

La siguiente tabla ofrece la evolución de las carteras modelo comparadas con el Ibex 35 del 4-nov-15 al 3-dic-15:

	Var. Mes	Var. Año	Dif año Ibex35
C.Mod. Ampliada	-1,1%	5,0%	6,9%
C.Mod. Media	-1,1%	12,8%	14,7%
C.Mod. Simplificada	-3,0%	11,9%	13,8%
IBEX 35	-3,6%	-1,8%	n/a

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

Cartera modelo ampliada

noviembre				diciembre			
C. ampliada	Peso	% Var.Mes	Rbd. x div (1)	C. ampl.	Peso	Beta	Rbd. x div (1)
Telefonica	8	-8,86%	6,7%	Telefonica	8	1,12	6,7%
Santander	3	-6,31%	8,0%	Santander	3	1,26	8,0%
BBVA	10	-6,39%	5,0%	BBVA	10	1,12	5,0%
Amadeus	3	-0,01%	2,0%	Amadeus	3	0,73	2,0%
Enagas	5	1,13%	4,8%	Enagas	5	0,69	4,7%
CaixaBank	3	2,46%	4,7%	CaixaBank	3	0,85	4,7%
ACS	4	-5,99%	4,1%	ACS	3	1,12	4,1%
CIE Automotive S	3	3,31%	1,4%	CIE Automotive	3	0,77	1,3%
Mapfre	4	-2,42%	5,5%	Mapfre	4	0,89	5,5%
Ferrovial	5	-1,90%	3,7%	Ferrovial	5	0,82	3,7%
Int. Airlines Grou	3	-2,63%	1,3%	Int. Airlines Grou	4	1,43	1,3%
Gamesa	4	10,68%	0,5%	Gamesa	3	0,8	0,5%
Inditex	12	-0,96%	0,8%	Inditex	12	0,92	0,8%
Merlin Properties	3	3,78%	1,3%	Merlin Propertie	4	1,05	1,3%
BME	4	-4,25%	5,7%	BME	4	0,71	5,7%
Acciona	5	2,86%	2,5%	Acciona	5	0,59	2,5%
Grifols	4	3,13%	1,5%	Viscofan	3	0,82	2,1%
Iberdrola	6	-0,41%	2,4%	Iberdrola	6	0,68	2,4%
AENA	4	5,21%	0,0%	AENA	5	0,85	0,0%
Red Electrica	7	0,38%	3,8%	Red Electrica	7	0,68	3,8%
	100		3,35%		100		3,33%

Volatilidad Media cartera (Beta) **0,90**

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

Cartera modelo media

noviembre				diciembre			
C. media	Peso	% Var.Mes	Rbd. x div (1)	C. media	Peso	Beta	Rbd. x div (1)
Acciona	8	2,86%	2,5%	Acciona	8	0,59	2,5%
BBVA	10	-6,39%	5,0%	BBVA	10	1,12	5,0%
Inditex	14	-0,96%	0,8%	Inditex	14	0,92	0,8%
Red Electrica	11	0,38%	3,8%	Red Electrica	11	0,68	3,8%
Ferrovial	9	-1,90%	3,7%	Ferrovial	9	0,82	3,7%
Telefonica	11	-8,86%	6,7%	Telefonica	11	1,12	6,7%
Enagas	9	1,13%	4,8%	Enagas	9	0,69	4,7%
Gamesa	8	10,68%	0,5%	Gamesa	8	0,80	0,5%
BME	9	-4,25%	5,7%	AENA	9	0,85	0,0%
Iberdrola	11	-0,41%	2,4%	Iberdrola	11	0,68	2,4%
	100		3,55%		100		3,03%

