

13 de agosto de 2015

Cierre de este informe:

7:42 AM

Bolsas				
	Último (*)	Anterior	% día	% año
Dow Jones Ind.	17.403	17.403	0,0%	-2,4%
S&P 500	2.086	2.084	0,1%	1,3%
NASDAQ 100	4.528	4.514	0,3%	6,9%
Nikkei 225	20.624	20.393	1,1%	18,2%
EuroStoxx50	3.484	3.605	-3,4%	10,7%
IBEX 35	10.880	11.152	-2,4%	5,8%
DAX (ALE)	10.925	11.294	-3,3%	11,4%
CAC 40 (FRA)	4.925	5.099	-3,4%	15,3%
FTSE 100 (GB)	6.571	6.665	-1,4%	0,1%
FTSE MIB (ITA)	22.998	23.698	-3,0%	21,0%
Australia	5.405	5.382	0,4%	-0,1%
Shanghai A	4.074	4.072	0,1%	20,2%
Shanghai B	366	364	0,7%	25,9%
Singapur	3.099	3.061	1,2%	-7,9%
Corea	1.986	1.975	0,5%	3,7%
Hong Kong	24.013	23.916	0,4%	1,7%
India	27.676	27.512	0,6%	0,6%
Brasil	48.388	49.072	-1,4%	-3,2%
México	44.032	44.380	-0,8%	2,1%

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

Majores subidas y bajadas			
Ibex 35	% diario		% diario
TECNICAS REU	0,1%	ABENGOA SA-B	-9,0%
AENA SA	-0,1%	INTL CONS AI	-5,0%
ENDESA	-0,3%	GAMESA	-4,8%
EuroStoxx 50			
	% diario		% diario
E.ON SE	-0,3%	UNILEVER NV-	-6,3%
IBERDROLA SA	-1,3%	LVMH MOET HE	-5,5%
REPSOL SA	-1,4%	ASML HOLDING	-5,4%
Dow Jones			
	% diario		% diario
INTEL CORP	1,7%	JPMORGAN CHA	-1,5%
EXXON MOBIL	1,7%	NIKE INC -CL	-1,2%
APPLE INC	1,5%	BOEING CO/TH	-1,1%

Futuros			
	Último	Var. Pts.	% día
1er Vcto. mini S&P	2.088,75	6,00	0,29%
1er Vcto. EuroStoxx50	3.492	-4,20	-1,19%
1er Vcto. DAX	10.946,00	-109,00	0,00%
1er Vcto. Bund	155,29	0,32	0,21%

Bonos				
	12-año	11-año	+/- día	+/- año
Alemania 2 años	-0,28%	-0,28%	-0,8pb	-18,60
Alemania 10 año	0,61%	0,63%	-2,7pb	6,40
EEUU 2 años	0,67%	0,67%	-0,8pb	0,1
EEUU 10 años	2,15%	2,14%	0,7pb	-2,32
Japón 2 años	-0,005%	0,005%	-1,0pb	1,60
Japón 10 años	0,359%	0,39%	-3,5pb	2,80

Diferenciales renta fija en puntos básicos

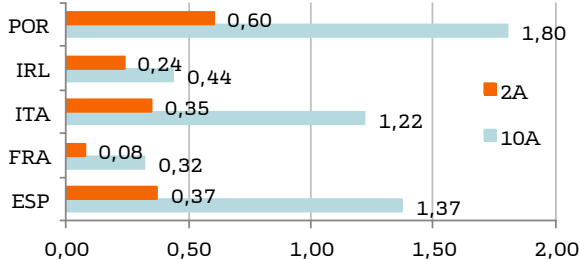
Divisas				
	12-año	11-año	%Var.día	% año
Euro-Dólar	1,1159	1,1042	+1,1%	-7,8%
Euro-Libra	0,7149	0,7091	+0,8%	-7,9%
Euro-Yen	138,60	138,16	+0,3%	-4,3%
Dólar-Yen	124,44	124,21	+0,2%	+3,9%

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

Materias primas				
	12-año	11-año	% día	% año
CRBs	199,42	199,83	-0,2%	-13,5%
Brent (\$/b)	49,38	48,65	1,5%	-11,4%
West Texas(\$/b)	43,3	43,08	0,5%	-18,7%
Oro (\$/onza)*	1124,46	1108,95	1,4%	-5,1%

* 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:

- ✓ UEM: Actas del BCE
- ✓ EE.UU: Ventas minoristas e inventarios empresariales

Ayer: "La Tir del Bund vuelve a 0,60%"

La depreciación del Yuan y el impacto que tendrá en las perspectivas de inflación y crecimiento a nivel global ha penalizado a las principales bolsas, especialmente a las compañías exportadoras (autos, bienes de lujo, etc...). En este entorno los ganadores de la sesión vuelven a ser los bonos (el Bund cotiza en 0,60% y el Treasury se mantiene por debajo del 2,20%).

