

La siguiente tabla ofrece la evolución de las carteras modelo comparadas con el Ibex 35 del 30-mar-15 al 5-may-15:

	Var. Mes	Var. Año	Dif año Ibex35
C.Mod. Ampliada	-3,9%	9,9%	1,8%
C.Mod. Media	-5,0%	11,6%	3,5%
C.Mod. Simplificada	-3,6%	10,4%	2,3%
IBEX 35	-3,6%	8,1%	n/a

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

Cartera modelo ampliada

abril				mayo			
C. ampliada	Peso	% Var.Mes	Rbd. x div (1)	C. ampliada	Peso	Beta	Rbd. x div (1)
Telefonica	4	1,46%	5,5%	Telefonica	7	0,68	5,6%
Santander	11	-6,63%	9,1%	Santander	11	1,2	9,1%
BBVA	8	-6,22%	4,1%	BBVA	8	1,16	4,1%
Mediaset (ESP)	6	-0,26%	0,0%	Mediaset (ESP)	4	1,01	0,0%
ArcelorMittal	3	9,27%	1,9%	ArcelorMittal	3	1,04	1,9%
CaixaBank	5	-3,00%	4,1%	CaixaBank	5	1,09	4,1%
Acerinox	5	-14,82%	3,3%	Acerinox	5	0,77	3,3%
CIE Automotive S	4	-3,51%	1,5%	CIE Automotive S	5	0,99	1,5%
Gamesa	5	3,41%	0,0%	Gamesa	5	1,04	0,0%
Ferrovial	6	2,47%	4,0%	Ferrovial	6	1,03	4,1%
Int. Airlines Group	4	-11,62%	0,0%	Int. Airlines Group	3	1,24	0,0%
OHL	3	0,88%	3,4%	OHL	3	1,03	3,7%
Inditex	5	-7,08%	0,9%	Inditex	4	1,15	0,9%
ACS	3	-6,90%	0,0%	ACS	3	0,97	0,0%
BME	5	-4,75%	4,8%	BME	5	0,98	4,8%
Acciona	5	-5,96%	2,9%	Acciona	4	0,75	2,9%
Ebro Foods	3	-3,88%	3,0%	Melia Hotels	3	1	0,3%
Iberdrola	5	-2,56%	2,7%	Iberdrola	6	0,87	2,7%
Indra	4	-6,22%	0,0%	Indra	4	1,08	0,0%
Red Electrica	6	-4,81%	4,1%	Red Electrica	6	0,87	4,1%
	100		3,29%		100		3,38%

Volatilidad Media cartera (Beta) 1,00

Rent. por dividendo ponderada por peso (%) últimos 12 meses 3,38

Cartera modelo media

abril				mayo			
C. media	Peso	% Var.Mes	Rbd. x div (1)	C. media	Peso	Beta	Rbd. x div (1)
Santander	10	-6,63%	9,1%	Santander	11	1,2	9,1%
BBVA	10	-6,22%	4,1%	BBVA	10	1,16	4,1%
Inditex	10	-7,08%	0,9%	Inditex	9	1,15	0,9%
Red Electrica	10	-4,81%	4,1%	Red Electrica	10	0,87	4,1%
Acerinox	10	-14,82%	3,3%	Acerinox	9	0,77	3,3%
Mediaset (ESP)	10	-0,26%	0,9%	Mediaset (ESP)	9	1,01	0,9%
Gamesa	10	3,41%	0,0%	Gamesa	10	1,04	0,0%
Ferrovial	10	2,47%	4,0%	Ferrovial	11	1,03	4,1%
BME	10	-4,75%	4,8%	Telefonica	11	0,68	5,6%
Int. Airlines Group	10	-11,62%	0,0%	Iberdrola	10	0,87	0,0%
	100		3,13%		100		3,33%

