

La siguiente tabla ofrece la evolución de las carteras modelo comparadas con el Ibx35 del 14-mar-16 al 4-abr-16:

	Var. Mes	Var. Año	Dif año Ibx35
C.Mod. Ampliada	-6,0%	-9,7%	0,2%
C.Mod. Media	-6,3%	-9,7%	0,2%
C.Mod. Simplificada	-4,7%	-5,2%	4,7%
IBEX 35	-6,0%	-9,9%	n/a

Las tablas siguientes muestran la evolución de los valores que integran las carteras modelo españolas durante el pasado mes:

Cartera modelo ampliada

14-marzo				04-abril			
C. ampliada	Peso	% Var.Mes	Rbd. x div (1)	C. ampl.	Peso	Beta	Rbd. x div (1)
Telefonica	6	-7,44%	8,1%	Telefonica	6	1,36	8,2%
Lingotes Especial	2	-0,49%	4,9%	Lingotes Espec	5	-0,02	4,9%
BBVA	7	-12,15%	6,6%	BBVA	7	1,09	6,7%
Popular	9	-20,11%	3,7%	Popular	3	1,49	3,8%
Enagas	4	-0,66%	6,1%	Enagas	4	0,81	6,0%
CaixaBank	4	-11,30%	6,4%	CaixaBank	4	0,99	6,4%
ACS	4	2,57%	4,4%	ACS	4	1,5	4,5%
CIE Automotive S	8	1,95%	2,2%	CIE Automotiv	8	0,75	2,2%
Mapfre	3	-9,18%	7,2%	Gas Natural	3	0,84	5,8%
Ferrovial	2	1,52%	3,4%	Ferrovial	3	0,78	3,4%
Santander	7	-16,24%	5,4%	Santander	5	1,35	5,5%
Banco Sabadell	10	-10,75%	3,2%	Banco Sabadell	6	0,86	3,3%
Inditex	5	-1,88%	1,6%	Inditex	6	0,95	1,6%
Merlin Properties	5	-1,67%	0,1%	Merlin Propert	5	0,91	0,1%
BME	3	-0,61%	7,1%	BME	3	1,44	7,1%
Acciona	5	-3,67%	3,8%	Acciona	5	1,03	3,8%
Amadeus	2	2,16%	2,3%	Amadeus	6	0,52	2,3%
Iberdrola	4	-4,09%	2,7%	Iberdrola	5	0,49	2,7%
AENA	5	4,67%	2,4%	AENA	6	0,59	2,4%
Red Electrica	5	0,86%	4,2%	Red Electrica	6	0,61	4,2%
100			4,18%	100			4,09%

Volatilidad Media cartera (Beta) **0,89**

Rent. por dividendo ponderada por peso (%) últimos 12 meses **4,09**

Cartera modelo media

14-marzo				04-abril			
C. media	Peso	% Var.Mes	Rbd. x div (1)	C. media	Peso	Beta	Rbd. x div (1)
Acciona	9	-3,67%	3,8%	Acciona	9	1,03	3,8%
BBVA	10	-12,15%	6,6%	BBVA	10	1,09	6,7%
Inditex	8	-1,88%	1,6%	Inditex	10	0,95	1,6%
Red Electrica	12	0,86%	4,2%	Red Electrica	12	0,61	4,2%
Popular	9	-20,11%	3,7%	Amadeus	11	0,52	2,3%
CIE Automotive S	11	1,95%	2,2%	CIE Automotiv	12	0,75	2,2%
Banco Sabadell	12	-10,75%	3,2%	Banco Sabadell	8	0,86	3,3%
Santander	10	-16,24%	5,4%	Santander	8	1,35	5,5%
AENA	10	4,67%	2,4%	AENA	11	0,59	2,4%
Telefonica	9	-7,44%	8,1%	Telefonica	9	1,36	8,2%
100			4,10%	100			3,89%

