

17 de marzo de 2016

Cierre de este informe:

7:44 AM

Bolsas	Último (*)	Anterior	% día	% año
Dow Jones Ind.	17.326	17.252	0,4%	-0,6%
S&P 500	2.027	2.016	0,6%	-0,8%
NASDAQ 100	4.404	4.367	0,8%	-4,1%
Nikkei 225	16.936	16.974	-0,2%	-11,0%
EuroStoxx50	3.062	3.067	-0,2%	-6,3%
<b>IBEX 35</b>	<b>8.963</b>	<b>8.988</b>	<b>-0,3%</b>	<b>-6,1%</b>
DAX (ALE)	9.983	9.934	0,5%	-7,1%
CAC 40 (FRA)	4.463	4.473	-0,2%	-3,8%
FTSE 100 (GB)	6.175	6.140	0,6%	-1,1%
FTSE MIB (ITA)	18.732	18.765	-0,2%	-12,5%
Australia	5.168	5.119	1,0%	-2,4%
Shanghai A	3.039	3.004	1,2%	-18,0%
Shanghai B	360	354	1,6%	-15,6%
Singapur	2.871	2.844	0,9%	-0,4%
Corea	1.988	1.975	0,7%	1,4%
Hong Kong	20.472	20.258	1,1%	-6,6%
India	24.857	24.682	0,7%	-4,8%
Brasil	47.763	47.130	1,3%	10,2%
México	44.751	44.210	1,2%	4,1%

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

Mayores subidas y bajadas			
Ibex 35	% diario		% diario
INTL CONS AI	2,5%	BANCO SANTAN	-2,4%
BANKIA SA	2,1%	CAIXABANK S.	-1,5%
SACYR SA	1,8%	IBERDROLA SA	-1,2%
EuroStoxx 50			
% diario			
BAYER MOTORE	3,9%	DEUTSCHE BAN	-4,4%
SAFRAN SA	2,7%	BANCO SANTAN	-2,4%
DAIMLER AG	1,8%	INTESA SANPA	-2,2%
Dow Jones			
% diario			
CATERPILLAR	2,6%	PFIZER INC	-1,7%
MICROSOFT CO	1,4%	GOLDMAN SACH	-1,0%
APPLE INC	1,3%	MERCK & CO	-0,9%

Futuros			
*Var. desde cierre nocturno.			
	Último	Var. Pts.	% día
1er.Vcto. mini S&P	2.030,75	3,25	0,16%
1er Vcto. EuroStoxx50	3.062	-8,0	-0,26%
1er Vcto. DAX	9.983,50	-17,50	0,00%
1er Vcto. Bund	161,50	-0,27	-0,17%

Bonos				
	16-mar	15-mar	+/- día	+/- año
Alemania 2 años	-0,45%	-0,45%	0,0pb	-10,80
Alemania 10 añc	0,31%	0,32%	-0,5pb	-31,80
EEUU 2 años	0,86%	0,96%	-10,9pb	-19,3
EEUU 10 años	1,91%	1,97%	-6,2pb	-36,13
Japón 2 años	-0,182%	-0,145%	-3,7pb	-17,30
Japón 10 años	-0,079%	-0,007%	-7,2pb	-34,40

Diferenciales renta fija en puntos básicos

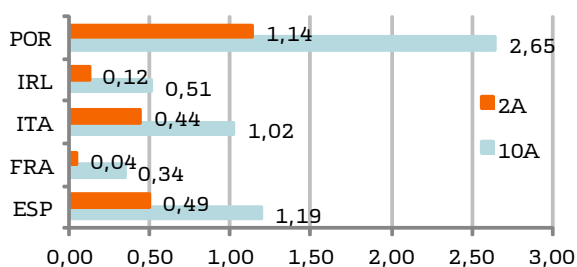
Divisas				
	16-mar	15-mar	%Var.día	% año
Euro-Dólar	1,1224	1,1109	+1,0%	+3,3%
Euro-Libra	0,7872	0,7851	+0,3%	+6,8%
Euro-Yen	126,35	125,71	+0,5%	-3,3%
Dólar-Yen	112,11	112,56	-0,4%	-6,7%

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

Materias primas				
	16-mar	15-mar	% día	% año
CRBs	174,39	171,70	1,6%	-1,4%
Brent (\$/b)	39,45	37,94	4,0%	10,3%
West Texas(\$/b)	38,46	36,34	5,8%	3,8%
Oro (\$/onza)*	1262,53	1232,33	2,5%	18,9%

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

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



Analistas de Crédito: Ana de Castro, Jesus Amador, Rafael Alonso

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

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

[https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento\\_normativo/analisis/responsabilidad\\_legal](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.