Volatilidad Media cartera (Beta) 0,98

Rent. por dividendo ponderada por peso (%) últimos 12 meses 3,33

Cartera modelo simplificada

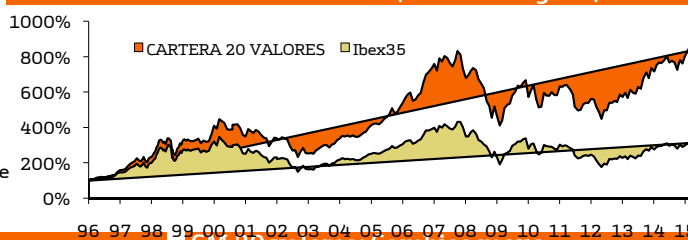
abril				mayo			
C. simplific.	Peso	% Var.Mes	Rbd. x div (1)	C. simplific.	Peso	Beta	Rbd. x div (1)
Gamesa	20	3,41%	0,7%	Gamesa	20	1,04	0,6%
Inditex	20	-7,08%	0,9%	Iberdrola	20	0,87	2,7%
Ferrovial	20	2,47%	4,0%	Ferrovial	20	1,03	4,1%
Santander	25	-6,63%	9,1%	Santander	25	1,20	9,1%
Int. Airlines Group	15	-11,62%	0,0%	Telefonica	15	0,68	0,0%
	100		3,40%		100		3,74%

Volatilidad Media cartera (Beta) 0,99

Rent. por dividendo ponderada por peso (%) últimos 12 meses 3,74

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

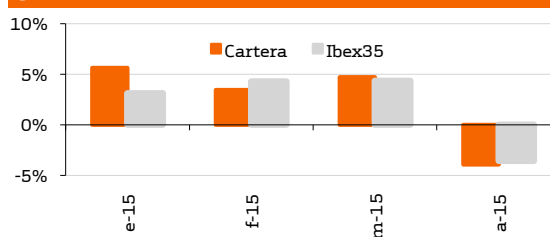
Evol. C.M. 20-Ibex35 (ene.'96/may.'15)



CM 20 valores: Cambios mayo

Entran	Salen	Cambian Peso
Melia Hotels +3	Ebro Foods -3	Telefónica +3
		Mediaset -2
		Cie Automoti +1
		IAG -1
		Inditex -1
		Acciona -1
		Iberdrola +1

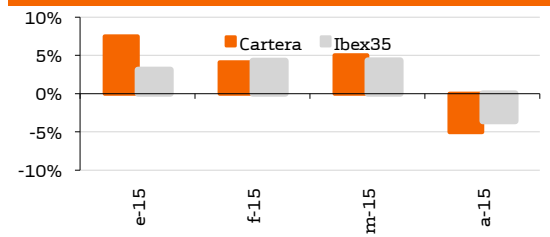
CM 20 valores vs Ibex en 2014



CM 10 valores: Cambios mayo

Entran	Salen	Cambian Peso
Telefónica +11	BME -10	Santander +1
Iberdrola +10	IAG -10	Inditex -1
		Acerinox -1
		Mediaset -1
		Ferrovial +1

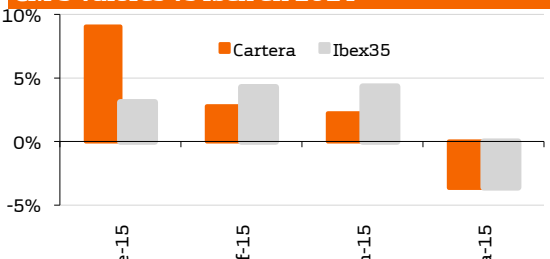
CM 10 valores vs Ibex en 2014



CM 5 valores: Cambios mayo

Entran	Salen	Cambian Peso
Iberdrola +20	Inditex -20	
Telefónica +15	IAG -15	

CM 5 valores vs Ibex en 2014



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/cgi/broker+binarios?secc=OPVS&subs=DISC&nombre=disclaimer.pdf>

