

11 de febrero de 2016

Cierre de este informe:

7:45 AM

Bolsas	Último (*)	Anterior	% día	% año
Dow Jones Ind.	15.915	16.014	-0,6%	-8,7%
S&P 500	1.852	1.852	0,0%	-9,4%
NASDAQ 100	3.966	3.948	0,5%	-13,7%
Nikkei 225	15.713	16.085	-2,3%	-17,4%
EuroStoxx50	2.789	2.737	1,9%	-14,6%
IBEX 35	8.144	7.928	2,7%	-14,7%
DAX (ALE)	9.017	8.879	1,6%	-16,1%
CAC 40 (FRA)	4.061	3.998	1,6%	-12,4%
FTSE 100 (GB)	n.d.	6.255	n.d.	-9,1%
FTSE MIB (ITA)	16.714	15.913	5,0%	-22,0%
Australia	4.821	4.776	1,0%	-9,0%
Shanghai A	2.892	2.910	-0,6%	-21,9%
Shanghai B	354	354	0,2%	-16,9%
Singapur	2.556	2.582	-1,0%	-11,3%
Corea	1.862	1.918	-2,9%	-5,1%
Hong Kong	18.487	19.288	-4,2%	-15,6%
India	23.512	23.759	-1,0%	-10,0%
Brasil	40.377	40.592	-0,5%	-6,9%
México	42.536	42.399	0,3%	-1,0%

* Pueden no quedar recogidos los cierres de los índices asiáticos.

Mayores subidas y bajadas			
	% diario		% diario
IBEX 35	2,7%		
BEVA	6,3%	GAMESA	-2,8%
INTL CONS AI	6,0%	ARCELORMITTA	-2,8%
BANCO POPULA	5,8%	MAPFRE SA	-1,7%
EuroStoxx 50	1,9%		
INTESA SANPA	14,5%	E.ON SE	-4,0%
UNICREDIT SP	11,9%	ASML HOLDING	-2,9%
DEUTSCHE BAN	10,2%	TOTAL SA	-0,8%
Dow Jones	0,3%		
NIKE INC -CL	3,1%	WALT DISNEY	-3,8%
VISA INC-CLA	2,7%	IBM	-3,1%
UNITEDHEALTH	1,4%	CATERPILLAR	-2,8%

Futuros			
	Último	Var. Pts.	% día
1er. Vcto. mini S&P	1.834,25	-8,00	-0,43%
1er Vcto. EuroStoxx50	2.789	31,0	1,12%
1er Vcto. DAX	9.024,50	91,00	0,00%
1er Vcto. Bund	164,48	-0,30	-0,18%

Bonos				
	10-feb	09-feb	+/- día	+/- año
Alemania 2 años	-0,51%	-0,52%	0,7pb	-16,80
Alemania 10 añc	0,24%	0,23%	0,9pb	-38,70
EEUU 2 años	0,69%	0,69%	-0,4pb	-36,2
EEUU 10 años	1,67%	1,73%	-5,8pb	-60,13
Japón 2 años	-0,217%	-0,240%	2,3pb	-20,80
Japón 10 años	0,022%	-0,03%	4,7pb	-24,30

Diferenciales renta fija en puntos básicos

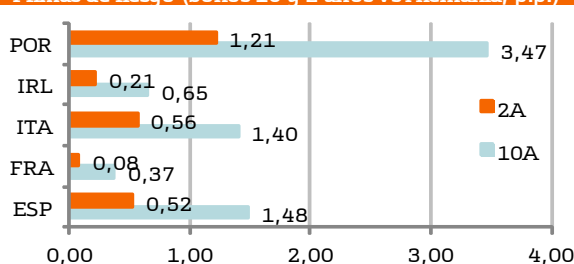
Divisas				
	10-feb	09-feb	%Var.día	% año
Euro-Dólar	1,1292	1,1293	-0,0%	+4,0%
Euro-Libra	0,7775	0,7803	-0,3%	+5,5%
Euro-Yen	128,00	130,00	-1,5%	-2,0%
Dólar-Yen	112,39	113,35	-0,8%	-6,5%

+/- día: en pb; %año: Var. desde cierre de año anterior

Materias primas				
	10-feb	09-feb	% día	% año
CRBs	156,92	157,10	-0,1%	-11,2%
Brent (\$/b)	30,95	30,38	1,9%	-13,4%
West Texas(\$/b)	27,45	27,94	-1,8%	-25,9%
Oro (\$/onza)*	1197,12	1189,13	0,7%	12,8%

* Para el oro \$/onza troy; cotización Mdo. de Londres

Primas de riesgo (bonos 10 y 2 años vs Alemania, p.p.)



