

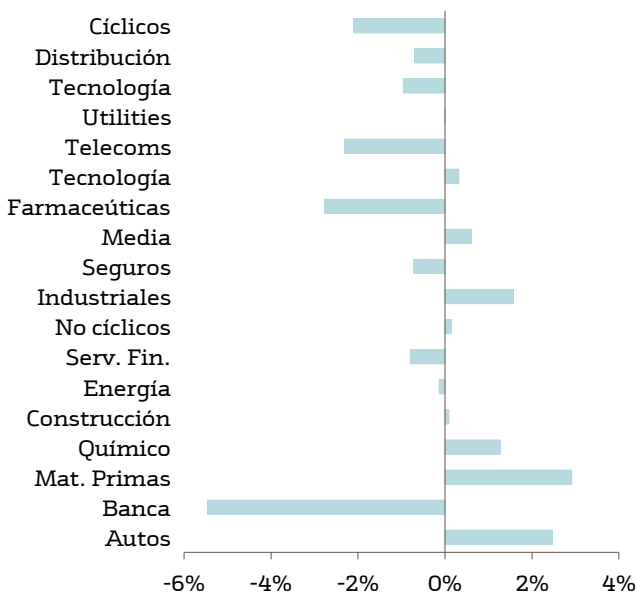
Estrategia de Inversión Semanal
Link al canal de Youtube
(vídeos de Análisis de Bankinter)

Realizado: 21-mar-16 9:23 AM

Bolsas	18-mar-16	11-mar-16	% sem.	% año
DJI	17.602	17.213	2,3%	1,0%
S&P 500	2.050	2.022	1,4%	0,3%
Nasdaq C.	4.796	4.748	1,0%	-4,2%
Nikkei 225	16.725	16.939	-1,3%	-12,1%
EuroStoxx50	3.060	3.074	-0,5%	-6,4%
IBEX 35	9.051	9.091	-0,4%	-5,2%
DAX	9.951	9.831	1,2%	-7,4%
CAC 40	4.463	4.493	-0,7%	-3,8%
FTSE 100	6.190	6.140	0,8%	-0,8%
FTSEMIB	18.611	18.988	-2,0%	-13,1%
TOPIX	1.100	1.116	-1,4%	-14,0%
KOSPI	1.992	1.971	1,1%	1,6%
HANG SENG	20.672	20.200	2,3%	-5,7%
SENSEX	24.953	24.718	0,9%	-4,5%
Australia	5.183	5.166	0,3%	-2,1%
Middle East	4.479	4.500	-0,5%	4,0%
BOVESPA	50.815	49.639	2,4%	17,2%
MEXBOL	45.482	44.736	1,7%	5,8%
MERVAL	12.906	13.052	-1,1%	10,5%

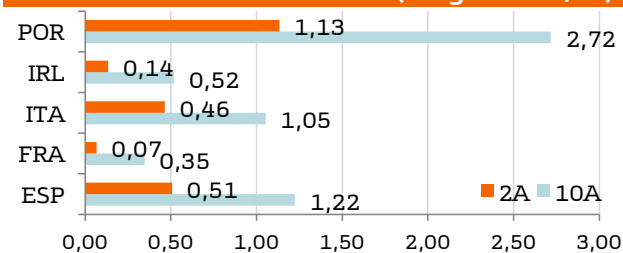
Datos elaborados por Bankinter, fuente: Bloomberg.

Sectores EuroStoxx (Var. % en la semana)



Información elaborada por Bankinter con datos de Bloomberg

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



Semana del 21 al 28 de marzo

Bolsas: "Semana corta y de trámite, con arranque semanal débil."

Los bancos centrales siguen dirigiendo el mercado, lo cual es una buena noticia, al menos en el corto plazo. Pensábamos que habían reducido su capacidad de influencia, pero no es así. Las medidas adoptadas por el BCE el 10 de marzo cambian la situación en la Eurozona, al dar soporte a los maltratados bancos (a pesar del escepticismo de una parte del mercado sobre la efectividad de las medidas) e impulsar las valoraciones de los bonos europeos (soberanos y corporativos) y de las bolsas. Es posible que el BoJ le imite de alguna manera en su reunión del 27/28 de abril. La Fed ya ha empezado a darse cuenta de que es muy difícil llevar adelante el proceso de subidas de tipos que tiene diseñado con la rapidez que tenía prevista, lo que restará muchas tensiones sobre la economía americana pero también sobre Wall Street y el yuan. Así quedó demostrado en su reunión del miércoles de la semana pasada, cuando admitió que el ritmo de subidas deberá ser más lento. Nada nuevo que no esperásemos, aunque no estuviera descontado por una parte del mercado.

Por tanto, ahora tenemos 2 referencias positivas para una semana más breve de lo habitual: la digestión de las medidas del BCE, que aún no han sido bien entendidas y cuyo impacto no será inmediato, y la macro de esta semana, que podría ofrecer una modesta mejora en Europa. Ambas referencias mejoran el fondo del mercado, tanto de bolsas como de bonos. Hoy no tenemos nada realmente importante que pueda mover el mercado, ya que las Ventas de Casas Usadas en EE.UU. que se publican a las 15h seguirán por encima de los 5M de unidades. Pero mañana tenemos unos PMIs europeos que podrían mejorar un poco, un IFO alemán más bien plano (tal vez rebotaría algo, desde 105,7 hasta 106,0) y un ZEW algo mejor (5,4 esperado vs 1,0 actual). El saldo neto, si salen las cosas como parece, sería más bien bueno para la Eurozona. El miércoles se publica la Confianza del Consumidor europeo, que podría mejorar también un poco (hasta -8,3 desde -8,8), mientras que el jueves y el viernes los datos importantes son americanos y no parece que vayan a ayudar al mercado: Pedidos de Bienes Duraderos el jueves (-2,5% vs +4,7% anterior) y 2ª revisión del PIB 4T el viernes (se espera sea confirmado en +1,0%).

