

29 de marzo de 2016

Cierre de este informe:

8:19 AM

Bolsas	Último (*)	Anterior	% día	% año
Dow Jones Ind.	17.535	17.516	0,1%	0,6%
S&P 500	2.037	2.036	0,1%	-0,3%
NASDAQ 100	4.398	4.406	-0,2%	-4,2%
Nikkei 225	17.101	17.134	-0,2%	-10,2%
EuroStoxx50	2.987	3.042	-1,8%	-8,6%
IBEX 35	8.790	8.927	-1,5%	-7,9%
DAX (ALE)	9.851	10.023	-1,7%	-8,3%
CAC 40 (FRA)	4.330	4.424	-2,1%	-6,6%
FTSE 100 (GB)	6.106	6.199	-1,5%	-2,2%
FTSE MIB (ITA)	18.166	18.463	-1,6%	-15,2%
Australia	5.005	5.084	-1,6%	-5,5%
Shanghai A	3.072	3.095	-0,8%	-17,1%
Shanghai B	370	372	-0,7%	-13,3%
Singapur	2.822	2.830	-0,3%	-2,1%
Corea	1.995	1.983	0,6%	1,7%
Hong Kong	20.349	20.346	0,0%	-7,1%
India	24.910	24.966	-0,2%	-4,6%
Brasil	50.838	49.657	2,4%	17,3%
México	45.623	45.648	-0,1%	6,2%

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

#### Majores subidas y bajadas

Ibex 35	% diario	% diario
GAS NATURAL	0,1%	ARCELORMITTA -3,1%
FCC	0,0%	MAPFRE SA -2,9%
INDRA SISTEM	-0,1%	ACS -2,7%
EuroStoxx 50	% diario	% diario
ENEL SPA	0,6%	SOC GENERALE -4,0%
IBERDROLA SA	-0,5%	DEUTSCHE BAN -3,8%
VINCI SA	-0,7%	SCHNEIDER EL -3,0%
Dow Jones	% diario	% diario
GENERAL ELEC	1,2%	MICROSOFT CO -1,2%
3M CO	1,1%	PFIZER INC -1,0%
WALT DISNEY	0,9%	BOEING CO/TH -0,6%

#### Futuros

	Último	Var. Pts.	% día
1er.Vcto. mini S&P	2.031,75	3,75	0,18%
1er Vcto. EuroStoxx50	2.933	n.d.	n.d.
1er Vcto. DAX	9.949,50	n.d.	0,00%
1er Vcto. Bund	163,08	n.d.	n.d.

#### Bonos

	28-mar	25-mar	+/- día	+/- año
Alemania 2 años	-0,48%	-0,48%	0,0pb	-13,80
Alemania 10 añc	0,18%	0,18%	0,0pb	-44,90
EEUU 2 años	0,87%	0,87%	-0,4pb	-18,3
EEUU 10 años	1,89%	1,90%	-1,4pb	-38,34
Japón 2 años	-0,223%	-0,240%	1,7pb	-21,40
Japón 10 años	-0,084%	-0,093%	0,9pb	-34,90

Diferenciales renta fija en puntos básicos

#### Divisas

	28-mar	25-mar	%Var.día	% año
Euro-Dólar	1,1196	1,1167	+0,3%	+3,1%
Euro-Libra	0,7854	0,7905	-0,6%	+6,6%
Euro-Yen	127,02	126,28	+0,6%	-2,8%
Dólar-Yen	113,61	113,45	+0,1%	-5,5%

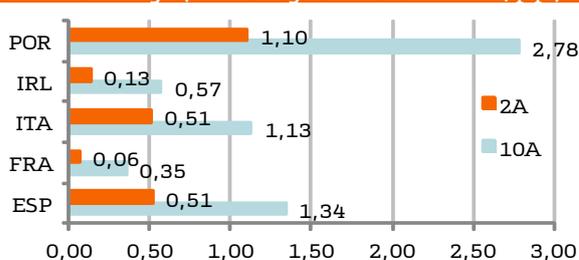
+/- día: en pb; %año: Var. desde cierre de año anterior

#### Materias primas

	28-mar	25-mar	% día	% año
CRBs	173,22	n.d.		-2,0%
Brent (\$/b)	39,29	39,54	-0,6%	9,9%
West Texas(\$/b)	39,39	n.d.		6,3%
Oro (\$/onza)*	1221,78	1216,47	0,4%	15,1%

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

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



#### Claves del día:

- ✓ Precios Vvda. S&P/C-Shiller y Conf. Consumidor (EE.UU.)
- ✓ Yellen (comparece a las 18:20h)

#### Ayer: "Europa cerrada y EE.UU. no despega"

Las bolsas europeas permanecieron ayer cerradas por festivo, de manera que toda la actividad se centró en EEUU. La apertura de Wall Street se vio lastrada por los pobres avances de los Ingresos y Gastos personales, al tiempo que la inflación también se moderó. El buen dato de Preventas de Vivienda no fue suficiente para animar unas **bolsas que cerraron prácticamente planas**. Por su parte, el dólar se vio penalizado con el eurodólar subiendo a 1,12 desde 1,11.

