

Estrategia de Inversión Semanal
 Link al canal de Youtube
 (vídeos de Análisis de Bankinter)

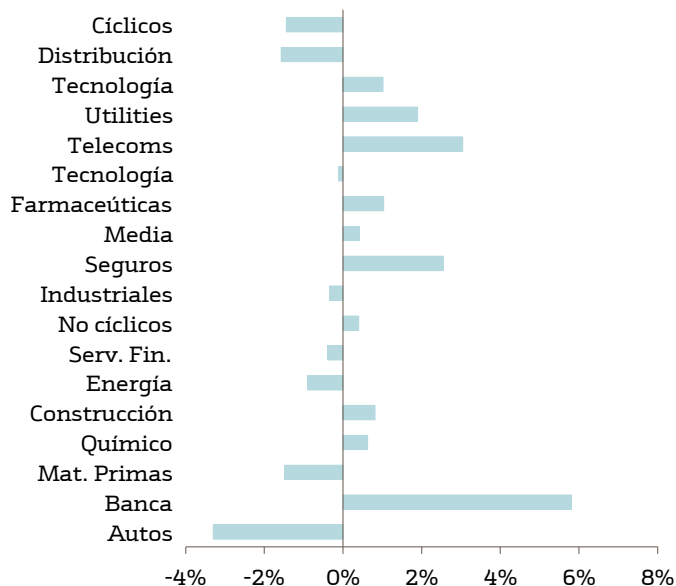
Realizado: 14-mar-16 9:11 AM

Bolsas

	11-mar-16	04-mar-16	% sem.	% año
DJI	17.213	17.007	1,2%	-1,2%
S&P 500	2.022	2.000	1,1%	-1,1%
Nasdaq C.	4.748	4.717	0,7%	-5,2%
Nikkei 225	16.939	17.015	-0,4%	-11,0%
EuroStoxx50	3.074	3.037	1,2%	-5,9%
IBEX 35	9.091	8.812	3,2%	-4,8%
DAX	9.831	9.824	0,1%	-8,5%
CAC 40	4.493	4.457	0,8%	-3,1%
FTSE 100	6.140	6.199	-1,0%	-1,6%
FTSEMIB	18.988	18.279	3,9%	-11,3%
TOPIX	1.116	1.131	-1,3%	-12,8%
KOSPI	1.971	1.956	0,8%	0,5%
HANG SENG	20.200	20.177	0,1%	-7,8%
SENSEX	24.718	24.646	0,3%	-5,4%
Australia	5.166	5.090	1,5%	-2,4%
Middle East	4.500	4.421	1,8%	4,5%
BOVESPA	49.639	49.085	1,1%	14,5%
MEXBOL	44.736	44.849	-0,3%	4,1%
MERVAL	13.052	13.269	-1,6%	11,8%

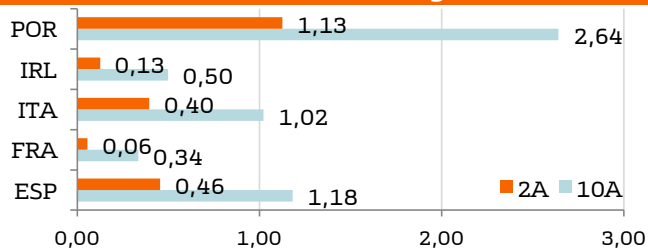
Datos elaborados por Bankinter, fuente: Bloomberg.

Sectores EuroStoxx (Var.% en la semana)



Información elaborada por Bankinter con datos de Bloomberg

Diferencial vs bono alemán (10 y 2 años, %)



Semana del 14 al 21 de marzo

Bolsas: "El BCE cruza su Rubicón y respalda a los bancos de tal manera que cambia el enfoque sobre el mercado."

La batería de medidas que anunció Draghi el jueves fue más allá de lo previsto, sorprendiendo de nuevo y cuando hacía falta. Destacamos 2 frentes: (1) El BCE amplía su programa de compra de activos para incluir también bonos corporativos no bancarios con grado de inversión. Esto debería abaratar todavía más los costes de financiación de las empresas, favoreciendo a las compañías más endeudadas. Además, terminará empujando - aún más, por el lado de la liquidez - el dinero hacia bolsas... e inmobiliario. (2) El BCE no sólo va a dar liquidez "gratis" sino que va a "premiar" a los bancos que den crédito. En una nueva forma de monetarismo extremo dará respaldo a las cuentas de resultados de los bancos (bajo determinadas circunstancias, cuantos más recursos pidan, mayores serán sus ingresos) y, simultáneamente, reducirá hasta cero o casi cero el coste de financiación para familias y empresas. Esto cambia las cosas de manera importante. Si funciona, claro, puesto que todas estas medidas son de oferta, mientras que las medidas de estímulo de la demanda (política fiscal y presupuestaria) siguen dependiendo de unos gobiernos que continúan sin atreverse a emplearlas. El mercado está todavía asimilando y tratando de interpretar correctamente estas medidas, con grandes dosis de volatilidad, como pudimos comprobar jueves y viernes: eurodólar casi errático entre 1,08/1,12, la TIR del Bund entre 0,16%/0,33% y las bolsas europeas subiendo, retrocediendo y finalmente rebotando. Lo único importante es determinar si lo que ha hecho el BCE es "bueno o malo", si cambia las cosas y en qué medida. En nuestra opinión cambia la situación para mejor y de manera apreciable. Por el lado de la economía, pero también del mercado. Es cierto que no es sino ahondar en políticas de oferta y que los estados no se atreven a poner en marcha políticas de demanda (fiscalidad, presupuestos, etc) que las complementen, pero también es cierto que el BCE ha demostrado que puede ir aún más allá y adentrarse en el territorio inexplorado de los tipos negativos hasta el punto de dar soporte a las cuentas de resultados de los bancos al tiempo que abarata aún más el crédito a la economía. Los bancos no sólo dejan de ser una preocupación a partir de ahora, sino que ganan atractivo y reducen su perfil de riesgo, por lo que subimos directamente nuestra recomendación desde Vender hasta Comprar. Además, nuestra visión sobre la economía europea mejora sustancialmente, ya que los bancos darán un soporte más sólido y directo a la economía a partir de ahora. Será progresivo, pero será. Por eso nuestra Estrategia de Inversión 2T'16 que publicaremos esta semana será más pro-bolsas que hasta ahora (sobre todo europeas) y recogerá nuestra recomendación de Comprar bancos (ver una nota específica en este mismo informe). El precio del petróleo seguirá dando soporte a la economía, a pesar de que la IEA europea (no confundir la EIA americana) dijera el viernes que ha tocado fondo, de lo cual no estamos en absoluto convencidos. La economía no sólo tendrá financiación extremadamente barata, sino también energía a precios muy asumibles.

Esta semana tendremos más bancos centrales, con reuniones del BoE, BoJ y Fed. No se esperan cambios en ningún caso pero la reunión de la Fed despertará cierto interés, ya que viene acompañada de la rueda de prensa de Yellen y de la publicación de las nuevas previsiones macro y de tipos de interés (los futuros descuentan una subida en junio al 44% y en diciembre al 74%). También tendremos indicadores macro relevantes, como las Ventas Minoristas, el IPC y el Indicador Adelantado de EEUU.

En definitiva, es probable que durante los próximos días el mercado continúe desorientado por las medidas del BCE, pero terminará dándose cuenta de su potencia procíclica, tanto sobre la economía como sobre las bolsas, sobre todo europeas. El BCE cruzó el jueves su propio Rubicón y las consecuencias positivas no tardarán en notarse.

Equipo de Análisis de Bankinter (Suietos al RIC).