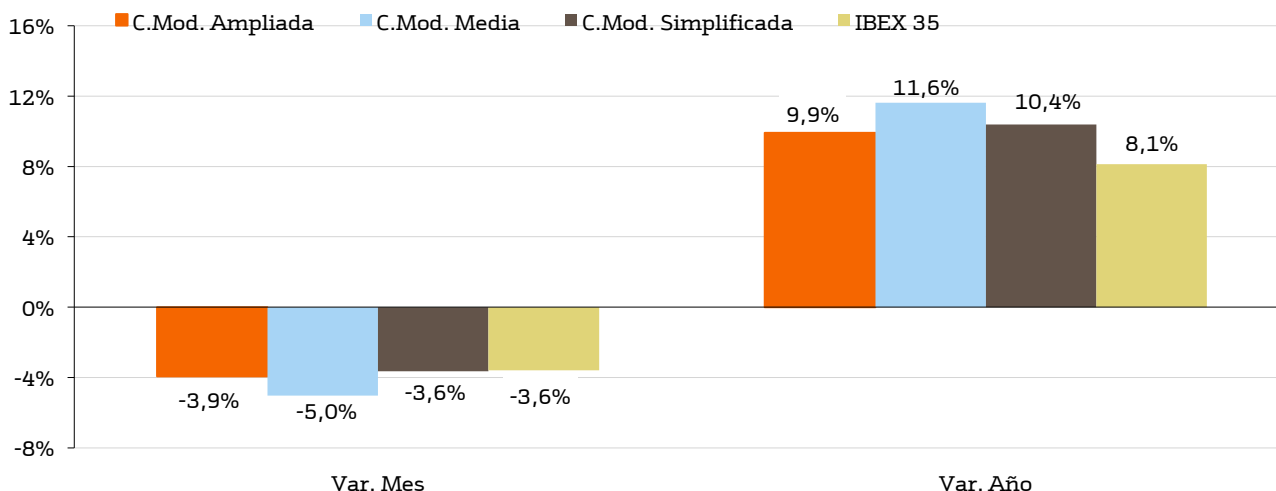
* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción "open weblink in Browser" con el botón derecho de su ratón.

<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 en mayo de 2015.****Evolución de las carteras.-**

Durante el periodo comprendido entre el **30 de marzo y el 5 mayo** las rentabilidades obtenidas han sido de -3,9% en la cartera de 20 valores o "ampliada", de -5,0% en la de 10 valores y de -3,6% en la cartera de 5 valores o "simplificada". En el mismo periodo en Ibex35 ha obtenido -3,6%. Este mes el mercado ha estado complicado y la mayoría de los valores han finalizado en negativo. Nuestros principales detractores han sido IAG que nos ha restado en las tres carteras y Acerinox que estaba en las dos más grandes. **En lo que llevamos de año** la evolución de las tres carteras ha sido muy positiva y **superamos al índice** que consigue un +8,1% mientras que la selección de valores alcanza +9,9% (20v), +11,6% (10v) y +10,4% (5v). Confiamos en que la diferencia se ensanche más a nuestro favor durante los siguientes meses.

Visión de mercado.-

A pesar de los vaivenes que hemos vivido durante las últimas semanas para este mes esperamos un buen fondo en las bolsas pero con posibilidad de altos niveles de volatilidad. **Las caídas en los mercados de renta variable que hemos vivido estas últimas semanas más bien corresponden a divergencias en el mercado de bonos que en sí, a la debilidad propia de las bolsas.** Insistimos en que el fondo sigue siendo constructivo para la renta variable por lo que para los inversores con mayor afinidad a riesgo, los retrocesos deberían ser interpretados como oportunidades.

En este contexto nuestra visión de mercado para el próximo mes, aunque esté enfocada a las carteras de renta variable, tiene que llevar implícita la renta fija ya que nos gustaría recalcar que, bajo nuestro punto de vista, **el riesgo está en los bonos y no en las bolsas.** Esto es así porque las TIRES negativas que estábamos viendo no tienen lógica económica. Esta es la razón por la que se han producido las correcciones pertinentes, para normalizar la situación. Ante estas caídas las bolsas, en máximos, han acompañado en el descenso por temor a que se tratara de una corrección generalizada. en todo tipo de activos. Más adelante veremos como la situación se normaliza con la compra por parte del BCE de bonos (lo que eliminará la volatilidad en el mercado de renta fija) y como las bolsas siguen su tendencia poco a poco, quizás con un menor ritmo en las subidas.

