

12 de noviembre de 2015

Cierre de este informe:

7:39 AM

Bolsas	Último (*)	Anterior	% día	% año
Dow Jones Ind.	17.702	17.758	-0,3%	-0,7%
S&P 500	2.075	2.082	-0,3%	0,8%
NASDAQ 100	4.637	4.642	-0,1%	9,5%
Nikkei 225	19.698	19.691	0,0%	12,9%
EuroStoxx50	3.448	3.425	0,7%	9,6%
IBEX 35	10.377	10.337	0,4%	1,0%
DAX (ALE)	10.908	10.833	0,7%	11,2%
CAC 40 (FRA)	4.953	4.912	0,8%	15,9%
FTSE 100 (GB)	6.297	6.275	0,3%	-4,1%
FTSE MIB (ITA)	22.385	22.444	-0,3%	17,7%
Australia	5.126	5.123	0,1%	-5,3%
Shanghai A	3.809	3.823	-0,4%	12,4%
Shanghai B	377	377	0,1%	29,7%
Singapur	2.959	2.982	-0,8%	-12,1%
Corea	1.994	1.997	-0,2%	4,1%
Hong Kong	22.654	22.352	1,3%	-4,0%
India	25.867	25.743	0,5%	-5,9%
Brasil	47.065	46.207	1,9%	-5,9%
México	44.348	44.360	0,0%	2,8%

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

Mayores subidas y bajadas	% diario	% diario	
IBEX 35	0,4%	1,0%	
AMADEUS IT H	1,6%	ABENGOA SA-B	-2,5%
INTL CONS AI	1,5%	FCC	-1,9%
CAIXABANK S.	1,4%	GAS NATURAL	-1,8%
EuroStoxx 50	0,7%	0,7%	
L'OREAL	2,9%	VIVENDI	-5,8%
AXA	2,3%	DEUTSCHE POS	-3,0%
ANHEUSER-BUS	2,2%	ENEL SPA	-1,0%
Dow Jones	0,7%	0,7%	
GENERAL ELEC	1,8%	NIKE INC -CL	-2,0%
DU PONT (EI)	1,0%	WAL-MART STO	-1,9%
3M CO	0,9%	MERCK & CO	-1,3%

Futuros	Último	Var. Pts.	% día
1er.Vcto. mini S&P	2.074,25	5,75	0,28%
1er Vcto. EuroStoxx50	3.445	17,0	0,50%
1er Vcto. DAX	10.910,00	45,50	0,00%
1er Vcto. Bund	156,33	-0,04	-0,03%

Bonos	11-nov	10-nov	+/- día	+/- año
Alemania 2 años	-0,36%	-0,35%	-0,9pb	-26,20
Alemania 10 añc	0,61%	0,62%	-1,1pb	6,90
EEUU 2 años	0,87%	0,87%	0,0pb	21,0
EEUU 10 años	2,33%	2,34%	-1,2pb	15,89
Japón 2 años	0,005%	-0,005%	1,0pb	2,60
Japón 10 años	0,319%	0,32%	-0,1pb	-1,20

Diferenciales renta fija en puntos básicos

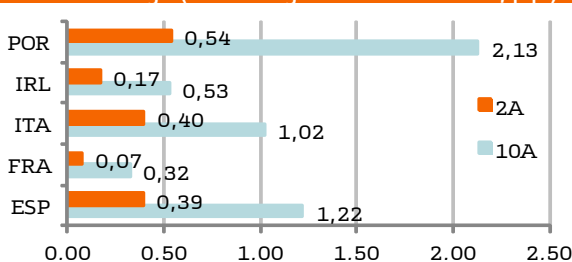
Divisas	11-nov	10-nov	%Var.día	% año
Euro-Dólar	1,0743	1,0724	+0,2%	-11,2%
Euro-Libra	0,7062	0,7094	-0,4%	-9,1%
Euro-Yen	131,98	132,08	-0,1%	-8,9%
Dólar-Yen	122,92	122,86	+0,0%	+2,6%

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

Materias primas	11-nov	10-nov	% día	% año
CRBs	188,86	189,93	-0,6%	-18,1%
Brent (\$/b)	44,95	45,84	-1,9%	-19,4%
West Texas(\$/b)	42,93	44,21	-2,9%	-19,4%
Oro (\$/onza)*	1086,32	1089,63	-0,3%	-8,3%

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

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



Claves del día:

- ✓ Prod. Industrial UEM y discurso de Yellen.
- ✓ Resultados emp.: Siemens, Repsol, FCC, etc.

