

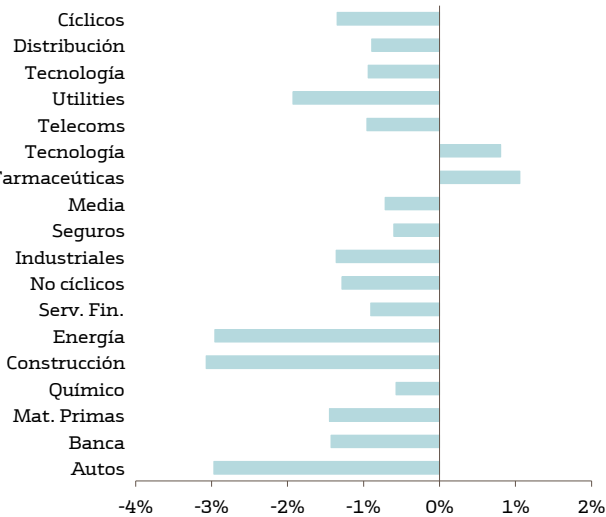
Semana del 12 al 19 de septiembre  
Realizado: 15-sep-14 8:44 AM

Bolsas	12-sep-14	05-sep-14	% sem.	% año
DJI	16.987,5	17.137,4	-0,9%	2,5%
S&P 500	1.985,5	2.007,7	-1,1%	7,4%
NASDAQ	4.069,2	4.089,9	-0,5%	9,4%
Nikkei 225	15.948,3	15.668,7	1,8%	-2,1%
EuroStoxx50	3.235,1	3.275,3	-1,2%	4,1%
<b>IBEX 35</b>	<b>10.888,9</b>	<b>11.148,9</b>	<b>-2,3%</b>	<b>9,8%</b>
DAX	9.651,1	9.747,0	-1,0%	1,0%
CAC 40	4.441,7	4.486,5	-1,0%	3,4%
FTSE 100	6.807,0	6.855,1	-0,7%	0,9%
FTSEMIB	21.071,1	21.395,1	-1,5%	11,1%
TOPIX	1.102,2	1.081,9	1,9%	-0,4%
KOSPI	2.041,9	2.049,4	-0,4%	1,5%
HANG SENG	24.595,3	25.240,2	-2,6%	5,5%
SENSEX	27.061,0	27.085,9	-0,1%	27,8%
Australia	5.531,1	5.598,7	-1,2%	3,3%
Middle East	5.180,2	5.141,2	0,8%	20,7%
BOVESPA	56.927,8	60.682,0	-6,2%	10,5%
MEXBOL	45.799,7	46.231,4	-0,9%	7,2%
MERVAL	11.054,1	10.414,7	6,1%	105,0%

Datos elaborados por Bankinter, Fuente Bloomberg

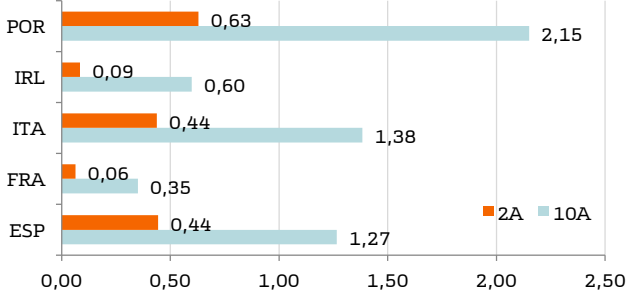
Futuros	Último	Var. Pts.	% día
*Var. desde cierre nocturno.			
1er Vcto. mini S&P	1.979	-5	-0,2%
1er Vcto. DAX	9.605,0	-39,0	-0,4%
1er Vcto. EuroStoxx50	3.224	-8	-0,2%
1er Vcto. Bund	148,0	0,1	0,1%

### 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: "Escocia, Fed y T-LTRO 1. ¿Desenlace? Probabilidades equilibradas. Mejor no apostar."

Las variables directoras de esta semana serán básicamente las mismas que las de la semana pasada: incertidumbre sobre Escocia y tensión ante la posibilidad de que la Fed pueda subir tipos antes de lo que, supuestamente, la mayoría del mercado viene descontando. La reunión de la Fed es el miércoles y la tensión irá *in crescendo*. Por eso, en esta ocasión los comentarios sobre lo sucedido la semana pasada y lo que cabe esperar para ésta se solapan, están entrelazados. Como novedad tendremos el jueves el T-LTRO 1 ó primera entrega de fondos del BCE a los bancos privados, condicionada a su transmisión final a la economía (familias y pymes). Cuanto más elevado sea el importe solicitado, mejor. El mercado interpretará, intuitivamente, que más crédito llegará a la economía europea. Estos 3 factores son las claves de la semana. Aunque se publicarán indicadores macro que tendrían cierta importancia en circunstancias normales (ZEW mañana, Indicador Adelantado americano el viernes, etc), la realidad es que no estamos en absoluto en circunstancias normales. Analicemos separadamente cada una de las 3 variables directoras principales de esta semana, por orden de importancia:

**Escocia.**- Esta es la clave fundamental. El referéndum es el jueves, de manera que, estando las encuestas tan igualadas, probablemente no sepamos el desenlace con seguridad hasta el viernes. Este asunto no afecta sólo a la libra y a la economía británica, sino a la estabilidad de toda la Eurozona en un momento en que su recuperación aún es titubeante. Una victoria del SI tendría un efecto contagio negativo inmediato no sólo sobre España, sino también sobre Italia y Bélgica... al menos. La atomización de los estados europeos provocaría, aparte de la incertidumbre política sobre un proceso de desintegración, la pérdida de las economías de escala que también los países tienen, de forma parecida a las empresas.