Lo único que podría perturbar este escenario sería que Grecia impagara el próximo martes el pago al FMI de 750M€. En consecuencia, **nosotros creemos que Grecia atenderá el pago del FMI el martes, por lo que habría que comprar bolsa española y bolsa europea,** especialmente cíclicas, compañías de consumo y bancos. Y, particularmente en España: Gamesa, Iberdrola, Ferrovial, Santander y Telefónica.

Estrategia de inversión.-

Para enfrentarnos a este entorno hemos ajustado la cartera, sin hacer grandes cambios, para no desligarnos de la trayectoria del mercado. Tampoco, para el mes que viene hemos hecho apuestas más arriesgadas que en ocasiones merecen la pena pero que en este contexto pensamos que sería introducir un riesgo adicional innecesario. Con todo esto pensamos que el nuevo reajuste en precio nos beneficiará durante las próximas semanas.

Bankinter Análisis (sujetos al RIC)Ramón Forcada
Eva del BarrioJesús Amador
Ana de CastroPilar Aranda
Belén San JoséRafael Alonso
Ramón Carrasco
Página 2 de 5Ana 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	La compañía puede contribuir a dar estabilidad a la cartera. Una vez que ha completado su ampliación de capital, la cotización se debería ver respaldada por el incipiente aumento de tarifas en España y su liderazgo en TV de pago por la adquisición de Canal +.
Santander	Santander se encuentra bien posicionado para alcanzar un ROTE objetivo comprendido entre el 12% y el 14% en 2017 (actualmente en 11,0%) gracias al potencial de crecimiento que identificamos en España, Reino Unido y Santander Consumer que estimamos contribuirán de manera significativa a que el grupo alcance un crecimiento de doble dígito en el período 2015/2017.
BBVA	BBVA debería reflejar la mejora que esperamos en los resultados del banco durante los próximos trimestres que está estrechamente relacionada con : (i) El cambio de tendencia a mejor observado en España, (ii) el elevado ritmo de inversión en México y (iii) la caída generalizara en el coste del riesgo del grupo en un entorno de menor morosidad.
Mediaset	Después de los rumores de posible OPA por Vivendi mantenemos el valor en cartera ya que se podría ver beneficiada su cotización, hasta que se clarifique definitivamente la situación. Además, creemos que en la medida que España crezca sus ingresos en publicidad se verán incrementados.
ArcelorMittal	Su elevada ciclicidad debería permitir que se vea impulsada por la mejora del entorno económico, fundamentalmente en Europa y EE.UU. de donde procede el 76% de sus ventas. Otros factores le beneficiarán también como la reducción de endeudamiento o el hecho de que el precio de las MMPP ya ha probablemente tocado suelo.
Caixabank	Valoramos positivamente la gestión de los márgenes realizada durante los últimos trimestres, la contención de los costes de explotación y la mejora en la calidad de los activos. Entendemos también CBK será exigente en la gestión del capital del banco y no aumentará significativamente el precio ofertado por BPI.
Acerinox	Se beneficiará de la recuperación del entorno económico a nivel global. Además, sus resultados mejorarán progresivamente por la mayor demanda de acero a nivel mundial. Finalmente, ACX ha lanzado un nuevo Plan de Excelencia, que contemplan fuertes ahorros de costes.
Cie Automotive	Sus cifras siguen reflejando la sólida evolución de la compañía. Así, en el 1T15 las principales partidas de su cuenta de resultados registraban avances realmente importantes: ingresos +25%, EBITDA +31% y BNA +60%. Además, la compañía anunciaba la presentación de un nuevo Plan Estratégico al haber completado muchos de sus objetivos del plan actualmente en vigor con dos años de adelanto.
Gamesa	La solidez de sus resultados, la elevada cartera de pedidos, el cumplimiento de los objetivos marcados, su presencia en India y su carácter cíclico son factores de deberían impulsar al valor en los próximos meses.
Ferrovial	Los resultados de 1T'15 han superado las expectativas, con mayores tráficos en los principales activos, estabilidad en los márgenes del negocio de servicios y crecientes dividendos por sus participaciones en el aeropuerto de Heathrow u la autopista canadiense 407ETR.
OHL	Tras la fuerte caída experimentada con los resultados de 2014, la presentación del Plan Estratégico 2015-2020 que prevé duplicar ingresos y Ebitda en 5 años centrándose en mercados americanos debe tener un efecto positivo sobre la cotización.
Inditex	Después de los recortes vividos los últimos días hemos decidido rebajar exposición ante el riesgo de que se trate de un movimiento a la baja mayor, después de varios meses cotizando en máximos.
ACS	La reducción de deuda financiera neta y el incremento de la cartera de construcción por las recientes adjudicaciones en EE.UU. Son los principales catalizadores a corto plazo.
BME	La compañía afronta 2015 con un elevado ritmo de contratación en los mercados, cuenta con múltiplos de valoración razonables y una alta rentabilidad por dividendo.
Acciona	La reestructuración que ha realizado está dando sus frutos. Así, ha vuelto a la senda de los beneficios y ha restablecido el dividendo. Asimismo, está ganando importantes contratos.
Iberdrola	Encara un período de estabilidad regulatoria que da visibilidad al negocio. Además, la gestión del pasivo y los movimientos corporativos realizados deberían impulsar sus cuentas como ha quedado reflejado en las cifras del 1T'15.
Melia Hotels	Esperamos buenos resultados del 1T (presenta el 12/05) por la mejora del Turismo en España, los ingresos en América se verán impulsados por la apreciación del dólar y por la reducción del apalancamiento vía desinversión en 7 hoteles (traspasados al fondo Starwood Capital) que seguirán bajo su gestión.
IAG	Los resultados del 1T'15 apoyan nuestras perspectivas de sesgo positivo: sólida evolución operativa (mejora de la actividad ordinaria gracias al aumento de la demanda final y menores costes vía eficiencia) y rápida reducción del apalancamiento por la fuerte generación de caja.
Indra	La compañía se encuentra en pleno proceso de reestructuración con la llegada del nuevo Presidente: nuevo equipo directivo, reestructuración de la plantilla, venta de compañías/divisiones no estratégicas, que deberá plasmarse en el nuevo plan estratégico que se conocerá a finales de junio o principios de julio. Todos estos cambios se deberán reflejar positivamente en la cotización.
Red Eléctrica	Afronta una etapa de crecimiento que, unida a las mejoras de eficiencia, le permitirá mejorar márgenes. Además, está mejorando su retribución al accionista.

