

24 de febrero de 2016

Cierre de este informe:

7:40 AM

Claves del día:

✓ EE.UU.: Ventas de Vivienda nueva.

Ayer: "Las bolsas ceden por la menor confianza"

Los indicadores de confianza fueron un jarro de agua fría para la renta variable en una semana que había comenzado con un tono positivo que resultaba complicado de explicar. En Europa, el IFO alemán decepcionó por el fuerte deterioro de las expectativas económicas para los próximos seis meses, volviendo a niveles de dic. 2012. Peor saldo dejó la **Confianza del Consumidor en EE.UU.** con retrocesos en ambas componentes (situación actual y expectativas). Por su parte, los indicadores del inmobiliario (índice S&P/Case-Shiller y Ventas de Vivienda Usada) no ofrecieron sorpresas. En este contexto el euro se mantuvo en el entorno de 1,10 y los bonos estables. El crudo perdió los avances del lunes cayendo -4% y los **activos refugio (oro y yen) se apreciaron por la desconfianza** que genera las inesperadas actuaciones del banco central de China.

Bolsas	Último (*)	Anterior	% día	% año
Dow Jones Ind.	16.432	16.621	-1,1%	-5,7%
S&P 500	1.921	1.946	-1,2%	-6,0%
NASDAQ 100	4.163	4.231	-1,6%	-9,4%
Nikkei 225	15.916	16.052	-0,8%	-16,4%
EuroStoxx50	2.887	2.934	-1,6%	-11,6%
IBEX 35	8.268	8.387	-1,4%	-13,4%
DAX (ALE)	9.417	9.574	-1,6%	-12,3%
CAC 40 (FRA)	4.238	4.299	-1,4%	-8,6%
FTSE 100 (GB)	5.962	6.038	-1,2%	-4,5%
FTSE MIB (ITA)	17.163	17.505	-1,9%	-19,9%
Australia	4.875	4.980	-2,1%	-7,9%
Shanghai A	3.044	3.038	0,2%	-17,8%
Shanghai B	367	367	0,2%	-13,9%
Singapur	2.626	2.672	-1,7%	-8,9%
Corea	1.913	1.914	-0,1%	-2,5%
Hong Kong	19.150	19.415	-1,4%	-12,6%
India	23.197	23.410	-0,9%	-11,2%
Brasil	42.521	43.235	-1,7%	-1,9%
México	43.217	43.547	-0,8%	0,6%

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

Majores subidas y bajadas	% diario	% diario
IBEX 35		
OBRASCON HUA	6,9%	ARCELORMITTA -4,2%
INTL CONS AI	2,0%	SACYR SA -3,4%
BANKIA SA	1,5%	REPSOL SA -3,3%
EuroStoxx 50	% diario	% diario
DANONE	4,0%	E.ON SE -4,4%
SAFRAN SA	0,8%	ENGIE -4,3%
FRESENIUS SE	0,1%	SOC GENERALE -3,7%
Dow Jones	% diario	% diario
HOME DEPOT I	1,4%	CHEVRON CORP -4,4%
WAL-MART STO	1,3%	JPMORGAN CHA -4,2%
NIKE INC -CL	0,1%	MICROSOFT CO -2,8%

Futuros	Último	Var. Pts.	% día
*Var. desde cierre nocturno.			
1er Vcto. mini S&P	1.916,00	1,75	0,09%
1er Vcto. EuroStoxx50	2.888	11,0	0,38%
1er Vcto. DAX	9.424,00	24,00	0,00%
1er Vcto. Bund	165,44	-0,09	-0,05%

Bonos	23-feb	22-feb	+/- día	+/- año
Alemania 2 años	-0,53%	-0,54%	0,4pb	-18,60
Alemania 10 añc	0,18%	0,18%	0,7pb	-44,60
EEUU 2 años	0,73%	0,75%	-1,6pb	-31,4
EEUU 10 años	1,72%	1,75%	-2,9pb	-54,69
Japón 2 años	-0,197%	-0,207%	1,0pb	-18,80
Japón 10 años	0,004%	-0,01%	0,9pb	-26,10