**La reunión de la Fed es el miércoles por la noche.**- Lo más probable es que, a pesar de lo que argumentan algunos informes privados sobre la hipotética proximidad de la primera subida de tipos, la Fed no se atreverá a presionar con esto justo ahora que Europa tiene abiertos riesgos secesionistas. Seguramente su mensaje será continuista y sin riesgos nuevos. En todo caso, el riego real para esta semana no es tanto que señale de alguna manera un *timing* para la primera subida de tipos, lo cual es francamente improbable, sino que introduzca algún cambio en la frase *"...los tipos permanecerán en niveles reducidos durante un periodo prolongado de tiempo"*. Eso es lo que realmente se teme.

**El T-LTRO 1 es el jueves.**- Cuanto más elevado sea el importe solicitado por los bancos privados, mejor. El mercado deducirá que se transmitirá más "crédito barato" a la hoy cuestionada economía europea y eso animaría las bolsas. El desenlace es incierto, pero teniendo en cuenta que la demanda de crédito en la mayoría de la UEM - España no es el caso - es aún muy débil, tal vez este asunto tienda a decepcionar. Probablemente cualquier cifra por debajo de 275.000M€ dejaría frío al mercado, ya que ese importe fue el obtenido en la última encuesta sobre este asunto (Reuters, 4/9).

**¿Qué hacer con todo esto?** Lo más razonable es reducir algo exposición a mercado (bolsas y bonos) antes del miércoles por la tarde si nuestro perfil de riesgo es defensivo o conservador o, alternativamente, si en el actual *momentum* de mercado sentimos *mal de altura* o cierta aversión al riesgo. El desenlace sobre Escocia es una incógnita, la Fed puede modificar algo la frase más delicada de su *statement* y el T-LTRO 1 podría ser modesto. Esos son los riesgos, pero ¿van a materializarse? Es improbable, pero no rotundamente improbable. **Seguramente el desenlace real, aunque "por los pelos", sea un NO en Escocia, continuidad en el statement de la Fed y T-LTRO 1 mediocre.** Con eso el mercado (bolsas y bonos) deberían retroceder hasta el miércoles, detenerse hasta el viernes por la mañana y rebotar tal vez a partir de ese momento... que será especialmente delicado porque es cuádruple "hora bruja". Ahora mismo los niveles (soportes) de referencia están rotos (2.000 del S&P 500; 17.000 del DJI, 11.000 del Ibex), aunque sólo provisionalmente, de manera que el hipotético rebote del viernes debería permitir que se recuperaran. Pero claro, la probabilidad de que esto suceda así no es rotunda, del tipo 80%/20%, sino que los escenarios se encuentran casi equilibrados, del tipo 60%/40%. **La situación a corto plazo está cogida con alfileres y bastaría un SI a la independencia en Escocia para tener que modificar toda la estrategia de inversión.**

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC).

Ramón Forcada Jesús Amador Castrillo Pilar Aranda Barrio Ramón Carrasco Pág. 1 de 7 <http://broker.bankinter.com/>  
Eva del Barrio Arranz Ana de Castro Rafael Alonso Belén San José 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, Warrated Equity Value, PER teórico.  
Horas de cierres de mercados: España y resto Eurozona 17:30h, Alemania 19h, EE.UU. 22:00h, Japón 8:00h. 28108 Alrohenas Madrid

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

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cai/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.

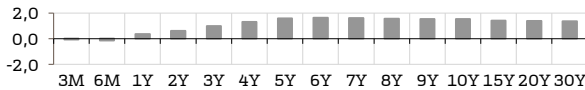
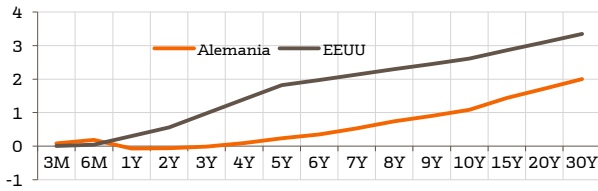
Semana del 12 al 19 de septiembre

#### Tipos de interés

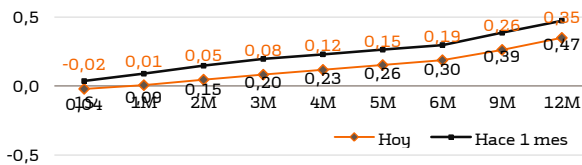
	12-sep-14	05-sep-14	+/- sem.	+/- año
Alemania 2 años	-0,06%	-0,07%	0,9	-27,6
Alemania 10 años	1,09%	0,93%	16,0	-84,1
EEUU 2 años	0,56%	0,51%	4,8	17,6
EEUU 10 años	2,61%	2,46%	14,8	-42,1

\* Diferenciales en puntos básicos.

#### Curva de Tipos EEUU vs Alemania



#### Euribor por plazos ( hoy vs hace 1 mes)

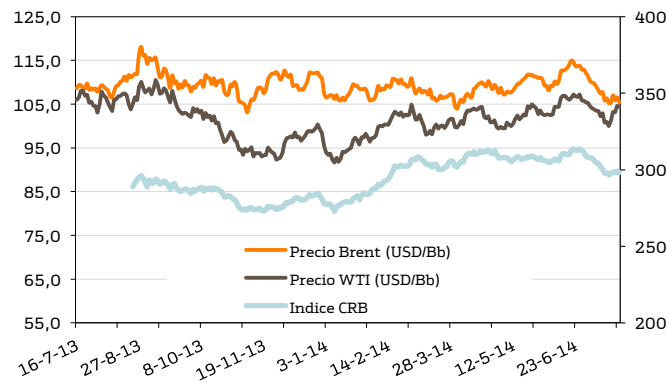


\* Curva tipos de interés c/p Eurozona.