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/cgi/broker+binarios?secc=OPVS&subs=DISC&nombre=disclaimer.pdf>

Página 3 de 5

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

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

Avda de Bruselas, 12
28108 Alcobendas

* 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 5 acciones

FERROVIAL

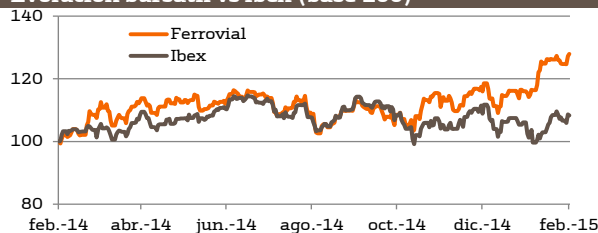
Datos básicos

Recomendación	Comprar
Capitalización	14.845
Accionariado	43% Familia del Pino

Principales magnitudes y ratios

	2014r	2015e
Ingresos	8.802	9.200
EBITDA	983	1.035
BNA	402	438
BPA	0,59	0,60
DPA	0,67	0,69
PER	30,7	30,2
Rentab. dividendo	3,2%	3,5%
ROE	6,7%	7,3%
DFN/FFPP	103%	109%
DFN/EBITDA	6,3 x	6,4 x

Evolución bursátil vs Ibox (base 100)



Recomendamos mantener Ferrovial en la cartera modelo española de 5 valores debido a las siguientes fortalezas:

:: Evolución favorable de los resultados La compañía ha cerrado el 1T'15 con resultados superiores a las expectativas e incrementos de +10,4% en ingresos y +14,1% en Ebitda y crecimientos del tráfico en sus principales infraestructuras. La cartera combinada de construcción y servicios está en máximos históricos tras superar 32.000 M€. La sostenibilidad de los márgenes en el negocio de servicios (6,7% de margen Ebitda) otorga visibilidad a la cuenta de resultados.