Volatilidad Media cartera (Beta) **0,84**

Rent. por dividendo ponderada por peso (%) últimos 12 meses **3,03**

Cartera modelo simplificada

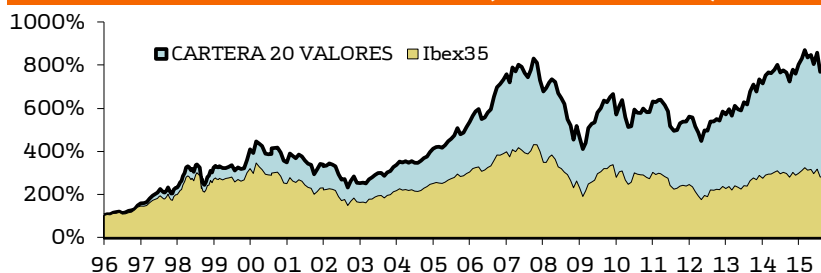
noviembre				diciembre			
C. simplific.	Peso	% Var.Mes	Rbd. x div (1)	C. simplific.	Peso	Beta	Rbd. x div (1)
Red Electrica	20	0,38%	3,8%	Red Electrica	20	0,68	3,8%
Iberdrola	20	-0,41%	2,4%	Iberdrola	20	0,68	2,4%
Telefonica	20	-8,86%	6,7%	Telefonica	20	1,12	6,7%
BBVA	15	-6,39%	5,0%	BBVA	15	1,12	5,0%
Inditex	25	-0,96%	0,8%	Inditex	25	0,92	0,8%
	100		3,52%		100		3,52%

Volatilidad Media cartera (Beta) **0,90**

Rent. por dividendo ponderada por peso (%) últimos 12 meses **3,52**

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

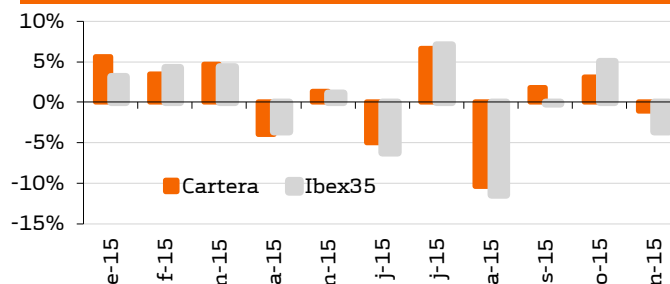
Evol. C.M. 20-Ibex35 (ene.'96/dic.'15)



CM 20 valores: Cambios diciembre

Entran	Salen	Cambian Peso
Viscofan +3	Grifols -4	ACS -1
		IAG +1
		Gamesa -1
		Merlin +1
		AENA +1