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

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

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://webcorporativa.bankinter.com/www/2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal

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

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

Avda. Bruselas, 12
 28108 Alcobendas, Madrid

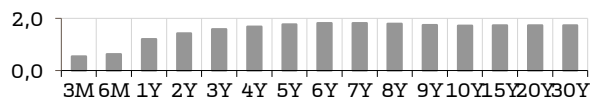
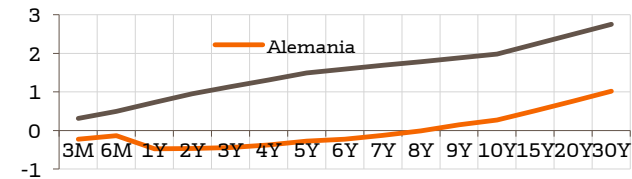
Semana del 14 al 21 de marzo

Tipos de interés

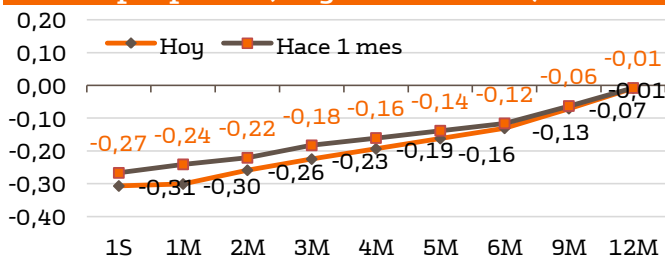
	11-mar-16	04-mar-16	+/- sem.	+/- año
Alemania 2A	-0,47%	-0,54%	7,1	-12,4
Alemania 10A	0,27%	0,24%	2,8	-36,3
EEUU 2A	0,96%	0,86%	9,4	-9,2
EEUU 10A	1,98%	1,87%	10,3	-29,3

* Diferenciales en puntos básicos.

Curva de Tipos EEUU vs Alemania



Euribor por plazos (hoy vs hace 1 mes)

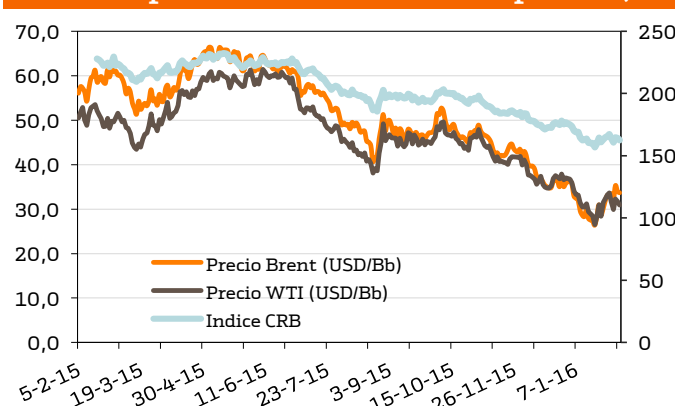


* Curva tipos de interés c/p Eurozona.

Evolución semanal principales divisas

	Último	04-mar-16	+/- sem.	% año
Euro-Dólar	1,1135	1,1005	1,2%	2,5%
Euro-Yen	126,65	125,180	1,2%	3,1%
Euro-Libra	0,78	0,773	0,2%	4,9%
Euro-CHF	1,10	1,093	0,4%	-0,9%

Evolución petróleo e índice materias primas (CRB)



Principales emisiones de la semana:

Día/Hora	País	Emisión
L; 11:30	ALE	Letras 6 meses 3.000M€
L; 14:30	FRA	Emite bonos
M; 10:30	ESP	Emite Letras (3 y 9 meses)
X; 11.30	ALE	Emite 4.000M€ a 2026
X; 11.30	POR	Emite Letras a 6 y 12 meses
J; 10:30	ESP	Emite bonos

Bonos: "El BCE impulsa los corporativos"

La decisión del BCE de aumentar el volumen del programa de compra de activos hasta 80.000 M.€ mensuales y extender dicho programa a también a los corporativos emitidos por empresas no financieras con grado de inversión es un claro catalizador para la deuda corporativa y ha provocado una caída en el precio de los bonos soberanos. El mayor potencial de reducción de *yields* en el crédito frente a una deuda soberana con TIR negativa en los tramos cortos de la curva seguirá beneficiando a la deuda corporativa. Las emisiones de Letras (M) y Bonos (J) del Tesoro tendrán una buena acogida y la TIR del Bund debería estabilizarse en un rango estimado 0,23% / 0,30%.

Divisas: "Euro fuerte, incluso si corrige."

Eurodólar (€/USD).- La volatilidad de la semana pasada (1,08/1,12) es consecuencia de la desorientación sobre las consecuencias de las medidas del BCE anunciadas el jueves. En nuestra opinión son apreciatorias para el euro. Sin embargo, si en su reunión del miércoles la Fed insinúa que seguirá subiendo tipos, el euro podría corregir transitoriamente frente al USD. **Rango estimado (semana): 1,110/1,117.**

Euroyen (€/JPY).- Mañana se reúne el BoJ, pero no se esperan cambios. Creemos que las medidas del BCE del jueves pasado cambian las cosas a mejor para la economía europea, empezando por los maltratados bancos. Eso favorecerá la apreciación del euro, también frente al JPY, puesto que la mejora de perspectivas contrarrestará claramente el aumento del QE en euros. Irá poniéndose de manifiesto poco a poco. **Rango estimado (semana): 126,5/128,0.**

Eurolibra (€/GBP). Por lo que respecta a la libra, la fecha clave de esta semana será el jueves. Ese día se celebra la reunión del BoE donde se espera que repita tipos (0,5%). A su vez, el miércoles se publica la tasa de paro en la que no se esperan sorpresas. En consecuencia, deberíamos esperar poca volatilidad. **Rango estimado (semana): 0,770/0,785.**

Eurosuizo (€/CHF). Movimiento de ida y vuelta tras la reunión del BCE que llevaba al cruce a cerrar la semana donde la empezó. Esta semana el franco debería fortalecerse: los Precios de Importación aumentarán (-3,9% e. a/a vs. -5,3% ant.) y el SNB mantendrá el tipo director en -0,25/-1,25%. **Rango estimado (semana): 1,09/1,10.**

Diferencias de la semana:

Día	País	Dato	Mes	Tasa	(e)	Ant.
L;11:00h	UEM	Prod. Industrial	Ene	a/a	1,6%	-1,3%
M;s/h	JAP	BOJ Obj. base monetaria	Mar		¥80Tr	¥80Tr
M;13:30h	EEUU	Precios producción	Feb	a/a	0.1%	-0.2%
M;13:30h	EEUU	Vtas.Minoristas	Feb	m/m	-0.1%	0.2%
X;13:30h	EEUU	Permisos Construcción	Feb	000	1200k	1202k
X;13:30h	EEUU	Viviendas iniciadas	Feb	000	1150k	1099k
X;14:15h	EEUU	Utiliz. Cap. Product.	Feb	%	76,9%	77,1%
X;14:15h	EEUU	Prod. Industrial	Feb	m/m	-0,3%	0,9%
X;19:00h	EEUU	Decisión tipos Fed	Mar	%	0.25/0,50%	
J;11:00h	UEM	IPC (final)	Feb F	a/a	-0.2%	-0.2%
J;13:00h	GB	Tipos del BoE		%	0,5%	0,5%
J;13:30h	EEUU	Paro semanal		000	266k	259k
J;15:00h	EEUU	Indicador Adelantado	Feb		0.2%	-0.2%
V;8:00h	ALE	Precios producción	Feb	a/a	-2,6%	-2.4%
V; 9:00h	ESP	Triple hora bruja (vcto. Opciones y Futuros)				
V;15:00h	EEUU	Conf. U. de Michigan	Mar P	Ind.	92.2	91.7
D; s/h	RUS	Reunión países produc. petróleo (OPEP y no OPEP)				

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

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC).

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

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

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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

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

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

Avda. Bruselas, 12
28108 Alcobendas, Madrid

1.- Entorno Económico

ESPAÑA.- El IPC cayó -0,4% m/m en el mes de febrero vs. -0,3% preliminar pero la tasa interanual se confirma -0,8% desde -0,3% en enero. La inflación subyacente sube una décima hasta +1% vs +0,9% estimado y anterior.

REINO UNIDO.- La Balanza Comercial aumentó su déficit bastante más de lo esperado: -3.459MGBP vs -3.000M GBP y -3.699MGBP anterior (revisado desde -2.709MGBP).

EEUU.- Los Precios de Importación cayeron -0,3% m/m en febrero vs. -0,7% estimado. Así, la tasa interanual se sitúa en -6,1% vs. -6,5% estimado y -6,3% anterior.

ALEMANIA.- Ayer se celebraron elecciones regionales en tres estados. Los primeros datos arrojan un aumento significativo del partido de extrema derecha Alternativa por Alemania (AfD) que logra según cifras preliminares el 24% en Sajonia (segunda fuerza más votada), el 14,9% en Baden-Wuttemberg y el 11,2% en Renania. Pierde mucha fuerza (12 puntos) hasta el 27% de los votos la CDU, mientras que los socialdemócratas (SPD) pierden 10 puntos hasta el 12,8%. El ascenso en el número de votos de AfD se habría producido en gran medida por la crisis de los refugiados.