Diferenciales renta fija en puntos básicos

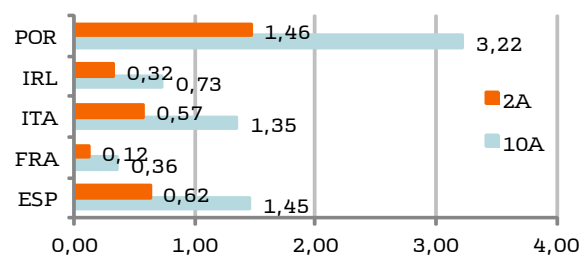
Divisas	23-feb	22-feb	%Var.día	% año
Euro-Dólar	1,1020	1,1030	-0,1%	+1,5%
Euro-Libra	0,7859	0,7795	+0,8%	+6,6%
Euro-Yen	123,54	124,52	-0,8%	-5,4%
Dólar-Yen	111,91	112,10	-0,2%	-6,9%

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

Materias primas	23-feb	22-feb	% día	% año
CRBs	160,99	163,20	-1,4%	-8,9%
Brent (\$/b)	32,44	34,05	-4,7%	-9,3%
West Texas(\$/b)	30,07	31,48	-4,5%	-18,8%
Oro (\$/onza)*	1225,60	1208,63	1,4%	15,5%

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

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



Hora	País	Indicador	Periodo	Tasa	Est.	Ant.
16:00h	EEUU	Ventas vvda nueva	Ene	000	520	544
Próximos días, referencias más relevantes:						
J;9:00h	ESP	PIB a/a (final)	4T	a/a	3,5%	3,4%
J;10:30h	GB	PIB a/a	4T	a/a	1,9%	2,1%
J;14:30h	EEUU	Ped. Bs. Duraderos	Jan P	m/m	2,5%	-5,0%
V;11:00h	UEM	Indicadores de confianza				
V;14:00h	ALE	IPC	Feb P	a/a	0,5%	-0,8%
V;14:30h	EEUU	PIB (t/t an.) 2ª estimac.	4T		0,4%	0,7%
V;16:00h	EEUU	Deflactor PCE	Ene	a/a	1,0%	0,6%
V;16:00h	EEUU	Conf. U. Michigan, final	Feb	Ind.	91,0	90,7

Hoy: "Sin alicientes, tono bajista"

La apertura tendrá que cotizar los resultados de Endesa, Iberdrola, Airbus, Aena y Día que han dejado un saldo mixto que poco ayudará a animar el arranque de las bolsas. Hoy, ante la escasez de referencias (sólo se publican las Ventas de Vivienda Nueva en EE.UU.), el mercado seguirá cotizando la incertidumbre que genera China y la volatilidad del petróleo (el lunes subió pero ayer volvía a retroceder). Además, a las 16:30h se conocerán los inventarios de crudo (se espera que dejen un saldo mixto). Nada de esto es nuevo pero parece que cada vez gusta menos y/o preocupa más. Así lo refleja el aumento de los indicadores de volatilidad (VIX: 21 ; +8%).

En definitiva, no hay factores que inviten a pensar en un rebote. Por lo que las bolsas deberían mantener el tono bajista, con retrocesos más o menos moderados en función de las intervenciones de los diferentes miembros de bancos centrales (Lacker y Kaplan de la Fed y Cunliffe del BoE) y del flujo de noticias de ámbito político (España, Brexit, elecciones en EE.UU. con Trump ganando posiciones...). En este contexto, los bonos serán los ganadores, sobre todo los core ("peligrosamente" soportados por el BCE y como activo refugio).

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

SECTOR PETROLERO.- El Ministro del Petróleo saudí comunicó ayer que continuará con las conversaciones con todos los países de la OPEP para convencerles y que apliquen la nueva política de congelación de producción. A su vez, comentó que hoy por hoy no tienen previsto recortarla. Por su lado, Irán considera ridículo este acuerdo y que lo aplicarán cuando alcancen su nuevo nivel de producción que incluye poner en mercado 1Mbrr/d adicionales en los próximos 12 meses. Esto último presionó al crudo en la sesión de ayer, evolucionando de más a menos, y hoy viene marcando una caída el Brent del -1,3% y el WTI -2,13%.