Hora	País	Indicador	Periodo	Tasa	Est.	Ant.
15:00h	EE.UU.	Pr.Vda. S&P/CShiller	Ene	000	5,75%	5,74%
16:00h	EE.UU.	Confianza Consumidor	Mar	Ind.	94,0	92,2

#### Próximos días, referencias más relevantes:

X;1:50h	JAP	Prod. Industrial prel.	Feb	m/m	-1,7%	-3,8%
X;11:00h	UEM	Indicadores de Confianza				
X;14:00h	ALE	IPC (prel.)	Mar	a/a	0,1%	0,0%
X;14:15h	EE.UU.	Var. Empleo ADP	Mar	000	195k	214k
J;9:00h	ESP	IPC (prel.)	Mar	a/a	-0,8%	-0,8%
J;10:30h	GB	PIB (final)	4T	a/a	1,9%	1,9%
J;11:00h	UEM	Estimación IPC UEM	Mar	a/a	-0,1%	-0,2%
V;1:50h	JAP	Tankan	1T	Ind.	-0,4%	10,8%
V;3:00h	China	PMI Manufacturero	Mar	Ind.	49,3	49,0
V;14:30h	EE.UU.	Tasa de paro	Mar	%s/pa	4,9%	4,9%
V;14:30h	EE.UU.	Var. empleo no agric.	Mar	000	208k	242k
V;16:00h	EE.UU.	ISM manufacturero	Mar	Ind.	50,7	49,5

#### Hoy: "Sesión alcista por la macro americana."

Tras la festividad de Semana Santa y unas jornadas marcadas por los atentados de Bruselas, hoy las bolsas deberían volver a la normalidad. La apertura estará condicionada por el cierre prácticamente "en tablas" de EE.UU. y bajista de las bolsas asiáticas, penalizadas por la debilidad de los datos de Ventas Minoristas de Japón.

Las principales referencias macro con las que cuenta el mercado no llegarán hasta la tarde: (i) El Índice de Precios de Vivienda S&P Case-Shiller estable en torno a 5,75%, síntoma de la sólida demanda inmobiliaria y de la recuperación del mercado laboral. (ii) La Confianza del Consumidor recuperando terreno hasta 94 (estimado) desde 92,2, dando soporte al ciclo de expansión económica. Además, intervienen varios miembros de la Fed (11.15h Williams, 18:20h Yellen y 19.00hr Kaplan) que podrían anticipar alguna guía en cuanto al avance de los tipos de interés. En conjunto, esperamos una **sesión de menos a más para las bolsas**: el arranque podría ser flojo para ir mejorando impulsadas por la macro americana. Los bonos seguirán soportados, favorecidos por el efecto positivo de las medidas del BCE. Por último, **esperamos toma de beneficios en euro** y el dólar fortalecido por los datos que se publican de EE.UU.

#### 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/www2/corporativa/es/cumplimiento/normativo/analisis/responsabilidadlegal>

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

## 1.- Entorno Económico

**EE.UU.- (i) El Deflactor del Consumo** de febrero, en tasa m/m, retrocedió como se esperaba hasta -0,1% desde +0,1% en enero y compararía con el registro de feb-16 ligeramente positivo (+0,2%). En tasa a/a avanzó +1,0% (también en línea) desde +1,3% anterior. La tasa subyacente decepcionó modestamente al repetir en +1,7% en tasa a/a cuando se esperaba que repuntase hasta +1,8%. Los Ingresos Personales desaceleraron desde +0,5% hasta +0,2%, no obstante supone batir estimaciones que lo situaban en +0,1%. Los Gastos Personales repitieron en +0,1%, en línea con estimaciones, pero el registro anterior es revisado a la baja hasta +0,1% desde +0,5%. [https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=ASES&subs=IMAS&nombre=EEUU\\_PCE\\_deflactor\\_febrero2016.pdf](https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=ASES&subs=IMAS&nombre=EEUU_PCE_deflactor_febrero2016.pdf)

**(ii) Las Preventas de Vivienda** de febrero sorprendieron positivamente rebotando con fuerza: m/m +3,5% vs. +1,2% estimado y, además, el dato anterior se revisaba a peor (desde -2,5% hasta +3,0%). En tasa interanual se esperaba que mejorase pero que se mantuviera en terreno negativo (-0,4% estimado). Sin embargo, las preventas se dispararon +5,1% y el registro anterior también es revisado a la baja (desde -0,9% hasta -1,5%). Se trata del mejor dato desde agosto de 2015.

