CO	Regular Cash	0,3700	USD 2,30%	11.898.317.383	New York	Beverages
28-may-14	16-jun-14	TIME WARNER CABLE	Regular Cash	0,7500	USD 2,12%	39.362.238.281	New York	Media
28-may-14	17-jun-14	PERRIGO CO PLC	Regular Cash	0,1050	USD 0,30%	18.548.676.810	New York	Pharmaceuticals
28-may-14	18-jun-14	TRANSOCEAN LTD	Return of Cap	0,7500	USD 7,05%	15.402.590.038	New York	Oil&Gas
28-may-14	19-jun-14	EXPEDIA INC	Regular Cash	0,1500	USD 0,84%	9.305.892.578	NASDAQ GS	Internet
28-may-14	20-jun-14	DOMINION RESOURCES INC/V	Regular Cash	0,6000	USD 3,46%	40.317.079.246	New York	Electric
28-may-14	20-jun-14	INTEGRYS ENERGY GROUP IN	Regular Cash	0,6800	USD 4,71%	4.622.666.291	New York	Electric
28-may-14	27-jun-14	GOLDMAN SACHS GROUP INC	Regular Cash	0,5500	USD 1,37%	74.333.406.250	New York	Banks
28-may-14	30-jun-14	CORNING INC	Regular Cash	0,1000	USD 1,88%	27.909.794.147	New York	Telecommunications
28-may-14	30-jun-14	NORTHEAST UTILITIES	Regular Cash	0,3925	USD 3,47%	14.292.013.762	New York	Electric
28-may-14	01-jul-14	ALLSTATE CORP	Regular Cash	0,2800	USD 1,92%	25.336.403.103	New York	Insurance
29-may-14	13-jun-14	LOEWS CORP	Regular Cash	0,0625	USD 0,58%	16.681.322.865	New York	Insurance
29-may-14	16-jun-14	MCDONALD'S CORP	Regular Cash	0,8100	USD 3,18%	100.818.558.582	New York	Retail
29-may-14	16-jun-14	EXPEDITORS INTL WASH INC	Regular Cash	0,3200	USD 1,39%	9.057.510.665	NASDAQ GS	Transportation
29-may-14	16-jun-14	BALL CORP	Regular Cash	0,1300	USD 0,86%	8.395.372.996	New York	Packaging&Containers
29-may-14	16-jun-14	KELLOGG CO	Regular Cash	0,4600	USD 2,72%	24.257.064.459	New York	Food
29-may-14	16-jun-14	NEXTERA ENERGY INC	Regular Cash	0,7250	USD 3,01%	42.068.000.349	New York	Electric
29-may-14	18-jun-14	NORTHROP GRUMMAN CORP	Regular Cash	0,7000	USD 2,33%	25.700.515.225	New York	Aerospace/Defense
29-may-14	27-jun-14	LOCKHEED MARTIN CORP	Regular Cash	1,3300	USD 3,27%	51.618.204.713	New York	Aerospace/Defense
29-may-14	30-jun-14	M & T BANK CORP	Regular Cash	0,7000	USD 2,31%	15.932.477.903	New York	Banks
29-may-14	01-jul-14	HARTFORD FINANCIAL SVCS	Regular Cash	0,1500	USD 1,73%	15.622.314.358	New York	Insurance
29-may-14	07-jul-14	NIKE INC -CL B	Regular Cash	0,2400	USD 1,27%	66.606.828.125	New York	Apparel
29-may-14	01-ago-14	TORCHMARK CORP	Regular Cash	0,1900	USD 0,94%	7.120.603.721	New York	Insurance
30-may-14	17-jun-14	INTERPUBLIC GROUP OF COS	Regular Cash	0,0950	USD 2,05%	7.863.023.641	New York	Advertising
30-may-14	02-jul-14	FLUOR CORP	Regular Cash	0,2100	USD 1,13%	11.794.007.395	New York	Engineering&Construction
02-jun-14	17-jun-14	GAMESTOP CORP-CLASS A	Regular Cash	0,3300	USD 3,43%	4.403.789.063	New York	Retail
02-jun-14	17-jun-14	STANLEY BLACK & DECKER II	Regular Cash	0,5000	USD 2,29%	13.616.308.028	New York	Hand/Machine Tools
02-jun-14	18-jun-14	EVERETT DENNISON CORP	Regular Cash	0,3500	USD 2,90%	4.588.874.445	New York	Household Products/Wares
02-jun-14	18-jun-14	JOY GLOBAL INC	Regular Cash	0,2000	USD 1,37%	5.843.956.452	New York	Machinery-Constr&Mining
02-jun-14	25-jun-14	QUALCOMM INC	Regular Cash	0,4200	USD 2,10%	134.827.337.736	NASDAQ GS	Semiconductors
02-jun-14	25-jun-14	HALLIBURTON CO	Regular Cash	0,1500	USD 0,94%	54.057.732.625	New York	Oil&Gas Services
02-jun-14	25-jun-14	SOUTHWEST AIRLINES CO	Regular Cash	0,0600	USD 0,93%	17.842.635.225	New York	Airlines
02-jun-14	01-jul-14	BROWN-FORMAN CORP-CLAS	Regular Cash	0,2900	USD 1,27%	19.368.490.234	New York	Beverages
02-jun-14	11-jul-14	SCHLUMBERGER LTD	Regular Cash	0,4000	USD 1,58%	131.862.290.400	New York	Oil&Gas Services