ESPAÑA.- El Tesoro colocó 4.171M€ en letras a 3 y 9 meses, con unos tipos ligeramente más altos (pero todavía en terreno negativo) después que la agencia de calificación Moody's rebajase la perspectiva del rating a España. (i) Letras a 3 meses: 556M€ con tipo marginal del -0,196% vs. -0,19% en secundario y -0,252% subasta anterior. (ii) Letras a 9 meses: 3.615M€ con tipo marginal -0,014% vs. -0,02% en secundario y -0,080% subasta anterior. (iii) El debate de investidura se adelanta un día, será el 1 y 2 de marzo (el 2ª día tendrá lugar las votaciones), para que en caso de haber elecciones sean el domingo 26 de junio.

ALEMANIA.- La fuerte caída de las expectativas situó al IFO en zona de contracción: retrocedió por tercer mes consecutivo hasta 105,7 vs. 106,8 estimado y 107,3 anterior. El dato es bastante negativo sobre todo porque la componente que valora las expectativas para los próximos seis meses retrocede hasta 98,8 vs. 101,6 estimado y 102,3 en enero (revisado desde 102,4). Es el peor dato desde diciembre de 2012. La percepción sobre la situación (menos relevante) mejoró más de lo esperado y respecto del mes de enero: 112,9 vs. 112,0 estimado y 112,5 anterior.

El sector más debilitado es el minorista. https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=ASES&subs=IMAS&nombre=ALEMANIA_IFO_Feb2016.pdf

EE.UU.- (i) El índice S&P/Case-Shiller, que analiza la evolución en el nivel de precios de las mayores 20 ciudades americanas (tasa interanual), quedó por debajo de expectativas en diciembre: a/a +5,74% vs +5,80% esperado y +5,74% anterior (revisado desde +5,83%). m/m +0,80% vs. +0,85% esperado y +0,96% previo (revisado al alza desde +0,94%). https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=ASES&subs=IMAS&nombre=EEUU_Precio_vvda_SPCaseShiller_Diciembre_2015.pdf (ii) Ventas de Vivienda de Segunda Mano avanzaron ligeramente en enero hasta 5,47M (+0,4% m/m), nivel superior a estimaciones (5,33M) y a 5,45M (+12,1%) del dato anterior revisado al alza desde 5,46M (+14,7%). Por tanto, el ritmo de ventas se mantuvo por encima de las 5,0M de unidades siendo el segundo mayor observación desde 2007. https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=ASES&subs=IMAS&nombre=EEUU_Ventas_de_Vivienda_Usada_enero2016.pdf

(iii) El índice de Confianza del Consumidor de febrero se situó en 92,2 frente a 97,2 estimado y 97,8 anterior (revisado a la baja desde 98,1). La componente de la situación actual se deterioró hasta 112,1 tras haber permanecido estable durante los 2 meses anteriores en niveles próximos a 116,5, mientras que la componente de expectativas sufrió un mayor retroceso, al caer desde 85,3 hasta 78,9, el peor dato desde febrero de 2014. https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=ASES&subs=IMAS&nombre=EEUU_Confianza_del_consumidor_Febrero16.pdf

(iii) Fischer (Vicepresidente de la Fed) mostró su preocupación por las exigencias de las reformas financieras. Considera que podría obstaculizar el impacto de las medidas del banco central en los mercados de bonos. Hace referencia a la ley Dodd-Frank de 2010 que estipula que la Fed debe revelar la identidad de los bancos que reciben créditos de emergencia (antes de esta ley sólo se hacían públicas cifras globales de este programa pero ahora publica un informe más detallado con un retraso de dos años).

BRASIL.- La inflación en febrero aumentó hasta 10,84%, más del 10,73% estimado y que el registro anterior de 10,74%

JAPÓN.- (i) El Indicador Adelantado final (diciembre) mejoró tímidamente hasta 102,1 desde 102,0 anterior. (ii) El indicador de Confianza de las pequeñas compañías sorprendió positivamente al mejorar en febrero hasta 47,9 (vs. 47,1 estimado) desde 47,2 anterior.

Leer más en nuestra 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)

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

Ana de Castro Jesús Amador

Rafael Alonso

Belén San José Esther G. de la Torre

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

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

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.