CHINA.- El sábado se publicó (i) La producción industrial que sube +5,4% a/a ytd vs +5,6% estimado y +6,1% anterior, (ii) Las ventas minoristas que aumentan +10,2% a/a ytd vs +11% estimado y +10,7% anterior. (iii) El nuevo director de la CNMW china ha declarado que el estado seguirá ayudando al mercado de renta variable ya que es pronto para que los fondos estatales inicien su retirada de dar soporte al mercado.

JAPÓN.- Los pedidos de maquinaria subieron +15% m/m en enero dejando la tasa interanual en +8,4% vs -3,9% estimado y -3,6% anterior.

INDIA.- Los precios mayoristas pasan de -0,90% a -0,91% a/a en febrero vs -0,19% estimado.

SECTOR PETROLERO: La IEA (*International Energy Agency*, organismo autónomo formado por 29 países y creado por la OCDE, suele confundir con la EIA -U.S. *Energy Information Administration*-) comunicó el viernes que: i) piensan que la cotización del crudo ha tocado suelo; ii) Irán ya está volviendo al mercado. Del 1Mbrr/d previsto que incorpore al mercado, en febrero ya estaría poniendo 220.000brr/d; iii) no ve variaciones significativas en la oferta y demanda de crudo en el primer semestre, salvo lo de Irán; iv) ha revisado al alza el recorte de producción de los países no OPEP hasta 750.000brr/d (vs -600.000brr/d anterior). v) empiezan a ver caída de la oferta de crudo procedente de EE.UU. del *shale oil* por la caída en la cotización del petróleo; vi) estima que los inventarios de crudo continuarán creciendo. En el primer semestre, lo harán a una media entre 1,5Mbrr/d y 1,9Mbrr/d y, en la segunda mitad del año, a una media de 200.000brr/d. **OPINIÓN:** La IEA es un organismo que sus publicaciones no tienen ni la misma periodicidad ni la misma relevancia que los de la EIA, la OPEP o el departamento de estudios de BP. Lo más relevante es que aprecia un punto de inflexión para la segunda mitad del año, aunque el exceso de oferta continuará existiendo. Esto quedará plasmado en los inventarios.

Leer más en:

https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis/analisis_bankinter/indicadores_macro

2.- Bolsa española

No hay noticias relevantes hoy.

3.- Bolsa europea

BANCOS EUROPEOS: Las medidas adoptadas por el BCE cambian las reglas del juego y nuestra visión sobre los bancos mejora significativamente. Actualizamos nuestra recomendación sobre el sector hasta **Comprar desde Vender**. - Desde nuestro punto de vista, las medidas recientemente adoptadas por el BCE, especialmente las nuevas condiciones del programa de financiación para la banca (T-LTRO 2) tendrán un impacto muy positivo en la cuenta de P&G y como consecuencia en las ratios de capital del

Equipo de Análisis de Bankinter:

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

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

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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

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

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

Avenida de Bruselas, 12
28108 Alcobendas, Madrid

sector durante los próximos cuatro años, que es el plazo establecido por el BCE para que las entidades tengan **acceso limitado** (30,0% de la inversión crediticia) a unas condiciones de financiación que consideramos muy atractivas.

¿Cuál es la medida más importante? Las entidades financieras tendrán acceso a financiación del BCE desde el próximo mes de junio con **un coste del 0,0% que es notablemente inferior al coste de financiación actualmente obtenido** en el mercado de capitales. En este sentido, cabe señalar que el coste de financiación mayorista medio a cuatro años para los bancos de la UEM se encuentra en torno al 1,3% con un rango de fluctuación comprendido entre el 1,0% para las entidades de mejor rating y el 2,4% para aquellas con menor calidad crediticia.

¿Qué implicaciones tiene el T-LTRO 2? Si efectivamente el saldo de inversión crediticia aumenta, el tipo aplicable a dichas operaciones puede llegar a alcanzar el -0,4% (nuevo nivel establecido para el tipo de depósito), es decir que los bancos comerciales pueden llegar a cobrar del BCE por prestar dinero a familias y hogares, algo que nunca en la historia económica reciente había sucedido.

¿Cómo se reflejará en las cuentas de P&G? En un aumento del margen de intereses superior al +6,0% derivado del ahorro en el coste de financiación medio. Estimamos que las entidades financieras podrán reducir el coste de financiación mayorista en al menos 25/35 pb dependiendo de su estructura de balance (importancia relativa de la financiación mayorista), de los vencimientos de deuda y del "Loan-to-Deposit" ratio, que también se reflejará en un menor coste de financiación minorista y nuestro razonamiento es el siguiente: El interés por captar nuevos recursos de clientes (pasivo tradicional) pierde atractivo en el entorno actual debido a las favorables condiciones que ahora ofrece el BCE. Como referencia, destacar que el coste de financiación minorista de las nuevas operaciones realizadas en la UEM (plazos) se encuentra en torno a 70 pb si bien existe gran disparidad entre los distintos países miembros del área ya que por ejemplo en España el coste de las nuevas operaciones se encuentra actualmente en torno a 35 pb, mientras que en Italia alcanza 115 pb.

¿Qué podemos esperar? Una revalorización media de la capitalización bursátil del sector superior al 25% durante los próximos 12/18 meses y nuestro razonamiento es el siguiente: El ahorro en los costes de financiación que el BCE pone a disposición de las entidades, implica según nuestras estimaciones un aumento de los beneficios del 20,0%/25% y en una mejora de 150/180 pb en el ROE actual de las entidades hasta niveles medios del 8,5%/9,0%, lo que implica ("*ceteris paribus*") un incremento el P/V teórico desde 0,6 veces actual hasta 0,8/0,9 veces de manera progresiva. Cabe destacar que la mejora en rentabilidad (ROE) puede ser aún mayor si las entidades incrementan notablemente el volumen de inversión crediticia (efecto volumen), ya que en ese escenario además del ahorro en los costes de financiación, se beneficiarían de un incremento en la rentabilidad del activo.

Qué entidades se verán más beneficiadas? Desde nuestro punto de vista, todas aquellas que cumplan con las siguientes condiciones: (i) Tener un coste de financiación elevado o superior a la media, (ii) una mayor dependencia de la financiación mayorista y/o tener un "Loan-to-Deposit ratio" superior al 100%, (iii) un mayor peso relativo de la cartera de bonos a vencimiento ya que esta parte del activo es menos sensible a los tipos de interés de activo ("*yield*" estable y superior al margen con clientes), (iv) disfrutar de un apalancamiento operativo positivo ("*cost-to-income*" bajo) y (v) aquellas entidades cuyo peso de activos improductivos ("NPA's") tenga un mayor peso sobre el activo total. Teniendo en cuenta estos parámetros, **¿Cuáles son nuestras entidades de inversión preferidas?** (i) En primer lugar los **grandes bancos italianos**, cuyo coste de financiación tiene uno de los mayores potenciales de mejora entre los grandes bancos europeos. Además de **Intesa**, nuestro valor preferido en Europa y presente en nuestras carteras modelo desde hace mucho tiempo, incluimos a **Unicredit** que cotiza con un P/V de 0,5 x y tiene un ROE estimado de apenas el 5,0%, (ii) Nuestra segunda apuesta de inversión es **Deutsche Bank** que se ha visto penalizado por el flujo de noticias negativo, las pérdidas registradas en 2015 (-6.800 ME) y acumula una pérdida de valor del -18,6% en el conjunto del año. Deutsche Bank cotiza con un descuento superior al 60% sobre su valor en libros y los indicadores de riesgo crediticio han mejorado notablemente desde el anuncio del BCE (el CDS a 5 años cotiza en 125 pb frente a 250 pb alcanzados en enero), (iii) bancos españoles cuya fuente principal de ingresos proviene de España con especial

Equipo de Análisis de Bankinter:

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

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

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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

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

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

Avenida de Bruselas, 12
28108 Alcobendas, Madrid

exposición al negocio de empresas como **Popular y Sabadell**.