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

Rent. x Dividendo

Ex-Divid 1	Pago 2	Compañía	Tipo	Importe	Rtb.xDiv	Capitaliz.	Mercado	G. Industrial
27-may-14	30-may-14	SOCIETE GENERALE SA	Regular Cash	1,0000	EUR 2,36%	33.845.597.365	EN Paris	Banks
28-may-14	28-may-14	AGGREKO PLC	Return of Cap	75,0000	GBp 1,70%	4.622.904.610	London	Commercial Services
28-may-14	28-may-14	DEUTSCHE POST AG-REG	Regular Cash	0,8000	EUR 2,97%	32.636.971.847	Xetra	Transportation
28-may-14	04-jul-14	WHITBREAD PLC	Final	52,2222	GBp 1,85%	7.483.563.854	London	Lodging
28-may-14	11-jul-14	MARKS & SPENCER GROUP PI	Final	12,0000	GBp 4,26%	7.235.294.939	London	Retail
29-may-14	03-jun-14	AIRBUS GROUP NV	Regular Cash	0,7500	EUR 1,45%	40.430.876.279	EN Paris	Aerospace/Defense
02-jun-14	02-jun-14	OBRASCON HUARTE LAIN S.A	Regular Cash	0,6777	EUR 2,18%	3.099.948.477	Continuous	Engineering&Construction
02-jun-14	05-jun-14	TOTAL SA	Final	0,6100	EUR 4,59%	124.376.117.463	EN Paris	Oil&Gas
02-jun-14	05-jun-14	ORANGE	Final	0,5000	EUR 5,79%	32.011.779.854	EN Paris	Telecommunications
02-jun-14	19-jun-14	REXAM PLC	Return of Cap	57,0000	GBp 3,66%	4.185.599.079	London	Packaging&Containers



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)

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

<http://www.bankinter.com/>
Avda. Bruselas, 12 |

(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.

28108 Alcobendas, Madrid I

Todos nuestros informes disponibles en: www/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.