2.- Bolsa española

IBERDROLA (Comprar; Pº objetivo: 6,9€; Cierre: 6,0€): Resultados 2015 en línea y foco en el Plan Estratégico de hoy.- Principales cifras comparadas con el consenso mercado (Reuters, R) y nuestras estimaciones (BKT): Ingresos 31.419M€ (+4,6%), Margen Bruto 12.843 (+5,4%), EBITDA 7.306M€ (+4,9%) vs 7.337M€ R y 7.371M€ BKT; EBIT 3.829M€ (-2,8%) vs 4.014M€ R y 4.079M€ BKT, BNA 2.422M€ (+4,1%) vs 2.460M€ R y 2.398M€ BKT. Estas cuentas recogen un impacto negativo de -60M€ a nivel de EBITDA y -45M€ a nivel de BNA por los gastos asociados a la operación de UIL. La Deuda Financiera Neta se sitúa en 28.067M€ vs 25.619M€ a Dic'14 habiendo aumentado por la operación de UIL. Las inversiones alcanzan 3.223M€ (+13%). **OPINIÓN:** Las cifras se han quedado algo por debajo de lo esperado pero en parte se debe a los gastos asociados a la integración de Iberdrola USA con UIL. Destacaríamos que el EBITDA aumenta en todos los negocios, especialmente en el de renovables. Sin embargo, el negocio de Generación comercial y Liberalizado es el que peor se comporta por una menor producción a mayor coste en España (hidraulicidad -23%) y mayores costes en el Reino Unido así como el cierre de Longannet. El EBIT cae por el aumento de las Amortizaciones en un +15% por los nuevos activos puestos en circulación y el impacto de los tipos de cambio. Esto se compensa con el mejor resultado financiero ya que el coste medio de la deuda cae 30 p.b. hasta 4,05%, y por los menores impuestos debido a la bajada de la tasa fiscal en España y el Reino Unido. En definitiva, los resultados son positivos y permiten a la compañía alcanzar sus perspectivas para 2016 con un año de antelación por lo que nos reafirmamos en nuestra recomendación de Comprar. No obstante, hoy tiene lugar la Presentación del Plan Estratégico 2016-2020 donde darán las claves del negocio de cara a los próximos años y revisaremos nuestras estimaciones en consecuencia.

ENDESA (Neutral; Pº Objetivo: 19,1€; Cierre: 16,38€): Resultados 2015 algo pobres pero perspectivas de mejora.- Presentó ayer al cierre sus cuentas de 2015, principales cifras del conjunto del año comparadas con el consenso de Reuters (R) y nuestras estimaciones (BKT): Ingresos 20.299M€ (-5,6%), Margen Bruto 5.481M€ (-1%), EBITDA 3.039M€ (-1,7%) vs 3.190M€ R y 3.050M€ BKT, EBIT 1.598M€ (+8,6%) vs 1.823M€ R y 1.657M€ BKT, BNA 1.058M€ (-67% porque en 2014 incluía la plusvalía de la venta del negocio de Latam, pero el resultado de las operaciones continuadas aumenta +16%) vs 1.189M€ R y 1.055M€ BKT. La DFN se sitúa en 4.323M€ desde 5.950M€ en diciembre'14. Las inversiones netas alcanzan 786M€ (+1%). El descenso del Margen Bruto se explica por el mayor coste de compra de la electricidad (su precio ha subido +23%). Además sus gastos de personal recogen una provisión de 380M€ para diversos proyectos de optimización de la plantilla. Esto se compensa con el registro de un resultado positivo de 184M€ obtenidos por la venta forward relativa a los EUAs y a la reducción de las amortizaciones por la extensión de la vida útil de sus centrales. **OPINIÓN:** Con estas cifras la compañía supera su objetivo anual a nivel de EBITDA (3.000M€) y BNA (1.000M€) si bien se queda algo por debajo de lo estimado por el consenso del mercado, por lo que la reacción podría ser algo negativa. No obstante, esto se compensaría con el hecho de que, en el *conference call* posterior, su CEO reafirmó los objetivos para este ejercicio que suponen un crecimiento de +7% a nivel de EBITDA (hasta 3.200M€) y de +20% en el BNA (1.300M€). En cuanto al dividendo, uno de los atractivos de la compañía, queda en 1,026€/acción ya que reparte el 100% del BNA (rentabilidad por dividendo +6%). Por otro lado, la fuerte generación de caja de la compañía queda patente en la reducción de la deuda neta, que cae en 1.097M€ en el año.