#### Evolución semanal principales divisas

	Último	05-sep-14	+/- sem.	% año
Euro-Dólar	1,2956	1,2951	0,1	-5,7%
Euro-Yen	138,95	136,110	284,0	4,2%
Euro-Libra	0,80	0,793	0,4	4,1%
Euro-CHF	1,21	1,206	0,4	1,4%

#### Evolución petróleo e índice materias primas (CRB)



#### Emisiones de la semana

Día/Hora	País	Emisión
M;10:30h	ESP	Emite Letras a 6 a 12 meses
X;11:30h	ALE	Emite 4.000M€ vto.2016 a 0%
J;10:30h	ESP	Emite Bonos a 2017
J;10:50h	FRA	Emite Bonos
J;11:30h	IRL	Emite Letras

#### Bonos: "Goteo a la baja a la espera de la Fed y Escocia"

Los bonos soberanos sufrieron un retroceso durante la semana pasada que afectó tanto a la deuda *core* como a la periférica. El precio de los Treasuries y el Bund retrocedió y sus TIR aumentaron hasta situarse en 2,56% y 1,06%. Mayor fue la corrección que experimentó el bono español a 10 años, cuya rentabilidad aumentó desde 2,05% hasta 2,35%, lo que provocó una ampliación de la prima de riesgo por encima de 125 p.b. Los factores que provocaron esta venta de bonos en las últimas jornadas (esencialmente la incertidumbre por el referéndum de Escocia y el debate acerca de una posible subida de tipos de la Fed en la primera mitad de 2015) continuarán pesando esta semana. En consecuencia, el mercado se mantendrá en una situación de *standby*, a la espera de la reunión de la Fed el miércoles y el resultado del referéndum del jueves. La TIR del bono español a 10A podría aumentar hasta 2,40% en las jornadas previas a las emisiones de Letras (miércoles) y Bonos del Tesoro (jueves), mientras que la TIR del Bund se mantendrá en el rango estimado 1,06%/1,15%.

#### Divisas: "La Libra bailará al son del referéndum."

**Eurodólar (€/USD).**- El dólar cerró la semana pasada algo más depreciado de lo que la había comenzado por la expectativa de la próxima reunión de la Fed el próximo miércoles y un probable mensaje algo más *hawkies* por parte de J. Yellen. De cara a los próximos días el dólar debería apreciarse. La Reserva Federal continuará reduciendo las compras de activos y posiblemente muestre que existe diversidad de opiniones en el seno de la institución en cuanto a una posible subida de tipos. **Rango estimado semanal: 1,288/1,29,8.**

**Eurolibra (€/£).** Durante los últimos días la publicación de encuestas que vaticinaban la intención de voto en el referéndum, sobre la independencia de Escocia, ha sido el principal catalizador para las fluctuaciones de la divisa británica contra el euro. Finalmente la Libra cerró la semana con una ligera apreciación de +0,46%. La semana que viene podremos ver bastantes movimientos de ida y vuelta. El viernes con los primeros recuentos, que nosotros preveemos contrarios a la independencia, la Libra podría sufrir una severa apreciación **Rango estimado semanal: 0,804/0,784.**

**Euroyen (€/JPY).**- El yen inició un canal alcista (depreciatorio) tras la publicación del PIB 2T'14 (-7,1% t/t anualizado) mostrando la mayor contracción de su economía desde 1T'09. Las declaraciones de Kuroda, preparado para implementar nuevas herramientas cuando estime necesario, alimentaron las expectativas de estímulos adicionales por parte del BoJ. Esta semana, la tendencia debería continuar. Kuroda comparece el martes y el jueves (es probable que reitere el mensaje de mayor flexibilización monetaria) y los indicadores macro continuarán mostrando desaceleración (se esperan cifras débiles de la balanza comercial principalmente por el mayor deterioro de las exportaciones). Además, el aumento de las perspectivas de paz en Ucrania favorecerá que el yen siga depreciándose. **Rango estimado semanal: 138,1/139,9.**

**Eurosuizo (€/CHF).**- La mejora en el flujo de noticias en el frente geopolítico con la retirada de gran parte de las tropas pro-rusas del este de Ucrania y la caída en el precio de materias primas como el oro, se refleja en la cotización del franco que se ha llegado a cotizar en 1,211 durante la semana aunque concluyó la misma en torno a 1,208. Durante esta semana, la cotización del franco seguirá influenciada por las noticias procedentes del frente geopolítico y por el anuncio de tipos de interés por parte del SNB a finales de semana. **Rango estimado semanal: 1,207/1,212.**

#### Principales indicadores macroeconómicos de la semana

Día	País	Dato	Mes	Tasa	(e)	Previo
L;15:15h	EEUU	Utiliz. Cap. Product.	Ago	%	79,3%	79,2%
L;15:15h	EEUU	Prod. Industrial	Ago	m/m	0,3%	0,4%
M;11:00h	ALE	ZEW Sentim. Econ. Expect.	Sep	Ind.	5,0	8,6
M;14:30h	EEUU	Precios producción	Ago	a/a	1,8%	1,7%
X;(s/h)	EEUU	OPV Alibabá				
X;10:30h	GB	Actas del BoE				
X;11:00h	UEM	IPC Final	Ago	a/a	0,3%	0,3%
X;13:00h	EEUU	Solicitud Hipotecas		Var.Sem	--	-7,2%
X;20:00h	EEUU	Tipos de la Fed		%	0,25%	0,25%
J;(s/h)	GB	Referéndum Independencia Escocia				
J;11:15h	UEM	BCE Anuncia Importe TLTRO				
J;14:30h	EEUU	Viviendas iniciadas	Ago		1040K	1052K
J;14:30h	EEUU	Paro semanal			305K	315K
V;(s/h)		Cuádruple hora bruja (vto.trimestral derivados)				
V;7:00h	JAP	Indicador Adelantado	Jul		--	106,5
V;16:00h	EEUU	Indicador Adelantado	Ago		0,4%	0,9%

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

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC).

Ramón Forcada      Jesús Amador Castrillo      Pilar Aranda Barrio      Ramón Carrasco      <http://broker.bankinter.com/>  
 Eva del Barrio Arranz      Ana de Castro      Rafael Alonso      Belén San José      Ana Achau (Asesoramiento)      <http://www.bankinter.com/>  
 Metodologías de valoración aplicadas (lista no exhaustiva): VAN FCF, Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, ratios comparables, Valor Neto Liquidativo, Warrated Equity Value, PER teórico.      Avda. Bruselas, 12  
 Horas de cierre de mercados: España u resto Eurozona 17:30h, Alemania 19h, EE.UU. 22:00h, Japón 8:00h.      28108 Alcobendas. Madrid

Todos nuestros informes disponibles en: [www/broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=ASES&subs=IMAS](http://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=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.-** La Producción Industrial de julio sorprendió positivamente al elevarse hasta +2,2% (a/a) vs +1,4% esperado vs +0,2% en junio (revisado a mejor desde 0%).