Claves del día:

✓ Segundo discurso de Yellen ante las Cámaras.

Ayer: "Yellen lanza un mensaje tibio."

Tras la sangría de los últimos días, los activos de riesgo se recuperaron con fuerza durante la sesión de ayer. Las **bolsas europeas** subieron +2% y las **primas de riesgo** se estrecharon (ESP -4 p.b. a 147 p.b.). Los repuntes se produjeron desde primera hora por lo que, en nuestra opinión, respondieron más a un **rebote técnico** que a un cambio de expectativas o al hecho de que se haya tocado fondo. **Yellen** sí hubiera tenido la facultad de afectar al mercado pero lo cierto es que su comunicado fue tibio. Constató que las turbulencias del mercado pueden terminar impactando en la economía real pero de momento no rectifica el rumbo de la política monetaria y la Fed seguirá con su plan de **subidas de tipos**, eso sí, a un ritmo que dependerá de los **datos macro**. Con esto, el **dólar** se apreció de 1,125 a 1,116 en su cruce con el euro, pero la volatilidad volvió a ser la tónica dominante y el cruce rebotó después por encima de 1,120 de nuevo.

Hora	País	Indicador	Periodo	Tasa	Est.	Ant.
11:00h	ITA	Emisión de 5.500M€ en bonos a 2018, 2022 y 2030.				
14:30h	EEUU	Paro semanal	6Feb	000	280k	285k
14:30h	EEUU	Paro larqa duración	30Ene	000	2248k	2255k
16:30h	EEUU	Yellen comparece ante el Senado				
J/V		Eurogrupo y Ecofin				

Próximos días, referencias más relevantes:

V;8:00h	ALE	IPC final	Ene	a/a	0,5%	0,3%
V;8:00h	ALE	PIB (prel.)	4T	a/a	1,4%	1,7%
V;9:00h	ESP	IPC final	Ene	a/a	-0,3%	0,0%
V;11:00h	UEM	PIB (prel.)	4T	a/a	1,5%	1,6%
V;11:00	UEM	Prod. Industrial	Dic	a/a	0,7%	1,1%
V;14:30h	EEUU	Vtas. Minor(G.Control)	Ene	m/m	0,3%	-0,3%
V;16:00h	EEUU	Conf. U. de Michigan	Feb	Ind	92,3	92,0

Hoy: "Sin continuidad en el rebote."

Apenas hay referencias macro en la sesión de hoy por lo que **Yellen** continuará en la mirada de los inversores. No suele ser habitual que cambie el mensaje de sus intervenciones en el Congreso y Senado pero las preguntas de los senadores podrían forzar alguna respuesta inesperada, por lo que tendremos que estar atentos. También podrían dar algo de dirección los **resultados empresariales** publicados a primera hora pero han sido mixtos (Société Générale decepciona y Nokia bate). En cualquier caso, **el arranque será negativo** porque ayer *Wall Street* se desinfló al cierre y porque la inercia de Asia no es positiva dado que la bolsa de Hong Kong ha retomado la actividad después de la festividad del Año Lunar con las mayores caídas desde 1994. Con todo, es fácil que el pesimismo vuelva al mercado. Esperemos que no con demasiado ímpetu ya que los rebotes de ayer nos dejaban en un mejor punto de salida si finalmente decidiéramos **bajar exposición**. Nuestro plan continúa intacto: escuchar a Yellen, interpretarla, y después, los datos de PIB y ventas minoristas del viernes.

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC)

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

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

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

Todos nuestros informes disponibles en: <https://broker.bankinter.com/www/es-es/cqj/broker+asesoramiento> 28108 Alcobendas (Madrid)

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 del su ratón.