**JAPÓN.- (i) Tasa de paro** (febrero) decepcionó al aumentar hasta 3,3% vs. 3,2% estimado y anterior.

**(ii) Las Ventas Minoristas** de febrero, sorprendieron negativamente al retroceder con fuerza hasta -2,3% m/m vs. -0,9% estimado y -0,4% anterior (revisado desde -1,1% anterior). La tasa interanual tan sólo avanzó +0,5% vs. +1,6% estimado y -0,2% anterior (revisado desde -0,15). **(iii) El Gobierno estudia un nuevo paquete de estímulos** económicos que ascendería a 851.500M\$ destinado a potenciar el consumo. Estaría financiado mediante un presupuesto extraordinario (año fiscal 2016) y previsiblemente se aprobaría en el Parlamento entre julio y septiembre. En cuanto a un posible nuevo aplazamiento para implementar la 2ª subida de IVA de 8% al 10%, el PM Abe se pronunciará en la cumbre del G7 (26/27 de mayo).

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 0,25€; Var. Día: 0%): Alcanza un acuerdo con el 75% de los acreedores, pero no es el definitivo. Bueno para el valor.-** La compañía, según un hecho relevante remitido a la CNMV, anunció ayer que ha alcanzado un acuerdo con el 75% de los acreedores sobre su plan de refinanciación, porcentaje necesario para evitar el concurso de acreedores. No obstante, no es el acuerdo definitivo, sino un acuerdo *standstill* (o contrato de espera) que es un trámite previo y que permite a Abengoa obtener algo más de tiempo para tratar de obtener más apoyos. El 75% de los acreedores (tanto bancos como bonistas) estarían de acuerdo con este contrato "de prórroga" y, si es aceptado por el juez, algo que debería conocerse en el transcurso de los próximos quince días, Abengoa contará hasta el 28 de octubre para presentar el acuerdo definitivo de refinanciación, aunque el objetivo parece ser que se cierre antes del verano. Durante este periodo los acreedores se comprometen a no reclamar deudas. **OPINIÓN.-** Es una noticia positiva para el valor ya que evita el concurso de acreedores, al menos por el momento. Además el porcentaje es incluso superior a lo que se estimaba que era que alcanzara un acuerdo con el 60% y con este porcentaje el juzgado de Sevilla le hubiera permitido continuar negociando con el 15% restante, hasta alcanzar el 75%. Esto ya no va a ser necesario porque ha obtenido un acuerdo con el 75,04%. No obstante no se trata de un plan de refinanciación definitivo y es posible que los acreedores hayan optado por aprobar una prórroga y no el contrato definitivo para tratar de introducir algunas modificaciones en las condiciones. Como referencia Abengoa 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. El proceso de reestructuración asciende a 9.000M€ de deuda y el pasivo es en torno a 20.000M€. Por ello y al considerar que todavía el proceso no está cerrado y la incertidumbre es elevada, mantenemos recomendación de Venta. Adjuntamos [link directo](#) al comunicado remitido a la CNMV.

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.

**OHL (Vender; Precio Objetivo: 8,0€; Cierre: 5,4€): El regulador bursátil mexicano cierra el expediente sancionador por el método de contabilización de los ingresos de sus autopistas.-** La CNBV, regulador bursátil de México, ha impuesto una multa de 3,6 M.€ a OHL por formular los ingresos de sus autopistas mexicanas como activos financieros con rentabilidad garantizada cuando la CNBV considera que se trata de activos intangibles (la inversión se recupera por los ingresos por tráfico). No obstante, la CNBV afirma que no ha detectado dolo, fraude o un impacto negativo sobre terceros. **OPINIÓN:** Consideramos que se trata de una noticia positiva para la compañía porque el importe de la multa es muy limitado (inferior a un 2% del BNA estimado para 2016), la compañía podrá seguir aplicando el mismo método de contabilización (aunque deberá publicar resultados incluyendo también el criterio de la CNBV) y el hecho de que el regulador mexicano reconozca que no existe fraude pone fin a este conflicto sin un mayor perjuicio reputacional para la compañía, que no recurrirá la decisión de la CNBV.