Volatilidad Media cartera (Beta) **0,88**

Rent. por dividendo ponderada por peso (%) últimos 12 meses **3,89**

Cartera modelo simplificada

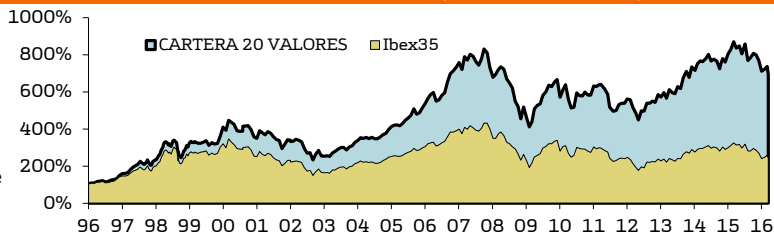
14-marzo				04-abril			
C. simplific.	Peso	% Var.Mes	Rbd. x div (1)	C. simplific.	Peso	Beta	Rbd. x div (1)
CIE Automotive S	19	1,95%	2,2%	CIE Automotiv	21	0,75	2,2%
Banco Sabadell	22	-10,75%	3,2%	Red Electrica	22	0,61	4,2%
BBVA	18	-12,15%	6,6%	BBVA	18	1,09	6,7%
AENA	21	4,67%	2,4%	AENA	19	0,59	2,4%
Telefonica	20	-7,44%	8,1%	Amadeus	20	0,52	2,3%
100			4,43%	100			3,51%

Volatilidad Media cartera (Beta) **0,71**

Rent. por dividendo ponderada por peso (%) últimos 12 meses **3,51**

(1): Rentabilidad por dividendo en efectivo. No tiene en cuenta pagos en acciones ni otro tipo de remuneración.

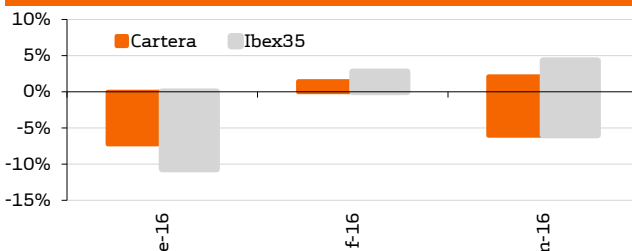
Evol. C.M. 20-Ibx35 (ene.'96/abr.'16)



CM 20 valores: Cambios abril

Entran	Salen	Cambian Peso
Gas Natural +3	Mapfre -3	Lingotes +3
		Popular -6
		Ferrovial +1
		Santander -2
	Amadeus +4	Sabadell -4
	Red Eléctrica +1	Inditex +1
	Iberdrola +1	AENA +1

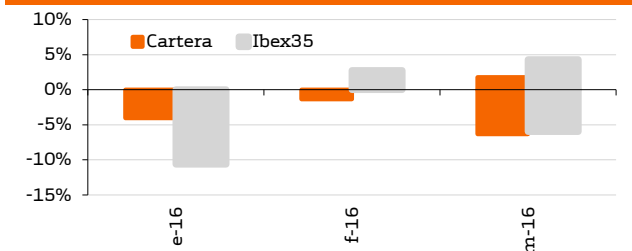
CM 20 valores vs Ibx en 2016



CM 10 valores: Cambios abril

Entran	Salen	Cambian Peso
Amadeus +11	Popular -9	Inditex +2
		CIE Automotive +1
		Sabadell -4
		Santander -2
		AENA +1

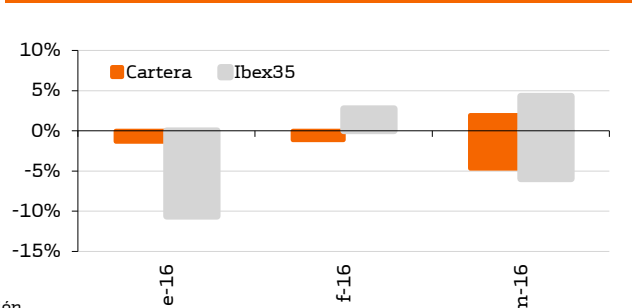
CM 10 valores vs Ibx en 2016



CM 5 valores: Cambios abril

Entran	Salen	Cambian Peso
Red Eléctrica +22	Sabadell -22	Cie Automotive +2
Amadeus +20	Telefónica -20	AENA -2

CM 5 valores vs Ibx en 2016



Bankinter Análisis (sujetos al RIC)

Ramón Forcada

Jesús Amador

Pilar Aranda

Rafael Alonso

Ana Achau (Asesoramiento)