AENA (Neutral; Pr. Objetivo: 101,0€; Cierre: 104,75€): Presenta resultados superiores a las expectativas del mercado y anuncia un dividendo de 2,71 € por acción.- Cifras principales comparadas con el consenso de mercado (Bloomberg): Ingresos 3.518 M.€ (+11,1%) vs. 3.506 M.€ estimado; Ebitda 2.098 M.€ (+12,4%) vs. 2.074 M.€ estimado; Ebit 1.252,2 M.€ (+19,0%); Beneficio Neto Atribuible 833,5 M.€ (+74,2%) frente a 773 M.€ estimado. El incremento de Ingresos y Ebitda excluyendo el aeropuerto de Luton (consolidado en 2015) asciende a +6,1% y +8% respectivamente. La mejora de los resultados operativos se debe fundamentalmente al aumento del número de pasajeros hasta 207,4 millones, lo que supone el mejor dato desde 2007 y un incremento de +5,9% con respecto a 2014 y al buen comportamiento del negocio comercial, que registra un crecimiento de ingresos de +16,3%. El aumento de +74,3% en el BNA se ve favorecido también por el descenso de la tasa fiscal efectiva desde

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/les-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.

el 29,2% hasta 20,16% por deducciones por inversiones en Canarias y activación de créditos fiscales. La deuda neta se sitúa en 9.401,7 M.€ (-12,4% respecto a 2014), equivalente a 4,5x Ebitda. Por último, la compañía ha propuesto a la JGA un dividendo de 2,71 € por acción (*dividend yield* de 2,6%). **OPINIÓN:** Valoramos de forma positiva estos resultados por los siguientes factores: (i) La compañía ha conseguido un aumento de +4,1% en los ingresos de su negocio aeroportuario a pesar de haber gastado 44 M.€ de incentivos a las aerolíneas para la apertura de nuevas rutas, lo que debería favorecer el aumento del tráfico en 2016 y permitir un aumento de ingresos a pesar de la rebaja de tarifas reguladas de -1,9%. (ii) El margen Ebitda se mantiene estable (59,2% frente a 59,3% anterior, gracias a la contención de gastos de personal (-4,0% excluyendo Luton). (iii) Las tasas de incremento del Ebitda total de la compañía muestran una tendencia ascendente en los trimestres finales del año excluyendo Luton (+13,8% en 4T15 vs. +7,9% en 3T'15 vs. +3,7% en 2T15). (iv) Por último, la reducción de deuda incrementa la visibilidad del dividendo en años futuros.