Nada de esto será demasiado emocionante, pero parece probable que el tono general de indicadores sea más bien favorable para la UEM. El USD sigue debilitándose (1,127) desde la reunión de la Fed de la semana pasada, lo que probablemente dará cierto soporte a Wall Street para que el S&P500 consolide por encima de los 2.000 puntos (2.050 el viernes), de manera que solo un abaratamiento inesperado del petróleo podría introducir un sesgo bajista a unas bolsas que tenderán a evolucionar en lateral estos días en que los festivos son más frecuentes dependiendo de qué mercado se mire. Por eso los próximos días caerá algo la actividad, lo cual creemos podría ser aprovechado para tomar algo más de riesgo, como recomendamos en nuestra Estrategia de Inversión 2T 2016 recién publicada ([link directo al informe](#)).

Es probable que las bolsas vengán hoy algo flojas después de las advertencias del gobernador del banco central chino (PBC) sobre el elevado endeudamiento de su economía y esta perspectiva de caída de la actividad por ser fechas semifestivas en según qué mercado.

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/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal

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

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

Avda. Bruselas, 12
28108 Alcobendas, Madrid

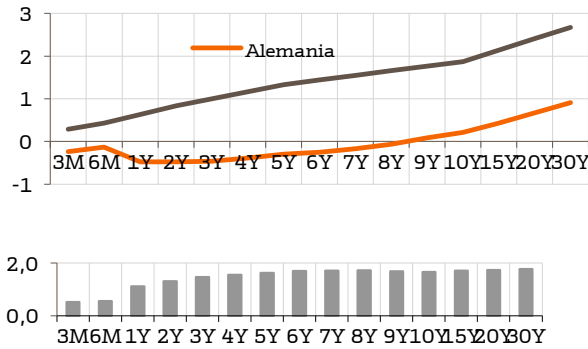
Semana del 21 al 28 de marzo

Tipos de interés

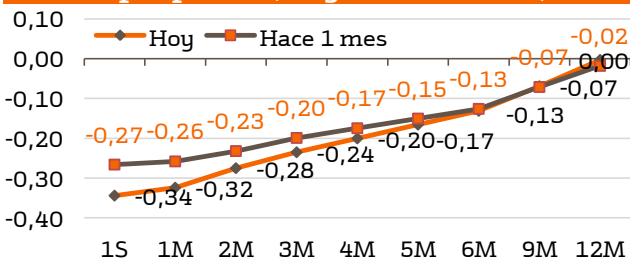
	18-mar-16	11-mar-16	+/- sem	+/- año
Alemania 2A	-0,48%	-0,47%	-1,3	-13,4
Alemania 10A	0,21%	0,27%	-6,4	-42,2
EEUU 2A	0,83%	0,96%	-12,8	-22,1
EEUU 10A	1,87%	1,98%	-11,8	-40,3

* Diferenciales en puntos básicos.

Curva de Tipos EEUU vs Alemania



Euribor por plazos (hoy vs hace 1 mes)

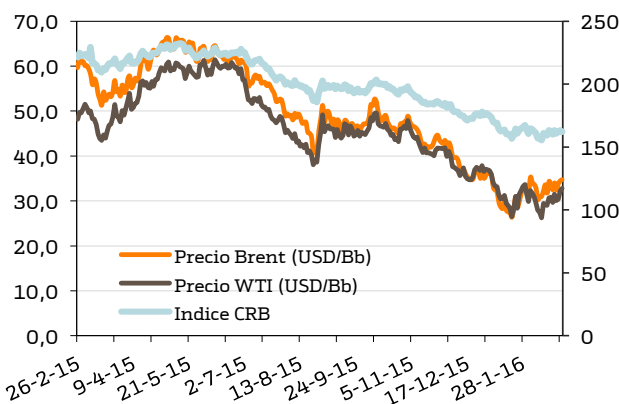


* Curva tipos de interés c/p Eurozona.

Evolución semanal principales divisas

	Último	11-mar-16	+/- sem.	% año
Euro-Dólar	1,1238	1,1156	0,7%	3,7%
Euro-Yen	125,25	127,000	-1,4%	4,0%
Euro-Libra	0,78	0,775	####	5,7%
Euro-CHF	1,09	1,096	-0,2%	-0,4%

Evolución petróleo e índice materias primas



Principales emisiones de la semana:

Día/Hora	País	Emisión
L; 14:50	FR	Emite bonos
X; 11:30	ALE	Emite 1.000M€ vto. 2046
J; 11:00	ITA	Emite bonos y I/L

Bonos: "Descontando las compras de Draghi"

El mercado sigue digiriendo las nuevas medidas del BCE. Todavía quedan flecos por definir pero se estima que el importe de bonos corporativos elegibles rondaría los 600.000M€ de los que el BCE podría terminar comprando el 10% (suponiendo que el programa finaliza en marzo'14). Esto supondrá un extra de demanda que puede seguir presionando las TIRes a la baja. Durante los próximos días ésta será la temática principal del mercado que se moverá también al son de los datos macro. Parece que en Europa el IFO, ZEW y PMIs pueden mejorar por lo que la TIR del Bund debería parar su caída. Todo esto teniendo en cuenta que la celebración de la Semana Santa bajará los volúmenes de negociación. **Rango estimado TIR Bund: 0,20%-0,25%.**

Divisas: "Leve corrección tras la caída del dólar"

Eurodólar (€/USD).- El dólar se depreció con fuerza durante la semana pasada tras la revisión a la baja de las expectativas de subidas de tipos por parte de la Fed. En las próximas jornadas, el euro debería ceder terreno una vez que el mercado vaya asumiendo nuevamente el desacoplamiento en las políticas monetarias de la Fed y el BCE. **Rango estimado (semana): 1,115 / 1,129.**

Euroyen (€/JPY).- El BoJ no realizó cambios cumpliendo con lo previsto e impulsando la apreciación del JPY con un movimiento que fue moderado gracias a la fortaleza del euro. Esta semana se estima que el IPC rebote hasta +0,3% desde 0,0%, lo que favorecería esta tendencia pero, si el euro se deprecia - como esperamos - contrarrestará la presión alcista del yen. Por tanto, por equilibrio de fuerzas, el cruce euroyen debería mostrar lateralidad. **Rango estimado (semana): 125,1/126,8.**