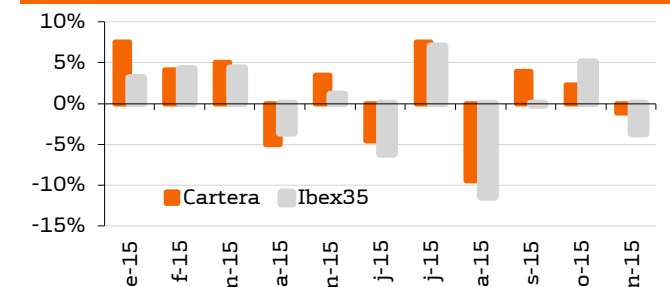
CM 20 valores vs Ibex en 2015



CM 10 valores: Cambios diciembre

Entran	Salen	Cambian Peso
AENA +9	BME -9	

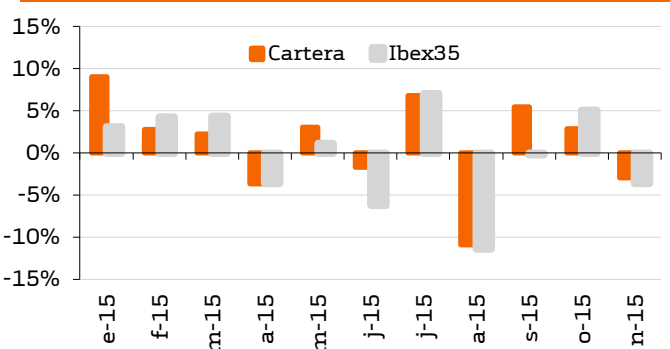
CM 10 valores vs Ibex en 2015



CM 5 valores: Cambios diciembre

Entran	Salen	Cambian Peso

CM 5 valores vs Ibex en 2015



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

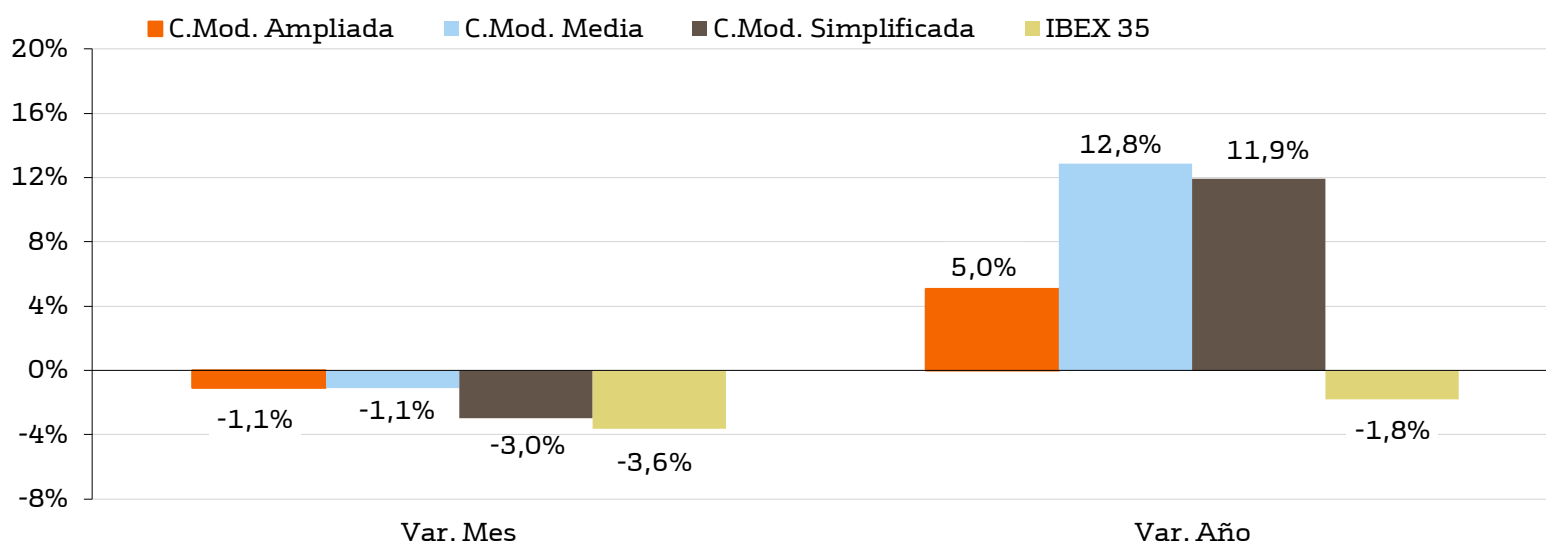
* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción "open weblink in Browser" con el botón derecho de su ratón.

<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 de cara a noviembre de 2015.Evolución reciente:

Nuestras carteras modelo de acciones españolas cerraron el periodo comprendido entre el 4 de noviembre y el 3 de diciembre con las siguientes rentabilidades: -1,1%, -1,1% y -3,0% en el caso de las carteras de 20 valores, 10 valores y 5 valores respectivamente. Por su parte, el Ibex sufrió una caída mayor al dejarse un -3,6% en este mismo periodo. Por tanto, nuestras carteras ganaron terreno frente al índice. En el acumulado del año, **todas las carteras baten ampliamente al Ibex** con subidas de +5,1% en el caso de la de 20, +12,8% en la de 10 y +11,9% la de 5 valores frente al -1,8% del índice.

Entre las compañías con mejor evolución durante el último mes destacan: Gamesa (+10,7%), AENA (+5,2%), Merlin (+3,8%), CIE Automotive (+3,3%) y Grifols (+3,1%).

Nuestra visión:

El final de año vendrá marcado por la dicotomía existente entre los principales bancos centrales del mundo. Mientras el Banco de Japón y el BCE siguen inmersos en sus medidas expansivas de política monetaria, la Fed implementará probablemente su primera subida de tipos desde 2006 el próximo mes de diciembre. En nuestra opinión, el mercado permanecerá sin una dirección clara hasta que este frente quede resuelto, por dos motivos: (i) la duda recurrente sobre cuándo iniciará la Fed la normalización de su política monetaria puede despejarse pero (ii) quedará abierta la incertidumbre acerca de la extensión y profundidad de este proceso.