**ESPAÑA.-** El IPC de agosto (final) se confirmó en -0,5%.

**GRECIA.-** S&P ha subido el *rating* al país desde B- a B.

**EE.UU.-** El saldo de indicadores publicados el viernes no fue malo: **(i) Ventas Por Menor**, agosto (m/m): +0,6%, justo como esperado, vs +0,3% julio (revisado desde +0%), con el Grupo de Control +0,4% vs +0,5% esperado vs +0,4% julio (revisado desde +0,1%); **(ii) Precios Importación**, agosto (a/a): -0,4% vs -0,6% esperado vs +0,8% julio; **(iii) Confianza de la Univ. de Michigan**, sept.: 84,6 vs 83,3 esperado vs 82,5 ant.; **(iv) Inventarios Empresariales** +0,4%, pero con las Ventas aumentando +0,8% vs +0,6% julio vs +0,3% junio. Por esto último el dato tiene una interpretación positiva con respecto al ciclo.

**CHINA.-** Cifras mediocres publicadas el sábado, sobre todo en lo que se refiere a Ventas Minoristas: **(i) Inversión en Activos Urbanos**, agosto, a/a: +16,5% vs +16,9% esperado vs +17,0% julio; **(ii) Producción Industrial**, agosto, a/a: +6,9% vs +8,8% esperado vs +9,0 julio; **(iii) Ventas Por Menor**, agosto, a/a: +11,9% vs +12,1% esperado vs +12,2% julio.

**BRASIL.-** Las Ventas Por Menor publicadas el jueves pasado fueron muy flojas (-0,9% a/a julio) y los ingresos fiscales que se publicarán hoy también podrían serlo. Por eso la bolsa ha retrocedido -2,4%.

Leer más en: [https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis/analisis\\_bankinter/indicadores\\_macro](https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis/analisis_bankinter/indicadores_macro)

## 2.- Bolsa española

**BANCO SANTANDER (Comprar; Cierre: 7,68€; Pr.Obj.8,20€):** Celebra Junta General Extraordinaria en la que está previsto aprobar la compra del 25,0% del capital que aún no posee de su filial brasileña. La operación fue anunciada el pasado mes de abril con un calendario de cierre previsto para el 4T'14, por lo que no esperamos grandes sorpresas en la JGA de hoy. Cabe recordar que el pago se realizará mediante canje de acciones de nueva emisión de banco Santander por un importe estimado de 4.686 M€/5.300 M€ (equivalente al 5,8% del capital actual), si el 100% de los accionistas minoritarios de la filial aceptan la oferta, aunque las estimaciones del banco reflejan un impacto positivo en el BPA estimado de +2,0% en 2014 y +7,0% en 2015. **Impacto: Neutral.**

## 3.- Bolsa europea

**AIR FRANCE-KLM (Cierre: 8,543€; Var. Día -1,2%):** La huelga de pilotos en protesta a los planes de ahorro de costes generará unas pérdidas de 110M€/165M€.- La nueva estrategia de costes centrada en la expansión de su filial Transavia utilizando tripulación con menor sueldo para realizar las rutas de corto y medio radio con el objetivo de recuperar cuota de mercado de sus competidores *low-cost* de Oriente Medio, ha provocado que el sindicato SNLP haya convocado una huelga que comienza hoy y previsiblemente se prolongará hasta el 22 de septiembre. Consecuentemente, aproximadamente el 52% de los vuelos serán cancelados, con unas pérdidas estimadas por la aerolínea de entre 10M€/15M€ al día. La compañía sólo puede garantizar que el 60% de los pilotos acudirán a su puesto de trabajo, lo que supone que sólo operará el 40% de los vuelos. Se trata del segundo plan de acción puesto en marcha para reducir pérdidas, tras el plan de reestructuración a tres años lanzado en 2012. No obstante, AirFrance sigue acumulando unas pérdidas en 1S'14 de -614M€ (vs. -799M€ en 1S'13), con una Deuda Financiera Neta que asciende a 6.952M€, que equivale a un ratio Deuda/Ebitda de 11,6x y compara con 2,3x antes de la crisis (1S'08). **Impacto: Negativo.**

**H&M (Cierre 302,7 SEK; Var. Día: +0,4%):** Las ventas sigue evolucionando favorablemente. - Las ventas en divisa local crecieron +19% a/a en agosto vs +17% en julio, el mayor incremento en un mes de agosto de los últimos cuatro años (+14% en 2013, +6% en 2012 y +8% en 2011). Además, dicho incremento supera el +12,6% estimado por el consenso de Reuters. **Impacto: Positivo.**

## 4.- Bolsa americana y otras

**S&P por sectores.-**

**Los mejores:** Financieras -0,12%; Consumo Discrecional -0,26%; Industriales -0,4%.

**Los peores:** *Utilities* -1,8%; Energía -1,5%; Telecomos -1,3%.

**NETFLIX (476,5\$; -1%):** Esta semana comenzará a operar tanto en Francia como en Alemania. Además, también tiene la intención de posicionarse en un futuro próximo en mercados como Suiza, Austria, Bélgica o Luxemburgo. Este movimiento permitirá a Netflix aumentar su cuota de mercado en aprox. 180M de hogares. **Actividad: Tecnología y distribución de contenidos audiovisuales.**

**DANAHER (76,9\$; -0,5%):** Comprará la compañía Nobel Biocare Holding en un acuerdo valorado en 2.200M\$, incluido

**Equipo de Análisis de Bankinter:**

Ramón Forcada Eva del Barrio Jesús Amador Belén San José

Rafael Alonso Pilar Aranda Ana de Castro Ana Achau (Asesoramiento)