	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
EuroStoxx 50	3.203	1,0%	1,8%	3,0%	2.413.391	18,7 x	14,4 x	12,6 x	118.545	177.309	50%	201.582	70%	3,5%									
Air Liquide	106,00	0,4%	3,0%	3,1%	33.094	20,3 x	19,1 x	17,4 x	1.640	1.730	5%	1.915	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	51,59	2,4%	2,4%	-7,6%	40.431	30,0 x	16,3 x	13,5 x	1.465	2.429	66%	2.959	22%	2,1%	29/05/15	12,6%	19,2%	20,1%	-0,4 x	2,2 x	3,6 x	2,8 x	Comprar
Aliazan	121,80	0,4%	0,5%	-6,6%	55.602	9,9 x	9,0 x	8,8 x	5.996	6.128	2%	6.259	2%	4,6%	07/05/15	9,5%	11,9%	11,2%	0,2 x	0,9 x	1,0 x	1,0 x	Comprar
AB INBEV	80,83	0,5%	3,1%	4,6%	129.994	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	61,06	3,4%	2,6%	-10,3%	27.283	36,5 x	21,7 x	15,9 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	3,9 x	3,1 x	Comprar
A. Generali	15,96	-3,2%	-3,3%	-6,7%	24.848	64,2 x	11,1 x	10,0 x	1.915	2.230	16%	2.455	10%	3,3%	18/05/15	5,2%	10,7%	11,0%	0,1 x	1,3 x	1,1 x	1,1 x	Vender
AXA	17,61	3,7%	-5,6%	-12,9%	42.627	13,1 x	8,4 x	8,0 x	4.482	5.127	14%	5.465	7%	4,8%	01/05/15	8,8%	9,6%	9,8%	-0,1 x	0,8 x	0,9 x	0,8 x	Neutral
BBVA	9,18	3,1%	4,2%	2,6%	54.038	23,8 x	16,8 x	12,2 x	2.228	3.134	41%	4.393	40%	3,5%	10/07/14	5,9%	6,8%	9,2%	2,7 x	1,1 x	1,3 x	1,1 x	Comprar
B. Santander	7,37	0,9%	5,6%	13,3%	86.793	15,6 x	15,3 x	12,7 x	4.370	5.758	32%	7.268	26%	7,8%	14/07/14	5,4%	7,2%	8,7%	2,2 x	1,0 x	1,2 x	1,1 x	Comprar
Basf	83,08	0,9%	2,3%	7,2%	76.307	15,2 x	14,1 x	12,8 x	4.842	5.331	10%	5.813	9%	3,4%	04/05/15	21,9%	19,2%	19,4%	0,5 x	2,4 x	2,8 x	2,4 x	Neutral
Bayer	103,30	-0,2%	7,9%	1,3%	85.424	27,1 x	17,0 x	14,9 x	3.189	5.051	58%	5.796	15%	2,2%	28/05/15	21,1%	21,3%	0,3 x	2,9 x	4,1 x	3,3 x	Comprar	
BMW	89,88	4,0%	0,4%	5,5%	58.034	10,7 x	10,3 x	9,8 x	5.314	5.710	7%	6.013	5%	3,2%	15/05/15	17,7%	15,3%	14,5%	1,6 x	1,4 x	1,6 x	1,4 x	Comprar
BNP Paribas	52,22	-0,5%	-5,2%	-7,8%	65.022	13,7 x	11,0 x	9,1 x	4.832	6.064	26%	7.276	20%	3,8%	20/05/15	7,6%	7,3%	8,2%	8,1 x	0,8 x	0,8 x	0,7 x	Comprar
Carrefour	26,96	1,3%	-2,6%	-6,4%	19.519	46,1 x	17,2 x	14,9 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	42,07	1,5%	-3,3%	5,2%	23.354	40,2 x	16,6 x	13,2 x	595	1.411	137%	1.762	25%	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	20,10	2,4%	-3,0%	9,8%	14.854	33,9 x	23,4 x	16,9 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	68,14	4,5%	2,8%	8,3%	72.899	11,4 x	9,9 x	9,9 x	6.842	6.411	-6%	7.398	15%	3,5%	02/04/15	16,2%	14,6%	15,1%	1,6 x	1,3 x	1,7 x	1,4 x	Comprar