1.- Entorno Económico

EEUU.- En su discurso de ayer, Yellen señaló que la Fed mantiene su plan de ajustes graduales de tipos si bien el ritmo de subidas depende de los datos macro y no hay nada decidido de antemano. Yellen se mostró relativamente satisfecha con la evolución del empleo mientras que la inflación podría continuar baja más tiempo de lo esperado. Constató que los acontecimientos globales son un riesgo para la economía americana pero no contempla la posibilidad de recesión. En este sentido, dijo, al preguntarle, que la Fed haría lo que fuera necesario pero que no ve que en el corto plazo tengan que recortar tipos.

Adjuntamos link a la nota completa: <https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=ASES&subs=IMAS&nombre=Comparecencia Yellen ante el Congreso febrero 2016.pdf>

REINO UNIDO.- (i) La Producción Industrial se comportó mal durante el pasado mes de diciembre: cayó -1,1% m/m vs -0,1% estimado y -0,8% anterior. La variación interanual queda en -0,4% cuando se esperaba que mejorase de +0,7% a +1,0%. El retroceso sería coyuntural ya que se explica por el descenso de -5,4% en electricidad y gas que se ha visto impactado negativamente por un clima más templado de lo habitual. (ii) El índice de precios de viviendas RICS queda en 49 en enero vs 52 estimado.

ITALIA.- Colocó 6.500M€ en letras a 1 año con tipo -0,032%. Se puede decir que la emisión fue bien dado que cabía la posibilidad de que tuviera que emitir a tipos positivos.

ALEMANIA.- Emitió 3.984M€ en bonos a 2 años a tipo -0,5% vs -0,38% en la emisión del mes pasado.

GRECIA.- Renovó letras a 3M (1.138M€) con tipo estable en 2,7%.

RUSIA.- Emitió 10.000M rublos en bonos a 2027 con tipo medio 10,3%.

AUSTRALIA.- Las expectativas de inflación del consumidor se mantienen en +3,6% en febrero.

SECTOR PETROLERO: Ayer publicó el informe mensual. Destaca: **i) Demanda:** Estiman que la demanda de crudo actual es de 92,96Mbrr/d (=). Para 2016, esperan una mejora de la demanda de crudo de 1,25Mbrr/d hasta 94,21Mbrr/d (+1,34%); **ii) Oferta:** Estiman que la oferta de crudo en enero se ha incrementado en +30.000brr/d hasta 95,64Mbrr/d. La producción de los países no OPEP cayó en 100.000brr/d mientras que la de la OPEP se incrementó en +130.000brr/d hasta 32,33Mbrr/d. Cuota mundial de la OPEP 33,8%. Entre los países que más han incrementado su producción destacan: Arabia Saudita, Irak, Nigeria e Irán. Prevé que esta situación de incremento de la producción por parte de la OPEP continúe a lo largo del 2016. No mencionan recortes de producción; **iii) Inventarios:** Se incrementaron en diciembre en 4,8Mbrr hasta 1.516Mbrr. Esta cifra es superior en 180Mbrr respecto a diciembre 2014 y superior en 249Mbrr a su media de los últimos 5 años. **OPINIÓN:** Las conclusiones del informe mensual de la OPEP son similares al publicado por la AIE: Existe un exceso de oferta; la demanda se incrementa muy lentamente y la oferta continúa creciendo. Lo más llamativo es que, según la OPEP, el exceso de oferta es de 2,68Mbrr/d (vs 1,5Mbrr/d de la AIE).

Leer más en la web:

<https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=ASES&subs=IMAS>

2.- Bolsa española

TELFÓNICA (Neutral; Pr. Objetivo: 11,8€; Cierre: 8,9€; Var. Día: +3,3%): Crea Telxius, vehículo que agrupará una parte relevante de los activos de infraestructuras.- El objetivo es crear un paquete de activos que pueda ser vendido en un futuro o realizar una posible OPV. En una primera fase, se incluirán 15.000 torres en España y otros países así como 31.000 km de fibra óptica. En el futuro se podrían incluir más activos. **OPINIÓN:** Se trata de la confirmación de una operación ya esperada y anunciada. Telefónica está tratando de buscar alternativas por si finalmente la venta de O2 se frustra y

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC)

Ramón Forcada Eva del Barrio

Pilar Aranda

Ramón Carrasco Ana Achau (Asesoramiento)

Ana de Castro Jesús Amador

Rafael Alonso

Belén San José Esther G. de la Torre

Todos nuestros informes disponibles en: <https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento>