Eva del Barrio

Ana de Castro

Belén San José

Ramón Carrasco

Esther G. de la Torre

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal

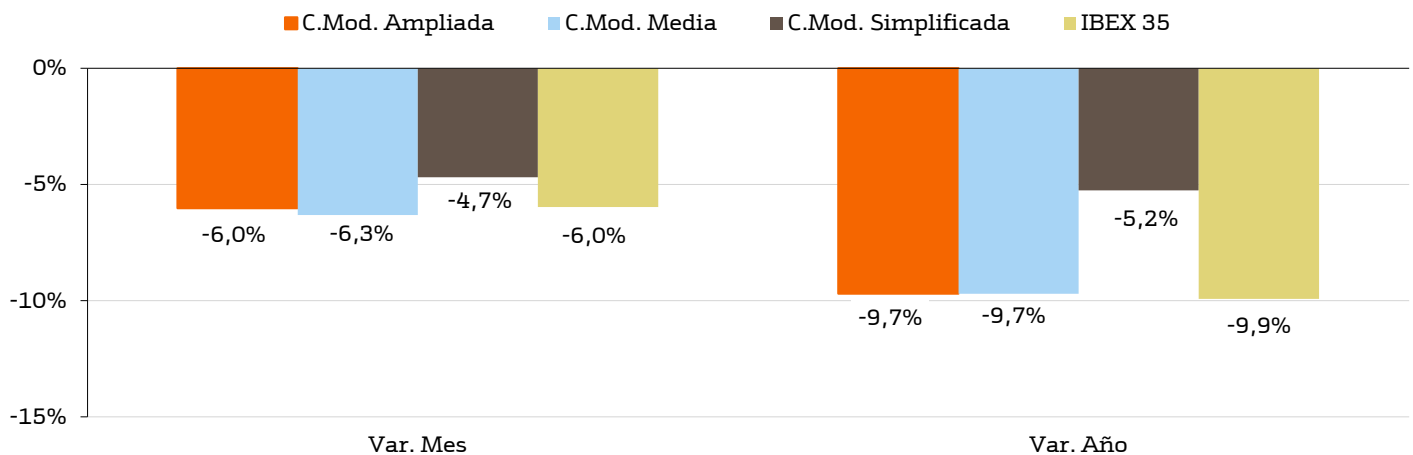
* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción "open weblink in Browser" con el botón derecho de su ratón.

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

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

Avda de Bruselas, 12
28108 Alcobendas

Evolución carteras modelo e Ibex 35

Estrategia de las carteras modelo españolas .**Evolución reciente:**

En el acumulado del año, la rentabilidad de la cartera ampliada es -9,7%, la cartera modelo media presenta una variación de -9,7% y la reducida, -5,2%. Las tres carteras siguen batiendo a su índice de referencia, especialmente la cartera reducida, ya que en el mismo período el Ibex-35 ha retrocedido -9,9%.

Dicho esto, la evolución reciente no ha sido favorable. Desde la última revisión del pasado 14 de marzo, nuestras carteras modelo han registrado variaciones de entre -6,3% y -4,7%, frente al -6,0% del Ibex-35. Las carteras se han visto penalizadas por la presencia de títulos como Popular y Sabadell mientras que valores como AENA y Cie Automotive han tenido una contribución positiva.

Nuestra visión de mercado:

Los bancos centrales siguen siendo el principal catalizador para el mercado como hemos podido comprobar en los casos del BCE y de la Fed. En este sentido, las últimas intervenciones de Yellen han sonado muy "dovish" hasta el punto de que ya sólo se barajan dos subidas de tipos este año (como mucho), lo que da soporte al mercado. Por el contrario, los movimientos del petróleo pueden ser una losa en el corto plazo. Después de unas semanas de rebote, el crudo ha vuelto a sufrir a raíz de las discusiones entre los países de la OPEP y la actuación de Irán, y pensamos que continuará presionado a la baja.

En conjunto, el mercado seguirá complicado, con unas bolsas que seguirán moviéndose erráticamente por el contexto confuso en que nos encontramos. No obstante, pensamos que la realidad de medio plazo es relativamente positiva, especialmente gracias al apoyo de los bancos centrales y a la recuperación de la economía de EEUU que parece haber dejado atrás la racha de malos datos macro.

En el plano doméstico, la incertidumbre política puede pesar sobre la evolución de la renta variable, especialmente sobre las compañías de mayor riesgo regulatorio, pero no pensamos que vaya a ser un factor determinante durante las próximas semanas.

Estrategia de inversión:

Seguimos pensando que la actuación del BCE ha sido clave para el mercado gracias a las nuevas medidas de política monetaria, cambiando así el entorno económico y de mercado para los próximos meses. Además, entendemos que el nuevo programa de financiación (T-LTRO 2) unido al hecho de que las entidades financieras pueden llegar a cobrar del BCE hasta un -0,40% es especialmente beneficioso para las entidades financieras y para las empresas más endeudadas. No obstante, hemos ajustado el peso de los bancos en nuestras carteras dado que de momento esto no se está poniendo en precio y nuestra prioridad siempre es la preservación del capital.