Ayer: "El comercio chino convence."

Los débiles datos de Producción Industrial en China provocaron que materias primas como el cobre continuaran cayendo (el cobre en mínimos de hace 6 años). Sin embargo, los primeros datos de ventas minoristas por el *Single's Day* apuntaban a cifras récord, lo que dio cierta tranquilidad a la sesión que terminó desinflándose dado que los resultados de Macy's decepcionaron. Así, los índices europeos cerraron en positivo mientras que los americanos no. En cuanto a la deuda periférica, la portuguesa no encajó mal la incertidumbre política del país y redujo su prima de riesgo. En general fue un buen día para la renta fija con rebotes generalizados. En las divisas destacó la apreciación de la libra esterlina gracias a las buenas cifras de empleo en el Reino Unido mientras que el eurodólar consolidó niveles en torno a 1,074.

Día/hora	País	Indicador	Periodo	Tasa	(e)	Ant.
11:00h	UEM	Producción Industrial	Sep.	a/a	+1,4%	+0,9%
14:30h	EEUU	Paro semanal		000	270k	276k
15:30h	EEUU	Yellen interviene en conferencias de la Fed.				

Próximos días, referencias más relevantes:

V;08:00h	ALE	PIB	3T	a/a	+1,8%	+1,6%
V;9:00h	ESP	IPC, final	Oct.	a/a	-0,7%	-0,9%
V;11:00h	UEM	PIB	3T	a/a	+1,7%	+1,5%
V;14:30h	EE.UU.	Vtas minoristas (G.C.)	Oct.	m/m	+0,4%	-0,1%
V;14:30h	EE.UU.	Vtas minoristas	Oct.	m/m	+0,3%	+0,1%
V;14:30h	EE.UU.	Precios Producción	Oct.	m/m	+0,2%	-0,5%
V;16:00h	EE.UU.	Confianza U.Michigan	Nov.	Índice	91,5	90,0

Hoy: "La atención se concentra en Yellen."

Esta semana los datos se concentran el viernes así que hoy continuaremos con pocas referencias. Se publica la Producción Industrial en la Eurozona y, después del pobre dato en Alemania, no nos extrañaría que decepcionara. Si fuera así las bolsas frenarían sus avances como pasó en la sesión de ayer.

Por el lado de la renta fija, la apertura no parece muy emocionante ya que el IPC alemán publicado a las 8h ha cumplido expectativas (+0,3% a/a). El bono a 2 años alemán hizo un nuevo mínimo histórico ayer en -0,37% y continuará por esa zona ante la expectativa de mayores medidas de estímulo. Por cierto que ayer Reuters anunciaba que el BCE podía ampliar el abanico de activos para comprar bonos municipales.

En cuanto al eurodólar, volvería a situarse por debajo de 1,07 especialmente si Yellen vuelve a reforzar la idea de una primera subida de tipos en diciembre en su discurso de hoy. Comparece en una conferencia de Política Monetaria a las 15:30h y sus palabras serán la clave de la sesión.

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC)

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

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

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

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

Avda de Bruselas, 12
28108 Alcobendas (Madrid)

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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

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

1.- Entorno Económico

UEM.- (i) Draghi no dio pistas sobre los pasos de política monetaria a seguir por el BCE en su discurso de ayer sino que hizo apología de la unión bancaria resaltando que era vital completar la unión económica y monetaria en todos sus aspectos. Link a su comunicado: <http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2015/html/sp151111.en.html>

(ii) Según fuentes, Reuters ha informado que el BCE estudia ampliar el QE a bonos municipales (de ayuntamientos y/o regiones). Se estima que hay unos 500.000M€ en circulación. En el caso de España, la Comunidad de Madrid sería la que más deuda emitida tiene, unos 15.460M€, seguida de Cataluña, unos 8.460M€ (pero en este caso es bono basura así que probablemente el BCE no lo pueda comprar), y Galicia, unos 4.900M€.

CHINA.- Las ventas del Día de los Solteros (11/11) de Alibaba reflejan un incremento de +50% hasta la cifra récord de 14.300M\$ (91.200MCNY).