#### Claves del día:

- ✓ Reino Unido: Tipos del BoE
- ✓ EE.UU.: Ind. Adelantado y Fed de Filadelfia
- ✓ UEM: IPC y Balanza Comercial

#### Ayer: "Calma a la espera de la Fed."

Jornada de relativa tranquilidad, con un ligero saldo negativo (Ibex -0,28% y EuroStoxx50 -0,17%) a la espera de la Fed y, en particular a: i) la rueda de prensa y ii) el "diagrama de puntos" ("the dots" o el gráfico en que cada consejero indica dónde cree que estarán los Fed Funds en el futuro).

La mayor volatilidad se focalizó en el crudo, con subidas del WTI del +5,83%. Significativa apreciación a pesar de i) la no asistencia de Irán a la próxima reunión del 17 de abril de países productores de crudo y ii) el incremento (+1,31Mbrrs vs +3,41Mbrr estimados) de los inventarios de crudo (EIA) una semana más. De esta forma, el grado de utilización de la capacidad instalada se sitúa en el 91%, nivel más alto desde 1930.

Hora	País	Indicador	Period	Est.	Ant.	
11:00h	UEM	IPC	Feb	a/a	-0,2%	-0,2%
13:00h	GB	Tipos del BoE		%	0,50%	0,50%
15:00h	EEUU	Indicador Adelan.	Feb		0,2%	-0,2%

#### Próximos días, referencias más relevantes:

V;15:00h	EEUU	Conf. U. Michigan (pre)	Mar	Ind.	92,2	91,7
V;s/h		Cuádruple Hora Bruja				

#### Hoy: "Sesión positiva en base a la Fed, al cierre de EE.UU., y esta madrugada en Asia, y al crudo."

Para la sesión de hoy, esperamos una jornada positiva impulsada por las siguientes variables: i) comunicado de la Fed; ii) cierres positivos de EE.UU. (S&P500 +0,56%); iii) Recuperación del crudo y el cierre esta madrugada de China (CSI300 +1,5%).

Respecto al comunicado de la Fed, los cambios más relevantes de enfoque en el texto son 3, pero sin demasiada importancia: i) fortalecimiento adicional del mercado de trabajo, ii) repunte de la inflación y iii) persistencia de los riesgos financieros y sobre el desarrollo global del ciclo económico. Con relación a previsiones de crecimiento, revisaron a la baja la del PIB'16e desde +2,4% hasta +2,2% (como estimábamos) y del PIB'17e desde +2,2% hasta +2,1%, dejando intacto el PIB'18e en +2,0%. Con relación a la inflación, revisaron a la baja las perspectivas de inflación (PCE): desde +1,6% este año hasta +1,2%, aunque nosotros sólo esperábamos hasta +1,5%. Mantuvieron inalteradas 2017 y 2018 en +1,9% y +2,0%, respectivamente.

Mencionar la perspectiva individual de los consejeros de la Fed sobre el nivel de tipos a futuro. Es decir, hasta dónde llegarán y a qué ritmo. Las perspectivas de subidas se han enfriado significativamente y creemos probable que mantengan esta misma tendencia en la próxima reunión, hasta ajustarse algo más a las expectativas del mercado, que descuentan sólo 2 subidas este año, hasta el rango 0,75%/1,00%.

Desde el punto de vista de indicadores macroeconómicos, conoceremos el IPC (feb) de la UEM, el comunicado de tipos del BoE, donde esperamos que repita en 0,5%, y el Indicador Adelantado (feb.) de EE.UU. En general, no deberían influir en la sesión.