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

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

Avda de Bruselas, nº 12

28108 Alcobendas (Madrid)

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 del su ratón.

no consigue la inyección de 14.000M€ tan necesaria para reducir su endeudamiento (deuda financiera neta 50.000M€, sobre OIBDA 3,2x). Diferentes fuentes apuntan a que la compañía podría sacar a bolsa alrededor de un 30% de esta filial, cuyo EBITDA se estima que ronda los 500M€. Esto implicaría recibir una inyección de fondos de alrededor de 2.250M€ si tomamos un múltiplo de 15x (al que cotizan compañías de este segmento como Cellnex). Por tanto, esta operación junto con otras apuntadas por la compañía (salida a bolsa de su filial de México) ayudarían a compensar pero no totalmente el fracaso de la venta de O2. Recordamos que recientemente hemos publicado una nota cuantificando el riesgo de que la compañía no consiga vender su filial. En este escenario nuestro precio objetivo bajaría hasta el entorno de los 9€ y nuestra recomendación pasaría a Vender. Por ello, insistimos en que el *timing* no es propicio para la compañía y ésta es la razón por la que la mantenemos infravalorada en nuestras Carteras Modelo de Acciones (en febrero hemos bajado su peso desde 5% hasta 4% en la Cartera Modelo de 20 valores y no está incluida en las carteras de 10 y 5 valores; carteras disponibles en: https://docs.bankinter.com/stf/analisis/analisis_bankinter/carteras_modelo_espanolas.pdf)

3.- Bolsa europea

TOTAL (Cierre: 36,52€; Var. Día: -0,77%): Resultados 2015,- Resultados buenos en neto y a nivel de producción de hidrocarburos. Resultados de 2015 frente a consenso Bloomberg. Ventas 165.357M€ (-30%); Upstream 4.774M€ (-55%); Refino y Química 4.889M€ (+96%) y Marketing 1.699M€ (+35%). Beneficio Operativo 11.362M€ (-20%); BNA 10.500M€ (-18%) vs 9.900M€ esperados. *Capex*: 23.000M\$ (-15%). Endeudamiento (DN/PN): 28%. Producción de hidrocarburos 2,34Mbrrep/d (+9%). Mantiene el nivel de reservas en 11.580Mbrrep (+0,49%). Confirma el dividendo complementario 2015 de 0,61€/acc (=). Rentabilidad por dividendo +6,8%. La compañía recortará el *capex* del ejercicio en un -15% y reforzará su programa de racionalización de gastos, que en 2015 fue de 1.500M€. En 2016 realizará venta de activos por un importe de 4.000M\$ (dentro del programa de 10.000M\$ entre 2015-2017), reduce capacidad de refino en un -20% e incrementará la capacidad de producción de crudo en +4%. Por último, el CFO confirma que espera que las agencias de calificación revise a la baja el rating del sector. **OPINIÓN:** Resultados mejores de lo esperado en neto. Lo más positivo, los incrementos de producción y el activo programa de recorte de tipos. Empezamos a ver ya los primeros anuncios de recorte de capacidad que pensamos que sea la tónica en los próximos 6 meses. respecto al rating, S&P lo avanzó el pasado 2 de febrero. Rating actuales: Shell (A+ perspectiva negativa), BP (A perspectiva Negativa), Total (AA- perspectiva Negativa), Eni (A- perspectiva Negativa), Repsol (BBB- perspectiva Negativa) y Statoil (AA- perspectiva Negativa). El más afectado sería Repsol que perdería el grado de inversión.