Estrategia de inversión:

De cara a final de año seguimos apostando por la estrategia de indexación que ya iniciamos en nuestras carteras del mes de noviembre. El principal motivo es el siguiente: tras el reciente anuncio del BCE ampliando su política monetaria, sigue abierta la incertidumbre ante la próxima reunión de la Fed del 15/16 de diciembre. Como comentábamos más arriba, incluso si Janet Yellen confirma el inicio del proceso de normalización de la política monetaria, seguirán sin resolverse las dudas en torno a la duración y profundidad del mismo. El impacto de un movimiento que decepcione/preocupe al mercado quedó más que patente tras el anuncio de nuevas medidas por parte de Mario Draghi en su reunión del 3 de diciembre: el nuevo paquete de medidas decepcionó al mercado y el Ibex pasó de registrar una rentabilidad plana en el acumulado del mes a dejarse un -3,6%. Ante esta situación, y en previsión de cierto clima de indefinición, preferimos vincular la evolución de nuestras carteras a la evolución del índice para anular el riesgo de quedarnos atrás si el final de año se torna más positivo.

Por ello, en esta revisión hemos realizado cambios menores en nuestras carteras. Los más relevantes: (i) tomamos beneficios en Grifols mientras entramos en Viscofan. Pensamos que, una vez digerido el anuncio de la OMS sobre el impacto del consumo de carne en la salud, Viscofan se verá favorecida por la apreciación del dólar dada su exposición a EE.UU. (ii) Salimos de BME y tomamos posiciones en AENA en previsión de unos buenos datos de tráfico aéreo a final de año.

Bankinter Análisis (sujetos al RIC)Ramón Forcada
Eva del BarrioJesús Amador
Ana de CastroPilar Aranda
Belén San JoséRafael Alonso Ana Achau (Asesoramiento)
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