### 3.- Bolsa europea

**VOLKSWAGEN (Vender; Cierre: 114,8€; Var. Día: -2,0%).- Nuevas llamadas a revisión en EE.UU, esta vez de vehículos eléctricos:** La compañía anunciaba ayer que llamará a revisión 5.600 e-Golf eléctricos en EE.UU. por problemas en la batería que pueden provocar que el vehículo se detenga por completo. Esto implica revisar todos los vehículos eléctricos vendidos en el país desde su lanzamiento en noviembre de 2014. **OPINIÓN:** Noticias negativas para la compañía que, tras el escándalo de las emisiones en los motores diésel, se ve ahora inmersa en nuevos problemas relacionados con lo que era una importante apuesta de desarrollo futuro: el motor eléctrico. Ante esto, el valor sufrirá hoy en bolsa. De nuevo, reiteramos nuestra recomendación de Vender sobre Volkswagen ante: (i) el continuo flujo de noticias negativo que pesa sobre el valor y (ii) la incertidumbre en cuanto a las sanciones que acabarán imponiéndose sobre la compañía así como los costes que tendrá que asumir por las llamadas a revisión.

**SECTOR BANCOS.-** Novo Banco (NB) realizará un "road show" en Reino Unido y EE.UU en abril de cara a una posible OPV. **OPINIÓN:** El Banco de Portugal (accionista al 100%) canceló en 2015 la venta por subasta de NB porque las 3 ofertas que había recibido de inversores chinos y americanos fueron consideradas "insuficientes". NB perdió 1.000M€ en 2015 y tiene un valor en libros de 5.300M€, por lo que aplicando un ratio P/V de 0,2x/0,3x podría valorarse entre 1.060/1.590M€ de cara a una hipotética OPV... que pensamos tendría, en cualquier caso, una fría acogida después de que en 2015 y por sorpresa algunos bonos senior fueran transferidos desde NB hasta BES (el "banco malo") para mejorar sus ratios de capital pero a costa de generar fuertes pérdidas a los inversores, lo que ha dejado un sentimiento de profunda desconfianza en el mercado.

### 4.- Bolsa americana y otras

#### S&P por sectores.-

**Los mejores:** Consumo Básico +0,5%; Materiales +0,5%; Consumo Discrecional +0,4%

**Los peores:** Utilities -0,4%; Energía -0,3%; Salud -0,3%

Entre las compañías que MEJOR EVOLUCIÓN presentaron ayer destacan: (i) **MARRIOTT INTERNATIONAL (71,3\$; +3,9%)** después de conocerse que la aseguradora china Anbang, junto con un consorcio de capital riesgo americano (entre otros Primavera Capital y J.C. Flowers) ha elevado su oferta por Starwood Hotels hasta los 82,75\$/acc., lo que equivaldría a valorar la compañía en 13.968M\$, cifra que abonaría en efectivo. Esta cifra supera holgadamente la oferta inicial de Anbang, por 76\$/acc. (12.830M\$). Marriott la semana pasada también mejoró su oferta por Starwood Hotels hasta los 79,53\$/acc. (13.424M\$), en combinación de efectivo y acciones.

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.

Estas cifras son muy superiores a las ofrecidas por Marriot en una oferta inicial, para la que hay que remontarse hasta noviembre de 2015 cuando ofreció 12.200M\$. Este asunto no está en absoluto cerrado si se considera que ambas compañías buscan ser el líder mundial del sector y que Marriot todavía cuenta con margen para elevar su oferta. Si el consejo de Starwood aprobara la propuesta de Anbang, tendría que abonar una indemnización a Marriot por 450M\$. **(ii) TIME WARNER (72,5\$; +3,6%)** tras alcanzar un record de ventas de Batman y Superman.

Entre los **valores que PEOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer se encuentran: **(i) ENDO PHARMACEUTICALS (28,3\$; -4,6%)** por el temor a que los problemas de Valeant relativos al precio de los medicamentos le pueda afectar directamente. **(ii) TESORO CORP (90\$; -2,7%)** después de conocerse que sus márgenes 2016 estarán presionados por la caída en el precio del petróleo y por la vuelta de operaciones de Exxon Mobil a la Costa Oeste. **(iii) DEVON ENERGY (25,8\$; -2,4%)** al conocerse que tiene que afrontar varias demandas porque que sus operaciones podrían haber elevado la actividad sísmica en Oklahoma.

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

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

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC)

Ramón Forcada

Eva del Barrio

Pilar Aranda

Ramón Carrasco

Ana Achau (Asesoramiento)

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

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

Ana de Castro

Jesús Amador

Rafael Alonso

Belén San José

Esther G. de la Torre

Avda de Bruselas, nº 12

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

28108 Alcobendas (Madrid)

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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