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

deuda y que será abonado en efectivo. Danaher expone que ofrecerá 17,10 francos/acción de Nobel lo que representa una prima de +7% con respecto a la media de cotización de los últimos 60 días y +28% con respecto a antes del 29 de julio. La operación se espera que sea cerrada entre finales de 2014 y principios de 2015. Nobel (segundo mayor fabricante del mundo de implantes dentales) mantendrá su marca. Con esta operación, Danaher espera ampliar su presencia internacional. **Actividad: Salud.**

**GILEAD (103,7\$; -2,6%):** La nueva versión de su fármaco para tratar la Hepatitis C podría tener un coste más elevado de lo inicialmente previsto. El coste total del tratamiento actual asciende a 95.000\$. **Actividad: Salud.**

**HEWLETT-PACKARD (36,6\$; -0,5%):** Estudia la venta de su servicio de uso compartido de fotos Snapfish. Esta sección fue comprada por HP en 2005 por 300M\$. **Actividad: Tecnología.**

**SINOPEC (Cierre: 7,37HKD; Var. Día: -6,59%):** La petrolera china ha vendido por 17.400M\$ un 29,99% de su filial que incluye gasolineras, tiendas en gasolineras, etc. a inversores locales como Fosun o China Life Insurance. Esta venta estaba anunciada desde hace un año aunque prevista inicialmente a inversores internacionales. La desinversión tenía como fin reformar el sector y abrirlo al mercado. **Impacto: Negativo.**

---

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 Belén San José

Rafael Alonso Pilar Aranda Ana de Castro Ana Achau (Asesoramiento)

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



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

Agresivo	Dinámico	Moderado	Conservador	Defensivo
95%	80%	60%	40%	25%

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

Agresivo	Dinámico	Moderado	Conservador	Defensivo
95%	80%	60%	40%	25%

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
<b>Area Geográfica</b>	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
<b>Tipo de activo</b>	Bonos soberanos (EE.UU., Alemania)	Materias Primas industriales Bonos Convertibles Bonos Cupón Flotante Petróleo Bonos High Yield Bonos corporativos Oro	Bolsas Bonos soberanos: España e Italia Mat. Primas Agrícolas Inmuebles
<b>Sector</b>	Construcción Concesiones Biotecnología	Aerolíneas Tecnología Inmobiliario Seguros Media Consumo Básico Telecos Bancos	Industriales Farma Consumo Discrecional Turismo Utilities Petroleras
<b>Ideas singulares</b>		<del>XXXXXXXXXX</del>	Farma (EE.UU). Yahoo! India

### Ideas de corto plazo (sólo para perfiles dinámicos y agresivos)

Activo	Recom.	Comentarios	Fecha Entrada	Órdenes límite recomendadas	
			Pr. Entrada	Stop loss	Profit taking
Yahoo! Acción	<a href="#">Comprar (link Nota Especial)</a>	Mantendremos la compra de Yahoo! después del éxito del roadshow llevado a cabo por Alibabá. En este entorno nos podemos beneficiar de una colocación exitosa. Adjuntamos link a Nota Especifica. La posición acumula una revalorización desde 14 de abril +32% en € y +23% en \$.	14/04/2014 33,55€	n/a	n/a
Iberdrola Acción	<b>Deshacer</b>	Debido al probable resultado del referéndum, en contra de la independencia de Escocia, cerramos la posición de valor relativo (Venta Iberdrola-Compra Gas Natural) ya que el resultado podría favorecer a Iberdrola. Cerramos la posición con una pérdida de -0,17%.	08/09/2014 IBE (5,75) GN (24,4)	n/a	n/a
Índice FTSE 100 (ETF Inversa) Clave XUKS	<b>Deshacer</b>	Con el giro en las encuestas sobre la independencia Escocesa, parece más probable que gane el "NO" por lo que el FSTE100 podría rebotar. Cerramos la idea de compra con una ganancia de +0,50%.	08/09/2014 546	535,0	578,8
Volkswagen Acción	<b>Ejecutada</b>	La idea ejecutó su precio de stop loss durante la sesión del día 11 de septiembre	08/09/2014 179,4	175,80	190,20

#### Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC).

Ramón Forcada Gallo

Ana de Castro

Pilar Aranda

Belén San José

Eva del Barrio

Jesús Amador Castrillo

Rafael Alonso

Ramón Carrasco

Ana Achau (Asesoramiento)

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

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

Avda. de Bruselas, 12

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

28108 Alcobendas

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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

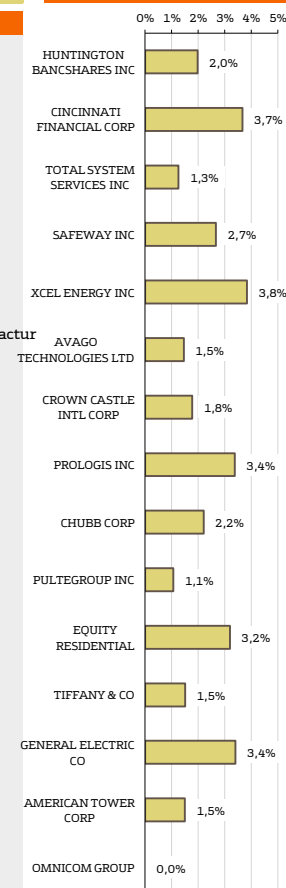
(Madrid)