¿Qué otras entidades pueden verse especialmente beneficiadas por las medidas del BCE? Todas aquellas que además de cumplir con la mayoría de los parámetros anteriores puedan considerarse como candidatos para ser comprados en un proceso futuro de consolidación como **Liberbank en España y Monte dei Paschi di Siena** en Italia aunque sólo recomendamos estas opciones de inversión para los inversores más agresivos y/o especulativos.

4.- Bolsa americana y otras

S&P por sectores.-

Los mejores: Financieras +2,7%; Energía +2,2%; Salud +1,9%

Los peores: *Utilities* +0,1%; Consumo básico +0,2%; Telecomos +0,3%

Entre las **compañías que MEJOR EVOLUCIÓN** presentaron ayer destacan: (i) muy buen comportamiento del sector petrolero destacando **DEVON (24,78\$; +10,2%)**, **SOUTHWESTERN ENERGY (8,0\$; +10,2%)** y **ANADARKO (46,29; +8,9%)**. El motivo fue la buena evolución del crudo así como el informe de la IEA donde hacía mención a que, previsiblemente, lo peor desde el punto de vista de cotización ha pasado.

Entre los **valores que PEOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer se encuentran: (i) **PEPCO HOLDINGS (22,07\$; -8,99%)**. La compañía de suministros de electricidad y gas natural sufrió un nuevo retroceso después de que la OPA presentada por Exelon sobre Pepco Holdings no haya sido autorizada. El alcalde de Washington D.C., el fiscal general y los organismos de defensa de los consumidores rechazaron la última propuesta presentada por Exelon, que incluía un compromiso de congelar tarifas durante los próximos 3 años. (ii) **MOSAIC (28,70\$; -2,6%)** recibió el viernes varias bajadas de recomendación después de haber subido agresivamente en febrero (desde aprox. 22\$ hasta el entorno de los 30\$), parece que como consecuencia de que sus perspectivas 2016/17 podrían estar sobrevaloradas. Es probable que dichas bajadas de recomendación tengan como objetivo favorecer la toma de beneficios a corto plazo para cerrar riesgos. La Compañía produce fertilizantes agrícolas (concentrados de fosfatos y potasa).

Horas de cierres de mercados: España y resto Eurozona 17:30h, Alemania 19h, EE, UU, 22:00h, Japón 8:00h

Metodologías de valoración aplicadas (lista no exhaustiva): VAN FCF, Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, ratios comparables, Valor Neto Liquidativo, Warranted Equity Value, PER teórico.

Equipo de Análisis de Bankinter:

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

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

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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

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

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

Avenida de Bruselas, 12
28108 Alcobendas, Madrid

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

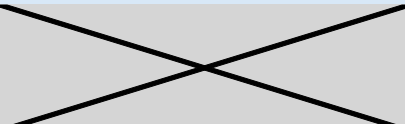
Agresivo	Dinámico	Moderado	Conservador	Defensivo
60%	45%	30%	15%	5%

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

Agresivo	Dinámico	Moderado	Conservador	Defensivo
60%	45%	30%	15%	5%

Máximo recomendado por perfiles en el momento actual, sobre la parte del patrimonio financiero susceptible de ser invertido en bolsa. Los grados máximos asumibles son: Agresivo 100%; Dinámico 80%; Moderado 65%; Conservador 50%; Defensivo 40%.

Posicionamiento recomendado (cambios indicados en color rojo)

	Vender/Infraponderar	Neutral	Sobreponderar/Comprar
Area Geográfica	Emergentes, excepto India Australia Canadá Reino Unido	India España Japón	UEM EE.UU.
Tipo de activo	Bonos corporativos Bonos high yield Bonos emergentes Materias primas y Petróleo	Bolsas Bonos soberanos	Fondos de retorno absoluto Inmuebles (activos)
Sector	Construcción Petroleras Mineras Químicas Industriales Autos Biotecnología	Tecnología Seguros Media Telecomunicaciones Aerolíneas Farmacéuticas Lujo Turismo Inmobiliarias	Retailers Utilities Concesiones Bancos y financieras (1)
Ideas singulares			Top Selección Estabilidad (Fondos de inversión de retorno absoluto o baja volatilidad) ETF de Volatilidad (Código VIXY)

(1) En Bancos y financieras cambiamos la recomendación desde Vender hasta Comprar debido al impacto positivo de las medidas anunciadas por el BCE. Se incluye una explicación más detallada de este nuevo posicionamiento en las páginas 3 y 4 de este informe.

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

Activo	Recom.	Comentarios	Fecha Entrada	Órdenes límite recomendadas	
			Pr. Entrada	Stop loss	Profit taking
Viscofan (Acción)	Comprar	Tras la presentación de unos resultados que han dado soporte a la cotización (+1,7%), mantenemos la idea de inversión ya que la compañía se puede ver respaldada por la fortaleza del dólar.	14/03/2016 53,00€	51,90 €	55,60 €
Deutsche Bank (Acción)	Comprar	Acumula una pérdida de valor del -18,6% YTD, cotiza con un descuento superior al 60% sobre su valor en libros y los indicadores de riesgo crediticio han mejorado notablemente desde el anuncio del BCE (el CDS a 5 años cotiza en 125 pb frente a 250 pb alcanzados en enero).	14/03/2016 18,34€	17,80 €	18,70 €
Unicredit (Acción)	Comprar	Tiene uno de los mayores potenciales de ahorro en costes de financiación, cotiza con un P/VC de 0,5 x y tiene un ROE estimado de apenas el 5,0%.	14/03/2016 4,05€	3,92 €	4,12 €
Merlin Properties (Acción)	Comprar	La ampliación del QE del BCE contribuirá a reducir su coste financiero y a incrementar el interés por activos como el inmobiliario, con rentabilidades superiores a la deuda de alta calidad crediticia.	14/03/2016 10,08€	9,85 €	10,50 €

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC).

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

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

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cqi/broker+binarios?secc=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.bankinter.com/>

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

Avda. de Bruselas, 12

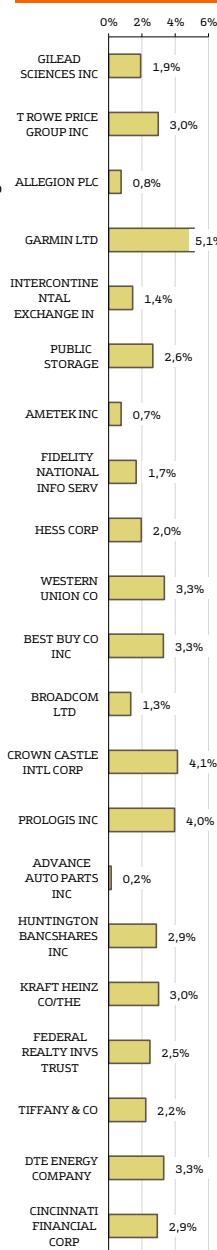
28108 Alcobendas

(Madrid)