Eurolibra (€/GBP).- Para esta semana esperamos una ligera depreciación de la libra influenciada por la macro ya que conoceremos unas débiles Ventas Minoristas (-0,9% vs +2,3% ant.). A su vez, la festividad de Semana Santa añadirá volatilidad a la divisa. **Rango estimado (semana): 0,775/0,790.**

Eurosuizo (€/CHF). El franco se ha debilitado frente al euro como consecuencia de la fortaleza de la divisa europea y el mantenimiento de una política monetaria expansiva por parte del SNB que ha mantenido sin cambios los tipos de interés de referencia (rango: -0,25%/-1,25%). Esta semana, el debilitamiento del sector exterior suizo y la probable revisión a la baja en las perspectivas de crecimiento por parte del instituto KOF se reflejarán en un nuevo debilitamiento del franco. **Rango estimado (semana): 1,09/1,10.**

Principales referencias de la semana:

Día	País	Dato	Mes	Tasa	(e)	Ant.
L; s/h	JAP	Festividad del equinoccio				
L;15:00h	EEUU	Vtas. Vvda 2ª mano	Feb	M	5,31m	5,47m
M;10:00	UEM	PMI Manuf.	Mar	Ind.	51,4	51,2
M;10:00	ALE	IFO clima empr.	Mar	Ind.	105,7	105,7
M;11:00	ALE	ZEW Sentim. Econ.	Mar	Ind.	5,0	1,0
X;15:00	EEUU	Vtas. Vivienda nueva	Feb	000	510k	494k
J;10:00h	UEM	BCE boletín económico				
J;13:30h	EEUU	Ped. Bienes Duraderos	Feb	m/m	-2,5%	4,7%
J;13:30h	EEUU	Ped. Bs.Durd. Ex Trans.	Feb	m/m	-0,3%	1,7%
V; s/h		Festivo. Cierran: EE.UU.; Europa, Canadá y HK				
V;06:00	JAP	Indicador adelantado	Ene	F	-	101,4
V;13:30	EEUU	PIB intertr. Anual.	4Q	T	1,0%	1,0%
V;13:30	EEUU	Deflactor PIB	4Q	T	0,9%	0,9%

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

CHINA.- El gobernador del banco central (PBC) ha advertido sobre el riesgo que supone el elevado endeudamiento de la economía, que alcanza aprox. 230% s/PIB, del cual 160% corresponde a deuda corporativa. Ésta se incrementa rápidamente desde hace pocos años debido a la estrategia de apalancamiento de las compañías chinas para comprar compañías extranjeras (en 2016 ya han cerrado operaciones que suponen unos 100.000M\$ de incremento de deuda, según Dealogic). Se estima que el sistema bancario chino tiene al menos 200.000M\$ en deuda en mora no reconocida. **OPINIÓN:** Este es un asunto bien conocido y que nosotros identificamos como una de las más graves limitaciones al crecimiento futuro de su PIB. Sin embargo, el reconocimiento explícito de este riesgo por parte del gobernador del PBC implica suponer que este rápido aumento del apalancamiento podría frenarse, lo que inevitablemente llevaría a una desaceleración del PIB chino (estimamos +6,4% en 2016 y +5,7% en 2017 vs +6,9% (oficial; probablemente la cifra real haya sido inferior) en 2015).

REIRNO UNIDO.- Precios de Vivienda en marzo según Rightmove (a/a) +7,6% vs +7,3% febrero (m/m +1,3% vs +2,9%). Siguen siendo tasas de apreciación del inmobiliario demasiado rápidas, por lo que seguimos advirtiendo sobre el riesgo de *burbuja*, sobre todo en Londres.

ESPAÑA.- S&P ha bajado de nuevo un grado su rating a Cataluña desde BB- hasta B+, pero no la bajado hasta SD (*Selective Default* o Impago Selectivo), como se temía sucediera, al argumentar que cree que el Gobierno de España evitaría con su respaldo ese potencial impago selectivo. Coloca la deuda catalana en Perspectiva Negativa, lo que indica que el siguiente movimiento también podría ser a la baja, ya que prevé "un aumento de la tensión política entre el Gobierno central y el autonómico en los próximos meses con consecuencias negativas para las relaciones financieras entre ambos".

BCE.- Praet (alemán y economista jefe) dijo el viernes que el BCE no sólo podría seguir bajando el tipo de crédito, sino también "imprimir dinero nuevo" y entregarlo directamente a las familias. Praet ejerce una gran influencia sobre el BCE, aunque es cierto que no decide. Argumenta que el BCE podría seguir bajando el tipo de crédito (ahora en 0% y -0,40% el de depósito pero, bajo determinadas circunstancias, los bancos podrían recibir los nuevos T-LTRO 2 a -0,40%) incluso avanzando directamente hacia negativo y que, además, podrían "imprimir dinero nuevo" para entregárselo directamente a las familias (para que consuman, se deduce). **OPINIÓN:** Esto último sería como retornar parte de los impuestos cobrados a los contribuyentes, pero sin que los gobiernos renuncien a ese dinero, sino que sea el BCE el que imprima dinero "nuevo" para reintegrar parte de la renta disponible. El riesgo es crear inflación, pero ¿a quién le preocupa ahora la inflación?. Sería como aplicar política fiscal laxa, pero sin que lo hagan los gobiernos bajando impuestos, sino que sea el banco central el que imprima el dinero. Es decir, ya que los gobiernos no actúan con políticas fiscal y presupuestaria que sustituyan a la política monetaria extrema, entonces el BCE aplicará aún más política monetaria extrema hasta el punto de ocupar el espacio de la política fiscal de los gobiernos. El planteamiento del BCE desde su última reunión del 10 de marzo está generando una elevada confusión, pero pensamos que la conclusión más relevante es que Draghi está dispuesto (y ahora, según parece, respaldado por un alemán influyente en el BCE) a llegar hasta donde sea necesario en el más absoluto estricto sentido de la expresión para sacar la economía europea del bloqueo y respaldar a los bancos, sin los cuales la economía no puede funcionar bien de manera sostenida en el tiempo. Si hacen falta tipos de crédito negativos lo hará; si hace falta entregar dinero recién impreso lo hará; etc. Es mejor no enfrentarse a esto. De hecho, acabamos de publicar una estrategia de inversión 2T con subidas de exposición, recomendación de comprar bancos y alineada con este enfoque que expresa Praet.