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

### Reparto de dividendos de las compañías americanas

Ex-Divid 1	Pago 2	Compañía	Tipo	Importe	Rtb.xDiv.	Capitaliz.	Mercado	G. Industrial
15-sep-14	01-oct-14	HUNTINGTON BANCSHARES IN	Regular Cash	0,0500	USD	1,97%	8.276.233.258	NASDAQ GS Banks
15-sep-14	15-oct-14	CINCINNATI FINANCIAL CORP	Regular Cash	0,4400	USD	3,66%	7.861.802.735	NASDAQ GS Insurance
16-sep-14	01-oct-14	TOTAL SYSTEM SERVICES INC	Regular Cash	0,1000	USD	1,26%	5.895.361.527	New York Commercial Services
16-sep-14	09-oct-14	SAFEWAY INC	Regular Cash	0,2300	USD	2,67%	7.948.800.000	New York Food
16-sep-14	20-oct-14	XCEL ENERGY INC	Regular Cash	0,3000	USD	3,84%	15.802.924.653	New York Electric
17-sep-14	30-sep-14	AVAGO TECHNOLOGIES LTD	Regular Cash	0,3200	USD	1,46%	22.217.194.632	NASDAQ GS Semiconductors
17-sep-14	30-sep-14	CROWN CASTLE INTL CORP	Regular Cash	0,3500	USD	1,78%	26.304.847.522	New York REITS
17-sep-14	30-sep-14	PROLOGIS INC	Regular Cash	0,3300	USD	3,38%	19.524.648.550	New York REITS
17-sep-14	07-oct-14	CHUBB CORP	Regular Cash	0,5000	USD	2,20%	21.828.709.443	New York Insurance
18-sep-14	02-oct-14	PULTEGROUP INC	Regular Cash	0,0500	USD	1,06%	7.060.259.326	New York Home Builders
18-sep-14	10-oct-14	EQUITY RESIDENTIAL	Regular Cash	0,5000	USD	3,19%	22.659.560.974	New York REITS
18-sep-14	10-oct-14	TIFFANY & CO	Regular Cash	0,3800	USD	1,50%	13.078.167.402	New York Retail
18-sep-14	27-oct-14	GENERAL ELECTRIC CO	Regular Cash	0,2200	USD	3,40%	259.577.090.116	New York Miscellaneous Manufactur
19-sep-14	07-oct-14	AMERICAN TOWER CORP	Regular Cash	0,3600	USD	1,50%	38.033.809.154	New York REITS
19-sep-14	08-oct-14	OMNICOM GROUP	Regular Cash	0,5000	USD	n.d.	17.839.693.430	New York Advertising

### Rent. x Dividendo



### Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC).

Ramón Forcada Ana de Castro Pilar Aranda Rafael Alonso  
 Eva del Barrio Jesús Amador Rebeca Delgado 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/cqi/broker+asesoramiento?secc=ASES&subs=IMAS](http://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=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>

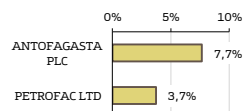
Avda. Bruselas, 12

28108 Alcobendas, Madrid

#### 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
17-sep-14	09-oct-14	ANTOFAGASTA PLC	Interim	0,1170	USD	7,66%	7.531.945.150	London Mining
17-sep-14	17-oct-14	PETROFAC LTD	Interim	0,2200	USD	3,73%	3.673.593.373	London Oil&Gas Services

#### Rent. x Dividendo



#### Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC).

Ramón Forcada      Ana de Castro      Pilar Aranda      Rafael Alonso  
 Eva del Barrio      Jesús Amador      Rebeca Delgado      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