Reparto de dividendos de las compañías americanas

Ex-Divid 1	Pago 2	Compañía	Tipo	Importe	Rtb.xDiv	Capitaliz.	Mercado	G. Industrial
14-mar-16	30-mar-16	GILEAD SCIENCES INC	Regular Cash	0,4300 USD	1,92%	122.537.716.198	NASDAQ GS	Biotechnology
14-mar-16	30-mar-16	T ROWE PRICE GROUP INC	Regular Cash	0,5400 USD	2,97%	18.025.256.894	NASDAQ GS	Diversified Finan Serv
14-mar-16	31-mar-16	ALLEGION PLC	Regular Cash	0,1200 USD	0,75%	6.126.209.250	New York	Electronics
14-mar-16	31-mar-16	GARMIN LTD	Regular Cash	0,5100 USD	5,14%	7.535.757.840	NASDAQ GS	Electronics
14-mar-16	31-mar-16	INTERCONTINENTAL EXCHAI	Regular Cash	0,8500 USD	1,44%	28.056.307.379	New York	Diversified Finan Serv
14-mar-16	31-mar-16	PUBLIC STORAGE	Regular Cash	1,7000 USD	2,65%	44.499.039.860	New York	REITS
15-mar-16	31-mar-16	AMETEK INC	Regular Cash	0,0900 USD	0,75%	11.322.321.610	New York	Electrical Compo&Equip
15-mar-16	31-mar-16	FIDELITY NATIONAL INFO SE	Regular Cash	0,2600 USD	1,66%	20.401.670.411	New York	Software
15-mar-16	31-mar-16	HESS CORP	Regular Cash	0,2500 USD	1,95%	16.159.217.727	New York	Oil&Gas
15-mar-16	31-mar-16	WESTERN UNION CO	Regular Cash	0,1600 USD	3,35%	9.591.583.974	New York	Commercial Services
15-mar-16	07-abr-16	BEST BUY CO INC	Special Cash	0,4500 USD	3,28%	11.049.001.192	New York	Retail
16-mar-16	31-mar-16	BROADCOM LTD	Regular Cash	0,4900 USD	1,32%	58.106.465.407	NASDAQ GS	Semiconductors
16-mar-16	31-mar-16	CROWN CASTLE INTL CORP	Regular Cash	0,8850 USD	4,13%	28.630.671.366	New York	REITS
16-mar-16	31-mar-16	PROLOGIS INC	Regular Cash	0,4200 USD	3,95%	22.266.757.030	New York	REITS
16-mar-16	01-abr-16	ADVANCE AUTO PARTS INC	Regular Cash	0,0600 USD	0,15%	11.626.748.032	New York	Retail
16-mar-16	01-abr-16	HUNTINGTON BANCSHARES	Regular Cash	0,0700 USD	2,85%	7.833.865.867	NASDAQ GS	Banks
16-mar-16	08-abr-16	KRAFT HEINZ CO/THE	Regular Cash	0,5750 USD	2,99%	93.508.834.026	NASDAQ GS	Food
16-mar-16	15-abr-16	FEDERAL REALTY INVS TRUS	Regular Cash	0,9400 USD	2,47%	10.785.113.381	New York	REITS
17-mar-16	11-abr-16	TIFFANY & CO	Regular Cash	0,4000 USD	2,23%	9.210.738.729	New York	Retail
17-mar-16	15-abr-16	DTE ENERGY COMPANY	Regular Cash	0,7300 USD	3,31%	15.834.857.144	New York	Electric
21-mar-16	15-abr-16	CINCINNATI FINANCIAL CORP	Regular Cash	0,4800 USD	2,91%	10.829.982.144	NASDAQ GS	Insurance

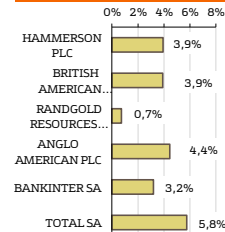
Rent. x Dividendo



Reparto de dividendos de las compañías de FTSE 100, EuroStoxx 50 e Ibex 35

Ex-Divid 1	Pago 2	Compañía	Tipo	Importe	Rtb.xDiv	Capitaliz.	Mercado	G. Industrial
17-mar-16	29-abr-16	HAMMERSON PLC	Final	12,8000 GBP	3,93%	4.455.577.770	London	REITS
17-mar-16	05-may-16	BRITISH AMERICAN TOBACCO	Final	104,6000 GBP	3,91%	75.995.329.876	London	Agriculture
17-mar-16	27-may-16	RANDGOLD RESOURCES LTD	Final	0,6600 USD	0,73%	5.912.927.262	London	Mining
17-mar-16	n.d.	ANGLO AMERICAN PLC	Omitted	n.d.	4,44%	6.649.073.588	London	Mining
21-mar-16	19-mar-16	BANKINTER SA	Final	0,0565 EUR	3,20%	5.868.697.119	Soc.Bol SIBE	Banks
21-mar-16	12-abr-16	TOTAL SA	3rd Interim	0,6100 EUR	5,76%	103.927.052.121	EN Paris	Oil&Gas

Rent. x Dividendo



Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC).

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

(1) "Ex-divid.": Fecha a partir de la cual la adquisición de una acción no da derecho al dividendo. (2) "Pago": Fecha en que se produce el pago efectivo del dividendo.

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

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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

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

<http://broker.bankinter.com/>
<http://www.bankinter.com/>
 Avda. Bruselas, 12
 28108 Alcobendas, Madrid