Página 2 de 6

Selección de 20 acciones

Compañía	¿Por qué es el momento?
Telefónica	Desde el punto de vista de los resultados se aprecia una estabilidad en la parte de España. A su vez, las dudas e incertidumbres respecto la venta de O2 parece que son menores. De materializarse, se reducirá de forma significativa la deuda y la compañía continuará el su política de pago de dividendos.
Santander	Sólo mantenemos a Santander en la cartera de 20 valores con un peso reducido. Entendemos que los múltiplos de valoración son atractivos pero su exposición a Brasil es alta (representa en torno al 20,0% del BNA) y la situación macro del país se ha deteriorado notablemente.
BBVA	BBVA presenta un binomio rentabilidad/riesgo atractivo en comparación con otras entidades financieras, especialmente tras las recientes caídas en bolsa aunque la volatilidad continuará siendo elevada a corto plazo por el interés de la entidad en Turquía
Amadeus	Para O16 esperamos que continúe la tendencia en resultados vista en 9M'15 con crecimientos de dos dígitos a nivel de venta y Ebitda y de reducción de deuda. La generación de caja continuará creciendo por lo que podemos recibir noticias de dividendo extraordinario o de recompra de acciones.
Enagás	La compañía está cumpliendo sus objetivos estratégicos y podría crecer algo más de lo previsto gracias a la expansión internacional.
Caixabank	Los ingresos del banco muestran signos de desaceleración en el 3T'15 pero la parte baja de la cuenta de P&G se encuentra soportada por la caída en el coste del riesgo y estimamos que la ratio de capital CET I "fully loaded" superará el 11,7% en el 4T'15
ACS	La compañía está ganando momentum gracias al incremento de su cartera en EE.UU., la mejora de resultados derivada de una mayor integración con Hochtief y la reducción de su apalancamiento.
Cie Automotive	Los resultados del 3T15 confirmaban la buena evolución de los últimos trimestres. Esta marcha continuará a lo largo de los próximos meses gracias a su buen posicionamiento geográfico y a su baja exposición a Volkswagen y al motor diésel. Además, el lanzamiento de un nuevo Plan Estratégico será otro catalizador para la acción.
Mapfre	Los resultados continúan mostrando solidez (Ventas 21.153M€; +7,4%. Primas emitidas +5,4% hasta 17.340M€) acompañado con una política de remuneración al accionista atractiva (rentabilidad por dividendo +5,2%).
Ferrovial	Los resultados del 3T'15 han confirmado la tendencia creciente del tráfico en las principales infraestructuras (aeropuerto de Heathrow y autopista 407 ETR). Los resultados deberían mejorar en el 4T'15 como consecuencia de las concesiones recientemente abiertas en EE.UU.
IAG	Seguimos apostando por la mejora de su eficiencia (principal ventaja frente a otras aerolíneas de bandera europeas), por su saneada posición financiera, por la vuelta al dividendo (<i>pay out</i> 25%) y el impulso adicional a su cuenta de resultados por el bajo precio del combustible.
Gamesa	Continuamos con Gamesa en cartera ante la expectativa buenos resultados en el corto plazo. A futuro, estimamos un incremento de actividad y una reducción de las ventas en China que serán compensadas por un aumento en India, mercado estratégico por las elevadas inversiones previstas en el sector. Continuamos defendiendo que Gamesa es una compañía con un balance muy saneado y con buenas perspectivas.
Inditex	Ya en septiembre revisamos al alza nuestro Precio Objetivo desde 33,0€ hasta 33,9€ en base a la recuperación rápida del Consumo en España (20% del total de ventas), la progresiva reactivación de la economía europea (45% ventas, ex-España), la apreciación del Dólar ante la probable subida de tipos de la Fed en diciembre y su sólida posición de caja (aprox. 4.500M€).
Merlin Properties	La compañía presenta perspectivas positivas debido al potencial de revalorización de sus activos inmobiliarios y la tendencia ascendente de las rentas por alquiler en centros comerciales y las oficinas ubicadas en las áreas CBD de Madrid y Barcelona. La probable entrada en el Ibex-35 mejorará su visibilidad.
BME	La compañía afronta el último trimestre del año 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 y sigue batiendo expectativas con sus resultados. Además, ha sorprendido con una operación corporativa que impulsa su posición en el sector de aerogeneradores.
Viscofan	La compañía se verá favorecida por la apreciación del dólar ante la probable subida de tipos de la Fed en diciembre.
Iberdrola	Encara un período de estabilidad regulatoria que da visibilidad al negocio. Además, ha sido capaz de conseguir parte de sus objetivos estratégicos con un año de antelación.
AENA	La mejora de la economía europea y la posición de España como destino turístico de referencia están generando mayor tráfico en sus aeropuertos (+5,2% a/a en términos acumulados hasta 9M'15). La reducida exposición a mercados emergentes aumenta su perfil conservador en la coyuntura actual.
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><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

Red Eléctrica

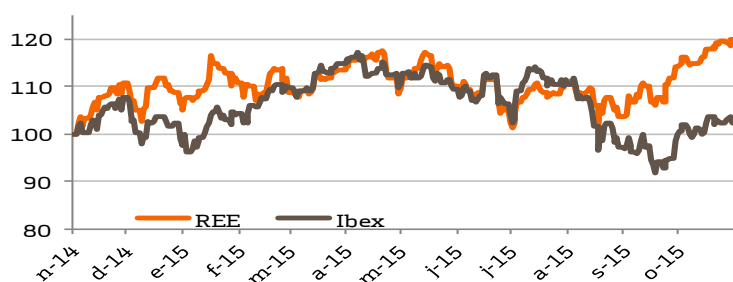
Datos básicos

Recomendación	Comprar (Pº objetivo 82,4€)
Capitalización	10.868 M €.
Accionariado	SEPI 20% Free-float 80%

Principales magnitudes y ratios

	2014r	2015e
Ingresos	1.847	1.908
EBITDA	1.385	1.421
BNA	718	602
BPA	5,3	4,45
DPA	3,0	3,20
PER	12,4 x	15,9 x
Rentab. dividendo	4,1%	4,5%
Deuda Neta/FFPP	221%	208%
Deuda Neta/EBITDA	3,9 x	3,7 x
ROE	28%	24%

Evolución bursátil vs Ibex (base 100)



Mantenemos **REE** dentro de la cartera de cinco valores en base a los siguientes aspectos:

- La compañía afronta un período de **estabilidad regulatoria** ya que el marco actual se mantiene hasta 2019.