SOCIETE GENERALE (Neutral; Cierre 31,41€; Var.+9,0%): Los resultados del 4T'15 defraudan las expectativas. Principales cifras (acumulado 2015): Margen Bruto 25.693 (+8,8% vs +12,4% en 9M'15); Margen de Explotación: 8.746 M€ (+16,2% vs +25,6% en 9M'15); BNA 4.001 M€ (+49,3% vs +57% en 9M'15). BNA recurrente 3.561 M€ (+29,7% vs +28% en 9M'15). **OPINION:** El BNA del 4T'15 estanco alcanza 656 M€ (+19,5%;+12,7% en términos comparables) y defrauda las expectativas del mercado (944 M€ esperado) como consecuencia de una provisión extraordinaria por importe de -400 M€ relacionada con costes legales. A nivel de explotación, apreciamos cierta pérdida de tracción durante la última parte del ejercicio 2015. Así el margen bruto (ingresos totales) en el 4T'15 estanco se sitúa en 6.053 M€ (-1,2%; -1,7% en términos comparables). En relación a la solvencia, cabe destacar la mejora en la ratio CET-I "*fully loaded*" que alcanza el 10,9% (vs 10,5% en 3T'15). El ROE en el conjunto de año se sitúa en 7,9% (inferior al 10,0% de objetivo) mientras que el obtenido en el 4T'15 estanco se reduce hasta el 4,7%. En este punto, cabe destacar que el ROE objetivo para 2016 sigue siendo una referencia para el equipo gestor pero no se confirma como objetivo debido a la situación actual de los mercados de capitales. En cuanto a la política de dividendos, el banco espera repartir 2,0 €/acc en "*cash*" lo que implica una rentabilidad por dividendo del 6,3% a los precios actuales.

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC)

Ramón Forcada Eva del Barrio

Pilar Aranda

Ramón Carrasco Ana Achau (Asesoramiento)

Ana de Castro Jesús Amador

Rafael Alonso

Belén San José Esther G. de la Torre

Todos nuestros informes disponibles en: <https://broker.bankinter.com/www/les-es/cgi/broker+asesoramiento>

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

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

Avda de Bruselas, nº 12

28108 Alcobendas (Madrid)

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 del su ratón.

VOLKSWAGEN (Vender; Cierre: 97,37€; Var. Día: +1,94%); DAIMLER (Comprar; 59,30€; +0,25%); BMW (Neutral; 69,04€; +1,84%)- Revisarán más de 2,3 millones de vehículos en EE.UU. por fallos en los *airbags* suministrados por Takata. BMW tendrá que revisar 840.000 coches y el grupo VW revisará 850.000 vehículos de sus marcas Volkswagen y Audi. Este anuncio se produce después de que Daimler anunciara que llamará a revisión a 840.000 vehículos, lo que tendrá un coste de 340 M€ que reducirá el resultado reportado en 2015 (supone casi un 4% del BNA publicado). **OPINIÓN:** El impacto sobre la cotización de BMW y Volkswagen será negativo y ambas compañías deberían mostrar un comportamiento peor que el del mercado, al igual que sucedió ayer con Daimler. Sin embargo, este efecto negativo no debería prolongarse en el tiempo, ya que el defecto en los *airbags* fabricados por Takata no supone un daño diferencial en la reputación de los fabricantes alemanes con respecto a otras marcas, ya que compañías como Honda, Ford y Mazda también se han visto afectados por las mismas incidencias. Recordemos que las llamadas a revisión por este asunto se elevan ya a unos 24M.

4.- Bolsa americana y otras

S&P por sectores.-

Los mejores: Salud +0,88%; Tecnología +0,15%; Servicios de Consumo +0,10%

Los peores: Materias Básicas -0,98%; Petróleo y Gas -0,51%; Telecomunicaciones -0,42%

Compañías que publicaron ayer: Time Warner 1,06\$ (vs 1,004\$/acc esp.) y Cisco Systems 0,57\$ (vs 0,537\$/acc esperado).

Compañías que publicaron hoy. Coca-Cola Enterprises 0,506\$/acc esp., Nielsen Holdings 0,798\$/acc esp., PepsiCo 1,06\$/acc esp., Kellogg 0,746\$/acc esp. y American International Group -0,906\$/acc esp.

S&P 500, SALDO DE RESULTADOS 4T PUBLICADOS: Con 349 compañías publicadas, el BPA medio ajustado recoge una caída de -2,47% vs -6,7% estimado para el total del S&P 500 antes del inicio de publicación de resultados y frente a -2,32% en el 3T (aunque se esperaba -6,9%).