Belén San José

Ramón Carrasco

Esther G. de la Torre

Ana Achau (Asesoramiento)

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

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

Avda de Bruselas, 12

28108 Alcobendas (Madrid)

## 1.- Entorno Económico

**EE.UU.- i) Producción Industrial (feb.):** -0,5% (vs -0,3% esperado) y revisaron a la baja una décima el dato anterior hasta +0,8% desde +0,9% comunicado previamente. Es un dato flojo, que hace retomar de nuevo la senda de variaciones negativas que en el dato anterior (+0,8% en enero y -0,5% en diciembre) se había roto. En tasa de variación interanual, recortó -1,0%, siguiendo la tendencia de referencias anteriores (-0,7% de ene y -1,9% de dic.); **ii) Capacidad de Utilización (feb.):** 76,7% (vs 76,9% estimado) y 77,1% anterior. Acceso al informe: [https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=ASES&subs=IMAS&nombre=EEUU\\_Producc\\_Industrial\\_Feb16.pdf](https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=ASES&subs=IMAS&nombre=EEUU_Producc_Industrial_Feb16.pdf). **iii) Viviendas Iniciadas (feb)** 1.178K (vs 1.150K estimado) y 1.120K anterior (revisado desde 1.099K). Esto supone un avance intermensual de +5,2% (vs +4,6% estimado) y -3,4% anterior (revisado desde -3,8%). Por lo tanto el indicador repuntó después de que en los últimos dos meses se vieran afectados por la climatología adversa en EE.UU. Acceso al informe: [https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=ASES&subs=IMAS&nombre=EEUU\\_Viviendas\\_Iniciadas\\_y\\_Permisos\\_Construccion\\_Febrero2015.pdf](https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=ASES&subs=IMAS&nombre=EEUU_Viviendas_Iniciadas_y_Permisos_Construccion_Febrero2015.pdf). **iv) Permisos de Construcción** mostraron una evolución algo más débil ya que se situó en 1.167K (vs 1.200K estimado) y 1.204K anterior (revisado desde 1.202K); **v) Inflación (feb)** de +1,4% a +1,0% a/a aunque se esperaba un descenso mayor, hasta +0,9%. La tasa subyacente repuntó una décima hasta +2,3% a/a vs +2,2% estimado. Esta tasa, que excluye el efecto del abaratamiento de los combustibles, se mantiene por encima del +2% por cuarto mes consecutivo, lo que indica que sí existe cierto dinamismo en los precios, algo que se ha empezado a ver por el lado de los salarios. Acceso al informe: [https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=ASES&subs=IMAS&nombre=EEUU\\_IPC\\_Febrero2016.pdf](https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=ASES&subs=IMAS&nombre=EEUU_IPC_Febrero2016.pdf)

**EE.UU./FED.-** La Fed mantuvo los tipos en el 0,25/0,50%, en línea con lo esperado. La decisión no fue tomada por unanimidad. Esther George prefería subir +25 p.b., hasta el rango 0,50%/0,75%. Mencionar la perspectiva individual de los consejeros de la Fed sobre el nivel de tipos a futuro. Es decir, hasta dónde llegarán y a qué ritmo. **Las perspectivas de subidas se han enfriado significativamente** y creemos probable que mantengan esta misma tendencia en la próxima reunión, hasta ajustarse algo más a las expectativas del mercado, que descuentan sólo 2 subidas este año, hasta el rango 0,75%/1,00%. En cuanto a los **cambios formales introducidos en las perspectivas macro:** **i) Revisaron a la baja las del PIB'16e** desde +2,4% hasta +2,2% (en línea con BKT) y del PIB'17e desde +2,2% hasta +2,1%, dejando intacto el PIB'18e en +2,0%; **ii) Revisaron a la baja de las perspectivas de inflación (PCE):** desde +1,6% este año hasta +1,2% (vs +1,5% estimación BKT). Mantuvieron inalteradas 2017 y 2018 en +1,9% y +2,0%, respectivamente; **iii) Revisaron a mejor de las estimaciones de paro:** 4,7% en 2016, 4,6% en 2017 y 4,5% en 2018. Acceso al informe: [https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=ASES&subs=IMAS&nombre=FOMC\\_statement\\_16\\_Mar\\_2016.pdf](https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=ASES&subs=IMAS&nombre=FOMC_statement_16_Mar_2016.pdf)