	Cierre	% Var 5D	% Var 1M	% Var Ac.Año	Capitalización (1)	PER			BENEFICIO NETO ATRIBUIBLE				Rentab. Div'16e	Próximo Div. (2)	Media 3A	ROE		DN/FFPP (Ultimo)	P/V			Recomendación	P. Objetivo	
						2015p	2016e	2017e	2015p	2016e	Var.%	2017e				Var.%	2016e		2017e	Media5A	2016e			2017e
Ibex-35	9.091	3,2%	14,8%	-4,8%	537.201	22,3 x	15,6 x	12,8 x	21.268	34.458	62%	41.950	22%	4,2%										
Abertis	14,07	0,7%	14,1%	-2,4%	13.271	6,7 x	18,7 x	12,0 x	1.880	708	-62%	1.110	57%	5,2%	11/04/16	31,7%	13,0%	19,0%	2,3 x	3,7 x	4,1 x	3,1 x	Neutral	15,60
Acciona	69,43	-1,5%	8,8%	-12,2%	3.976	17,4 x	20,0 x	17,1 x	185	199	8%	233	17%	2,9%	01/07/16	0,0%	5,9%	6,9%	1,5 x		1,1 x	1,1 x	Comprar	91,60
Acerinox	9,89	-0,5%	8,0%	5,0%	2.637	75,1 x	71,3 x	26,1 x	43	37	-14%	101	173%	4,6%	21/06/16	4,1%	2,4%	6,6%	0,4 x	1,5 x	1,4 x	1,4 x	Vender	7,90
ACS	25,80	0,1%	32,0%	-4,5%	8.118	11,2 x	8,8 x	7,3 x	724	927	28%	1.110	20%	4,5%	07/07/16	23,0%	21,2%	20,7%	0,6 x	2,5 x	2,4 x	2,0 x	Neutral	33,60
Aena	105,55	1,6%	10,5%	0,0%	15.833	19,0 x	16,9 x	16,3 x	834	937	12%	969	3%	3,0%	01/07/16	19,2%	19,0%	18,0%	2,2 x	0,0 x	3,7 x	3,0 x	Comprar	118,50
Amadeus	36,86	-2,4%	7,9%	-9,4%	16.173	28,8 x	21,9 x	21,2 x	632	740	17%	764	3%	2,3%	29/07/16	29,7%	33,1%	29,2%	0,5 x	8,5 x	7,4 x	6,2 x	Neutral	40,10
ArcelorMittal	4,71	2,4%	66,1%	20,9%	8.494	n.a.	-10,7 x	43,1 x	-7.946	-795	-110%	197	-75%	0,0%	12/05/17	0,0%	0,2%	1,8%	0,6 x	0,0 x	0,0 x	0,4 x	Vender	4,40
Banco Popular	2,67	15,4%	28,2%	-12,2%	5.814	76,3 x	20,0 x	11,7 x	106	291	175%	495	70%	3,0%	14/07/16	2,0%	3,2%	4,6%	n.s	0,6 x	0,5 x	0,4 x	Neutral	3,65
Banco Sabadell	1,73	11,1%	22,2%	5,7%	9.399	15,0 x	10,2 x	9,6 x	708	920	30%	979	6%	2,8%	31/05/16	3,7%	7,4%	10,1%	n.s	0,7 x	0,7 x	0,7 x	Neutral	1,80
Bankia	0,93	13,3%	25,5%	-13,5%	10.700	12,6 x	10,2 x	9,7 x	1.040	1.049	1%	1.104	5%	2,8%	27/03/17	0,0%	10,1%	10,1%	n.s		0,8 x	0,8 x	Neutral	1,01
BBVA	6,52	4,5%	18,4%	-3,3%	41.479	20,3 x	15,0 x	8,7 x	2.642	2.761	5%	4.795	74%	5,5%	14/07/16	5,5%	8,5%	9,3%	n.s	1,0 x	0,9 x	0,8 x	Neutral	9,00
Bankinter	6,53	4,6%	11,7%	-0,2%	5.869	15,9 x	13,4 x	12,7 x	376	438	17%	463	6%	3,6%	27/06/16	7,9%	11,1%	11,2%	n.s	1,2 x	1,5 x	1,4 x	Restringido	Restringido
CaixaBank	2,87	6,5%	15,8%	-10,8%	16.692	27,1 x	13,6 x	9,6 x	814	1.223	50%	1.730	41%	5,4%	07/06/16	2,4%	5,4%	7,0%	n.s	0,8 x	0,7 x	0,6 x	Neutral	4,10
DIA	4,69	-5,8%	0,8%	-13,9%	2.918	13,1 x	12,0 x	10,4 x	299	244	-18%	280	15%	4,7%	12/07/16	109,5%	62,1%	50,4%	3,6 x	17,8 x	9,2 x	4,7 x	Neutral	6,50
Enagas	26,16	2,6%	5,7%	0,6%	6.245	15,0 x	15,0 x	14,9 x	413	415	0%	418	1%	5,3%	30/06/16	18,7%	17,5%	17,6%	1,8 x	2,3 x	2,6 x	2,4 x	Comprar	29,80
Endesa	17,17	5,4%	9,0%	-7,3%	18.173	18,0 x	14,1 x	15,0 x	1.058	1.285	21%	1.213	-6%	7,0%	01/07/16	14,8%	15,0%	14,6%	0,6 x	1,4 x	2,0 x	2,0 x	Neutral	19,60
FCC	7,57	14,8%	17,5%	11,0%	2.866	50,3 x	22,2 x	19,8 x	-46	129	180%	145	12%	0,2%	15/07/16	0,0%	13,2%	11,1%	11,4 x	133,3 x	7,2 x	2,6 x	Neutral	8,20
Ferrovial	18,49	1,3%	5,2%	-11,4%	13.535	35,6 x	29,0 x	25,3 x	403	467	16%	536	15%	4,1%	26/05/16	10,7%	8,0%	9,0%	0,7 x	1,8 x	2,2 x	2,3 x	Comprar	24,60
Gamesa	16,71	-0,7%	6,7%	5,6%	4.667	21,7 x	24,3 x	20,6 x	175	192	10%	226	18%	1,0%	01/07/16	7,9%	10,1%	11,0%	Caja Neta	1,4 x	3,1 x	2,4 x	Comprar	18,80
Gas Natural	17,20	2,9%	12,7%	-8,6%	17.212	12,5 x	11,5 x	10,7 x	1.502	1.499	0%	1.610	7%	5,5%	01/07/16	10,7%	8,1%	8,7%	0,9 x	1,2 x	1,2 x	1,1 x	Neutral	18,40
Grifols	19,76	-2,3%	9,8%	-7,3%	12.005	25,3 x	23,5 x	25,4 x	532	511	-4%	473	-7%	3,0%	03/06/16	18,3%	17,2%	14,5%	1,2 x	4,3 x	3,4 x	3,3 x	Neutral	23,70
IAG	6,98	-0,9%	12,9%	-15,7%	14.112	12,9 x	9,5 x	8,9 x	1.495	1.487	-1%	1.591	7%	2,6%	01/12/16	21,5%	29,8%	25,3%	n/a		1,2 x	1,2 x	Comprar	10,60
Iberdrola	6,11	4,0%	4,0%	-6,7%	39.106	17,2 x	15,1 x	14,3 x	2.422	2.592	7%	2.730	5%	4,6%	04/07/16	6,9%	7,2%	7,6%	0,7 x	0,9 x	1,0 x	1,0 x	Comprar	6,90
Indra	9,97	-1,1%	27,0%	15,0%	1.636	n.a.	-5,1 x	81,8 x	-124	-319	n.a.	20		0,0%	n.a.	11,2%	-33,1%	2,0%	0,7 x	2,2 x	1,7 x	1,7 x	Vender	9,56
Inditex	29,61	-0,3%	9,2%	-6,6%	92.284	31,7 x	27,7 x	24,4 x	2.920	3.334	14%	3.785	14%	2,2%	02/05/17	26,2%	25,8%	26,4%	Caja Neta	7,3 x	8,1 x	6,5 x	Comprar	36,60
Mapfre	2,00	2,2%	17,1%	-13,4%	6.165	12,7 x	8,8 x	8,4 x	709	698	-2%	730	5%	6,5%	22/06/16	9,4%	8,0%	8,2%	0,5 x	1,0 x	0,7 x	0,7 x	Comprar	2,60
Mediaset	10,25	0,6%	23,9%	2,1%	3.751	15,9 x	27,3 x	22,6 x	60	138	131%	166	21%	2,4%	24/04/17	6,6%	16,1%	17,6%	Caja Neta	2,4 x	3,5 x	2,9 x	Neutral	12,30
Merlin Properties	10,08	2,3%	12,1%	-12,7%	3.256	45,8 x	11,1 x	9,8 x	49	293	497%	333	14%	4,3%	00/01/00	0,0%	10,0%	11,0%	1,3 x		0,9 x	0,9 x	Comprar	11,80
OHL	5,70	0,4%	32,1%	8,2%	1.704	17,4 x	6,4 x	5,3 x	56	268	382%	322	20%	3,0%	03/06/16	5,2%	5,0%	5,7%	0,9 x	1,1 x	0,6 x	0,5 x	Vender	8,00
Red Eléctrica	75,26	2,7%	7,7%	-2,4%	10.180	17,2 x	15,9 x	15,2 x	607	640	5%	670	5%	4,5%	01/07/16	26,2%	23,3%	24,4%	1,8 x	3,1 x	3,7 x	3,2 x	Comprar	84,40
Repsol	10,56	-0,8%	20,1%	4,3%	15.218	n.a.	16,8 x	14,7 x	-1.227	905	n.a.	1.037	15%	7,2%	13/06/16	0,7%	3,4%	3,7%	0,5 x	0,8 x	0,5 x	0,5 x	Vender	12,05
Santander	4,45	8,0%	27,9%	-2,3%	64.262	14,4 x	9,5 x	8,2 x	5.966	6.800	14%	7.846	15%	4,3%	11/05/16	6,9%	7,1%	7,8%	n.s	0,9 x	0,7 x	0,7 x	Neutral	4,35
Sacyr	1,84	-1,0%	37,8%	1,7%	954	n.a.	7,4 x	6,1 x	370	129	-65%	157	22%	2,5%	29/06/17	0,0%	6,7%	8,4%	2,2 x	1,0 x	0,6 x	0,4 x	Vender	En revisión
Telefónica	10,18	3,5%	16,7%	-0,6%	50.623	24,6 x	16,6 x	15,2 x	2.745	3.057	11%	3.334	9%	7,4%	13/05/16	18,0%	13,0%	13,0%	2,0 x	2,6 x	2,8 x	2,1 x	Neutral	11,10
Técnicas Reunida	26,14	-0,9%	-7,0%	-25,0%	1.461	37,8 x	9,9 x	9,4 x	60	147	144%	156	6%	2,3%	11/07/16	24,7%	28,5%	25,9%	Caja Neta	4,7 x	3,7 x	2,5 x	Vender	En revisión
No Ibex:																								
BME	27,84	-4,8%	9,3%	-10,4%	2.327	17,4 x	11,8 x	10,8 x	182	197	8%	215	9%	6,8%	13/05/16	39,0%	38,8%	38,5%	Caja Neta	5,2 x	5,4 x	5,1 x	Comprar	En revisión
Antena 3	10,24	1,8%	31,3%	4,1%	2.312	23,4 x	17,0 x	15,0 x	99	136	37%	155	14%	4,9%	15/06/16	15,1%	26,2%	28,1%	0,3 x	4,6 x	4,7 x	4,3 x	Neutral	14,70
Cie Automotive	15,00	2,9%	22,7%	-2,9%	1.934	13,7 x	17,0 x	12,5 x	81	114	41%	155	36%	2,0%	04/07/16	15,0%	18,0%	21,0%	0,8 x	2,3 x	3,0 x	2,6 x	Comprar	17,20
Ebro Foods	19,26	0,7%	12,7%	6,1%	2.963	20,2 x	17,7 x	16,6 x	151	167	11%	179	7%	3,4%	05/04/17	7,9%	8,3%	8,5%	0,2 x	1,4 x	1,5 x	1,4 x	Neutral	18,50
Meliá	9,85	-2,2%	16,1%	-19,1%	1.961	31,9 x	22,6 x	17,7 x	36	87	141%	111	28%	0,7%	03/08/16	-0,4%	6,8%	8,0%	0,6 x	1,3 x	1,6 x	1,4 x	Comprar	En revisión
NH Hoteles	4,26	0,2%	27,5%	-15,5%	1.492	n.a.	41,5 x	23,9 x	1	36	3731%	62	74%	0,1%		-1,8%	3,1%	5,0%	0,7 x	1,1 x	1,4 x	1,2 x	Neutral	En revisión
Prisa	5,72	-1,7%	13,4%	9,6%	448	77,3 x	12,3 x	7,8 x	5	36	588%	57	57%	*****			-0,7%	-15,3%	n.d.				Vender	1,7/3,5
Prosegur	5,08	5,6%	22,1%	19,5%	3.135	15,8 x	15,6 x	15,1 x	183	201	10%	207	3%	2,4%	18/04/16	22,4%	25,1%	27,8%	0,8 x	3,7 x	4,5 x	4,0 x	Neutral	4,60
Tubacex	2,02	1,5%	16,4%	15,4%	269	33,8 x	40,7 x	15,8 x	8	7	-21%	17	157%	1,0%	01/07/16	6,5%	2,8%	5,2%	1,1 x	1,3 x	0,9 x	0,9 x	En revisión	En revisión
Tubos Reunidos	0,66	-0,8%	26,0%	12,0%	114	n.a.	-9,5 x	19,1 x	-15	-12	-179%	6	-50%	0,8%	20/06/16	3,5%	-2,8%	4,2%	0,8 x	1,3 x	0,5 x	0,5 x	Vender	0,88
Viscofan	53,00	1,6%	0,4%	-4,7%	2.470	20,6 x	19,0 x	18,2 x	120	130	9%	136	5%	2,8%	06/06/16	19,7%	20,2%	20,6%	0,0 x	3,7 x	3,8 x	3,7 x	Comprar	62,20
Vocento	1,23	-4,3%	-0,8%	-16,9%	154	35,7 x	13,1 x	9,1 x	4	12	187%	17	45%			-9,9%	4,4%	5,5%	0,3 x	0,7 x	0,6 x	0,5 x		