Así, en la **cartera de veinte valores** rebajamos el peso de las financieras, especialmente de las que tenían un carácter más especulativo. Además, sacamos Mapfre para que pueda entrar Gas Natural, ya que pensamos que el título podría recuperarse de cara al Plan Estratégico que presentará en mayo.

En la **cartera de diez valores**, sustituimos Popular por Amadeus dado que la coyuntura actual de bajos precios del petróleo y recuperación del turismo le beneficia.

La **cartera de cinco valores** sigue compuesta por CIE Automotive, BBVA y AENA, y por otro lado, sacamos Banco Sabadell y Telefónica para incluir Red Eléctrica y Amadeus.

Bankinter Análisis (sujetos al RIC)Ramón Forcada
Eva del BarrioJesús Amador
Ana de CastroPilar Aranda
Belén San JoséRafael Alonso
Ramón Carrasco
Página 2 de 6Ana Achau (Asesoramiento)
Esther G. de la Torre<http://broker.ebankinter.com/><http://www.ebankinter.com/>Avda de Bruselas, 12
28108 Alcobendas

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.ebankinter.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.

Selección de 20 acciones

Compañía	¿Por qué es el momento?
Telefónica	Las medidas anunciadas por el BCE en marzo dirigidas a la compra de bonos corporativos de compañías no financieras con grado de inversión favorecerán de manera especial a Telefónica dado su alto endeudamiento (4,8x deuda financiera sobre OIBDA).
Lingotes Especiales	Mantenemos Lingotes con un peso reducido en nuestra cartera de 20 valores después de que los resultados de 2015 confirmaran la buena evolución de ingresos y márgenes que ya venía experimentando la compañía. Además, la rentabilidad por dividendo de Lingotes se sitúa en el entorno del 4%.
BBVA	BBVA cotiza con unos múltiplos de valoración atractivos y la ratio de capital CET I "fully loaded" alcanza el 10,3% aunque esperamos que la volatilidad continúe siendo elevada durante los próximos trimestres debido a su exposición a mercados emergentes (México y Turquía fundamentalmente).
Popular	Estimamos que el banco tiene un gran potencial de mejora en los costes de financiación y valoramos positivamente la estrategia de aceleración de venta de activos inproductivos.
Enagás	Ha cumplido sus metas 2015 por noveno año consecutivo. De cara al futuro, mostraría un crecimiento del BNA de +2% de media entre 2015 y 2020, con un dividendo que mejoraría más, a una tasa de +5%.
Caixabank	Los ingresos del banco muestran signos de desaceleración en 4T'15 pero la parte baja de la cuenta de P&G se encuentra soportada por la caída en el coste del riesgo y la ratio de capital CET I "fully loaded" supera el 11,0%.
ACS	El incremento de su cartera de pedidos en países OCDE, la mejora de resultados derivada de una ampliación de mérgenes en el negocio de construcción de Hochtief y la reducción de su apalancamiento hasta un nivel de Deuda Neta / Ebitda de 1,1x por el incremento en la generación de caja y la venta de activos no estratégicos deberían ser factores de respaldo.
Cie Automotive	Sus resultados siguen una sólida tendencia que continuará a lo largo de los próximos meses gracias a su buen posicionamiento geográfico, una cartera de clientes diversificada y su baja exposición al motor diésel. Además, el lanzamiento de un nuevo Plan Estratégico será otro catalizador para la acción.
Gas Natural	Su cotización podría verse impulsada de cara al Plan Estratégico que va a presentar el próximo 4 de mayo ya que debería arrojar luz sobre los negocios. Asimismo, una hipotética venta de acciones de GNF por parte de Repsol parece menos probable ahora que las agencias han mantenido el rating de la petrolera.
Ferrovial	Mantenemos la compañía en cartera por la solidez de los dividendos aportados por sus principales activos (Heathrow y autopista 407 ETR), el potencial de crecimiento de las concesiones recientemente abiertas en EE.UU. y la visibilidad que otorgan a sus resultados la cartera de construcción y servicios.
Santander	Santander cotiza con unos múltiplos de valoración atractivos en relación al conjunto del sector y la ratio de capital mejora paulatinamente aunque esperamos que la volatilidad continúe siendo elevada debido a su exposición a mercados emergentes, especialmente en Brasil.
Sabadell	Entendemos que SAB se podrá beneficiar de un ahorro importante y paulatino en el coste de financiación tanto mayorista como minorista durante los próximos trimestres, mientras que la actividad comercial muestra claros signos de mejora.
Inditex	Su perfil de negocio más bien defensivo en combinación con un modelo de éxito comercial global que consideramos sostenible y una rentabilidad por dividendo cercana al 2%, hacen de Inditex un valor idóneo en un contexto de tipos de interés próximos a cero. Nuestro Precio Objetivo es 36,60€ y cualquier nivel inferior o próximo a 30€ nos parece atractivo. La tendencia ascendente de las rentas por alquiler en centros comerciales y las oficinas ubicadas en las áreas CBD de Madrid y Barcelona, la revalorización de su cartera de activos (+5,1% en términos comparables al cierre de 2015) y la obtención de un rating preliminar BBB son factores que deberían influir positivamente en la cotización, especialmente tras las medidas anunciadas por el BCE el pasado 10 de marzo.
Merlin Properties	Los fundamentales de la compañía continúan siendo positivos (ROE, eficiencia, etc...), la rentabilidad por dividendo elevada y cotiza con un descuento importante en relación a sus comparables en un entorno en el que la consolidación del sector gana protagonismo tras el acuerdo de fusión entre la bolsa alemana y la LSE.
BME	La buena marcha de la división de Energía (gracias al negocio internacional principalmente) unida a la estabilización del resto de los negocios durante este año y la posible materialización de varias operaciones corporativas hacen atractivo el título.
Acciona	Incorporamos Amadeus a la cartera dadas las características del valor: carácter defensivo (beta 0,73) con unas estimaciones de crecimiento muy favorables en el medio/largo plazo. Los nuevos objetivos fijados para 2016 son realistas y claramente alcanzables. A su vez, la evolución de la cotización en 2016 ha sido discreto (YTD -7,16%) fijando el precio objetivo por encima de los 40€.
Amadeus	La compañía ha cumplido cómodamente sus objetivos'15 y ha presentado un nuevo Plan Estratégico que refleja una gran apuesta por el crecimiento con un impulso de las inversiones de +50%. Además, contempla mayores ritmos de crecimiento (EBITDA y BDI +6% anual de media) lo que le permitirá mejorar el dividendo.
Iberdrola	La mejora de la economía europea y la posición de España como destino turístico de referencia están generando mayor tráfico en sus aeropuertos (+14,3% a/a en Feb16). La reducida exposición a mercados emergentes aumenta su perfil conservador en la coyuntura actual. Rentabilidad por dividendo: +2,4%.
AENA	Ha reafirmado los objetivos de su Plan Estratégico 2014-19 que contempla un crecimiento del BNA de +5/+6% apoyado en las inversiones de la red de transporte, mejoras de eficiencia, expansión internacional y el negocio de fibra óptica.
Red Eléctrica	