UEM.- El viernes se publicaron unos Costes Laborales del 4T'16 repuntando ligeramente (+1,3% a/a vs +1,1% en 3T), aunque comparado con trimestres previos no fue un registro preocupante (+1,7% en 2T; +1,9% en 1T), sino que más bien confirmaba la desaceleración que ya tuvo lugar en el 3T.

EE.UU.- El viernes se publicó un Índice de Confianza de la Universidad de Michigan de marzo por debajo de expectativas: 90,0 vs 92,2 esperado vs 91,7 febrero. Retrocedieron tanto la componente de Condiciones Corrientes (105,6 vs 106,8 anterior y esperado), como la de Expectativas (80,0 vs 81,9 anterior vs 82,5 esperado). Aunque en absoluto fue un buen registro, Wall Street consiguió rebotar al

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

tener lugar un vencimiento de futuros y opciones sobre índices y acciones (*cuádruple hora bruja*) más bien alcista.

Leer más en:

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

2.- Bolsa española

GAS NATURAL (Neutral; Pr. Obj.: 18,4€; Cierre: 17,295€): Nueva política de dividendos.- El Consejo de Administración ha aprobado modificar la propuesta de dividendo a someter a la JGA que se celebrará el 4 de mayo: el DPA'15 sube de 0,9328€/acción previstos inicialmente a 1€/acción (+10%, rentabilidad por dividendo del 5,7%). Además, ha presentado una política de dividendos para el período 2016-2018 que fija un *payout* del 70% (vs 62% de los últimos años) con un mínimo de dividendo de 1€ y la fórmula de *scrip dividend*. Además, se adelanta el pago del dividendo a cuenta de enero a septiembre. **OPINIÓN:** Creemos que se trata de una buena noticia para los accionistas de Gas Natural si bien el cambio nos sorprende ya que en el *conference call* de resultados de 2015 se les preguntó al respecto y los comentarios que hicieron sólo apuntaban al mantenimiento del mismo (*payout* del 62%). En nuestra opinión, el aumento del dividendo tiene sentido dado que el esfuerzo inversor se va a reducir en los próximos años. También valoramos positivamente que la compañía fije una política de dividendo ya que hasta ahora lo iba fijando anualmente (con el *payout* entre el 60% y el 65%). Entendemos que ha querido realizar un adelanto del nuevo Plan Estratégico que presentarán el próximo 11 de mayo y que podría arrojar algo de visibilidad a su negocio que se está viendo penalizado por la volatilidad de las materias primas. De acuerdo con el nuevo dividendo, la compañía realizará un pago de 0,5922€/acción a partir del próximo 30 de junio (ya se ha pagado el dividendo a cuenta), lo que supone una rentabilidad por dividendo de 5,7%, bastante atractiva teniendo en cuenta que la rentabilidad del bono español está en el 1,5%.

ARCELORMITTAL (Vender; Cierre 4,05€; Var. Día: +1%): ¿Acudir o no a la ampliación? Es dilutiva en 2016 y ligeramente relativa en 2017, pero en ambos años tiene un efecto estético positivo. Sólo acudir en caso de querer permanecer en el valor, a pesar de que nuestra recomendación sigue siendo Vender.- MTS anunció el día de la publicación de resultados (05/02) una ampliación de capital 7x10 a 2,2€/acc. vs 4,00€/acc. de cierre el jueves 17. Implicará captar 3.000M\$ (2.680M€) ó 1.217M acc. nuevas (+67% capital). Esta cantidad, unida a la venta de su participación del 35% en Gestamp por 875M€, irá destinada íntegramente a la reducción de endeudamiento (25% de su deuda neta). **OPINIÓN.**- La Compañía tiene un problema de endeudamiento, lo que implica que los gastos financieros a los que tiene que hacer frente son muy elevados (*rating* S&P BB perspectiva negativa). La reducción de endeudamiento supone una fuerte caída de los costes de financiación. Por ello, la pérdida por acción en el año 2016 se reduce con fuerza hasta -0,21€/acc. desde -0,39€/acc. Esto responde a un efecto contradictorio, ya que cuanto más dilución menos pérdida por acción se produciría. Por eso el efecto "visual" o "estético" parece positivo, pero si la Compañía estuviera en beneficios tendría un efecto severo dilutivo en 2016 (-48%). Por eso la interpretación de la ampliación es confusa, pareciendo algo mejor de lo que en realidad es. Sin embargo, en 2017 tiene un efecto *relativo*, ya que el BPA se incrementa en +2,2%: desde 0,098€ hasta 0,010€, según nuestras estimaciones. Debido a la menor pérdida en 2016 (menor BPA negativo) y al carácter relativo en 2017 recomendamos acudir, pero sólo de manera "táctica" y para aquellos accionistas con perfil de riesgo agresivo y que deseen permanecer en el valor, en contra de nuestro criterio. En las siguientes tablas mostramos los cálculos realizados. En ellos tomamos las siguientes hipótesis: utilizamos como referencia nuestro BNA estimado 2016 y 2017 (-710M€ y 176M€ respectivamente). Asumimos un ahorro de costes de financiación netos de impuestos de 118M€ en 2016 y 157M€ en 2017, resultado de aplicar un coste financiero de 6,5%. Finalmente, excluimos la parte del beneficio de Gestamp Automoción que MTS contabilizaría en 2016/17 por puesta en equivalencia si no vendiera su 35%, que estimamos en 32M€ en ambos años. Asumimos como hipótesis una tasa impositiva del 30%.