**REINO UNIDO.-** El Ministro de Finanzas, George Osborne, anunciaba un importante recorte a las previsiones de crecimiento para el país: en 2016 2,0% vs. 2,4% anterior, en 2017 en 2,2% vs. 2,5% anterior y para los siguientes ejercicios en 2,1% vs. 2,3% anterior. Como consecuencia, Osborne advertía que **el déficit se reducirá menos de lo esperado inicialmente** este año. Finalmente, **anunciaba un recorte en el impuesto sobre las ganancias de capital** hasta el 20% desde el 28% anterior mientras anticipaba que el impuesto de sociedades se rebajará probablemente hasta el 17% (en lugar del 18% previamente anunciado) desde el 20% actual en 2020. A su vez, anunciaba un **nuevo impuesto sobre el azúcar** de entre 18Gbp/24Gbp dependiendo de la cantidad de azúcar que contengan este tipo de bebidas.

**JAPÓN.- Balanza Comercial (Feb.)** 242,8bYenes (vs 400,2bYenes esperados) y 645,9bYenes anterior. Ligeramente por debajo de los esperados.

**CHINA.-** El regulador bancario está estudiando un plan para que los bancos comerciales del país intercambien la deuda que mantienen en compañías poco solventes por participaciones en el capital de las mismas. Este tipo de medidas no son nuevas en el país, de hecho ya se emplearon en 1999, y persiguen reducir el elevado nivel de deuda que mantienen este tipo de entidades en sus balances. En concreto, según cifras oficiales, el endeudamiento se sitúa en 1.270Bn de yuanes (unos 194.000M\$).

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/cgi/broker+asesoramiento> 28108 Alcobendas (Madrid)

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

[https://webcorporativa.bankinter.com/www/2/corporativa/es/cumplimiento\\_normativo/analisis/responsabilidad\\_legal](https://webcorporativa.bankinter.com/www/2/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.

Leer más en nuestra web:

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

## 2.- Bolsa española

**ABENGOA (Vender; Cierre 0,729€; Var. Día: -3%):** Presenta las bases de su Plan de Viabilidad, pero todavía no ha sido aprobado por el 75% de los acreedores.- En una presentación celebrada ayer por la tarde, Abengoa presentó las bases de su plan de viabilidad. Entre los diferentes puntos anunciados destacamos los siguientes: (i) Abengoa tras la reestructuración contará con un nivel de deuda muy inferior a la registrada a finales de 2016: 4.923M€ vs 9.360M€ (4T'15). La estructura del grupo quedaría de la siguiente manera. Un grupo de fondos de inversión aportará 1.500M€/1.800M€ a lo largo de los próximos cinco años y a un tipo de interés del 14%. Además, exponen que habrían alcanzado un acuerdo con sus acreedores para obtener una línea de crédito para poder hacer frente a sus necesidades inmediatas de liquidez, algo que podría firmar esta misma semana. A cambio de todo ello los bonistas se quedarán con el 55% del equity de la nueva compañía. Por otra parte, la deuda corporativa sufrirá una quita del 70%, de manera que se reducirá desde 8.462M€ hasta 3.740M€ anterior. No toda la deuda corporativa sufrirá la misma quita. A cambio de esto, recibirán un porcentaje del equity del 35%. Dentro de este porcentaje se incluye además la refinanciación por 231M€ concedidos en 2014. Adicionalmente Abengoa tendrá que aportar 800M€ de avales, los cuales también serán prestados y a cambio ofrecerá el 5% del nuevo capital. Finalmente los actuales accionistas se harán con el 5% de la nueva compañía. Este porcentaje podrá elevarse hasta el 10% si Abengoa cumple con sus deudas y con el Plan de Viabilidad. (ii) Abengoa ha realizado una estimación 2016/2021 de las principales variables financieras y destacamos las siguientes: Ebitda negativo este año -244M€, a partir del año que viene obtendría Ebitda positivo (20M€ en 2017). Esta caída en el nivel de Ebitda se debe a que no ha podido pujar por nuevos contratos y ha perdido proyectos que previamente le habían sido adjudicados porque durante estos últimos meses no ha obtenido aval financiero. Abengoa no generará flujo de caja positivo hasta 2018 y será reducido, 158M€. (iii) Reducción de la dimensión del grupo. Abengoa centrará su actividad en las áreas de Ingeniería y Construcción y en proyectos llave en mano y proyectos a terceros, que sean menos intensivos en capital. En definitiva tratará de reducir su tamaño para hacer una compañía más pequeña y fácilmente gestionable. **OPINIÓN.-** Lo primero a lo que se debe hacer referencia es que se trata tan solo de un principio de acuerdo. Todavía tiene que ser aprobado por el 75% de los acreedores, algo que todavía no ha conseguido. Los fondos de inversión y los bancos, que representan el 40% de la deuda, estarían de acuerdo con este plan, pero todos ellos no llegan hasta el 75% exigido. Abengoa va a intentar lograr al menos el 60% de aprobación, que es el mínimo legal, y con ello presentar el plan el 28/03 y que el juez le conceda una prórroga. Es una buena noticia que Abengoa haya presentado su plan de viabilidad y que al menos tanto fondos de inversión como bancos acreedores estén de acuerdo con él. No obstante todavía existe mucha incertidumbre acerca de si alcanzará un acuerdo con el 75% de los bonistas por lo que mantenemos **recomendación de Vender**. En cualquier caso la compañía va a tener que realizar un duro ajuste, una enorme quita de su deuda y los accionistas actuales van a contar solo con un 5% del equity de la compañía. Finalmente, Abengoa va a utilizar Atlántica como garantía. Ahora bien, lo importante es determinar hasta qué punto puede utilizar Atlántica considerando que tiene una capitalización bursátil de 1.740M\$ y que la totalidad no es suya, porque sólo cuenta con el 42% de su capital.