Bankinter Análisis (sujetos al RIC)

Ramón Forcada Jesús Amador Pilar Aranda Rafael Alonso Ana Achau (Asesoramiento)
Eva del Barrio Ana de Castro Belén San José Ramón Carrasco Esther G. de la Torre

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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

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

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

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

Avda de Bruselas, 12
28108 Alcobendas

Selección de 5 acciones

CIE AUTOMOTIVE

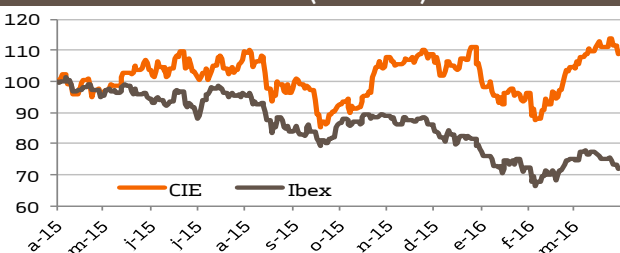
Datos básicos

Recomendación	Comprar (Pº objetivo 17,2€)
Capitalización	1.957 M €.
Accionariado	Mahindra & Mahindra 27% NMAS1 7,3%

Principales magnitudes y ratios

	2014r	2015r
Ingresos	2.210	2.632
EBITDA	291	366
Margen EBITDA	13,5%	13,9%
EBIT	172	244
Margen EBIT	7,8%	9,3%
BNA	81,0	129,10
BPA	0,7	1,04
PER	14,9 x	13,2 x
Deuda Neta/EBITDA	2,5 x	1,8 x

Evolución bursátil vs Ibex (base 100)



Mantenemos CIE en la cartera de 5 valores ante:

- Los resultados de 2015 confirmaban la buena evolución que la compañía ha ido mostrando en los últimos trimestres. Todas las principales partidas de la cuenta de resultados crecían a doble dígito y se confirmaban las expectativas de crecimiento de beneficio de casi el 60%. Además, el resultado no se debía a extraordinarios sino que es el recurrente del grupo.