- Por otro lado, está **impulsando los ingresos** de otras actividades como la explotación de la fibra óptica de ADIF.

- Además, la empresa se está viendo favorecida por la **bajada de los costes** de financiación (actualmente en el 3,2% aprox. vs 3,6% hace un año).

- Por último, ha **mejorado la remuneración al accionista** y presenta una rentabilidad por dividendo de +4,2%, muy atractiva en relación al 1,9% del bono español a 10 años.

- Asimismo, hemos tenido en cuenta su **carácter defensivo** en un entorno de mercado algo volátil.

Como riesgo estaría el hecho de que Bruselas ha llamado la atención sobre su monopolio e insta al Gobierno para que otros grupos aparte de REE puedan desarrollar y gestionar redes de alta tensión en España. En nuestra opinión, no habrá cambios demasiado relevantes, al menos en el corto plazo, ya que el transporte de electricidad es un monopolio natural con inversiones iniciales y costes de mantenimiento muy elevados.

INDITEX

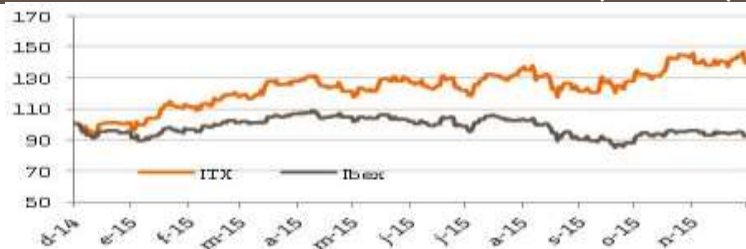
Datos Básicos

Recomendación:	Comprar (Pº objetivo 33,9€)
Capitalización:	102.430 M €.
Accionariado:	Amancio Ortega 59,3% Free-Float 40,7%

Cifras principales

	2014r	2015e
Ingresos	18.117	20.114
EBITDA	4.103	4.588
BNA	2.510	2.727
DN/FFPP	Caja Neta	Caja Neta
ROE	24,0%	23,6%
BPA (€/acc)	0,80	0,87
DPA (€/acc)	0,48	0,52
Rentab. dividendo*	2,0%	1,7%

Evolución bursátil vs Ibex último año móvil (base 100)



Mantenemos **Inditex** dentro de nuestra Cartera Modelo de 5 Valores en base los siguientes argumentos:

(1) **El repunte del consumo** español debido a la buena marcha de la economía mantendrá las ventas ya que España supone el 20% del total. Si a ello le sumamos la recuperación de la Europa, aunque la hayamos visto mermada con los últimos acontecimientos en emergentes, seguiríamos viendo un buen contexto para las ventas que suponen al 45% del total (Ex España).

(2) Parece probable que la Fed suba tipos en diciembre mientras el BCE sigue inmerso en su política expansiva, lo que debería **apreciar el USD** incluso hacia 1,05 o más allá, aunque sea de manera transitoria. Inditex realiza aproximadamente el 15% de sus ventas en USD.

(3) Aunque sea un factor "oportunist", **este invierno el clima frío no se ha retrasado y la campaña de otoño y Navidad** parece respaldada por un mejor tono del consumo (no sólo en España, sino también en los principales mercados europeos y en EE.UU.), manteniendo sólo cierta reserva sobre las economías emergentes y petróleo-dependientes. Nos obstante, en este último caso la ralentización de la demanda se centrará más bien sobre las marcas de lujo e incluso podría proporcionar un desplazamiento del consumo hacia las marcas de Inditex.