DIA (Neutral; Pº Objetivo 6,50€; Cierre: 4,97€; Var. Día: -0,5%).- Rdos.2015 en línea con lo esperado a nivel ordinario, pero beneficio impulsado por la activación de créditos fiscales (lo cual nos parece innecesario).- Cifras principales comparadas con lo esperado por el consenso (Reuters) y con nuestras propias estimaciones: Ventas Brutas Bajo enseña 10.546,7M€ (+12,2% vs +14,9% en 9m'15) vs 10.962M€ (+16,6%) estimado por nosotros. Ventas Netas 8.925,5M€ (+11,4% vs +14,1% en 9m'14) vs 9.040M€ consenso vs 9.287M€ estimado por nosotros. EBITDA ajustado 610,1M€ (+6,8% vs +6,4% en 9m'14) vs 599M€ consenso vs 622M€ nosotros. BAI 218,1M€ (+2,4%) vs 249,4M€ consenso. BNA 299,2M€ (+3,4% vs +1,6% en 9m'15) vs 201M€ consenso vs 189M€ nosotros. Deuda Neta prácticamente estable en 1.132,4M€ vs 1.139M€ en Sept.'15, aunque era 533,4M€ en Dic.'14, antes de la compra de Eroski y El Arbol. **OPINIÓN:** Se trata de cifras más bien en línea con el consenso aunque algo inferiores a lo esperado por nosotros a nivel ordinario, pero el beneficio final (BNA) es muy superior a lo esperado debido a la activación de créditos fiscales por 140,4M€, entendemos que procedentes de las compañías adquiridas recientemente. Esta activación contrarresta los costes extraordinarios negativos mayoritariamente derivados de la adquisición precisamente de esas compañías (Eroski y El Arbol: reestructuración, adaptación de tiendas y enseñas, etc) y que suman -122M€. Por tanto, el saldo neto de ambas partidas es +18,4M€ cuando en 2014 representaron -76,8M€. **Esto distorsiona la cifra final.** Por eso es más relevante fijarse en la evolución de las **Ventas Netas, que desaceleran en el 4T: +11,4% vs +14,1% en 9m'15 ó +4,1% en 4T tomado aisladamente vs +13,3% en 3T también tomado aisladamente; nosotros, al contrario, estimábamos una modesta aceleración hasta +14,4% en todo 2015, equivalente a +15,1% en 4T aisladamente.** En ese sentido las cifras no son del todo buenas. **En cuanto a los márgenes, la situación parece mejor.** El Margen EBITDA'15 sube hasta 6,8% vs 6,7% estimado por nosotros vs 6,4% en 9m'15. Aunque sigue comparando mal con 2014 (10%), esto se debe a la integración de Eroski y El Arbol, pero parece que poco a poco los márgenes van recuperándose. En definitiva, **no son malas cifras, aunque tal vez muestran cierta debilidad a nivel de ventas en el 4T,** aspecto éste que deberemos vigilar especialmente en los próximos trimestres, y la deuda parece contenida. **La activación de créditos fiscales y su reconocimiento explícito en la cuenta de resultados distorsiona la presentación del beneficio, que hubiera sido muy inferior sin ellos.** Desde un punto de vista contable pensamos que hubiera sido más "sano" no incluirlos. Nos reafirmamos, por ahora, en nuestra recomendación de Neutral con un Precio Objetivo de 6,50€, aunque actualizaremos nuestras estimaciones y nuestro modelo de valoración en los próximos días.

BANKIA (Neutral; P.Obj.: 1,45€; Cierre: 0,76€): Fitch mejora su calificación crediticia.- La agencia de calificación crediticia Fitch comunicó ayer que eleva la nota de Bankia desde BB+ a BBB-, perspectiva Neutral. De esta forma recupera el grado de inversión que perdió el pasado 19 de mayo de 2015. **OPINIÓN:** Buena noticia reflejo del esfuerzo que está realizando la entidad. Lo razonable, es que el resto de agencias lo mejoren de forma paulatina (S&P BB y Moody's Ba3).

BME (Comprar; Cierre: 33,00€; Pr.Obj. 42,64€): Noticias de concentración en el sector.- La bolsa de Fráncfort (Deutsche Boerse) y la de Londres (London Stock Exchange -LSE-) anunciaron ayer que mantienen conversaciones avanzadas para sellar su fusión. Estas noticias no son nuevas ya que la unión de Deutsche Boerse (cap. bursátil: 15.249M€) y la LSE (cap. bursátil 11.363M€), ya estuvo a

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.

punto de materializarse hace 16 años. El objetivo sería crear un grupo con un valor bursátil de 26.612M€ y unos ingresos anuales superiores a los 4.000M€. **OPINIÓN:** A raíz de esta noticia, las cotizaciones de ambas compañías tuvieron un buen comportamiento: Deutsche Boerse (+3,51%) y LSE (+13,71%), hecho que arrastró al sector: BME +2,51% y Euronext +4,5%. Aunque BME es un jugador pequeño en el sector (cap. bursátil 2.320M€), se **debería tener en cuenta en un nuevo proceso de concentración dentro del sector a nivel europeo**. Desde un punto de vista de valoración, BME cotiza a un PER'16 de 12x (vs Deutsche Boerse PER'16 de 21,2x y LSE PER'16 de 21,9x), arrojando un claro descuento respecto a sus comparables. Esta noticia debería dar soporte a la cotización de BME. Mantenemos la recomendación de Comprar.