:: Participaciones en activos estratégicos de calidad. Las participaciones del 43% en la autopista 407ETR y del 25% en Heathrow Airport Holdings aportarán un resultado por puesta en equivalencia superior a 100 M€ y unos dividendos cercanos a 400 M.€ en el conjunto del año 2015, lo que permite a Ferrovial distribuir dividendo y recomprar acciones sin aumentar su endeudamiento.

:: Exposición internacional. Ferrovial obtiene un 61% de los ingresos de servicios en Reino Unido y tiene una participación del 56,7% en la autopista texana NTE, por lo que la compañía podría beneficiarse de la apreciación de la libra esterlina y el dólar frente al euro.

:: Factores de riesgo: El principal factor de riesgo es la deuda vinculada a las infraestructuras (deuda neta total 6,400 M€ equivalente a 6,4x Ebitda), que podría afectar negativamente a los FF.PP. en caso de que los proyectos no generaran los *cash-flow* estimados. No obstante, consideramos que este riesgo es reducido en un ciclo expansivo. Excluyendo *project finance*, Ferrovial dispone de 1,500 M€ de caja para nuevas inversiones.

GAMESA

Datos Básicos

Recomendación:	Comprar
Capitalización:	3.442M€
Accionariado:	Iberdrola 17,9%.

Cifras principales

	2015e	2016e	2017e
Ingresos	2.846	3.273	3.437
Ebitda	366	425	443
Margen Ebitda	12,9%	13,0%	12,9%
BNA	90	144	166
BPA (€/acc.)	0,32 €	0,52 €	0,59 €
DFN (M€) (2)	-143	72,00	97
DFN/Ebitda	-0,4x	0,2x	0,2x
PER	23,6x	14,7x	12,8x
Yield (3)	1%	1,2%	1,40%
P/VC	2,51x	2,34x	2,17x

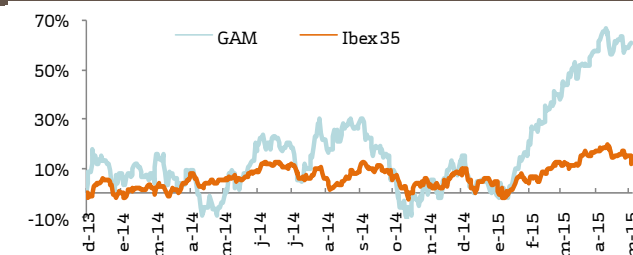
Disfruta de importantes fortalezas, motivo por el cual ha sido incluida en la cartera de cinco valores:

(i) **Resultados alentadores 4T'14 que superan estimaciones (Análisis Bankinter y consenso de mercado (Bloomberg)).** Ventas 2.846M€ (+22%) vs 2.546M€ nosotros y 2.762M€ consenso; Ebitda 366M€ (+12,9%) vs 299M€ nosotros; BNA 92M€ (+100%) vs 90M€ nosotros; BPA 0,32€ vs 0,32€ nosotros y 0,37€ consenso. Ha sido además un buen año en términos de actividad, la Cartera de Pedidos asciende a 2.494MW (+38%).

(ii) **Caja Neta Positiva:** 420M€ desde Deuda Financiera Neta de -143M€ al cierre de 2013.

(iii) **Diversificación geográfica:** Eleva su posición en India (26% sobre Ventas) y Brasil (22% sobre Ventas). Incrementa además su presencia en China (hasta 9% desde 2%), un mercado estratégico para Gamesa y en el que es especialmente complicado entrar. Entre todos ellos, nos parece muy positiva su presencia en India, puesto que es un mercado de elevado crecimiento y con perspectivas muy buenas en cuanto a las energías renovables y en el que está posicionado, mientras que Brasil supone simultáneamente una ventaja (fuerte presencia) y un inconveniente (desaceleración económica).