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 6

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

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

Avda de Bruselas, 12

28108 Alcobendas

Selección de 5 acciones

BBVA

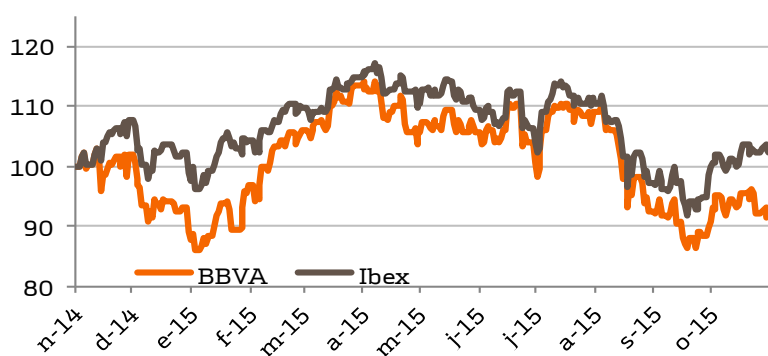
Datos básicos

Recomendación (Pº objetivo)	Neutral (9,0 €)
Capitalización (Mll.)	50.042
Accionariado	Black Rock (4,5%)

Principales magnitudes y ratios

	2014r	2015e
Margen de Intereses	15.116	10.868
Margen Bruto	21.357	22.328
Margen Explotación	10.406	11.269
BNA	2.618	2.761
BPA	0,42	0,73
PER	18,71	10,77
Div. Yield	2,8%	4,6%
ROTE ajust.	6,6%	6,7%

Evolución bursátil vs Ibox (base 100)



Estrategia de Inversión: Mantenemos BBVA en nuestra cartera de cinco valores como **único valor en el sector bancario español**.

Desde nuestro punto de vista, **BBVA presenta un binomio rentabilidad/riesgo más atractivo que otras entidades financieras**, especialmente tras las recientes caídas en bolsa. Dicho esto, esperamos que la volatilidad sobre el valor continúe siendo elevada debido al interés del banco en Turquía donde la situación geopolítica es complicada.

Momento de resultados: EL BNA cae -11,8% en 9M'15 tras registrar una pérdida de -1.057 M€ en el 3T'15 que viene fundamentalmente explicada por el deterioro de valor de su inversión en Garanti. A nivel de explotación, la cuenta de P&G muestra una **tendencia positiva en ingresos** (Margen Bruto) que registran un aumento de +14,8% (sin efecto divisa vs +10,7% en 1S'15) superior a los costes de explotación (+12,8% sin efecto divisa vs +6,6% en 1S'15) y permiten que el Margen neto (antes de provisiones) alcance 8.510 M€ (+17,0% en términos comparables vs +14,9% en 1S'15). La caída en el coste del riesgo (las provisiones descienden -10,3%; -3,3% sin con efecto divisa) permite que el BAI registre un crecimiento de +40,5% (+46,8% sin efecto divisa). La parte baja de la cuenta de resultados se ha visto penalizada por la compra del 14,89% en el banco turco Garanti (conlleva un deterioro de valor por importe de -1.840 M€).

IBERDROLA

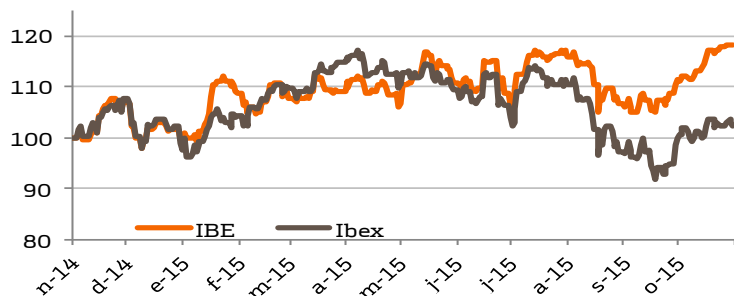
Datos básicos

Recomendación (Pº objetivo)	Comprar (6,9€)
Capitalización (Mll.)	41.272
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	15,5
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 Ibox (base 100)



Mantenemos **Iberdrola** en la cartera de cinco valores en base a los siguientes factores:

- La compañía afronta una etapa de mayor estabilidad regulatoria y de crecimiento después de haber estado centrada en sanear el balance.