Entre las **compañías que MEJOR EVOLUCIÓN** presentaron ayer destacan: (i) **AKAMAI (47.96\$; +21,20%)**, tras anunciar unos resultados mejores de lo esperado (BPA 0,72\$ vs 0,62\$ esperado) y un programa de recompra de acciones por importe de 1.000M\$ (11,7% de la capitalización bursátil). Para 2016 esperan un BPA entre 0,61\$ y 0,64\$ (vs 0,62\$ del consenso); (ii) **TWITTER (14,98\$; +4,03%)**, publicó resultados del 4T mejores de lo esperado: BPA 0,16\$ (vs 0,12\$ esperado). Sin embargo, el número de usuarios activos cayó a 320M (vs 324M estimado). En el *after market* el valor viene recortando un -6,6%.

Entre los **valores que PEOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer se encuentran: (i) **CHESAPEAKE (1,70\$; -12,82%)**, después de que la agencia de calificación S&P haya reducido el nivel el grado de su deuda en un grado desde CCC+ a CCC con perspectiva negativa; (ii) **TIME WARNER (60,07\$; -4,97%)**, tras comunicar los resultados del 4T'15. Aunque a nivel de BPA superó las expectativas del mercado (1,06\$ vs 1,00\$ esperado) la cotización descotó negativamente la pérdida de suscriptores de Turner (cable). La compañía revisó al alza su estimación de BPA a 5,30\$/acc y 5,40\$/acc. (vs 5,26\$ esperados). Por último, comunicó un plan de recompra de acciones por importe de 5.000M\$; (iii) **WALT DISNEY (88,85\$; -3,76%)**, tras descontar los resultados del 4T'15. Aunque el BPA batió expectativas (1,63\$ vs 1,45\$ esperado) el resultado negativo de ESPN (deportes) ha eclipsado al resto de partidas, en particular lo relacionado a *Star Wars*.

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC)

Ramón Forcada Eva del Barrio

Pilar Aranda

Ramón Carrasco Ana Achau (Asesoramiento)

Ana de Castro Jesús Amador

Rafael Alonso

Belén San José Esther G. de la Torre

Todos nuestros informes disponibles en: <https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento>

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

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

Avda de Bruselas, nº 12

28108 Alcobendas (Madrid)

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 del su ratón.

TESLA (143,67\$; -3,09%). La compañía presentó pérdidas en el 4T15 con un BPA ajustado de -0,87\$ frente a +,010\$ estimado. Además, la tesorería de la compañía se ha reducido desde 1.900 M.\$ hasta 1.200 M.\$ durante el último año a pesar de que la compañía amplió capital el pasado verano, lo que explica en buena medida la caída en la cotización de ayer. Sin embargo, la cotización recuperará terreno hoy tras el fuerte rebote de las en el *after-market*. La compañía anunció que espera cerrar el año 2016 con beneficios, gracias a la influencia positiva de los siguientes factores: incremento de las ventas en el rango +60% / +80%, aumento de la capacidad de producción hasta el rango 80.000 / 90.000 vehículos anuales frente a 79.000 estimados por el consenso, incremento en el precio medio de venta que eleve el margen bruto del Model S hasta el 25% y un aumento de +75% en las reservas del nuevo Model X que debería materializarse en ventas a lo largo de 2016.

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 (Sujetos al RIC)

Ramón Forcada	Eva del Barrio	Pilar Aranda	Ramón Carrasco	Ana Achau (Asesoramiento)	http://broker.bankinter.com/
Ana de Castro	Jesús Amador	Rafael Alonso	Belén San José	Esther G. de la Torre	http://www.bankinter.com/

Todos nuestros informes disponibles en: <https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento> 28108 Alcobendas (Madrid)

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 del su ratón.

Comparecencia semestral de Janet L. Yellen ante el Congreso-

Es la comparecencia semestral de la Presidenta de la Reserva Federal ante la Comisión de Asuntos Económicos de las Cámaras (anteriormente conocido como Humphrey-Hawkins). En esta ocasión ha sido ante el Congreso.

1.- Aspectos más destacables del discurso. -

En un documento previo a la comparecencia de J. Yellen ante el Congreso el Comité expone lo siguiente:

En primer lugar, EE.UU. no es ajeno a lo que ocurre en el exterior. La desaceleración de China impacta en su economía y podrá seguir introduciendo volatilidad en el mercado. Además se ha producido un evidente debilitamiento del sector petrolero y de los países emergentes, lo que podría afectar negativamente a EE.UU. y particularmente en lo que respecta a los mercados financieros.