Danone	53,93	-2,0%	3,6%	3,1%	34.031	17,6 x	19,4 x	17,6 x	1.422	1.631	15%	1.811	11%	2,8%	28/04/15	13,4%	13,7%	14,3%	0,8 x	2,6 x	3,2 x	2,5 x	Neutral
Deutsche Bank	29,94	-2,6%	-4,4%	-13,7%	30.519	10,2 x	7,3 x	7,3 x	666	3.149	373%	4.696	49%	2,6%	22/05/15	3,3%	4,7%	7,2%	1,4 x	0,7 x	0,5 x	0,6 x	Vender
Deutsche Post	26,98	1,4%	1,8%	1,8%	32.637	17,2 x	16,0 x	14,3 x	2.091	2.074	-1%	2.350	13%	3,2%	28/05/15	16,4%	20,2%	20,2%	0,2 x	2,0 x	3,3 x	2,7 x	Neutral
Deutsche Telekom	12,42	-1,0%	8,4%	-0,1%	55.261	23,0 x	20,4 x	18,2 x	930	2.763	197%	3.040	10%	4,0%	22/05/15	-4,1%	10,2%	10,7%	1,3 x	1,4 x	2,2 x	2,1 x	Neutral
E.ON	14,06	7,5%	3,4%	4,8%	28.124	12,1 x	15,1 x	14,4 x	2.142	1.780	-17%	1.899	7%	3,7%	08/05/15	2,2%	5,2%	5,3%	0,5 x	1,0 x	0,8 x	0,7 x	Vender
Enel	4,06	1,2%	1,6%	27,9%	38.178	12,9 x	12,0 x	12,0 x	3.235	2.968	-8%	3.189	7%	3,2%	22/06/15	6,8%	7,3%	7,5%	1,0 x	0,9 x	1,0 x	1,0 x	Neutral
ENI	18,69	0,4%	1,5%	6,9%	67.923	16,6 x	14,2 x	12,1 x	5.160	4.644	-10%	5.465	18%	6,0%	22/09/14	11,7%	8,0%	9,2%	0,3 x	1,2 x	1,1 x	1,1 x	Comprar
Essilor	76,80	-1,9%	2,1%	-0,6%	16.489	27,1 x	24,9 x	22,4 x	593	655	10%	731	12%	1,3%	01/06/15	16,2%	15,8%	15,9%	0,1 x	3,7 x	4,3 x	3,4 x	Neutral
GdF-Suez	20,29	4,5%	6,4%	18,7%	48.956	44,8 x	14,9 x	14,3 x	-9.289	3.312	-64%	3.463	5%	5,2%	30/04/15	-2,8%	6,6%	6,9%	0,6 x	0,9 x	1,0 x	0,9 x	Comprar
Iberdrola	5,21	1,0%	5,9%	12,4%	33.206	11,2 x	14,9 x	14,5 x	2.572	2.206	-14%	2.263	3%	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	104,80	-2,3%	-2,1%	-12,5%	65.325	31,2 x	25,3 x	22,4 x	2.377	2.596	9%	2.933	13%	2,5%	04/05/15	28,2%	26,2%	26,5%	-0,4 x	6,3 x	7,1 x	5,6 x	Comprar
ING	10,06	5,4%	2,0%	-0,4%	38.649	12,1 x	10,9 x	8,1 x	3.232	3.836	19%	4.719	23%	0,3%	07/08/14	8,8%	7,5%	10,0%	3,0 x	0,6 x	0,8 x	0,7 x	Vender
Intesa	2,32	2,2%	-3,7%	29,1%	37.778	56,1 x	18,2 x	12,0 x	-4.550	1.974	-57%	3.081	56%	2,6%	18/05/15	-7,5%	4,2%	6,3%	4,2 x	0,6 x	0,8 x	0,8 x	Vender
K. Philips	23,41	1,5%	0,9%	-12,2%	21.950	75,7 x	15,4 x	12,8 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	128,10	-0,7%	4,9%	0,3%	77.636	25,7 x	21,5 x	21,5 x	2.958	3.112	5%	3.343	7%	2,1%	07/05/15	14,5%	14,5%	15,1%	-0,1 x	3,2 x	3,4 x	3,2 x	Comprar