**FAES (Comprar; Pr. Obj: 3€; Cierre: 2,815€):** Presenta *guidance* 2016 mejorando en todas las partidas y los resultados 2015 batan las previsiones del consenso.- En 2016 los ingresos se situarán entre 221/227M€ (+8%/+11%), el rango previsto para el Ebit es 43/45M€ (+11%/+16%), el Ebitda se moverá entre 50/53M€ (+6,5%/+12%) y el BNA entre 35/37M€(+16,5%/+21%) vs, 35M€/37M€ estimado por el consenso de Bloomberg. **OPINIÓN:** La mejora de las perspectivas para este año se apoya en su posición de Caja Neta (6M€). Faes ha continuado con el proceso de desapalancamiento que inició en 2010, cuando la Deuda Financiera Neta ascendía a 99M€, amortizando prácticamente toda su deuda bancaria en 2015 aplicando la política de dividendo flexible. Como referencia el ratio de endeudamiento (DFN/Ebitda) se ha ido reduciendo progresivamente como muestra la secuencia: 0x en 2015, 0,02x en 2014, 0,4x en 2013; 1,5x en 2012 y 2,5x en 2011. Esta posición financiera le permitirá

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](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.



abordar alianzas y nuevas inversiones destinadas a operaciones estratégicas (compra de productos y de compañías), sin abandonar el lanzamiento de nuevos fármacos, de productos de parafarmacia y la innovación en productos maduros. Estas previsiones se unen a los buenos resultados de 2015, batiendo estimaciones (consenso de Bloomberg) tanto en ingresos (204,7M€; +6,8% vs. 205M€ estimado) como en BPA (0,128€ vs. 0,123€ estimado). El crecimiento del grupo de apoya, fundamentalmente en los ingresos generados por la molécula de investigación propia de Bilastina, pero también han contribuido muy positivamente las últimas licencias y la división de nutrición animal. En cuanto al dividendo, el pago total ascendió a 0,08€/acc., que supone una rentabilidad por dividendo de 2,8%, si bien, Faes aprobó un nuevo dividendo flexible (cerrado a comienzos de 2016) permitiendo al accionista la suscripción gratuita de 1 acción nueva por cada 33 antiguas, o el cobro en metálico de 0,075€/acc. por acción como opción asumida por la Sociedad, o la venta de los derechos. En caso de ejercer la segunda opción la dividendo total sería 0,155€/acc. (*dividend yield* 5,5%). No obstante, el 93,85% de los accionistas optaron por la primera opción. Con toda esta información actualizaremos nuestras estimaciones sobre la compañía y publicaremos una Nota ampliada con la actualización del Precio Objetivo, que previsiblemente será revisado al alza. En cualquier caso, se trata de muy buenas cifras y la mejora de las perspectivas deberían recogerse con alzas en el valor.