	Cierre	% Var 5D	% Var 1M	% Var Ac. Año	Capitalizació n (1)	BENEFICIO NETO ATRIBUIBLE					Rentab. Div'16e	Próximo Div. (2)	ROE			D/FFPP (Ultimo)	P/VC			Recomendaci ón			
						2015r	PER 2016e	2017e	2015r	2016e			Var.%	2017e	Var.%		Media 3A	2016e	2017e		Media5A	2016e	2017e
EuroStoxx 50	3.074	1,2%	11,5%	-5,9%	2.474.147	21,3 x	13,7 x	12,2 x	117.634	171.997	46%	193.875	65%	3,9%									
Air Liquide	99,32	1,8%	5,8%	-4,2%	34.188	20,5 x	18,1 x	16,9 x	1.756	1.905	8%	2.080	9%	2,8%	22/05/17	15,2%	14,8%	14,7%	0,6 x	2,9 x	2,7 x	2,3 x	Comprar
Airbus	60,13	-3,2%	17,2%	-3,0%	47.228	17,3 x	17,4 x	14,0 x	2.696	2.688	0%	3.288	22%	2,4%	02/05/17	27,1%	30,7%	29,0%	-1,9 x	4,3 x	7,7 x	4,5 x	Comprar
Allianz	144,65	2,5%	12,1%	-11,6%	66.105	11,6 x	9,8 x	9,4 x	6.616	6.703	1%	6.962	4%	5,2%	11/05/17	11,3%	10,8%	10,7%	0,1 x	1,0 x	1,0 x	1,0 x	Neutral
AB INBEV	105,40	-0,5%	3,0%	-7,9%	169.509	21,5 x	24,6 x	22,0 x	8.273	7.795	-6%	9.547	22%	3,1%	10/11/16	22,6%	15,5%	16,7%	0,9 x	3,6 x	4,5 x	3,7 x	Neutral
ASML	86,95	0,4%	20,5%	5,3%	37.678	26,0 x	26,4 x	20,4 x	1.387	1.401	1%	1.788	28%	1,2%	28/04/17	17,5%	16,7%	20,1%	-0,3 x	4,5 x	4,4 x	3,8 x	Vender
A. Generali	13,90	7,2%	24,7%	-17,8%	21.641	13,8 x	9,3 x	8,5 x	1.670	2.260	35%	2.526	12%	5,1%	23/05/16	6,1%	9,6%	9,9%	0,5 x	1,2 x	1,0 x	0,9 x	Vender
AXA	21,63	3,1%	11,8%	-14,3%	52.485	13,2 x	8,9 x	8,6 x	5.617	6.054	8%	6.219	3%	5,5%	05/05/17	8,7%	9,1%	9,0%	-0,3 x	0,8 x	0,8 x	0,7 x	Neutral
BBVA	6,52	4,5%	18,4%	-3,3%	41.479	12,2 x	10,3 x	8,7 x	2.642	4.087	55%	4.888	20%	5,1%	14/07/16	5,5%	8,5%	9,3%	2,4 x	1,0 x	0,9 x	0,8 x	Comprar
B. Santander	4,45	8,0%	27,9%	-2,3%	64.262	8,7 x	10,1 x	8,7 x	5.966	6.800	14%	7.846	15%	4,2%	11/05/16	6,9%	7,1%	7,8%	2,8 x	0,9 x	0,7 x	0,7 x	Neutral
Basf	64,41	1,8%	11,3%	-8,9%	59.159		14,3 x	12,9 x	3.987	4.078	2%	4.522	11%	4,6%	02/05/17	17,0%	13,4%	14,5%	0,4 x	2,4 x	1,9 x	1,8 x	Neutral
Bayer	97,96	-0,5%	3,4%	-15,4%	81.008	26,6 x	13,4 x	12,2 x	4.110	6.030	47%	6.701	11%	2,7%	02/05/17	17,2%	23,4%	22,4%	0,7 x	3,6 x	3,3 x	2,8 x	Comprar
BMW	78,72	-4,7%	12,0%	-19,4%	50.988	10,5 x	8,2 x	7,8 x	6.396	6.304	-1%	6.517	3%	4,3%	19/05/17	16,6%	14,7%	13,8%	1,0 x	1,5 x	1,3 x	1,0 x	Neutral
BNP Paribas	48,70	4,8%	23,1%	-6,8%	60.700	9,8 x	8,4 x	7,7 x	6.694	7.209	8%	7.913	10%	5,2%	01/06/17	4,4%	8,1%	8,5%	0,8 x	0,7 x	0,7 x	0,6 x	Neutral
Carrefour	23,85	-9,7%	5,4%	-10,5%	17.613	20,5 x	13,9 x	12,5 x	980	1.243	27%	1.401	13%	3,3%	14/06/17	13,9%	12,2%	12,8%	0,4 x	2,1 x	1,8 x	1,5 x	Neutral
Cie de St Gobain	37,90	0,7%	14,8%	-4,9%	21.257	29,1 x	15,5 x	13,0 x	1.295	1.366	5%	1.649	21%	3,3%	12/06/17	5,3%	7,2%	8,3%	0,2 x	1,1 x	1,1 x	1,1 x	Neutral
Daimler	65,09	-3,3%	6,9%	-16,1%	69.636	10,8 x	7,6 x	7,3 x	8.424	9.179	9%	9.464	3%	5,2%	05/04/17	16,8%	17,6%	16,3%	-0,4 x	1,4 x	1,3 x	1,1 x	Comprar
Danone	63,87	0,2%	9,0%	2,6%	41.832	40,9 x	20,7 x	19,0 x	1.282	1.861	45%	2.030	9%	2,7%	04/05/17	12,1%	14,8%	14,9%	0,7 x	2,6 x	3,3 x	2,7 x	Vender
Deutsche Bank	18,34	1,8%	19,0%	-18,6%	25.289		13,1 x	7,5 x	-6.794	2.052	-70%	3.375	64%	0,0%	19/05/17	-2,3%	1,1%	4,2%	0,6 x	0,5 x	0,4 x	0,4 x	Neutral
Deutsche Post	23,52	3,8%	18,3%	-9,4%	28.518	20,8 x	12,2 x	11,2 x	1.540	2.375	54%	2.568	8%	4,1%	18/05/17	19,6%	21,0%	20,7%	0,1 x	2,6 x	2,6 x	2,2 x	Neutral
Deutsche Telekom	15,83	2,4%	8,6%	-5,2%	72.923	34,3 x	18,0 x	15,6 x	3.254	3.987	23%	4.628	16%	3,7%	01/06/17	9,2%	13,5%	15,6%	1,4 x	2,0 x	2,5 x	2,3 x	Neutral
E.ON	8,33	-3,6%	-1,5%	-6,8%	16.658		11,3 x	11,4 x	-6.999	1.448	-79%	1.478	2%	5,5%	08/06/17	-13,0%	7,1%	7,3%	0,2 x	0,9 x	1,0 x	0,9 x	Comprar
Enel	3,91	5,3%	10,6%	0,5%	36.786	66,8 x	12,3 x	12,7 x	517	3.031	486%	2.987	-1%	4,1%	20/06/16	3,7%	8,3%	8,1%	0,8 x	0,9 x	1,1 x	1,1 x	Comprar