LVMH	143,15	-0,4%	0,8%	8,0%	72.759	19,9 x	18,8 x	16,8 x	3.436	3.817	11%	4.299	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	159,50	2,3%	-3,5%	-0,4%	27.584	11,0 x	9,1 x	9,1 x	3.313	3.054	-8%	2.935	-4%	4,7%	24/04/15	9,4%	11,5%	10,7%	0,1 x	0,9 x	1,0 x	1,0 x	Vender
Orange	12,09	-3,0%	11,9%	34,3%	32.012	13,1 x	13,0 x	13,0 x	1.873	2.477	32%	2.495	1%	5,0%	08/12/14	8,2%	10,0%	9,5%	1,2 x	1,2 x	1,3 x	1,2 x	Vender
Repsol	20,25	0,2%	7,1%	10,5%	26.821	25,2 x	14,6 x	13,3 x	195	1.910		2.130	12%	4,9%	19/06/14	6,0%	6,8%	7,3%	0,4 x	1,0 x	1,0 x	0,9 x	Neutral
RWE	29,13	9,0%	8,3%	9,5%	17.618	12,8 x	13,1 x	13,1 x	-2.653	1.414	-47%	1.348	-5%	3,4%	24/04/15	-1,7%	12,8%	11,9%	1,0 x	1,9 x	2,2 x	1,5 x	Neutral
Sanofi	77,61	0,5%	1,9%	0,6%	102.290	29,6 x	14,9 x	13,4 x	7.137	6.833	84%	7.559	11%	3,7%	11/05/15	8,5%	12,0%	13,2%	0,1 x	1,5 x	1,8 x	1,8 x	Comprar
SAP	54,54	-1,0%	-3,2%	-12,5%	67.003	24,0 x	15,8 x	14,4 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	4,0 x	3,2 x	Neutral
Schneider Electric	67,56	1,6%	1,1%	7,2%	39.145	19,6 x	16,6 x	14,7 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	96,31	0,2%	0,4%	-3,0%	84.849	20,5 x	14,6 x	12,7 x	4.284	5.417	26%	6.185	14%	3,4%	28/01/15	16,1%	18,3%	19,5%	0,4 x	2,2 x	2,9 x	2,4 x	Neutral
Soc. Generale	42,38	1,7%	-1,9%	0,4%	33.846	28,6 x	10,2 x	8,3 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	12,12	-0,1%	2,3%	2,4%	55.158	14,8 x	13,7 x	13,1 x	4.593	4.028	-12%	4.147	3%	6,2%	07/11/14	21,4%	17,4%	18,6%	1,8 x	3,0 x	2,6 x	2,4 x	Neutral
Total	52,29	0,5%	5,3%	17,4%	124.376	15,2 x	10,9 x	10,4 x	8.440	11.077	31%	11.771	6%	4,7%	15/12/14	15,4%	14,4%	14,3%	0,2 x	1,5 x	1,6 x	1,4 x	Comprar
Unibail-Rodamco	199,50	0,8%	3,7%	7,1%	19.493	11,2 x	18,4 x	17,2 x	1.291	1.122	-13%	1.250	11%	4,7%	07/05/15	11,1%	9,1%	10,0%	0,8 x	1,2 x	1,4 x	1,2 x	Vender
Unicredit	6,02	1,2%	-6,4%	11,8%	34.895	55,6 x	17,4 x	11,5 x	-13.965	1.996	-86%	3.055	53%	1,8%	18/05/15	-13,3%	4,1%	6,1%	4,2 x	0,5 x	0,7 x	0,7 x	Vender
Unilever	31,76	-1,0%	5,5%	8,5%	96.554	17,9 x	19,7 x	18,3 x	4.842	4.684	-3%	5.102	9%	3,4%	06/08/14	30,2%	29,2%	28,4%	0,6 x	5,2 x	6,3 x	5,1 x	Comprar
Vinci	53,86	1,1%	0,2%	12,9%	32.550	13,7 x	14,5																