**TÉCNICAS REUNIDAS (Vender, Pº Objetivo: En Revisión; Cierre 25,6€; Var. Día: +0,7%): Alcanza un nuevo contrato en Finlandia.**- Realizará el diseño y la construcción de una nueva planta de generación de energía. El proyecto total tiene un importe de 400M€, pero la parte correspondiente a Técnicas Reunidas asciende a 270M€. Como referencia cerró 2015 con una Cartera de Pedidos 12.136M€ y unos ingresos de 4.187M€. Se estima que la planta estará en funcionamiento en 2018. **OPINIÓN.**- Es una buena noticia por dos motivos. Por un lado porque permite elevar su cartera de pedidos en un año que previsiblemente va a ser complicado en términos de contratación, por la caída en el precio del petróleo y porque las constructoras reducen su inversión en compañías de infraestructuras de petróleo. Por otro, consigue posicionarse en una nueva geografía en la que no tenía presencia hasta la fecha. Aun así es un importe pequeño y por lo tanto el impacto va a ser reducido.

**BME (Comprar; Cierre: 28,07€; +3,2%): Avanza el proceso de concentración el sector.** La bolsa de Fráncfort (Deutsche Boerse) y la de Londres (London Stock Exchange, LSE) confirmaron ayer que han llegado a un acuerdo para fusionarse. **OPINIÓN:** Mediante esta fusión, se creará una compañía con una capitalización bursátil de 27.000 M€ y unos ingresos superiores a 4.000 M€. Entendemos que aunque BME es un operador de menor tamaño (capitalización bursátil de 2.323 M€), cotiza con unos múltiplos de valoración (PER 2016 de 13,5 x) muy atractivos en relación a sus competidores europeos (el PER de la LSE se sitúa en 22,4x) mientras que el flujo de noticias de concentración en el sector debería favorecer un buen comportamiento de la compañía española en bolsa. Así las especulaciones entre una posible fusión entre Euronext y BME han aumentado a raíz de la operación entre Deutsche Boerse y LSE.

### 3.- Bolsa europea

**DEUTSCHE BANK (Comprar; Cierre 17,25€; Var. -4,4%): El CEO del banco prevé un año 2016 complicado.** **OPINIÓN:** John Cryan, anunció ayer que este año el banco no será rentable. Los principales motivos son el complicado entorno de tipos de interés y de mercado mientras que el coste legal aún sigue siendo elevado. Cryan entiende que este año el banco puede ganar poco dinero incluso volver a registrar pérdidas. A pesar de que el "*guidance*" del banco ha sido negativo, mantenemos nuestra recomendación de compra sobre el valor en base a: (i) estimamos que los resultados del banco mejorarán notablemente en 2017 hasta superar los 3.400 M€ (vs -6.800 M€ en 2015), (ii) cotiza con un descuento del 65,0% sobre el valor en libros tras registrar una caída en bolsa del -23,4% en el conjunto del año y (iii) los índices de riesgo crediticio (CDS) han mejorado notablemente hasta situarse en 145 pb (vs 270 pb alcanzado en febrero).

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](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.

## 4.- Bolsa americana y otras

## S&amp;P por sectores.-

**Los mejores:** Materiales +1,74%; Energía +1,61%; Tecnología de la Información +1,10%.

**Los peores:** Salud -0,28%; Financieras -0,16%; Consumo básico +0,18%.

El S&P500 cerró ayer en máximos anuales gracias al impulso de la Fed, que señaló que las subidas de tipos serán más lentas de lo anunciado previamente. Al mismo tiempo, el VIX se redujo a niveles no vistos desde comienzos de diciembre del año pasado.