(iv) **Cumple con los objetivos establecidos 2015** que incluyen MWe: 2.623MW vs 2.200/2.400MW objetivo, Capex: 109M€ vs <110M€ objetivo, DFN/Ebitda: -0,4x vs < 1,5x/0,9x objetivo, ROCE: 11,1% vs 8,5%/10% objetivo. (iii) **Ambicioso guidance 2015:** Volumen (MWe) 2.800/3.100MW, Ventas: 3.150MW/3.400MW, Capex s/ventas: <4%, ROCE > WACC+4%. (v) **Anuncia que volverá a abonar dividendo en 2015**, hasta el 25% del beneficio neto, aunque está todavía sujeto a aprobación por parte de la Junta General de Accionistas.



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/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 4 de 5

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

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

Avda de Bruselas, 12

28108 Alcobendas

Selección de 5 acciones

SANTANDER

Datos básicos

Recomendación (P° objetivo)	Comprar (7,75 €/acc)
Capitalización	85782 M€
Accionariado	Blackrock 4,77%

Principales magnitudes y ratios

	2014r	2015e
Margen de Intereses	29.548	28.419
Margen Bruto	42.612	43.874
Margen Explotación	22.574	23.966
BNA	5.816	7.385
BPA	0,49	0,59
DPA	0,6	0,2
PER	10,4 x	31,1 x
Rentab. dividendo	9,60%	3,20%
ROTE ajust	11,10%	11,50%

Evolución bursátil vs Ibex (base 100)



Recomendamos comprar Santander con un precio objetivo de 7,75€/acc en base a:

(i) Estimamos que Santander se encuentra bien posicionado para alcanzar un ROTE objetivo comprendido entre el 12% y el 14% en 2017 (actualmente en 11,0%) gracias al potencial de crecimiento que identificamos en España (volúmenes y márgenes), Reino Unido (aumento de cuota de mercado) y Santander Consumer (mayor volumen y caída en coste del riesgo) que estimamos contribuirán de manera significativa a que el grupo alcance un crecimiento de doble dígito en el período 2015/2017, (ii) la ratio de capital CET1 (*fully loaded*) se sitúa en 9,7% (superior a las exigencias de Basilea III para 2019),

(iii) entendemos que si Santander aborda un proceso de adquisición, será de una entidad de reducido tamaño para el conjunto del banco (¿Novo Banco en Portugal?) que no tendría un impacto significativo en las ratios de capital.

(iv) La evolución reciente de la cuenta de resultados muestra una tendencia positiva en las principales métricas de gestión en todas las áreas salvo en Polonia y Chile, lo que pone de manifiesto el compromiso del banco con el control de costes y la gestión de capital, que es especialmente importante en el caso de Brasil donde el BNA crece por encima del +40,0% a pesar de la dificultad

IBERDROLA

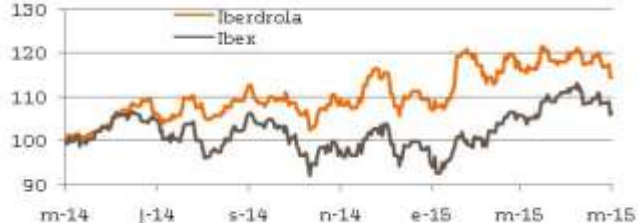
Datos básicos

Recomendación (P° objetivo)	Comprar (6,5€)
Capitalización (Mill.)	37.184
Accionariado	6,2% Qatar Invest. Authority 4,9% Kutxabank

Principales magnitudes y ratios

	2014	2015e
Ingresos	30.032	32.191
EBITDA	6.965	7.372
BNA	2.327	2.399
BPA	0,36	0,38
DPA	0,27	0,27
PER	15,1	15,6
Rentab. por dividendo	4,9%	4,5%
ROE	6,5%	6,6%
DFN/FFPP	71%	69%
DFN/EBITDA	3,6 x	3,4 x

Evolución bursátil vs Ibex (base 100)



- Mantenemos la recomendación de Comprar sobre el valor después de la presentación de resultados del 1T'15.

- Las cifras del 1T van en línea con las perspectivas para el conjunto del año: el negocio Regulado y Renovable son los principales motores del crecimiento con el Liberalizado que debería estar más o menos estable (si bien en el 1T ha supuesto un lastre). Con esto, las cifras de EBITDA'15 y BNA recurrente'15 serán superiores a las de 2014 (la compañía no ha adelantado tasas de incremento pero nosotros estimamos +6% a nivel de EBITDA y +3% a nivel de BNA).