- Por otro lado, el margen EBITDA continúa mejorando hasta casi rozar el 14% (13,9% vs. 13,5% en 2014) mientras el margen EBIT ha superado nuestras expectativas al alcanzar el 9,3% (estimábamos que permaneciera en torno al 9%, recordamos que el objetivo de CIE era superar el 9% en 2017).

- Además, destaca la caída del endeudamiento: el ratio de deuda financiera neta sobre EBITDA cae hasta 1,8x (desde 2,5x en 2014), con lo que queda cumplido el objetivo del Plan Estratégico 2013/2017 que establecía un ratio inferior a 2x.

- Geográficamente CIE ha sabido enfocarse hacia los mercados de automoción con mayor potencial. Así, la compañía ha ido incrementando su peso en NAFTA mientras ha ido reduciéndolo de países como Brasil y ha entrado en Asia a través de India en lugar de China.

- Finalmente, nos parece reseñable su cartera diversificada de clientes y la baja exposición al motor diésel (sólo fabrican una pieza que se destina únicamente a este tipo de motor). Además, el lanzamiento de un nuevo Plan Estratégico en las próximas semanas será un catalizador importante para el valor.

RED ELÉCTRICA

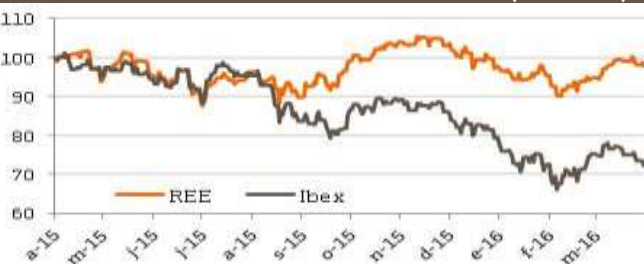
Datos Básicos

Recomendación (Pº objetivo)	Comprar (84,4€/acc.)
Capitalización:	10.256 M €.
Accionariado:	SEPI 20% Free-Float 80%

Cifras principales

	2015 r	2016 e
Ingresos	1.939	1.957
EBITDA	1.458	1.474
BNA	607	640
BPA (€/acc)	4,49	4,73
DPA (€/acc)	3,21	3,43
Rentab. Dividendo	4,2%	4,7%
Deuda Neta/EBITDA	3,4 x	3,3 x
ROE	22%	22%

Evolución bursátil vs Ibex último año móvil (base 100)



Incluimos Red Eléctrica en la cartera de cinco valores en base a:

- La compañía ha reafirmado los objetivos de su Plan Estratégico 2014-2019 que contempla un crecimiento medio del BNA de +5/+6%.

- Vemos factible la consecución de dicho plan en base a las inversiones de la red de transporte y el esfuerzo en materia de eficiencia.

- Adicionalmente, REE cuenta con otras palancas de como el negocio de gestión de redes de fibra óptica y las inversiones que está haciendo a nivel internacional.

- Es una compañía con un nivel de deuda elevado que, por tanto, puede verse beneficiada por los planes de compra del BCE en la medida en que siga reduciendo sus costes de financiación.

- Además, irá mejorando la retribución al accionista con un incremento medio del dividendo de +7% durante el período.

- En principio, se trata de una compañía de baja beta cuyo principal atractivo radica en la combinación de un modelo de negocio predecible, con cierto crecimiento, y una rentabilidad por dividendo elevada. Dicho esto, puede sufrir ante la posibilidad de una hipotética revisión del modelo regulatorio si ese fuera el planteamiento del nuevo Ejecutivo.

Bankinter Análisis (sujetos al RIC)

Ramón Forcada	Jesús Amador	Pilar Aranda
Eva del Barrio	Ana de Castro	Belén San José

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.ebankinter.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.