REINO UNIDO.- (i) La tasa de paro cayó una décima en septiembre hasta 5,3% vs 5,4% estimado. (ii) La última encuesta sobre la permanencia en la UE muestra una caída importante del apoyo a permanecer en la UE (de un 61% a un 52%) y un aumento de los que quieren abandonarla (39% vs 27% anterior).

ALEMANIA.- (i) Colocó 2.543M€ en bonos a 2020 con tipo medio -0,08%. (ii) El IPC final de octubre se situó en 0,3% vs 0,3% preliminar y 0,0% en septiembre. (iii) Los "sabios" alemanes advierten que el BCE está arriesgando la estabilidad financiera. En su opinión, mantener los tipos de interés de la UEM en los niveles actuales genera muchos riesgos.

ITALIA.- Emitió 6.000M€ en letras a 12M con tipo medio -0,03%.

GRECIA.- (i) Colocó 1.137M€ en letras a 3M con tipo 2,7%. (ii) Su Ministro de Finanzas dijo que espera volver al mercado de deuda en la segunda mitad de 2016.

FMI.- (i) Señala que el PIB europeo no logrará crecer más del +2% a menos que haga reformas. El fondo recomienda sanear los bancos, mantener estímulos monetarios e impulsar las infraestructuras. (ii) Parece probable que el FMI apruebe este mes la inclusión de la divisa china en su canasta de monedas.

JAPÓN.- (i) Precios de producción de octubre -3,8% a/a vs -3,5% estimado y -3,9% anterior. (ii) Los pedidos de maquinaria de herramienta suben +7,5% m/m en septiembre dejando la tasa interanual en -1,7% vs -3,5% anterior y -4,6% estimado.

AUSTRALIA.- La tasa de paro de octubre queda en 5,9% vs 6,2% estimado y anterior.

COREA DEL SUR.- Su banco central mantuvo el tipo de intervención en el 1,5% tal y como se esperaba.

SECTOR PETROLERO.- Significativa caída del crudo (WTI: -2,9%% y Brent -3,44%), tocando nuevo mínimo de los últimos 2 meses. Esto fue consecuencia del dato de inventarios del crudo del American Petroleum Institute (API). Comunicó un incremento de los inventarios de crudo de +6,3M brr (vs +1Mbrr esperado). El mercado descontó que esto es lo que veremos el jueves con las cifras oficiales semanales de la EIA. Mencionar que esta semana, las cifras se retrasan un día por la festividad de Veterans Day. El consenso de analistas estima un incremento de los inventarios de crudo de +1,01Mbrr, Destilados -0,9Mbrr y Gasolinas -0,8Mbrr. Estas cifras (API - EIA) presionarán a las petroleras europeas en la sesión de hoy.

EE.UU.- Ventas Por Menor/Retailers: El índice Johnson Redbook semanal arroja un aumento de +1,1% (comparables, a/a) en la semana cerrada el 7 de Nov. vs +1,9% en la semana anterior (31/10) y frente a +1,5% en la previa (24/10). También compara desfavorablemente con el promedio semanal de 2015 (+1,94%), así como también con el mismo promedio desde el 1 de enero de 2014 (+2,92%). Esto, unido al clima más benigno este año, a las cifras flojas y *profit warning* de Macy's ayer y al retroceso de Kohl's de -4% el lunes debido a unas expectativas de tráfico débiles en centros comerciales y grandes almacenes siembran ciertas dudas sobre la vigorosidad de las ventas por menor durante esta campaña de Navidad/Acción de Gracias.

Leer más en la web:

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

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> 28108 Alcobendas (Madrid)

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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