El documento también hace referencia al empeoramiento de las condiciones financieras, con fuertes caídas bursátiles, incremento de los costes de financiación y apreciación del dólar. Si estas condiciones se mantienen tendrán un impacto negativo en el mercado laboral y en la economía en general.

Se aprecia una mejora en términos de empleo, lo que permitirá un incremento de los salarios y del consumo. El Comité prevé que con los oportunos ajustes en política monetaria la actividad económica seguirá expandiéndose a un ritmo moderado y el empleo seguirá mejorando a un ritmo consistente.

En cuanto a posibles subidas de tipos, hace referencia a que se hará de manera lenta y gradual y siempre dependiendo de cómo evolucionen los indicadores económicos.

Estiman que el crecimiento económico a nivel global continuará mejorando progresivamente.

¿Qué preocupa a la Fed?

- La pérdida de tracción de algunas economías, particularmente China, y la apreciación del dólar están afectando a las exportaciones.
- El impacto negativo de la fuerte caída en el precio de las materias primas.
- Las bruscas correcciones vividas en el mercado pueden trasladarse a la economía real, particularmente al empleo.
- La inflación se mantiene en un nivel reducido, por debajo del objetivo del 2%, en parte por la caída en el precio de las materias primas. No obstante, estiman que se situará en el 2% en el medio plazo.

Link al discurso completo:

<http://www.federalreserve.gov/newsevents/testimony/yellen20160210a.htm>

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC)

Ramón Forcada Eva del Barrio Pilar Aranda Ramón Carrasco Ana Achau (Asesoramiento)

Jesús Amador Ana de Castro Belén San José Esther Gutierrez de la Torre

Todos los informes los encontrarás aquí:

<https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento>

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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

* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción

"open weblink in Browser"

con el botón derecho del su ratón.

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

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

Avenida de Bruselas, 12
28108 Alcobendas,
Madrid

2.- Conclusiones e interpretación:

Nuestra opinión:

La Fed muestra preocupación por lo que está ocurriendo en los países emergentes y en los mercados por la posibilidad de que se traslade a la economía, particularmente por China y el petróleo. Además menciona que las condiciones financieras se han vuelto menos favorables para el crecimiento. El mercado ha hecho una buena lectura de ello ya que se han reducido las expectativas de subidas de tipos, aunque en ningún momento la Fed ha hecho ninguna referencia al número de subidas que se producirán este año.

En nuestra opinión, a pesar de que hacen mención a los posibles riesgos y a las bruscas caídas en el mercado, no vemos que la institución haya corregido su actitud y siguen haciendo referencia a un proceso de normalización monetaria, eso sí, dependiente de los datos económicos. No toma medidas de momento. Lo único que dice al respecto es que seguirán monitorizando la situación.

El impacto en mercado ha sido muy moderado.

3.- Principales aspectos de la comparecencia de J. Yellen con congresistas.-

- La política monetaria va a seguir siendo acomodaticia durante un periodo de tiempo considerable. Las subidas de tipos van a depender de cómo evolucionen los indicadores macro. La inflación se mantiene en niveles reducidos, pero mantienen el objetivo de situarla en el 2%.
- El país se dirige hacia una normalización progresiva de su política monetaria, ya que los niveles de tipos actuales no se sitúan en niveles normales. En cualquier caso, no es algo que esté pre-establecido.
- La Fed si lo considera necesario, volverá a reducir tipos aunque con las circunstancias actuales no se lo plantean. Le preguntan si estaría dispuesta o la Fed podría situar los tipos de interés en negativo. Ella responde que es algo que se plantearon en 2010, que no cree que la Fed tuviera ningún impedimento para ello, pero que tendrían que estudiarlo.
- Se está produciendo una mejora considerable en el mercado de trabajo, de hecho se encuentra en niveles similares a los que muchos congresistas consideran niveles de pleno empleo. A pesar de ello, hay algunos indicadores que todavía no evolucionan tan positivamente como la población activa que se mantiene en niveles muy reducidos. Espera un incremento en los salarios, lo que debería repercutir muy positivamente en el consumo.
- No se aprecia todavía una brusca paralización en los niveles de crecimiento a nivel global, pero las bruscas caídas en el mercado deben ser observadas cuidadosamente. No quiere sacar conclusiones anticipadas de ello. Existen el temor a que se produzca una desaceleración económica a nivel global.