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

2016		2017	
Sin ampliación		Sin ampliación	
BNA 2016e.	-709,82	BNA 2017e.	175,9
BPA 2016 e.	-0,39	BPA 2017 e.	0,098
Post ampliación 2016 (con sinergias, ahorro coste de financiación)		Post ampliación 2017 (con sinergias, ahorro coste de financiación)	
= BNA inicial	-709,82	= BNA inicial	175,9
+ ahorro en financiación	118,07	+ ahorro en financiación	157,4
- 35% BNA Gestamp Automoción	-31,9	- 35% BNA Gestamp Automoción	-31,9
= BNA Final 2016	-623,70	= BNA Final 2017	301,4
= BPA Final 2016	-0,21	= BPA Final 2017	0,100
Relación post ahorro financiación	-47,6%	Relación post ahorro financiación	2,20%

¿Cuál es nuestra recomendación sobre MTS? Aunque sigue siendo **Vender**, podría ser interesante acudir simplemente de manera "táctica" si uno tiene decidido estar invertido en el valor. Mantenemos por ahora y hasta que complete esta ampliación la misma opinión que la expuesta en la nota publicada el pasado 20/01 ([LINK](#)). La compañía es atractiva en términos de valoración, pero creemos que en el corto plazo su cotización estará sometida a una fuerte volatilidad debido a una serie de factores que detallamos a continuación: (i) Reducida visibilidad en el precio de las materias primas. (ii) Fuerte desaceleración de Brasil (siete trimestres consecutivos de caída de su PIB, 14% de las ventas). (iii) Balance poco saneado. Esta ampliación de capital es positiva porque reduce el endeudamiento pero éste sigue siendo abultado. Estimamos en torno a 10.500M€ en 2016. (iv) MTS registró fuertes pérdidas en 2015 (-7.950M€) y estimamos que no conseguirá obtener beneficios hasta 2017. (v) Es una empresa muy cíclica, lo que hace que en un contexto de pérdida de impulso a nivel global se vea muy afectada. Sin embargo, no descartamos subir nuestra recomendación sobre la Compañía una vez que haya completado la ampliación (conviene recordar que la realiza con un descuento del 35%), el mercado haya incorporado la dilución que tiene lugar en 2016 (aunque estéticamente ésta aparente ser algo mejor de lo que es) y siempre y cuando el precio del acero ofrezca síntomas de alguna recuperación, aunque sea modesta.

3.- Bolsa europea

No hay noticias relevantes.

4.- Bolsa americana y otras

S&P por sectores.-

Los mejores: Salud +1,33%; Financieras +1,01%; Industriales +0,81%.

Los peores: Telecom -0,96%; *Utilities* -0,63%; Consumo básico -0,19%.

Entre las compañías que MEJOR EVOLUCIÓN presentaron ayer destacan: (i) **BANK OF AMERICA (13,79\$; +2,91%)**, después de que la compañía anunciara un plan de recompra de acciones de 800M\$ adicional a los 4.000M\$ fijados anteriormente; (ii) **JPMORGAN (60,48\$; +2,95%)**, gracias al anuncio de un plan de recompra de acciones por 1.880M\$ adicional a los 6.400M\$ ya aprobados; (iii) **ADOBE (93,42\$; +3,85%)**, por la buena marcha del negocio, especialmente de los paquetes de software *Creative Cloud*. De hecho, en el mercado fuera de horas su cotización subió cerca de +8% gracias a la mejora de sus previsiones para el conjunto del ejercicio (BPA'16e 2,8\$ vs 2,76\$ del consenso del mercado, ingresos 5.800M\$ vs 5.740M\$ estimado). (iv) **STARWOOD HOTELS (80,57\$; +5,8%)**, que sigue viéndose beneficiada por la oferta de la china Anbang ya que se está descontando que Marriot mejore su oferta de nuevo (su cotización cotiza por encima de los precios ofrecidos). Originalmente Marriot lanzó una oferta en caja y acciones que actualmente implica un precio de 63,74\$ vs los 76\$ ofrecidos por Anbang en caja.

Entre los valores que PEOR EVOLUCIÓN ofrecieron ayer se encuentran: (i) **TRANSOCEAN (10,78\$; -7,9%)**, afectada por los bajos precios del petróleo.

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

APPLE (105,92\$; +0,11%) va a realizar hoy la presentación de nuevos productos que seguramente consistan en un nuevo teléfono iPhone más pequeño (pantalla de 4 pulgadas) y barato, una tableta iPad actualizada y componentes para su reloj de pulsera Apple Watch. Con estas medidas, especialmente con el lanzamiento del nuevo iPhone, la compañía trataría de impulsar sus ventas ya que podrían caer este año por primera vez desde el lanzamiento del iPhone allá por 2007.

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/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 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
75% vs. 60%	60% vs. 45%	45% vs. 30%	25% vs. 15%	15% vs. 5%

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

Agresivo	Dinámico	Moderado	Conservador	Defensivo
75% vs. 60%	60% vs. 45%	45% vs. 30%	25% vs. 15%	15% vs. 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 soberanos EE.UU. Bonos emergentes Materias primas y Petróleo	Bonos soberanos Europeos core Bonos high yield Bonos corporativos EE.UU.	Bolsas Bonos soberanos Europeos periféricos Bonos corporativos periféricos Inmuebles (activos) Fondos de retorno absoluto
Sector Construcción Petroleras Mineras Químicas Biotecnología	Tecnología Industriales Media Telecomunicaciones Aerolíneas Farmacéuticas Lujo Autos Inmobiliarias	Bancos Seguros Consumo básico y discrecional Turismo Utilities Concesiones
Ideas singulares		Top Selección Estabilidad (Fondos de inversión de retorno absoluto o baja volatilidad) ETF de Volatilidad (Código VIXY) BK Sector Finanzas