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

2.- Bolsa española

REPSOL (Vender; Pº Objetivo: 12,36€; Cierre: 12,11€): Resultados 9M'15 sin grandes sorpresas.- Resultado por divisiones: Exploración y Producción -395M€ (+185M€ en 3T'14); Refino y Marketing 682M€ (+258,9M€); Gas Natural 103M€ (+12,0%) y Corporación: -231M€ (vs +344,2%). BNA -221M€ (vs +319M€ en 3T'14). BNA ajustado: 159M€ (-62%). Inversiones 695M€ (-23,5%). Producción de crudo: 653.000brr/d (+78,4%). Esta cifra no es comparable ya que 2014 no incluye Talisman y los de 3T'15 lo incluye en su totalidad. La contribución de los activos de Talisman en el trimestre ha sido de 307.000brr/d de media. La producción media en octubre se situó en 685.000brr/d. Deuda: 13.123M€ (-1,06%) y DN/Ebitda 4x. **OPINIÓN:** Resultados sin grandes sorpresas mencionando que el resultado neto incluye no recurrentes: i) las provisiones de 443 M€ registradas en la división de Gas & Power y en los activos no convencionales del yacimiento Mississippian Lime y ii) efecto patrimonial de 272 M€. Estos efectos han sido parcialmente compensados con las plusvalías (338 M€), por las ventas de CLH y de licencias exploratorias en Canadá. Un trimestre más los altos márgenes de refino más que compensan el desplome en los precios del crudo. En la parte positiva, el incremento de producción de crudo durante los meses de 4T'15 aunque la coyuntura actual no es la más propicia ya que cuanto más produzcan mayores serán las pérdidas en upstream. La parte negativa de los resultados se focaliza en el alto endeudamiento. Muy alto no sólo en términos absolutos sino también en términos relativo respecto a sus más directos competidores del sector donde este es muy bajo. Pensamos que la acción tendrá un mal comportamiento no sólo por los resultados sino por la mala evolución del precio del crudo ayer (-3%) por los datos de los inventarios.

TELEFÓNICA (Neutral; Cierre: 11,6€; Var. Día: +0,22%).- Podría sacar a bolsa su filial en México: Así lo afirmaba ayer Ángel Vila, director general de finanzas de la operadora, desmintiendo las especulaciones de venta de esta unidad. **OPINIÓN:** Esperamos un impacto neutral de esta noticia en la cotización de la acción hoy. Sin embargo, nos parece una noticia positiva: este escenario podría ser una alternativa interesante para recaudar fondos si finalmente la venta de O2 no fuera autorizada por las autoridades de la competencia. En el acumulado del año la filial mexicana está teniendo una evolución sólida con un crecimiento de sus ingresos del +10,5% a/a hasta 1.356M€ (alrededor del 3,8% del total de la compañía).

FCC (Vender; Pr. Objetivo: 6,5€; Cierre 7,05€): Presenta nuevas pérdidas a pesar de la leve mejora en resultados operativos.- Cifras principales comparadas con el consenso de mercado: Ingresos 4.792 M.€ (+4,4%) frente a 4.900 M.€ estimado, Ebitda 593,4 (+2,0%) frente a 585 M.€ estimado; Resultado Neto Atribuible -13,6 M.€. A pesar de que los ingresos y el Ebitda se incrementan por el crecimiento de la cartera internacional y el buen comportamiento de las divisiones de Agua (+4,6%) y Servicios Medioambientales (+11,2%), que compensa el deterioro del Ebitda en Construcción y Cemento. El margen Ebitda se amplía hasta 12,4% frente a 11,7% en 2T'15. Sin embargo, esta mejora de los resultados operativos y la rebaja en los costes financieros se ve penalizado por las pérdidas por operaciones interrumpidas (-89,3 M.€) que aumentan en 18 M.€ a lo largo del 3T'15 y reflejan el deterioro de valor de Cemusa. La deuda financiera neta se sitúa en 5.717,5 M.€, lo que supone un incremento de +14,0% con respecto a Dic14. Aunque en el último trimestre del año es previsible una reducción de la deuda por la estacionalidad del circulante, el nivel de endeudamiento actual continúa siendo muy elevado ya que equivale a 11,1x fondos propios y 6,9x el Ebitda 15e. **OPINIÓN:** El impacto de los resultados debería ser levemente negativo sobre la cotización, ya que la compañía no ha conseguido generar un resultado neto atribuible positivo, no reduce su deuda de forma significativa y hasta el momento no ha facilitado información acerca de una posible ampliación de capital, aspecto clave para la evolución de la compañía en los próximos trimestres.