Día/hora	País	Indicador	Perio	Tasa	(e)	Ant.
8:45h	FRA	IPC	Jul	a/a	0.3%	0.3%
9:00h	ESP	IPC (final)	Jul	a/a	0.0%	0.0%
12:00h	R.U	Emite letras a 30,60 y 90 días				
13:30h	UEM	Actas del BCE				
14:30h	EEUU	Paro semanal	Aug	000	270K	270K
14:30h	EEUU	Paro larga duración	Aug	000	2245K	2255K
14:30h	EEUU	Precios Importación	Jul	a/a	-10.7%	-10.0%
14:30h	EEUU	Prev.Vtas.Minoristas	Jul	m/m	0.6%	-0.3%
14:30h	EEUU	Vtas. Minor. (G.Control)	Jul	m/m	0.5%	-0.1%
16:00h	EEUU	Invent. Empresariales	Jun	m/m	0.3%	0.3%

Próximos días, referencias más relevantes:

V;s/h	UEM	Indicador	Perio	Tasa	(e)	Ant.
V;8:00h	ALE	PIB	2Q P	a/a	1.5%	1.0%
V;11:00h	UEM	IPC	Jul F	a/a	0.2%	0.2%
V;11:00h	UEM	PIB a/a	2T A	a/a	1,3%	1,0%
V;14:30h	EEUU	Precios producción	Jul	a/a	-0.9%	-0.7%
V;15:15h	EE.UU.	Utiliz. Cap. Product.	Jul	%	78,0%	78,4%
V;15:15h	EE.UU.	Prod. Industrial	Jul	m/m	0,3%	0,3%
V;16:00h	EE.UU.	Conf. U. Michigan (prel)	Ago	Ind.	93,5	93,1

Hoy: "El Euro sigue por encima de 1,10\$"

Tras las caídas registradas durante las dos últimas sesiones, lo razonable es que el dinero vuelva a entrar en renta variable en una sesión donde las actas del BCE pondrán de manifiesto que la economía europea evoluciona favorablemente, la demanda de crédito aumenta y el mercado laboral se recupera aunque lentamente. Los índices de riesgo probablemente se relajen ya que el Gobernador del PBOC (Zhang Xiaohui) ha manifestado que no hay motivos para que la depreciación del Yuan continúe y la cotización "off-shore" del Yuan se aproxima al tipo CNY (cotización oficial). En este escenario, entendemos que los bonos seguirán soportados por las bajas perspectivas de inflación y porque lo razonable es que la Fed no suba los tipos de interés en septiembre ante el aumento de la volatilidad que la situación en China puede generar. El otro lado de la moneda es que el dólar pierde fuerza y el euro se aprecia frente a las principales divisas (ha pasado de 1,096 a 1,113, en dos días) presionando aún más a las compañías exportadoras europeas (sobre todo alemanas).

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> 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

ESPAÑA.- Según la agencia de calificación Moody's en España es necesario que la tasa de morosidad se reduzca a los niveles previos de la crisis (de casi el 12% a niveles en torno al 2%), que se reduzca la tasa de paro y que suban los salarios. Mientras eso no ocurra, la recuperación no llegará a las finanzas de los consumidores. Así, la previsión de Moody's para la tasa de paro en España es del 22,9% en 2015, el 22% en 2016 y el 21% en 2017.

UEM.- La producción industrial ajustada por estacionalidad se desacelera en junio hasta +1,2% vs +1,7% esperado y +1,6% anterior. Cabe destacar la favorable evolución de Irlanda (+27,6% vs -3,0% anterior) y España (+4,7% vs +2,9% anterior), mientras que Alemania (+1,2% vs +2,5% anterior), Francia (+0,5% vs +2,6% anterior) e Italia (-0,3% vs +3,1% anterior) muestran signos de debilidad.