Las **compañías que MEJOR EVOLUCIÓN** presentaron ayer destacan: (i) **FEDEX (144,27\$; +0,84%)**, gracias a los resultados que presentó (BPA 3T fiscal 2,51\$ vs 2,34\$ estimado) y a las buenas perspectivas que dio ya que espera que su beneficio de 2016 aumente +20/+22%. (ii) **ORACLE (40,22\$; +3,82%)**, después de los buenos resultados presentados la víspera gracias al tirón del negocio de *cloud computing* que eclipsa la pobre evolución del *software*. Las ventas en el área del *cloud* subieron +40% en el trimestre mientras que las ventas de software, que todavía suponen el grueso, cayeron -4%.

Entre los **valores que PEOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer se encuentran: (i) **PEABODY ENERGY CORP (2,19\$; -45,4%)**, después de que la minera, el mayor fabricante de carbón de EEUU, anunciara que seguramente entrará en suspensión de pagos y que se acogerá al "chapter 11". (ii) **MALLINCKRODT (55,69\$; -6,4%)**, que siguió sufriendo "contagiada" por las malas noticias de Valeant que pesan sobre todo el sector farmacéutico. Se teme que Mallinckrodt también recorte sus previsiones de beneficio. (iii) **LINKEDIN (109,81\$; -4,9%)** y **GAP (29,28\$; -1,4%)** después de que una casa de análisis empeorara la recomendación sobre dichas compañías. (iv) **CHIPOTLE (500,35\$; -0,53%)** ya que dio previsiones de pérdidas para el trimestre (BPA -1\$ o peor vs +3,88\$ anterior y +0,03\$ estimado). La compañía fue acusada de poner enfermas a 485 personas que acudieron a sus restaurantes y desde entonces ha visto caer sus ventas fuertemente. Además, está haciendo un esfuerzo de marketing para lavar su imagen así como incrementando los controles de calidad, lo que ha disparado sus costes. (v) **COCA-COLA (45,05\$; -0,42%)** que recogió con ligeras pérdidas la noticia de que el Reino Unido va a introducir un impuesto a las bebidas azucaradas. Esta medida podría extenderse a otros países y reducir el consumo de refrescos y zumos pero todavía es pronto para valorar el impacto.

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  
Ana de Castro

Eva del Barrio  
Jesús Amador

Pilar Aranda  
Rafael Alonso

Ramón Carrasco  
Belén San José

Ana Achau (Asesoramiento)  
Esther G. de la Torre

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

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

Avda de Bruselas, nº 12

28108 Alcobendas (Madrid)

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

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

[https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento\\_normativo/analisis/responsabilidad\\_legal](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.

## Libro Beige de la Fed: marzo de 2016.-

### 1.- Enfoque general del mensaje y diferencias con el anterior.-

Este informe ha sido realizado por la Fed de Kansas con información recopilada hasta el 22 de febrero 2016.

**La actividad económica se ha expandido en la mayoría de los distritos siguiendo la tónica del informe anterior.** Sólo un estado (Filadelfia) mostro reducida actividad económica y en otro (St. Louis), condiciones mixtas. Estos datos continúan con la senda del informe anterior donde la mejoría era en 9 de los 12 estados. En general, en todas las regiones hay optimismo respecto a las perspectivas de futuro.

### Aspectos más destacados del informe.-

- **Consumo.-** El gasto del consumidor se incrementa en la mayoría de los estados. Ligera ralentización de forma muy puntual debido al temporal de nieve pero poco significativo. Pasado este, retorno a su nivel previo. Las ventas de autos fueron mixtas pero, con un sesgo positivo. Fortaleza del turismo tanto vacacional de montaña como de ciudad. Los bajos precios de la gasolina, han ayudado a fomentar la movilidad.
- **Servicios no financieros.-** Mejoran ligeramente respecto al informe anterior con un incremento de demanda de mano de obra. Transporte mejora de forma general salvo lo relacionado con agricultura y energía. Respecto al sector energético, debilidad en general.
- **Industria Manufacturera.-** Actividad plana siguiendo el tono poco positivo del informe anterior (hablaban de tono prudente). Como en el punto anterior, debilidad de la demanda del sector energético y agrícola. La fortaleza del dólar y las perspectivas menos optimistas a nivel global han penalizado las exportaciones.
- **Construcción e Inmobiliario.-** Continúa la tendencia del informe anterior de mejora generalizada. Las ventas de inmuebles siguen creciendo, los stocks de viviendas en niveles bajos en todos los distritos y la construcción sigue fortaleciéndose.
- **Banca y Finanzas.-** La mayoría de los distritos registró un aumento moderado en la demanda de préstamos hipotecarios y prestamos empresariales, estabilidad en la calidad del crédito y mantenimiento en las tasas de mora. Muy en línea con el informe anterior. Sólo ven peligro en el sector energético y de la agricultura.
- **Agricultura.- Sector plano o sesgo negativo con mucha presión** por los bajos precios de las materias primas y la baja demanda internacional.. Estos dos puntos están añadiendo presión a los ingresos del sector agrícola.
- **Empleo y salarios.-** Como en el informe anterior, el mercado laboral continúa mejorando con avances en la mayoría de los distritos. Desde el punto de vista de los salarios, crecimiento aunque con una gran dispersión. En general los precios se mantuvieron estables en todos los distritos.