MERLIN PROPERTIES (Comprar; Cierre: 11,36€; Var. Día: +2,30%): Presenta pérdidas de 130,3 M.€ en el 3T'15 por el impacto fiscal de la adquisición de Testa, aunque las magnitudes operativas son positivas.- La compañía cerró los primeros 9 meses del año con unos ingresos totales de 142,6 M.€ y un Ebitda de 99,7 M.€. El resultado neto atribuible de -130,3 M.€ se debe a un cargo por impuesto diferido contingente de 278 M.€ generado por las plusvalías originadas como consecuencia de haber revalorizado los activos inmobiliarios adquiridos a Testa a su valor razonable. **OPINIÓN:** La revalorización de los activos genera un coste fiscal latente que sólo se materializaría si se vendiesen los

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC)

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

Ana de Castro Jesús Amador Rafael Alonso Belén San José Esther G. de la Torre

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

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

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

Avda de Bruselas, nº 12

28108 Alcobendas (Madrid)

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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

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

activos, por lo que entendemos que las pérdidas en el 3T15 responden a un principio de prudencia y no afectan al buen comportamiento de las magnitudes operativas de la compañía, ya que el yield bruto evoluciona favorablemente (5,58% de promedio), la tasa de ocupación se sitúa en el 94,7%, la contratación neta ha sido positiva en todas las categorías de activos y continúa existiendo un potencial significativo de mejora de las rentas por alquiler.

VOCENTO (Cierre: 1,8€; Var. Día: +2,3%): Vuelve a las pérdidas en sus resultados de los primeros nueve meses del año. Cifras principales: ingresos 341M€ (-5,7%); EBITDA 25,4M€ (+22,5%); BNA -2,7M€ (vs. -9,1M€ en 9M14). **OPINIÓN:** En el primer semestre del año la compañía consiguió abandonar las pérdidas que venía registrando desde 2007. Sin embargo, la caída de ventas de ejemplares (-5,7%) y la reducción del negocio audiovisual no se han visto compensadas por el aumento de ventas de publicidad (+7,1%) y han vuelto a llevar a terreno negativo las cifras de los nueve primeros meses del año. Por la parte positiva destaca la mejora del EBITDA, que viene explicada por la estrategia de reducción de costes, y la reducción del endeudamiento (hasta 2,5x deuda financiera neta sobre EBITDA desde 2,9x a cierre de 2014). En nuestra opinión, el impacto de estas cifras en la cotización de hoy será negativo por la vuelta a las pérdidas y porque el principal factor de respaldo de estas cifras, los ingresos por publicidad, muestran cierta ralentización en este último trimestre.

NH HOTELES (Neutral, Cierre: 5,6€; Var. Día: +2,1%): Mejora resultados de los 9M'15, superando el objetivo de RevPar, mejora previsiones a medio plazo pero no bate estimaciones de BPA. Principales cifras del 3T 2015 comparadas con el consenso de Bloomberg): Ingresos (ex - Hoteles Royal) 347M€ (+8%) e Ingresos totales 361,8€ (+12%) vs. 351,2M€ estimado; Ebitda 41M€ (+21%), BNA 4,4M€ vs. pérdidas de -4,8% en 3T2014 y BPA 0,017€ vs. 0,029€ estimado. Principales indicadores del 3T: El RevPar 63,0 (+12,3%); ADR 86,2 (+10,7%); Ocupación 73,1% vs. 72,0% ant. Deuda Financiera Neta se sitúa en 841M€, supone un incremento de +3% en el trimestre debido al pago de inversiones para reposicionamiento (+47M€ en el 3T). Principales cifras del 9M 2015: Ingresos (ex - Hoteles Royal) 991,1M€ (+6%) e Ingresos totales 1.027M€ (+9,9%); Ebitda 100,9M€ (+27,3%) y Pérdida Recurrente se reduce hasta -8,2M€ desde -30M€ en 9M2014. Principales indicadores 9M: El RevPar 59,1€ (+10,7%); ADR 86,3 (+10,3%) y Ocupación 68,4% vs. 68,1%. **OPINIÓN:** La evolución del Grupo Hotelero sigue mejorando pero con ciertas reservas. Es la primera vez desde 2008 que registra beneficios en el tercer trimestre del año y mantiene la tendencia de crecimiento del RevPar en +10% por encima del *guidance* +5%+7% para este año. Destaca el buen comportamiento de España, Italia y Benelux. Mejora los objetivos 2017/2018 para el Ebitda recurrente hasta 250M€ vs. 200M€ anteriormente previsto y planea reducir el apalancamiento hasta niveles entre 3,0x/3,5x desde 3,0x/4,0x en la anterior previsión. En este sentido, NH ha reducido algo más de -3% durante el 3T. Se trata de buenos resultados que muestran un cambio de tendencia y que la implementación del Plan Estratégico da sus frutos, pero podría no ser suficiente, ya que los márgenes todavía parecen muy justos. Esto explicaría que no logren batir estimaciones en BPA (pero sí en ingresos) y no va a gustar al mercado. Es probable que el valor esté penalizado en la sesión de hoy.