REINO UNIDO.- La tasa de paro se mantiene estable en junio en el 5,6% (en línea con lo esperado y el salario medio de los últimos tres meses aumenta en junio +2,4% vs +2,8% esperado y vs +3,2% anterior).

JAPÓN.- Fuerte caída de los pedidos de maquinaria en junio hasta el -7,9% m/m vs -4,8% esperado vs +0,6% anterior. La tasa de crecimiento interanual se desacelera hasta +16,6% vs +17,6% esperado vs +19,3% anterior.

Leer más en:

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

2.- Bolsa Española

OHL (Cierre: 14,07€; Var. Día: -0,74%): El grupo Villar Mir aumenta su participación en la compañía: En concreto, la aumenta hasta 59,5% desde 58,3% y lo hace a través de la inmobiliaria Espacio. Con este movimiento, el grupo pasa a poseer 59,42M de acciones valoradas en alrededor de 840M€ a precios actuales de cotización. **OPINIÓN:** Estimamos un impacto neutral de esta noticia en la cotización hoy del valor.

ACS (Neutral; Cierre: 30,51€; Var. Día: -2,9%): Alba reduce participación en ACS.- Alba ha reducido su participación en ACS hasta el 12,0% (vs 13,88% a 31/12/2014). **OPINIÓN:** Alba reduce su participación después de haberla incrementado a lo largo del pasado mes de diciembre. Esta noticia apenas tendría que tener impacto en la cotización.

AENA (Neutral; Cierre: 103,50€; Var. Día: -0,14%): Tráfico de pasajeros del mes de julio.- AENA registró un total de 23,1M pasajeros (+5,5%) durante el mes de julio. Los vuelos internacionales supusieron el 72% del tráfico con un incremento del +5,3%. Barajas fue el aeropuerto de mayor movimiento anotándose 4,6M pasajeros (+13%) seguido de Barcelona 4,2M pasajeros (+5,7%). En el acumulado del año, AENA acumula 116M pasajeros (+5,3%). El aeropuerto de mayor tráfico es Barajas con 26,3M pasajeros (+11,7%) seguido de Barcelona 22,3M pasajeros (+5%). **OPINIÓN:** Buenos datos del mes de julio que afianzan la tendencia del año. Es de esperar que continúe esta evolución en agosto. La cotización lo debería reflejar positivamente.

3.- Bolsa Europea.

BMW (Comprar; Cierre: 86,09€; Var. Día: -3,72%): Las ventas del grupo siguen aumentando en julio pero preocupa la caída en China. En julio aumentaban +5,6% a/a (hasta las 173.195 unidades) lo que lleva al acumulado del año a crecer un +7,5% a/a (hasta superar el 1,27M de vehículos). **OPINIÓN:** El desglose de las cifras muestra una buena tendencia en todas las marcas de la compañía en julio: +5,8% en el caso de BMW, +4,8% en Mini y +21,8% en BMW Motorrad (+5,2%, +22,5% y +12% respectivamente en el acumulado anual). Esta misma tendencia se repite si observamos el acumulado anual de las ventas del grupo por geografías, crecen en todos los casos. Sin embargo, preocupa que las ventas en el mes de julio en China hayan sufrido una importante caída (-6,2%) y el descenso, aunque muy ligero en EEUU (-0,2%). En contra de esta tendencia, Europa sigue experimentando un comportamiento muy sólido (+11,3% en el mes).

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.

4.- Bolsa americana y otras

S&P por sectores.-

Los mejores: Petróleo y Gas +1,83%; *Utilities* +1,62%; Tecnología +0,60%.

Los peores: Financieras -0,74%; Telecomunicaciones -0,64%; Servicios de Consumo -0,21%.

Entre las compañías que **MEJOR EVOLUCIÓN** presentaron ayer destacan: (i) **FIDELITY NATIONAL (70,75\$; +8,7%)** al anunciar que ha logrado acuerdos para refinanciar su deuda al 4% (o a tipos más bajos) que permitirá reducir su ratio de endeudamiento hasta 2,5x Ebitda en 2017. Además, prevé un ahorro de costes derivado de las sinergias de 100M\$ al año a finales de 2016 y de 200M\$ a finales de 2017. Suspenden temporalmente el programa de recompra de acciones. (ii) **CF INDUSTRIES (61,64\$; +7,6%)** tras recibir una oferta 2.800M\$ (que supone el 20% de la capitalización del holding) por parte de CHS, la cooperativa agraria más grande de EE.UU., para adquirir CF Industries Nitrogen, su filial de producción de fertilizantes basados en nitrógeno.