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

Activo	Recom.	Comentarios	Fecha Entrada	Ordenes límite recomendadas		
			Pr. Entrada	Stop loss	Profit taking	
Viscofan (Acción)	Ejecutada en stop loss	Se ejecuta la posición en stop loss tras tocar el jueves la parte baja de la banda (51,90€).	14/03/2016	53,00€	51,90 €	55,60 €
Deutsche Bank (Acción)	Ejecutada en stop loss	Se ejecuta la posición en stop loss tras tocar el jueves la parte baja de la banda (17,80€).	14/03/2016	18,34€	17,80 €	18,70 €
Unicredit (Acción)	Ejecutada en stop loss	Se ejecuta la posición en stop loss tras tocar el jueves la parte baja de la banda (3,92€).	14/03/2016	4,05€	3,92 €	4,12 €
Merlin Properties (Acción)	Ejecutada en profit taking	Se ejecuta la posición en profit taking tras tocar el jueves la parte alta de la banda (10,50€) la parte alta del nivel fijado generando una plusvalía del +5%.	14/03/2016	10,08€	9,85 €	10,50 €
Sector Financiero Europeo (ETF)	Comprar	Pensamos que el sector bancario europeo se verá impulsado por los estímulos del BCE, ganando atractivo y reduciendo su perfil de riesgo. Mantenemos la posición abierta más de una semana.	21/03/2016	17,57€	---	---
Bonos Corporativos (ETF)	Comprar	El nuevo programa de bonos corporativos del BCE mejora las perspectivas de las emisiones de deuda privada. Mantenemos la posición abierta más de una semana.	21/03/2016	134,08€	---	---
Bankinter Sector Finanzas (F.Inv.)	Comprar	Pensamos que el sector bancario europeo se verá impulsado por los estímulos del BCE, ganando atractivo y reduciendo su perfil de riesgo. Mantenemos la posición abierta más de una semana.	21/03/2016	510,44€	---	---

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)

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

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

Avda. de Bruselas, 12

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>

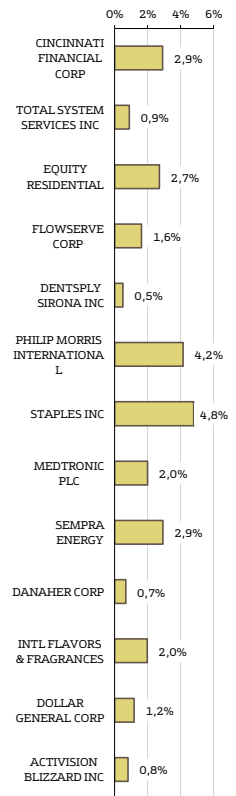
28108 Alcobendas (Madrid)

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

Reparto de dividendos de las compañías americanas

Ex-Divid 1	Pago 2	Compañía	Tipo	Importe	Rtb.xDiv	Capitaliz.	Mercado	G. Industrial
21-mar-16	15-abr-16	CINCINNATI FINANCIAL CORP	Regular Cash	0,4800 USD	2,92%	10.811.180.137	NASDAQ GS	Insurance
22-mar-16	01-abr-16	TOTAL SYSTEM SERVICES INC	Regular Cash	0,1000 USD	0,89%	8.242.595.910	New York	Commercial Services
22-mar-16	08-abr-16	EQUITY RESIDENTIAL	Regular Cash	0,5038 USD	2,71%	27.115.415.439	New York	REITS
22-mar-16	08-abr-16	FLOWSERVE CORP	Regular Cash	0,1900 USD	1,62%	6.088.557.882	New York	Machinery-Diversified
22-mar-16	08-abr-16	DENTSPLY SIRONA INC	Regular Cash	0,0775 USD	0,51%	14.680.006.382	NASDAQ GS	Healthcare-Products
22-mar-16	11-abr-16	PHILIP MORRIS INTERNATIONAL	Regular Cash	1,0200 USD	4,15%	152.099.439.756	New York	Agriculture
22-mar-16	14-abr-16	STAPLES INC	Regular Cash	0,1200 USD	4,80%	6.457.570.220	NASDAQ GS	Retail
22-mar-16	15-abr-16	MEDTRONIC PLC	Regular Cash	0,3800 USD	1,99%	106.843.558.398	New York	Healthcare-Products
22-mar-16	15-abr-16	SEMPRA ENERGY	Regular Cash	0,7550 USD	2,92%	25.726.543.214	New York	Gas
22-mar-16	29-abr-16	DANAHER CORP	Regular Cash	0,1600 USD	0,67%	65.478.954.306	New York	Healthcare-Products
23-mar-16	07-abr-16	INTL FLAVORS & FRAGRANCES	Regular Cash	0,5600 USD	1,97%	9.058.675.719	New York	Chemicals
24-mar-16	12-abr-16	DOLLAR GENERAL CORP	Regular Cash	0,2500 USD	1,19%	24.450.136.220	New York	Retail
28-mar-16	11-may-16	ACTIVISION BLIZZARD INC	Regular Cash	0,2600 USD	0,81%	23.666.939.303	NASDAQ GS	Software

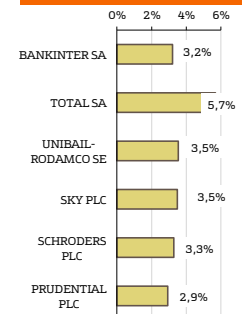
Rent. x Dividendo



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
21-mar-16	19-mar-16	BANKINTER SA	Final	0,0565 EUR	3,21%	5.851.618.663	Soc.Bol SIBE	Banks
21-mar-16	12-abr-16	TOTAL SA	3rd Interim	0,6100 EUR	5,69%	105.252.589.348	EN Paris	Oil&Gas
23-mar-16	29-mar-16	UNIBAIL-RODAMCO SE	Interim	4,8500 EUR	3,55%	24.769.170.017	EN Amsterd	REITS
24-mar-16	21-abr-16	SKY PLC	Interim	12,5500 GBP	3,49%	17.396.454.368	London	Media
24-mar-16	05-may-16	SCHRODERS PLC	Final	58,0000 GBP	3,28%	7.394.887.872	London	Diversified Finan Serv
24-mar-16	20-may-16	PRUDENTIAL PLC	Final	26,4700 GBP	2,93%	35.270.420.514	London	Insurance

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&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. Bruselas, 12
28108 Alcobendas, Madrid