### Link directo al documento completo:

[http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/beigebook/files/Beigebook\\_20160302.pdf](http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/beigebook/files/Beigebook_20160302.pdf)

### 2.- Nuestra opinión.-

Visión optimista de la economía estadounidense y del consumidor americano con sólo dos únicas excepciones: el sector energético y el de la agricultura. El tono es positivo en todos los

Bankinter Análisis (sujetos al RIC) :

Ramón Forcada  
Jesús Amador

Eva del Barrio  
Ana de Castro

Pilar Aranda  
Belén San José

Rafael Alonso  
Ramón Carrasco

Ana Achau (Asesoramiento)  
Esther G. de la Torre

<http://broker.bankinter.com/>  
<http://www.bankinter.com/>  
Paseo de la Castellana, 29  
28046 Madrid

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=OPVS&subs=DISC&nombre=disclaimer.pdf>

\* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la [opciónweblink in Browser](#) en el botón derecho de su ratón

epígrafes aunque es cierto que la fortaleza del dólar y las perspectivas menos optimistas a nivel global han tenido un cierto impacto negativo.

Mercado laboral, sueldos y salarios, autos, sector financiero etc. mejoran a pesar de la ligera ralentización de carácter puntual debido a efectos climatológicos.

Con esta fotografía de la economía americana puede que la subida de tipos la veamos antes de lo que está descontando el mercado, una y para final de año. Sin embargo, el panorama no está nada claro con un dólar que continúa fuerte, un mercado internacional ralentizándose y unas elecciones presidenciales previstas para el 4T'16.

### 3.- Impacto en el mercado.-

#### :: Antes de la publicación del Libro Beige:

S&P500 1.978 puntos (+0,02%); Eurodólar 1,0863; T-Note (TIR) +1,842%.

#### :: Después de la publicación del informe:

S&P500 1.980 puntos (+0,11%); Eurodólar 1,0866; T-Note (TIR) +1,846%.

---

### Nota metodológica: ¿Qué es el Beige Book?-

Es un resumen de los comentarios recibidos por la Fed de las instituciones (empresas y otros contactos) que ofrecen su colaboración proporcionando su visión, impresiones y perspectivas sobre la economía norteamericana en relación a consumo privado, inflación, mercado laboral, salarios y evolución por sectores de actividad. Proporciona una descripción de la actividad económica y expectativas para cada distrito (la Reserva Federal clasifica EE.UU. en 12 distritos a estos efectos) y sector de actividad, así como un resumen con enfoque nacional que es elaborado de forma rotatoria por cada una de las reservas federales regionales. Por tanto, no es una visión propia de la Fed, sino de las instituciones que colaboran con ella. Se publica ocho veces al año.

#### Bankinter Análisis (sujetos al RIC):

Ramón Forcada  
Jesús Amador

Eva del Barrio  
Ana de Castro

Pilar Aranda  
Belén San José

Rafael Alonso  
Ramón Carrasco

Ana Achau (Asesoramiento)  
Esther G. de la Torre

<http://broker.bankinter.com/>  
<http://www.bankinter.com/>  
Paseo de la Castellana, 29  
28046 Madrid

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=OPVS&subs=DISC&nombre=disclaimer.pdf>

\* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la [opciónweblink in Browser](#) en el botón derecho de su ratón