Entre los valores que **PEOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer se encuentran: (i) **MACY'S (64,11\$; -5,06%)** por la debilidad de los resultados del 2T (fiscal 15/16) que empeoran frente al año pasado y quedan por debajo de estimaciones: ingresos 6.104M\$ (-2,6%) vs. 6.222M\$ estimado; BNA 217M\$ (-25%) y BPA 0,64\$ vs. 0,76\$ estimado. (ii) **CISCO (27,9\$; -0,43%)** presentó buenos resultados del 2T (fiscal 15/16), batiendo estimaciones tanto en ingresos como en beneficios: ventas 12.843M\$ (+2,5%) vs. 12.655M\$ estimado; Ebitda 4.088M\$ (+15%); BNA 2.847M\$ (+27%) y BPA 0,59\$ vs. 0,563\$ estimado. Además, sitúa el *guidance* para el trimestre en curso en línea con las estimaciones de consenso: espera que los ingresos aumenten +2%/+4% hasta 12.500M\$/12.700M\$ vs. 12.600M\$ estimado y que el BPA (ex - ítems) se sitúe en 0,55\$/0,57\$ vs. 0,56\$ estimado.

ALIBABA (73,38\$; -5,12%) tocó mínimos históricos intradía (71\$/acc), acercándose a los 68\$/acc. del precio fijado para la OPV, tras publicar unos decepcionantes resultados del 1T (año fiscal 15/16). Principales cifras: Ingresos 3.270M\$ (+28%) vs. 3.390M\$ estimado y Beneficio Neto 777M\$ (-18%) en línea con las estimaciones. Los ingresos muestran el crecimiento más de los últimos tres años lastrados por la estrategia de trasladar los servicios *e-commerce* a los dispositivos móviles, suponiendo una importante caída en su principal fuente de ingresos, la publicidad. Alibaba también anunció un programa recompra de acciones a dos años por importe de 4.000M\$ para compensar el efecto dilutivo del programa de acciones de los empleados. Los débiles resultados de la compañía coinciden con un momento en el que las perspectivas de la economía de China no son favorables, además del impacto negativo por la devaluación del yuan.

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)

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.

Bancos españoles

Precio Objetivo: 4,80 €/acc (vs 4,90 € anterior)

Recomendación: **Comprar** (sin cambios)

12-ago.-15

Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €): 22.911 M€

Ultimo 4,01 €/acc.

Nº Acciones: 5.715 M acc.

Max / Min (52 sem): 4,99/3,842

Cód. Reuters / Bloomberg: CBK.MC/CABk.SM

Datos Básicos (compañía)

P/VC'16e 1,0x Accionistas ppales. (estimado):

P/E 15 e 11,5x La Caixa 58,91%

Yield (e 2,8%

% Revalorización	YTD	1 mes	3 m	6 m
Caixabank	-7,2%	-6,2%	-10,0%	3,9%
EuroStoxx Banks	15,4%	1,4%	-0,9%	14,4%
Íbex -35	8,5%	1,1%	-2,6%	7,6%

Principales cifras y ratios

Datos en M€	2014 r	2015 e	2016 e	TAMI(1)
Mg. de Intereses	4.155	4.358	4.749	+6,9%
Mg. Bruto	6.940	7.944	7.953	+7,0%
Mg. Explotación	3.167	3.642	4.148	+14,4%
Provisiones	-2.579	-1.990	-1.414	-26,0%
BNA	620	1.315	2.009	+80,0%
BPA	0,11	0,23	0,35	+80,0%

(1) Tasa Anual Media de Incremento.

Resultados del 1S'15

Datos en M€	1S'15	1S'14	Var%
Mg. de Intereses	2.270	2.015	12,7%
Comisiones netas	1.027	930	10,4%
ROF's	696	513	35,7%
Otros ingresos	571	292	95,5%
Margen Bruto	4.564	3.750	21,7%
Gtos gener & Adm	-2.594	-1.888	37,4%
Margen Neto	1.970	1.862	5,8%
Provisiones & Deter	-1.439	-1.314	9,5%
Rdos Extraord. & Otros	26	-102	n.s
BAI	557	446	24,9%
Impuestos	152	-41	-470,7%
Minoritarios	1	0	n.s
BNA	708	405	74,8%
Tasa Morosidad	9,00%	10,80%	-1,8 pp
Tasa Cobertura	54,0%	59,0%	-5,0 pp
Core Capital ^(*)	11,5%	12,4%	-0,9 pp
ROTE	4,90%	2,10%	2,8 pp