- El negocio de Redes y Renovables serán los principales motores del crecimiento con el Liberalizado más o menos estable (si bien en 9M'15 ha supuesto un lastre). Con esto, las cifras de EBITDA'15 y BNA recurrente'15 serán superiores a las de 2014. De hecho, ha alcanzado sus objetivos del Plan Estratégico a 2016 con un año de antelación en el caso del EBITDA (a nivel de BNA no está tan claro).

- Ha sido capaz de desapalancarse manteniendo el dividendo. En este sentido, el suelo de 0,27€/acción parece claro una vez se han salvado los años de crisis. No obstante, tampoco esperamos un aumento en el corto plazo. Nuestras estimaciones apuntan a un dividendo estable durante los próximos dos años para que el *payout* se vaya reduciendo desde el 74% en 2014 hasta el 65% (la política de *payout* oficial de la compañía se sitúa en el rango 65%-75%).

- En cuanto a la gestión del pasivo, el coste medio de la deuda está cayendo y debería finalizar el año en el entorno del 4% (vs 4,35% en 2014).

- Además, se ha eliminado el riesgo de presión de papel ya que ACS ha terminado de salir de su accionariado.

- Por otro lado, la salida a bolsa de Iberdrola USA tras su fusión con UIL podría ser un catalizador para el valor.

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:

Página 5 de 6

Avda de Bruselas, 12

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

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

Telefónica

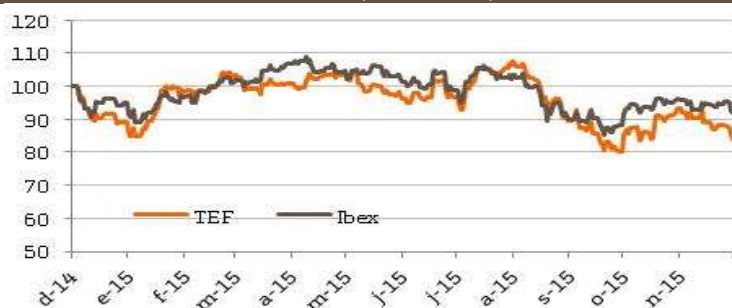
Datos básicos

Recomendación (Pº objetivo)	Neutral (11,8€)
Capitalización (Mll.)	53.994M
Accionariado	5,99% BBVA
	5,03% Caixabank
	2,29% Autocartera

Principales magnitudes y ratios

	2014r	2015e
Ingresos	50.377	46.767
OIBDA	15.515	14.934
BNA	3.001	5.764
BPA	0,60	1,18
PER	17,80	9,60
Rentab. dividendo	6,6%	6,6%
ROE	14,0%	25,0%
DFN/FFPP	2,4 x	2,2 x
DFN/OIBDA	3,2 x	3,2 x

Evolución bursátil vs Ibex (base 100)



Incluimos Telefónica en la cartera de cinco valores en la revisión del mes de noviembre en base a los siguientes factores:

-Esperamos una **mejora en la cuenta de resultados procedentes de España**. Desde septiembre 2008 la contribución ha sido cada vez menor acompañada con una caída de clientes debido al incremento de la competencia en el sector.

-Esta mejora de España, pensamos que vendrá acompañada de una ligera mejora de márgenes a nivel europeo. Como en el caso de España, se aprecia una mejor presión de la competencia, en particular de compañías locales de tamaño mediano y pequeño.

-Están **reduciéndose los temores a que no se materialice la venta de su filial británica O2 a Three** (filial británica del grupo Whampoa). Esta podría ser bloqueada por Competencia de Reino Unido (CMA). A éste le preocupa la potencial reducción de la competencia en precios, ya que la empresa resultante controlará 4 de cada 10 conexiones a móviles y se convertiría en el mayor operador combinado fijo-móvil con una cuota que podría considerarse excesiva.

- Dicha operación le **permitiría recibir 14.000M€** para mejorar su posición de caja (DN/Ebitda 3,12x) y i) aliviar su servicio de la deuda, ii) liberando fondos para pagar dividendos (*yield* estimada 6%) en efectivo.

- De esta forma sería razonable ver una mejora en su actual calificación crediticia (BBB por S&P) o, al menos, reducir la presión por una posible rebisión a la baja hasta BBB-.