Rafael Alonso Ana Achau (Asesoramiento)
Ramón Carrasco Esther G. de la Torre
Página 4 de 6

<http://broker.ebankinter.com/>
<http://www.ebankinter.com/>
Avda de Bruselas, 12
28108 Alcobendas

Selección de 5 acciones

BBVA

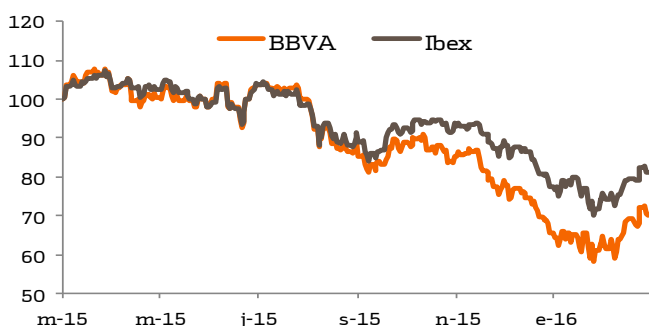
Datos básicos

Recomendación (Pº objetivo)	Neutral (9,0€/acc.)
Capitalización:	39.778 M €.
Accionariado:	Blackrock 2,9% Consejo Adm (0,15% estimado)

Principales magnitudes y ratios

	2015 r	2016 e
Margen de Intereses	16.426	16.517
Margen de Explotación BNA	11.363	12.263
	2.642	4.795
BPA (€/acc)	0,41	0,73
PER	15,4 x	8,7 x
P/VC	0,86 x	0,82 x
Rentab. Dividendo	3,2%	5,7%

Evolución bursátil vs Ibex (base 100)



Mantenemos BBVA en nuestra cartera modelo de cinco valores fundamentalmente por los siguientes motivos.

La cuenta de resultados presenta una favorable evolución a nivel de explotación a pesar de la fuerte depreciación que han experimentado las divisas de países emergentes como Turquía y México donde BBVA está presente.

La ratio de morosidad (actualmente en el 5,4%) muestra signos de mejora en las principales divisiones del banco, especialmente en España y en la división inmobiliaria. Entendemos que el banco tiene además margen de mejora en la gestión de los costes de explotación durante los próximos trimestres.

En términos de solvencia, valoramos positivamente la mejora en la ratio de capital CET-I "fully loaded" que se sitúa en el 10,33% a pesar de la elevada volatilidad de los mercados de capitales.

Desde nuestro punto de vista, BBVA presenta un binomio rentabilidad-riesgo atractivo y entendemos que se verá beneficiado de una mejora de perspectivas y por tanto de los múltiplos de valoración del sector bancario que será más evidente a medida que nos acerquemos al ejercicio 2017. En este sentido esperamos que la cuenta de resultados durante el 1S'16 muestre cierta pérdida de tracción que consideramos como transitoria.

AMADEUS

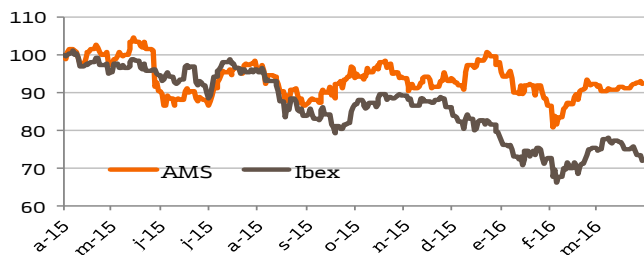
Datos básicos

Recomendación (Pº objetivo)	Neutral (40,5€)
Capitalización (Mll.)	16.556
Accionariado	5,0% Gob. Singapur 1,0% Plan Pens. Lufthansa

Principales magnitudes y ratios

	2015	2016e
Ingresos	3.913	3.993
Ebitda	1.476	1.590
BNA	686	788
BPA	1,56	1,80
DPA	0,78	0,90
PER	25,4	20,9
Rentab. por dividendo	2,0%	2,4%
DFN	1.611	1.980
DFN/FFPP	1,09%	1,20%
EV/EBITDA	12,9 x	11,7 x

Evolución bursátil vs Ibex (base 100)



Incorporamos Amadeus a cartera de 5 valores en la revisión abril.

Posicionamiento empresarial: Continúa mejorando su posición competitiva en reservas aéreas a través de agencias de viajes. Cuota mundial: 42,5% (vs 40,7% en 2014) situándose las reservas aéreas a través de agencias de viajes en 505M (+8,3%); reservas no aéreas 61M (+3,1%); reservas totales 566M (+7,7%). El número de pasajeros embarcados supera los 747M (+7,5%). En general, todas las partidas de 2015 superaron nuestras estimaciones. Comentar que ebitda'15 se vió penalizado por los costes extraordinarios relacionados con la adquisición de Navitaire (6,7M€) y la de i:FAO (1,6M€) siendo one-off del 2015.

Desde el punto de vista de la política de remuneración al accionista, la compañía mantiene su política de dividendos (pay-out 50%) con lo que el div. complementario de 0,435€/acc (+14,4%) con lo que DPA'15 es de 0,775€ (+10,7%), rent. divi.'15: +1,94%.