- En cuanto a la gestión el pasivo, ya está dando sus frutos de forma que el coste medio de la deuda ha caído de 4,35% a 4,22% y debería finalizar el año en el entorno del 4%.

- Por último, la política de dividendos sigue igual. Iberdrola mantiene el compromiso de DPA en 0,27€ y no esperamos cambios hasta el 1T'16 como pronto. En cualquier caso, se trata de una rentabilidad atractiva (4,5%).

- Además, podría mejorar: en el 1T'16 tendrá lugar el "Investor Day" donde podría haber alguna sorpresa si el negocio evoluciona mejor de lo esperado. En este sentido, el "Día del Inversor" se retrasa desde finales de este año a comienzos del próximo para recoger la fusión de Iberdrola USA con UIL, que debería potenciar su crecimiento en EEUU.

- En definitiva, creemos que después de una etapa de "austeridad" donde la compañía ha estado centrada en sanear el balance, por fin llega la hora de crecer.

Ramón Forcada Jesús Amador Pilar Aranda
Eva del Barrio Ana de Castro Belén San José
Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

Rafael Alonso Ana Achau (Asesoramiento)
Ramón Carrasco Esther G. de la Torre
Página 4 de 5

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

Avda de Bruselas, 12
28108 Alcobendas

<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 5 acciones

TELEFONICA

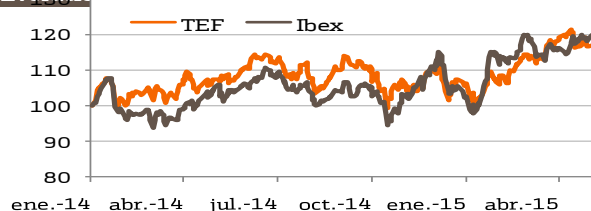
Datos básicos

Recomendación		Neutral
Capitalización	66.792 M.€	
Accionariado	BBVA 5,9%	
	Caixabank 4,95%	
	BlackRock 3,6%	

Principales magnitudes y ratios

	2014r	2015e
Ingresos	52.564	53.619
EBITDA	15.309	16.587
BNA	3.000	3.881
BPA	0,90	0,83
PER	18,30	17,10
Rentab. dividendo	3,4	5,6
ROE	14,2%	15,7%
DFN/FFPP	166%	124%
DFN/EBITDA	3,2x	2,7x

Evolución bursátil vs Ibex (base 100)



Telefónica se incorpora a la selección de 5 valores con el objetivo de reducir la beta de la cartera, una vez que las perspectivas de la compañía han mejorado:

Ampliación de capital superada con éxito.- Una vez realizada la ampliación de capital por 3.048 M€ para comprar GVT, la compañía debería ser capaz de monetizar la mejora de su posición competitiva en Brasil.

Reducción del endeudamiento.- La venta de O2 en el Reino Unido permitirá a Telefónica recortar su endeudamiento hasta un nivel inferior a 2,75x Ebitda a lo largo de 2015, lo que reducirá sustancialmente la presión sobre su *rating*.

Recuperación incipiente en España.- La consolidación del sector de telecomunicaciones y la recuperación económica española está permitiendo un incipiente incremento de tarifas. Adicionalmente, la compra de Canal + refuerza su posición en el mercado español de TV de pago. Dividendo en efectivo desde 2016.-

Política de dividendos.- La compañía distribuirá un dividendo de 0,75€ íntegramente en efectivo con cargo a los resultados de 2016, que consideramos sostenible debido al menor endeudamiento. Este dividendo aumenta el atractivo de la compañía para inversores interesados en la búsqueda de *yield*.

Factores de riesgo. la compañía tiene el menor peso en la cartera modelo de 5 valores por factores de riesgo como su elevada exposición a Latinoamérica, el riesgo de tipo de cambio en países como Brasil y Argentina, la erosión de márgenes en mercados maduros de elevada competencia como España y Alemania.