3.- Bolsa europea

ANHEUSER BUSCH INBEV (Cierre: 113,60€; Var. +2,16%): Lanza oficialmente la OPA por SABMiller. - Anheuser Busch lanzó ayer de manera formal su OPA sobre SABMiller, tras pactar todos los detalles de la compra con el consejo de administración y los principales accionistas. La operación, valorada en 100.000M€, creará la mayor cervecera del mundo con una cuota global del 30%, al unir marcas como Budweiser, Corona, Stella Artois, Peroni y Dorada. En países como EEUU, Sudáfrica y Brasil, la suma de AB InBev y SABMiller controla más del 50% de las ventas de cerveza. **OPINIÓN:** Este es el último paso de la misma conociéndose ya la mayoría de los flecos de la operación. A su vez, para evitar el veto a la adquisición por parte de las autoridades estadounidenses de la Competencia, el grupo AB InBev ha alcanzado un acuerdo para, si tiene éxito la opa, desprenderse del 58% que SABMiller posee en la cervecera americana MillerCoors. Esta noticia apenas debería impactar en la cotización.

SIEMENS (Cierre: 92,18€; Var. Día: -0,3%): Resultados 2015 (año fiscal). - Cifras principales comparadas con el consenso de mercado (Bloomberg): Ventas 75.636M€ (+4,4%) vs 76.371M€

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC)

Ramón Forcada

Eva del Barrio

Pilar Aranda

Ramón Carrasco

Ana Achau (Asesoramiento)

Ana de Castro

Jesús Amador

Rafael Alonso

Belén San José

Esther G. de la Torre

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

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

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

Avda de Bruselas, nº 12

28108 Alcobendas (Madrid)

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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

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

estimado; BNA 7.400M€ (+34%); BPA 8,84€/acc. vs 6,37€/acc. en 2014. Por áreas de negocio destaca el área industrial al alcanzar un beneficio de 2.460M€ vs 2.300M€ estimado, lo que supone un margen de 11,3% vs 10,9% anterior. El número de pedidos aumenta en el año +4,7% hasta 82.300M€. Por otra parte, anuncia que a lo largo de los tres próximos años realizará un programa de recompra de acciones por 3.000M€ (3,6% de la capitalización bursátil), después de que el mes pasado finalizara el plan de recompra por 4.000M€ lanzado hace dos años. Finalmente, propone un aumento del dividendo hasta 3,50€/acc. desde 3,30€/acc. anterior, lo que supone un *payout* de 38%. **OPINIÓN.-** Son resultados algo débiles ya que en términos generales se sitúan por debajo de expectativas. No obstante, estimamos un impacto a lo largo de la sesión de hoy positivo por el anuncio de la recompra de acciones y por el aumento del dividendo. Siemens cuenta con un nivel de caja de 8.000M€.

RWE (Vender, Cierre: 12,5€; Var. Día: +0,7%): Resultados 3T'15.- Cifras principales comparadas con el consenso de mercado (Bloomberg): Ventas 10.271M€ vs 10.345M€ estimado; EBITDA 4.400M€ (-6,3%) vs 4.350M€ estimado, EBIT 2.650M€ (-8,9%) vs 2.590M€, BPA 0,10€ vs -0,042€ estimado. La compañía mantiene *guidance* para el conjunto del año (EBITDA 3.600/3.900M€ vs 3.700M€ estimado, BNA 1.100/1.300M€) si bien señala que será difícil conseguirlo por sus problemas en la unidad británica. La DFN se reduce hasta 25.800M€ desde 31.000M€ a cierre de 2014. **OPINIÓN.-** Los resultados superan ligeramente las expectativas. No obstante, en el conjunto del año podría terminar incumpliendo sus objetivos por el excesivo peso de sus centrales de carbón y los problemas en su división británica.