	Cierre	% Var 5D	% Var 1M	% Var Ac. Año	Capitalización (1)	PER			BENEFICIO NETO ATRIBUIBLE				Rentab. Div.14e	Próximo Div. (2)	Media 3A	ROE		D/FFPP (Ultimo)	P/VC		Recomendación	
						2013r	2014e	2015e	2013r	2014e	Var. %	2015e				Var. %	2014e		2015e	Media5A		2014e
<b>EuroStoxx 50</b>	3.235	-1,2%	6,6%	4,1%	2.449.098	18,7 x	14,7 x	12,9 x	118.545	174.412	47%	198.468	67%	3,5%								
Air Liquide	97,88	-0,8%	4,0%	4,7%	33.729	20,3 x	19,8 x	17,9 x	1.640	1.686	3%	1.876	11%	2,5%	18/05/15	16,1%	15,0%	15,4%	0,6 x	2,9 x	3,2 x	2,7 x
Airbus	48,50	-1,4%	11,6%	-13,1%	38.041	30,0 x	15,8 x	14,5 x	1.465	2.393	63%	2.629	10%	2,3%	29/05/15	12,6%	19,7%	18,9%	-0,4 x	2,2 x	3,5 x	2,6 x
Allianz	133,05	-0,1%	5,5%	2,1%	60.737	9,9 x	9,6 x	9,5 x	5.996	6.257	4%	6.354	2%	4,5%	07/05/15	9,5%	11,9%	11,3%	0,2 x	0,9 x	1,1 x	1,1 x
AB INBEV	85,76	-1,6%	4,8%	11,0%	137.923	13,0 x	20,7 x	18,9 x	14.394	8.768	-39%	9.603	10%	2,7%	12/11/14	23,4%	16,5%	17,2%	0,7 x	3,4 x	3,4 x	3,1 x
ASML	76,95	1,9%	13,4%	13,1%	34.383	36,5 x	30,8 x	21,4 x	1.015	1.090	7%	1.557	43%	0,8%	24/04/15	32,1%	15,4%	20,8%	-0,3 x	4,7 x	4,4 x	4,1 x
A. Generali	16,23	-1,2%	6,9%	-5,1%	25.268	64,2 x	11,6 x	10,2 x	1.915	2.167	13%	2.472	14%	3,5%	18/05/15	5,2%	10,4%	10,8%	0,1 x	1,3 x	1,1 x	1,1 x
AXA	19,50	0,4%	8,0%	-3,5%	47.215	13,1 x	9,3 x	8,8 x	4.482	5.076	13%	5.356	6%	4,6%	01/05/15	8,6%	9,9%	9,6%	-0,1 x	0,8 x	0,9 x	0,8 x
BBVA	9,61	-1,5%	10,4%	7,4%	56.564	23,8 x	18,1 x	13,0 x	2.228	3.043	37%	4.326	42%	3,5%	06/01/15	5,9%	6,9%	9,2%	2,7 x	1,1 x	1,3 x	1,2 x
B. Santander	7,69	-2,7%	6,7%	18,1%	92.128	15,7 x	15,5 x	12,8 x	4.370	5.816	33%	7.445	28%	7,7%	12/01/15	5,4%	7,3%	8,6%	2,2 x	1,0 x	1,2 x	1,1 x
Basf	77,00	-2,0%	3,1%	-0,6%	70.723	15,2 x	13,4 x	12,1 x	4.842	5.259	9%	5.712	9%	3,7%	04/05/15	21,9%	18,6%	18,5%	0,5 x	2,4 x	2,7 x	2,2 x
Bayer	106,15	0,5%	11,3%	4,1%	87.781	27,1 x	17,8 x	15,3 x	3.189	4.957	55%	5.730	16%	2,1%	28/05/15	20,6%	20,7%	20,7%	0,3 x	2,9 x	4,5 x	3,4 x
BMW	89,43	-2,8%	3,7%	4,9%	57.702	10,7 x	10,0 x	9,5 x	5.314	5.853	10%	6.117	5%	3,2%	14/05/15	17,7%	15,6%	14,6%	1,6 x	1,4 x	1,6 x	1,4 x
BNP Paribas	53,97	-0,2%	11,7%	-4,7%	67.258	13,7 x	11,5 x	9,6 x	4.832	4.622	-4%	6.982	51%	2,8%	19/05/15	7,6%	2,7%	8,4%	8,1 x	0,8 x	0,9 x	0,8 x
Carrefour	25,78	-1,5%	-0,6%	-10,5%	18.946	46,1 x	16,7 x	14,2 x	1.263	1.100	-13%	1.289	17%	2,7%	04/05/15	13,2%	13,0%	13,8%	0,5 x	2,2 x	2,3 x	1,9 x
Cie de St Gobain	37,37	-4,2%	4,2%	-6,5%	21.222	40,2 x	15,6 x	12,3 x	595	1.379	132%	1.677	22%	3,4%	11/06/15	4,8%	7,6%	9,0%	0,4 x	1,1 x	1,2 x	1,1 x
CRH	18,56	0,5%	5,5%	1,4%	13.722	33,9 x	22,6 x	16,6 x	-296	605	104%	817	35%	3,4%	04/03/15	2,6%	6,1%	8,0%	0,3 x	1,2 x	1,5 x	1,3 x
Daimler	62,95	-3,4%	5,4%	0,1%	67.346	10,7 x	10,5 x	9,1 x	6.842	6.654	-3%	7.399	11%	3,8%	02/04/15	16,2%	14,8%	15,0%	1,6 x	1,3 x	1,6 x	1,3 x
Danone	54,17	-1,4%	2,4%	3,5%	34.874	17,6 x	20,1 x	18,0 x	1.422	1.605	13%	1.795	12%	2,7%	28/04/15	13,4%	13,7%	14,3%	0,8 x	2,6 x	2,9 x	2,5 x
Deutsche Bank	27,09	0,1%	10,9%	-18,1%	37.358	N/A	12,1 x	8,4 x	666	2.993	349%	4.519	51%	2,7%	22/05/15	3,3%	3,4%	6,1%	1,4 x	0,7 x	0,5 x	0,6 x
Deutsche Post	25,39	-1,1%	8,0%	-4,2%	30.714	17,2 x	14,8 x	13,9 x	2.091	2.078	-1%	2.255	9%	3,4%	28/05/15	16,4%	20,3%	19,7%	0,2 x	2,0 x	3,5 x	2,6 x
Deutsche Telekom	11,57	-1,4%	4,1%	-7,0%	52.454	23,0 x	18,4 x	17,7 x	930	2.737	194%	2.891	6%	4,3%	22/05/15	-4,1%	10,7%	10,7%	1,3 x	1,4 x	2,1 x	2,0 x
E.ON	14,40	0,0%	5,5%	7,3%	28.814	N/A	15,7 x	15,0 x	2.142	1.756	-18%	1.824	4%	3,6%	08/05/15	2,2%	5,1%	5,1%	0,5 x	1,0 x	0,9 x	0,8 x
Enel	4,22	-0,3%	8,3%	32,9%	39.663	N/A	13,2 x	12,5 x	3.235	3.019	-7%	3.187	6%	3,1%	22/06/15	6,8%	7,4%	7,5%	1,0 x	0,9 x	1,1 x	1,0 x