	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/V			Recomendaci ón			
						2015r	PER 2016e	2017e	2015r	2016e			Var.%	2017e	Var.%		Media 3A	2016e	2017e		Media5A	2016e	2017e
EuroStoxx 50	3.062	1,5%	5,7%	-6,3%	2.466.786	21,3 x	13,7 x	12,2 x	117.641	171.980	46%	193.830	65%	3,9%									
Air Liquide	98,14	-1,4%	4,8%	-5,3%	33.782	20,5 x	17,9 x	16,7 x	1.756	1.906	9%	2.081	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	60,78	0,2%	2,9%	-2,0%	47.738	17,3 x	17,6 x	14,1 x	2.696	2.688	0%	3.282	22%	2,4%	02/05/17	27,1%	31,4%	29,8%	-1,9 x	4,3 x	8,0 x	4,7 x	Comprar
Allianz	146,55	3,3%	8,9%	-10,4%	66.973	11,6 x	9,9 x	9,5 x	6.616	6.703	1%	6.962	4%	5,1%	11/05/17	11,3%	10,8%	10,7%	0,1 x	1,0 x	1,1 x	1,0 x	Neutral
AB INBEV	104,25	-1,3%	-1,6%	-8,9%	167.659	21,5 x	24,8 x	22,0 x	8.273	7.685	-7%	9.466	23%	3,1%	10/11/16	22,6%	15,6%	16,9%	0,9 x	3,6 x	4,5 x	3,7 x	Neutral
ASML	86,85	1,5%	13,0%	5,2%	37.635	26,0 x	26,3 x	20,3 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	13,85	6,7%	16,3%	-18,1%	21.563	13,8 x	9,5 x	8,5 x	1.670	2.244	34%	2.520	12%	5,1%	23/05/16	6,1%	9,6%	9,9%	0,5 x	1,2 x	0,9 x	0,9 x	Vender
AXA	21,89	5,3%	5,1%	-13,3%	53.104	13,2 x	9,0 x	8,7 x	5.617	6.052	8%	6.216	3%	5,4%	05/05/17	8,7%	9,1%	9,0%	-0,3 x	0,8 x	0,8 x	0,7 x	Neutral
BBVA	6,31	4,3%	8,1%	-6,3%	40.186	12,2 x	9,9 x	8,4 x	2.642	4.087	55%	4.888	20%	5,2%	14/07/16	5,5%	8,5%	9,3%	2,4 x	1,0 x	0,8 x	0,8 x	Comprar
B. Santander	4,21	2,5%	12,1%	-7,6%	60.798	8,7 x	9,6 x	8,3 x	5.966	6.800	14%	7.846	15%	4,5%	11/05/16	6,9%	7,1%	7,8%	2,8 x	0,9 x	0,7 x	0,6 x	Neutral
Basf	65,30	1,5%	9,0%	-7,7%	59.977		14,7 x	13,1 x	3.987	4.078	2%	4.522	11%	4,5%	02/05/17	17,0%	13,4%	14,5%	0,4 x	2,4 x	1,9 x	1,9 x	Neutral
Bayer	99,76	1,4%	2,1%	-13,9%	82.496	26,6 x	13,7 x	12,5 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	3,4 x	2,9 x	Comprar
BMW	82,63	5,2%	9,6%	-15,4%	53.490	10,5 x	8,6 x	8,3 x	6.396	6.304	-1%	6.517	3%	4,0%	19/05/17	16,6%	14,7%	13,8%	1,0 x	1,5 x	1,3 x	1,1 x	Neutral
BNP Paribas	46,05	0,7%	10,3%	-11,8%	57.397	9,8 x	8,0 x	7,3 x	6.694	7.187	7%	7.906	10%	5,5%	01/06/17	4,4%	8,1%	8,5%	0,8 x	0,7 x	0,6 x	0,6 x	Neutral
Carrefour	23,80	-6,1%	0,1%	-10,7%	17.576	20,5 x	13,8 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	37,66	1,4%	6,5%	-5,5%	21.123	26,8 x	15,4 x	12,9 x	1.295	1.366	5%	1.650	21%	3,3%	12/06/17	5,3%	7,1%	8,3%	0,2 x	1,1 x	1,1 x	1,0 x	Neutral
Daimler	67,65	3,6%	4,3%	-12,8%	72.375	10,8 x	7,9 x	7,6 x	8.424	9.191	9%	9.445	3%	5,0%	05/04/17	16,8%	17,6%	16,2%	-0,4 x	1,4 x	1,4 x	1,2 x	Comprar
Danone	63,00	-1,0%	3,7%	1,2%	41.262	40,9 x	20,5 x	18,8 x	1.282	1.858	45%	2.026	9%	2,7%	04/05/17	12,1%	14,7%	14,9%	0,7 x	2,6 x	3,2 x	2,7 x	Vender
Deutsche Bank	17,25	0,2%	6,6%	-23,4%	23.792		12,3 x	7,0 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	Comprar
Deutsche Post	24,00	4,8%	11,6%	-7,5%	29.106	20,8 x	12,4 x	11,4 x	1.540	2.384	55%	2.572	8%	4,0%	18/05/17	19,6%	21,0%	20,8%	0,1 x	2,6 x	2,6 x	2,2 x	Neutral
Deutsche Telekom	15,98	4,0%	6,4%	-4,3%	73.591	34,3 x	18,2 x	15,7 x	3.254	3.987	23%	4.628	16%	3,6%	01/06/17	9,2%	13,5%	15,6%	1,4 x	2,0 x	2,5 x	2,3 x	Neutral
E.ON	8,41	4,2%	-3,4%	-5,8%	16.828	11,4 x	11,4 x	11,6 x	-6.999	1.442	-79%	1.465	2%	5,3%	08/06/17	-13,0%	7,3%	7,4%	0,2 x	0,9 x	1,0 x	0,9 x	Comprar
Enel	3,90	2,9%	6,9%	0,1%	36.635	66,8 x	12,3 x	12,6 x	517	3.012	483%	2.991	-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	13,75	1,1%	-2,5%	-15,8%	33.473	41,1 x	12,4 x	12,1 x	-4.617	2.680	-42%	2.746	2%	7,3%	17/10/16	-7,3%	5,8%	5,9%	0,5 x	0,8 x	0,8 x	0,7 x	Neutral