SECTOR AUTOMÓVIL EUROPEO.- La KBA, Oficina Federal de Vehículos a Motor Alemana, afirma que diversos fabricantes han falseado las emisiones de sus vehículos. **OPINIÓN:** La investigación se ha llevado a cabo sobre 50 modelos de 23 marcas, alemanas y no alemanas, y el organismo ha advertido que podría haber consecuencias legales una vez se concluya la investigación. Pese a que no se han detallado las compañías afectadas, estas noticias contribuirán a la incertidumbre y pesaran sin duda hoy sobre el sector.

SECTOR FABRICANTES DE AVIONES.- Tanto Airbus como Boeing han decepcionado en términos de ventas de aviones en la feria de Dubai. Al finalizar el evento, Airbus sólo ha conseguido un pedido por 8.000M\$ para ViatJet, mientras que Boeing consiguió otro contrato previo por 8.000M\$ para la compañía India's Jet Airways. **OPINIÓN.-** En una noticia negativa que debería impactar en la cotización de ambas compañías a lo largo de la sesión de hoy. El principal temor de los inversores es que se haya producido un cambio de ciclo en el sector y veamos reducciones de pedidos de aviones en los próximos años, considerando el aumento de pedidos de los últimos años y la desaceleración de China que es uno de los países con mejores perspectivas por el aumento de viajeros de avión previsto para los próximos años.

4.- Bolsa americana y otras

S&P por sectores.-

Los mejores: *Utilities* +0,8%; *Telecos* +0,4%; Industriales +0,3%

Los peores: Petróleo & Gas -1,9%; Salud -0,9%; Servicios de Consumo -0,6%

Entre las compañías que **MEJOR EVOLUCIÓN** presentaron ayer destacan: (i) **XEROX (10,25\$; +6,6%)** sin ninguna razón de fondo que justifique la subida, que fue la más intensa del S&P500 ayer; (ii) **ADT (33,99\$; +4,4%)** presentó ayer un *guidance* 2016 que supera ligeramente las estimaciones del consenso (ventas 3.730M\$ (+4,5%) vs 3.720M\$ consenso, con aumento del nº de clientes/suscriptores, aunque sin cuantificar) y publicó unos beneficios 3T que batieron expectativas (BPA 0,51\$ vs 0,48\$ esperado).

Entre los valores que **PEOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer se encuentran: (i) **MACY'S (40,44\$; -14%)** que, a pesar de batir expectativas trimestrales en términos de beneficios (BPA 0,560\$ vs 0,542\$ esperado), sufrió su mayor caída de los últimos 7 años y fue el valor del S&P500 que más retrocedió

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC)

Ramón Forcada Eva del Barrio

Pilar Aranda

Ramón Carrasco Ana Achau (Asesoramiento)

Ana de Castro Jesús Amador

Rafael Alonso

Belén San José Esther G. de la Torre

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

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

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

Avda de Bruselas, nº 12

28108 Alcobendas (Madrid)

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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

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

ayer al quedar por debajo de lo esperado en términos de ventas (5.870M\$ (-5,2%) vs 6.100M\$ esperados) y realizar un *profit warning*. BPA'15e 4,20\$/4,30\$ vs 4,80\$ de objetivo anterior y Ventas 2015 -2,7%/-3,1% vs -1% de *guidance* transmitido en agosto. Estas cifras preocuparon ayer en Wall Street especialmente por la perspectiva más débil que transmiten sobre el consumo americano y particularmente sobre los resultados de los *retailers*, ya que el clima en el 4T está siendo más cálido (lo que retrasa la renovación del vestuario de invierno) y el tráfico de visitantes a centros comerciales parece más flojo, lo que afecta a las ventas de toda la industria y eleva los inventarios. El *contagio* negativo se extendió ayer a otros *retailers* americanos, como JC PENNEY (8,52\$; -1,8%).

PETROBRAS (4,86\$; -1,42%). La petrolera Petrobras rompió ayer las negociaciones con los sindicatos por lo que la huelga continuará a corto plazo. Esto supone dejar de producir 115.000brr/d (5% de su producción diaria o el 0,12% de la producción mundial de crudo).

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

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

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC)

Ramón Forcada Eva del Barrio

Pilar Aranda

Ramón Carrasco Ana Achau (Asesoramiento)

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

Ana de Castro Jesús Amador

Rafael Alonso

Belén San José Esther G. de la Torre

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

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

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