(*) Fully loaded

Síntesis de Valoración: Método WEV

Crecimiento sostenible esperado (g)	1,5%
ROTE sostenible estimado	9,0%
Coste de capital (Ke)	8,0%
Valor Contable Ajustado (VCPA'15e)	4,2
Precio objetivo (€/acc.)	4,80
Cotización (€/acc.)	4,01
Potencial de revalorización	19,8%

(*) Warranted Equity Value

Fuentes: Análisis Bankinter y propia compañía.

Caixabank

Precio Objetivo

4,80 €

Recomendación:

Comprar

El esfuerzo en provisiones es elevado, la calidad mejora y el entorno también.

Resumen de resultados 1S'15: La cuenta de P&G muestra una evolución favorable de las principales partidas (margen con clientes, comisiones y margen de explotación), una caída en el coste del riesgo (0,88% en 2T'15 vs 1,24% en 1S'14) y un crecimiento a doble dígito del BNA (+75,0%) que alcanza 708 M€. La calidad crediticia confirma la tendencia de mejora observada en trimestres anteriores (el saldo de dudosos desciende hasta 20.100 M€ vs 21.600 en 1T'15 M€), la ratio de mora baja hasta el 9,0% (vs 9,7% en 1T'15) y la tasa de cobertura se mantiene estable en el 54,0%.

Nuestra opinión: El margen bruto muestra un crecimiento de doble dígito (+21,7 y +33,8% t/t) gracias a la gestión del margen con clientes (estable en 2,18% vs 2,16% en 1T'15), el aumento de la actividad comercial en productos fuera de balance (fondos y seguros) que se refleja en el aumento de las comisiones (+10,4%;+0,3% t/t), el impulso de las sociedades participadas (+119,4;+74,5 t/t) y la generación de ROF's (aportan el 15,2% del total de ingresos). El aumento de la competencia en los precios de activo y la menor aportación de la cartera ALCO (actualmente en 23.600 M€ vs 36,500 M€ en 4T'15) se reflejan en la evolución trimestral del margen de intereses (-0,6% t/t) y en la rebaja de expectativas del equipo gestor para el conjunto del año (desde un dígito alto hasta un dígito medio). La evolución del margen neto muestra un crecimiento inferior a los ingresos totales debido a un cargo extraordinario por importe de 541 M€ relacionado con el redimensionamiento de la red comercial. En términos comparables, los gastos de gestión muestran una evolución favorable (-0,7%; -1,5% t/t) que permite que la ratio de eficiencia (ex- extraordinarios) mejore hasta el 50,8% (vs 54,7% en 1T'15).

Recomendación: Mantenemos nuestra recomendación de Compra y revisamos ligeramente nuestro precio objetivo hasta 4,80 €/acc (vs 4,90 € anterior) en base a: Entendemos que la revisión a la baja en el "guidance" del margen de intereses ha penalizado recientemente la cotización de CBK pero identificamos tres palancas que permitirán compensar dicho efecto y alcanzar crecimientos de doble dígito en BNA: (i) esperamos una caída adicional en el coste del riesgo (actualmente en 88 pb vs 80 pb objetivo) como consecuencia del esfuerzo realizado en provisiones durante el 1S'15 y la mejora de la calidad crediticia, (ii) el enfoque comercial en productos fuera de balance está permitiendo un aumento en comisiones y una actualización al alza del "guidance" y (iii) los gastos de explotación mostrarán una mejor evolución durante los próximos ejercicios gracias al ahorro estimado tras el redimensionamiento de la red comercial (700 empleados) y las sinergias derivadas de la integración con Barclays (aumentan hasta 783 M€ para 2015 vs 708 M€ esperados anteriormente).

Equipo de Análisis de Bankinter:

Rafael Alonso (analista principal de este informe)

Ramón Forcada Jesús Amador Pilar Aranda Esther G. de la Torre

Eva del Barrio Ana de Castro Ana Achau (Asesoramiento Belén San José R.Carrasco

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

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

Avd. Bruselas, nº 12

28108, Alcobendas (Madrid)

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgu/broker+dinarios?secc=INRA&subs=INRA&nomdre=disclaimer.par>

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