ENI	13,37	-0,2%	9,3%	-3,1%	48.589		59,4 x	18,8 x	-8.821	962	-89%	2.645	175%	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	110,00	-1,7%	-0,4%	-4,4%	23.812	38,5 x	27,9 x	25,1 x	757	843	11%	945	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	63,64	4,5%	13,9%	-3,5%	34.732	28,5 x	21,8 x	19,7 x	1.358	1.593	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	6,03	1,4%	0,8%	-7,9%	38.575	17,2 x	14,9 x	14,1 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	29,91	-0,1%	6,7%	-5,6%	93.203	35,2 x	29,1 x	25,8 x	2.875	3.200	11%	3.616	13%	2,2%	02/05/17	26,2%	25,8%	26,4%	-0,5 x	7,3 x	8,2 x	6,5 x	Comprar
ING	11,42	2,3%	8,2%	-8,3%	44.197	12,0 x	10,3 x	9,7 x	4.010	4.285	7%	4.537	6%	6,1%	11/08/16	5,0%	9,4%	9,5%	0,9 x	0,7 x	0,9 x	0,9 x	Vender
Intesa	2,59	3,0%	3,8%	-16,1%	43.365	18,0 x	11,8 x	10,1 x	2.739	3.646	33%	4.287	18%	7,1%	22/05/17	-0,3%	7,7%	8,8%	2,5 x	0,7 x	0,9 x	0,9 x	Comprar
K. Philips	24,50	2,4%	10,7%	4,0%	22.813	37,2 x	15,6 x	13,3 x	645	1.417	120%	1.701	20%	3,4%	08/05/17	6,6%	11,5%	12,9%	0,3 x	1,8 x	1,9 x	1,8 x	Vender
L'Oréal	155,50	-1,0%	0,3%	0,1%	87.573	30,0 x	24,0 x	22,7 x	3.297	3.643	10%	3.877	6%	2,1%	28/04/17	17,2%	15,3%	15,0%	0,0 x	3,3 x	3,7 x	3,3 x	Comprar
LVMH	155,05	-0,3%	-0,3%	7,0%	78.614	12,9 x	18,7 x	17,1 x	3.573	4.182	17%	4.550	9%	2,6%	28/11/16	17,4%	16,1%	16,1%	0,1 x	2,8 x	3,2 x	2,7 x	Neutral
Munich RE	186,50	3,5%	8,1%	1,1%	31.116	10,0 x	10,8 x	10,8 x	3.107	2.764	-11%	2.670	-3%	4,5%	26/04/17	11,3%	9,0%	8,7%	0,0 x	0,9 x	1,0 x	0,9 x	Vender
Nokia	5,45	1,0%	-1,0%	-17,4%	31.450	22,7 x	16,4 x	13,2 x	2.466	1.757	-29%	2.296	31%	3,7%	16/06/17	21,1%	11,9%	13,6%	-0,8 x	2,2 x	2,1 x	1,7 x	Neutral
Orange	16,30	2,1%	3,7%	5,2%	43.164	42,0 x	16,0 x	14,9 x	2.652	2.714	2%	2.881	6%	3,8%	06/12/16	6,6%	9,0%	9,3%	0,8 x	1,1 x	1,4 x	1,3 x	Neutral
Safran	59,15	0,1%	10,3%	-6,7%	24.667		15,4 x	14,6 x	-424	1.600	277%	1.677	5%	2,5%	19/12/16	4,4%	23,3%	21,0%	0,2 x	3,1 x	4,4 x	3,1 x	Neutral
Sanofi	73,02	-0,1%	3,0%	-7,1%	95.343	22,1 x	13,1 x	12,8 x	4.287	7.255	69%	7.305	1%	4,1%	09/05/17	7,3%	12,7%	11,8%	0,1 x	1,7 x	1,6 x	1,6 x	Neutral
SAP	71,52	2,5%	4,3%	-2,5%	87.863	28,4 x	17,5 x	16,7 x	3.069	4.842	58%	5.091	5%	1,7%	13/05/16	18,3%	19,4%	18,5%	0,2 x	4,1 x	3,4 x	3,2 x	Comprar
Schneider Electric	55,11	-1,3%	5,1%	4,9%	32.445	17,7 x	14,8 x	13,7 x	1.407	2.107	50%	2.254	7%	3,7%	04/05/17	9,5%	10,0%	10,7%	0,2 x	1,7 x	1,6 x	1,4 x	Comprar
Siemens	91,46	2,1%	8,3%	1,8%	77.741	14,1 x	13,7 x	12,3 x	7.282	5.432	-25%	5.999	10%	4,0%	27/01/17	18,3%	15,7%	16,4%	0,5 x	2,2 x	2,2 x	1,9 x	Neutral
Soc. Generale	35,40	1,1%	12,6%	-16,8%	28.543	9,3 x	8,7 x	7,9 x	4.001	3.216	-20%	3.621	13%	5,2%	29/05/17	4,6%	6,0%	6,6%	5,3 x	0,5 x	0,5 x	0,5 x	Neutral
Telefonica	9,98	2,3%	5,2%	-2,5%	49.648	18,5 x	16,1 x	13,7 x	2.745	3.065	12%	3.621	18%	7,5%	13/05/16	16,8%	14,2%	16,1%	1,9 x	2,6 x	2,8 x	2,0 x	Neutral
Total	41,88	-0,5%	6,4%	1,5%	102.761		16,0 x	11,5 x	4.586	6.464	41%	9.138	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	250,20	7,7%	10,9%	6,7%	24.693	11,3 x	22,7 x	21,6 x	2.334	1.090	-53%	1.142	5%	4,0%	20/04/17	12,3%	6,5%	6,4%	0,8 x	1,3 x	1,6 x	1,3 x	Vender
Unicredit	3,91	8,2%	11,7%	-23,8%	23.421	13,8 x	9,3 x	6,9 x	1.694	2.519	49%	3.426	36%	3,7%	24/04/17	-5,9%	4,9%	6,5%	4,2 x	0,5 x	0,5 x	0,4 x	Comprar
Unilever	39,49	-1,1%	1,7%	-1,5%	119.590	23,7 x	20,7 x	19,3 x	4.909	5.430	11%	5.828	7%	3,2%	28/04/16	34,4%	33,7%	33,3%	0,7 x	6,1 x	7,3 x	6,2 x	Comprar
Vinci	65,29	2,2%	3,3%	10,4%	38.488	16,6 x	16,1 x	14,8 x	2.046	2.278	11%	2.4											