ENI	18,78	-3,4%	2,2%	7,4%	68.250	16,6 x	15,0 x	12,5 x	5.160	4.481	-13%	5.348	19%	6,0%	18/05/15	11,8%	7,8%	9,3%	0,3 x	1,2 x	1,2 x	1,1 x
Essilor	84,01	1,1%	16,2%	8,7%	18.070	27,1 x	27,5 x	24,6 x	593	655	10%	730	12%	1,2%	01/06/15	16,2%	15,8%	15,9%	0,1 x	3,8 x	4,0 x	3,7 x
GdF-Suez	19,37	-1,6%	2,2%	13,3%	46.724	44,8 x	14,5 x	13,5 x	-9.289	3.292	-65%	3.548	8%	5,2%	30/04/15	-2,8%	6,2%	6,7%	0,6 x	0,9 x	0,9 x	0,9 x
Iberdrola	5,56	-3,4%	2,8%	22,4%	35.037	11,1 x	15,6 x	15,1 x	2.572	2.252	-12%	2.297	2%	4,9%	13/01/15	8,3%	6,4%	6,3%	0,8 x	1,0 x	1,0 x	0,9 x
Inditex	23,18	0,0%	8,3%	-3,3%	72.244	31,2 x	28,3 x	24,9 x	2.377	2.556	8%	2.914	14%	2,2%	04/05/15	28,2%	26,0%	26,4%	-0,4 x	6,3 x	8,1 x	6,3 x
ING	10,95	-1,1%	9,6%	8,4%	42.247	12,1 x	11,0 x	9,2 x	3.232	4.053	25%	4.615	14%	0,1%	23/04/15	8,8%	8,4%	9,8%	1,8 x	0,6 x	0,9 x	0,9 x
Intesa	2,42	-1,5%	14,5%	35,0%	39.541	56,1 x	20,7 x	12,8 x	-4.550	1.874	-59%	3.116	66%	2,5%	18/05/15	-7,5%	4,0%	6,5%	4,2 x	0,6 x	0,9 x	0,8 x
K. Philips	23,38	-1,1%	4,8%	-12,3%	22.367	75,7 x	16,5 x	13,6 x	1.169	1.244	6%	1.521	22%	3,5%	08/05/15	0,2%	11,2%	13,2%	0,1 x	1,6 x	2,0 x	1,9 x
L'Oréal	125,75	-2,1%	1,1%	-1,5%	70.243	25,7 x	23,5 x	21,1 x	2.958	3.109	5%	3.339	7%	2,1%	07/05/15	14,5%	14,6%	15,2%	-0,1 x	3,2 x	3,3 x	3,2 x
LVMH	136,20	-0,3%	7,1%	2,7%	69.158	19,9 x	19,4 x	17,4 x	3.436	3.542	3%	3.973	12%	2,4%	22/04/15	14,5%	12,7%	13,2%	0,2 x	2,8 x	2,5 x	2,2 x
Munich RE	153,15	-0,5%	2,9%	-4,4%	26.486	11,0 x	8,7 x	8,9 x	3.313	3.046	-8%	2.908	-5%	4,9%	24/04/15	9,4%	11,5%	10,5%	0,1 x	0,9 x	1,0 x	0,9 x
Orange	11,67	2,8%	5,6%	29,7%	30.912	N/A	12,5 x	12,1 x	1.873	2.442	30%	2.521	3%	5,1%	08/06/15	8,2%	9,9%	9,6%	1,2 x	1,2 x	1,2 x	1,1 x
Repsol	18,74	-3,2%	3,9%	7,6%	25.304	25,4 x	13,6 x	12,5 x	195	1.867	2,059	10%	9,2%	29/12/14	6,0%	7,1%	7,4%	0,4 x	1,0 x	0,9 x	0,9 x	
RWE	31,01	-1,7%	7,5%	16,5%	18.782	N/A	14,3 x	14,2 x	-2.653	1.345	-49%	1.344	0%	3,2%	24/04/15	-1,7%	13,3%	12,4%	1,0 x	1,9 x	2,6 x	1,7 x
Sanofi	86,89	1,7%	11,4%	12,7%	114.990	29,6 x	16,7 x	15,1 x	3.717	6.823	84%	7.536	10%	3,3%	11/05/15	8,7%	12,0%	13,3%	0,1 x	1,5 x	2,2 x	2,0 x
SAP	59,86	-0,2%	5,8%	-3,9%	73.538	24,0 x	17,3 x	15,9 x	3.326	4.146	25%	4.508	9%	1,7%	21/05/15	24,5%	22,3%	21,5%	0,1 x	4,6 x	4,4 x	3,5 x
Schneider Electric	64,26	-2,1%	3,1%	2,0%	37.500	19,6 x	16,9 x	14,8 x	1.888	2.174	15%	2.505	15%	3,0%	29/04/15	11,3%	11,9%	13,0%	0,2 x	1,8 x	2,0 x	1,8 x
Siemens	97,09	-1,4%	7,1%	-2,2%	85.536	20,5 x	14,7 x	13,1 x	4.284	5.483	28%	6.110	11%	3,3%	28/01/15	16,1%	18,7%	19,6%	0,4 x	2,2 x	2,9 x	2,5 x
Soc. Generale	41,66	0,6%	16,4%	-1,3%	33.325	28,7 x	10,8 x	8,9 x	2.175	3.071	41%	3.768	23%	3,6%	27/05/15	3,7%	6,4%	7,9%	9,5 x	0,6 x	0,7 x	0,7 x
Telefonica	11,92	-3,8%	1,7%	0,7%	54.248	14,8 x	13,7 x	12,9 x	4.593	3.914	-15%	4.174	7%	6,3%	07/11/14	21,4%	16,9%	17,4%	1,8 x	3,0 x	2,5 x	2,3 x
Total	50,03	-2,7%	5,7%	12,4%	118.989	15,2 x	10,7 x	9,8 x	8.440	10.899	29%	11.887	9%	5,1%	23/03/15	15,4%	13,8%	14,3%	0,2 x	1,5 x	1,5 x	1,3 x
Unibail-Rodamco	207,10	0,4%	5,6%	11,2%	20.296	11,3 x	19,0 x	17,9 x	1.291	1.061	-18%	1.118	5%	4,6%	07/05/15	11,1%	8,9%	9,1%	0,8 x	1,2 x	1,5 x	1,2 x
Unicredit	6,29	-1,9%	12,6%	16,9%	36.900	55,6 x	17,5 x	12,2 x	-13.965	2.035	-85%	2.945	45%	1,7%	18/05/15	-13,3%	4,0%	5,9%	4,2 x	0,5 x	0,8 x	0,7 x
Unilever	31,96	-1,7%	4,7%	9,2%	98.179	17,9 x	20,0 x	18,3 x	4.842	4.718	-3%	5.008	6%	3,5%	06/11/14	30,2%	29,9%	29,7%	0,6 x	5,2 x	6,5 x	5,3 x
Vinci	45,87	-4,2%	-2,1%	-3,9%	28.056	13,7 x	12,6 x	12,0 x	1.962	2.094	7%	2.112	1%	4,6%	20/04/15	14,8%	14,2%	13,2%	1,1 x	1,8 x	1,8 x	1,6 x
Vivendi	19,33	-1,4%	0,7%	6,5%	26.067	N/A	29,3 x	23,7 x	1.967	880	-55%	1.010	15%	2,4%	14/05/15	8,1%	4,8%	5,0%	0,6 x	1,2 x	1,	