Engie	14,03	-1,3%	5,1%	-14,1%	34.167	41,1 x	12,7 x	12,4 x	-4.617	2.680	-42%	2.746	2%	7,1%	17/10/16	-7,3%	5,8%	5,9%	0,5 x	0,8 x	0,8 x	0,7 x	Neutral
ENI	13,32	-1,6%	14,2%	-3,5%	48.407		60,3 x	18,9 x	-8.821	951	-89%	2.626	176%	6,0%	19/09/16	-1,6%	1,5%	4,6%	0,3 x	1,0 x	0,9 x	0,9 x	Comprar
Essilor	111,90	2,2%	7,5%	-2,7%	24.223	38,5 x	28,5 x	25,6 x	757	845	12%	947	12%	1,1%	23/05/16	17,2%	14,3%	14,3%	0,3 x	4,1 x	4,2 x	3,4 x	Neutral
Fresenius	62,15	3,0%	15,5%	-5,8%	33.919	28,5 x	21,3 x	19,2 x	1.358	1.595	17%	1.778	12%	1,0%	19/05/17	12,9%	13,9%	13,9%	0,9 x	2,2 x	3,3 x	2,6 x	Neutral
Iberdrola	6,11	4,0%	4,0%	-6,7%	39.106	17,2 x	15,1 x	14,3 x	2.422	2.592	7%	2.730	5%	4,6%	04/07/16	6,9%	7,2%	7,6%	0,7 x	0,9 x	1,0 x	1,0 x	Comprar
Inditex	29,61	-0,3%	9,2%	-6,6%	92.284	35,2 x	28,7 x	25,5 x	2.875	3.207	12%	3.624	13%	2,2%	02/05/17	26,2%	25,8%	26,4%	-0,5 x	7,3 x	8,1 x	6,5 x	Comprar
ING	11,81	3,1%	20,8%	-5,1%	45.707	12,0 x	10,7 x	10,1 x	4.010	4.285	7%	4.537	6%	5,9%	11/08/16	5,0%	9,4%	9,5%	0,9 x	0,7 x	1,0 x	0,9 x	Vender
Intesa	2,73	8,3%	14,1%	-11,5%	45.721	18,0 x	12,5 x	10,7 x	2.739	3.615	32%	4.282	18%	6,7%	22/05/17	-0,3%	7,7%	8,9%	2,5 x	0,7 x	1,0 x	0,9 x	Comprar
K. Philips	23,97	-1,0%	14,1%	1,7%	22.319	37,2 x	15,3 x	13,0 x	645	1.417	120%	1.701	20%	3,5%	08/05/17	6,6%	11,5%	12,9%	0,3 x	1,8 x	1,9 x	1,7 x	Vender
L'Oréal	156,25	0,4%	4,1%	0,6%	87.966	30,0 x	24,1 x	22,8 x	3.297	3.643	10%	3.877	6%	2,1%	28/04/17	17,2%	15,2%	15,0%	0,0 x	3,3 x	3,7 x	3,3 x	Comprar
LVMH	157,45	2,7%	7,7%	8,7%	79.831	12,9 x	19,0 x	17,3 x	3.573	4.182	17%	4.550	9%	2,5%	28/11/16	17,4%	16,1%	16,1%	0,1 x	2,8 x	3,3 x	2,7 x	Neutral
Munich RE	184,65	2,7%	12,5%	0,1%	30.808	10,0 x	10,7 x	10,6 x	3.100	2.766	-11%	2.678	-3%	4,6%	26/04/17	11,3%	9,0%	8,7%	0,1 x	0,9 x	1,0 x	0,9 x	Vender
Nokia	5,39	-3,9%	3,1%	-18,3%	31.103	22,7 x	16,2 x	12,9 x	2.466	1.732	-30%	2.270	31%	3,6%	16/06/17	21,1%	11,9%	13,6%	-0,8 x	2,2 x	2,0 x	1,6 x	Neutral
Orange	16,45	3,4%	10,4%	6,2%	43.561	42,0 x	16,2 x	15,2 x	2.652	2.690	1%	2.846	6%	3,7%	06/12/16	6,6%	9,0%	9,3%	0,8 x	1,1 x	1,4 x	1,4 x	Neutral
Safran	59,23	0,7%	17,3%	-6,5%	24.701		15,3 x	14,3 x	-424	1.612	280%	1.717	6%	2,5%	19/12/16	4,4%	22,4%	20,6%	0,2 x	3,1 x	4,4 x	3,0 x	Neutral
Sanofi	73,96	2,1%	7,5%	-5,9%	96.570	21,5 x	13,3 x	13,0 x	4.287	7.253	69%	7.304	1%	4,1%	09/05/17	7,3%	12,2%	11,8%	0,1 x	1,7 x	1,7 x	1,6 x	Neutral
SAP	69,97	0,1%	7,2%	-4,6%	85.958	28,4 x	17,1 x	16,3 x	3.069	4.842	58%	5.091	5%	1,8%	13/05/16	18,3%	19,4%	18,5%	0,2 x	4,1 x	3,3 x	3,1 x	Comprar
Schneider Electric	55,42	-1,0%	20,4%	5,4%	32.628	17,7 x	14,8 x	13,8 x	1.407	2.107	50%	2.279	8%	3,7%	04/05/17	9,5%	10,0%	10,7%	0,2 x	1,7 x	1,6 x	1,5 x	Comprar
Siemens	89,13	-0,8%	10,5%	-0,8%	75.761	14,1 x	13,3 x	12,0 x	7.282	5.432	-25%	5.999	10%	4,1%	27/01/17	18,3%	15,7%	16,4%	0,5 x	2,2 x	2,2 x	1,9 x	Neutral
Soc. Generale	36,79	4,8%	29,5%	-13,6%	29.664	9,4 x	9,0 x	8,1 x	4.001	3.215	-20%	3.614	12%	5,0%	29/05/17	4,6%	6,0%	6,6%	5,3 x	0,5 x	0,5 x	0,5 x	Neutral
Telefonica	10,18	3,5%	16,7%	-0,6%	50.623	18,5 x	16,4 x	14,0 x	2.745	3.065	12%	3.621	18%	7,4%	13/05/16	16,8%	14,2%	16,1%	1,9 x	2,6 x	2,8 x	2,1 x	Neutral
Total	42,35	-0,8%	11,4%	2,6%	103.927		16,1 x	11,6 x	4.586	6.416	40%	9.071	41%	5,6%	27/09/16	7,3%	7,2%	9,9%	0,3 x	1,3 x	1,2 x	1,2 x	Comprar
Unibail-Rodamco	243,65	3,3%	13,6%	3,9%	24.047	11,3 x	22,1 x	21,1 x	2.334	1.090	-53%	1.142	5%	4,1%	20/04/17	12,3%	6,5%	6,4%	0,8 x	1,3 x	1,5 x	1,2 x	Vender
Unicredit	4,05	11,3%	23,1%	-21,1%	24.235	13,8 x	9,4 x	7,1 x	1.694	2.499	48%	3.426	37%	3,6%	24/04/17	-5,9%	4,9%	6,6%	4,2 x	0,5 x	0,5 x	0,5 x	Comprar
Unilever	39,63	-0,6%	5,2%	-1,2%	120.184	23,7 x	20,8 x	19,4 x	4.909	5.435	11%	5.832	7%	3,2%	28/04/16	34,4%	33,6%	33,5%	0,7 x	6,1 x	7,3 x	6,2 x	Comprar
Vinci	65,35	2,2%	11,5%	10,5%	38.523	16,6 x	16,2 x	14,7 x	2.046	2.270													