Por último, la compañía anunció recientemente los objetivos 2016. Esperan crecimiento de ventas y Ebita de doble dígito bajo, FCF entre 700M€/750M€, ratio de DN/Ebitda de 1x/1,5x y pay-out del 50%.

Ramón Forcada Jesús Amador Pilar Aranda
Eva del Barrio Ana de Castro Belén San José

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.

Rafael Alonso Ana Achau (Asesoramiento)
Ramón Carrasco Esther G. de la Torre

Página 5 de 6

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

Avda de Bruselas, 12
28108 Alcobendas

Selección de 5 acciones

AENA

Datos básicos

Recomendación (P° objetivo)	Comprar (118,5 €)
Capitalización (Mil.)	15.720 M.€
Accionariado	51,0% Enaire 7,7% TCI Fund 2,9% BlackRock

Principales magnitudes y ratios

	2015r	2016e
Ingresos	3.518	3.621
Ebitda	2.098	2.158
Ebit	1.252	1.373
BNA	834	937
BPA	2,71	6,24
DPA	2,71	3,12
Dividend Yield	2,5%	2,3%
ROE	19%	19%
Deuda Neta/Ebitda	4,5 x	4,0x

Mantenemos AENA en la cartera de cinco valores en la revisión del mes de marzo por los siguientes factores:

(i) La tendencia de **crecimiento del tráfico** y del número de pasajeros se mantendrá debido a su vinculación con el ciclo económico en España y el resto de la UE (+14,3% a/a en Febrero 16).

(ii) Los bajos precios del crudo y los incentivos a las aerolíneas para la apertura de nuevas rutas contribuirán a aumentar tanto las operaciones como el número de pasajeros por avión y permitirá que los **ingresos del negocio regulado** sigan creciendo en 2016 a pesar de la reducción de tarifas de -1,9%.

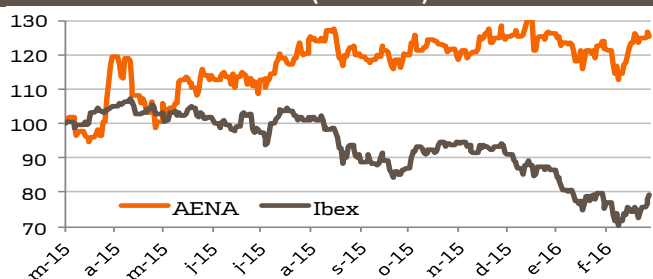
(iii) El **negocio comercial** seguirá aportando márgenes elevados (**84% de margen Ebitda** en 2015) por la mejora del *mix* de marcas y la ampliación de superficies comerciales.

(iv) La **reducida exposición** a la desaceleración de los **emergentes** (<7% del total de pasajeros tiene su origen en LatAm, Oriente Medio, África y Asia Pacífico) acentúa el perfil defensivo de la compañía en un entorno volátil.

(v) La escasa necesidad de inversión facilita una reducción del endeudamiento y de los costes financieros sin comprometer el pago de dividendos (**rentabilidad por dividendo de 2,4%** con un *payout* del 50%).

Entre los principales **riesgos** identificamos el **regulatorio** que determinará las tasas a partir de 2017, una vez que entre en vigor en nuevo DORA. No obstante, este factor de riesgo permanece atenuado durante el período de consultas con las aerolíneas, hasta que se publique el nuevo marco tarifario en septiembre.

Evolución bursátil vs Ibex (base 100)



Histórico de rentabilidades

En la siguiente tabla mostramos las rentabilidades de nuestras carteras en los últimos diez años comparadas con las de su índice de referencia (Ibex-35).

En verde marcamos las ocasiones en que las carteras han superado al Ibex-35 y en rojo, los casos en que la rentabilidad conseguida se ha quedado por debajo:

	CARTERA 20	CARTERA 10	CARTERA 5	IBEX-35
4-abr.-16	-9,7%	-9,7%	-5,2%	-9,9%
2015	0,9%	8,5%	6,4%	-7,2%
2014	3,5%	7,8%	13,9%	0,3%
2013	25,5%	26,0%	26,4%	21,5%
2012	8,7%	10,9%	10,2%	-0,8%
2011	-7,5%	-8,2%	-11,9%	-12,4%
2010	-12,6%	-12,6%	-11,5%	-19,2%
2009	28,6%	34,1%	45,9%	28,7%
2008	-29,1%	-31,7%	-33,5%	-34,3%
2007	-0,4%	3,1%	3,2%	2,6%
2006	42,8%	46,9%	44,3%	31,1%