3.- Bolsa europea

PEUGEOT (Cierre: 13,66€; Var. Día: -1,5%): Los resultados de 2015 quedan por debajo de lo estimado.- Principales cifras comparadas con el consenso de Bloomberg: Ingresos 54.676M€ (+6%) por debajo de los 56.270M€ estimados, EBIT 2.733M€ (muy por encima de los 797M€ de 2014), BNA 1.202M€ (vs. la pérdida de 555M€ del año anterior) y BPA 1,14€ (vs. -1,15 en 2014) por debajo de los 1,70€ estimados. **OPINIÓN:** Resultados que muestran una importante mejora respecto al año anterior gracias al cumplimiento del plan de reestructuración fijado por la compañía. De hecho, ha cumplido, e incluso superado, antes de lo estimado alguno de los objetivos: el flujo de caja operativo alcanzaba los 3.800M€ (por encima de los 2.000M€ fijados como objetivo para 2015/2017) y el margen EBIT del segmento automoción se sitúa en el 5% (este objetivo estaba fijado para 2019/2023). Sin embargo, estas cifras quedan por debajo de las expectativas y probablemente pesarán hoy sobre el valor. Finalmente, la compañía adelanta que anunciará un nuevo plan el próximo 5 de abril en que fijará sus nuevos objetivos de crecimiento y anticipa que volverá a pagar dividendo a partir de este año.

AIRBUS (Comprar; Cierre 55,4€; Var: -1,3%): Resultados en línea, bate en BPA, pero no en Ingresos.- Cifras principales comparadas con el consenso de mercado (Bloomberg): Ventas: 64.450M€ (+6%) vs 64.928M€e.; Ebitda 6.528M€ (+6%); Ebit 4.086M€ (+1%); BNA 2.696M€ (+15%); BPA 3,4€/acc. vs 3,38€/acc. e. y 2,99€/acc. ant. El dividendo propuesto será de 1,30€/acc., nivel que compara con 1,40€ estimado y con 1,20€/acc. de 2014. El repunte de los ingresos se debe a una buena evolución de la división de aviones comerciales, que aumenta +8% y los pedidos ascienden a 665 aviones, y porque se ve beneficiada de la apreciación del dólar. La cartera de pedidos asciende a 1.006.000M€ (+17%). Adicionalmente la compañía cancela una parte de su plan de reducción de producción del modelo A330 por una mayor demanda esperada en Europa. De hecho, eleva su producción de aviones estimados hasta 7 aviones/mes del modelo A330 en 2017. De cara a 2016 Airbus mantiene *guidance*: estima que los ingresos evolucionaran al mismo ritmo que el crecimiento económico a nivel global y espera que el número de pedidos de aviones sea de al menos 650, nivel que compara con 665 aviones de este año. **OPINIÓN:** Son resultados modestos, baten ligeramente en términos de BPA pero se sitúan por debajo de expectativas en ingresos. Además las previsiones de cara a 2016 no son demasiado alentadoras, aunque destaca positivamente un aumento de la demanda de aviones en Europa. También es positivo el incremento del dividendo propuesto, aunque el mercado esperaba algo más. En definitiva son resultados tan sólo modestos y previsiblemente el impacto en mercado será neutral.

4.- Bolsa americana y otras

S&P por sectores.-

Los mejores: *Utilities* +0,08%; Bienes de Consumo -0,3%; Servicios de Consumo -0,4%

Los peores: Petróleo y Gas -3,2%; Materiales Básicos -2,7%; Tecnología -1,9%

El lunes publicaron: Frontier Communications (+0,05\$ vs. -0,034\$ estimado), Home Depot (1,17\$ vs. 1,104\$ estimado) y Macy's (2,09\$ vs. 1,885\$ estimado).

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/les-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.

Hoy publican varias compañías, siendo las más relevantes (hora; BPA estimado por el consenso de mercado): Target (antes de la apertura, 1,539\$), Lowe's (antes de la apertura; 0,592\$), Chesapeake Energy (antes de la apertura; -0,162\$) y HP (tras el cierre; 0,36\$).

S&P 500, SALDO DE RESULTADOS 4T '15 PUBLICADOS: Con 447 compañías publicadas, el BPA medio ajustado recoge una caída de -2,17% vs -6,7% estimado para el total del S&P 500 antes del inicio de publicación de resultados y frente a -2,32% en el 3T '15 (aunque se esperaba -6,9%).

El 69,6% ha batido estimaciones vs. 69,5% en el 3T, el 10,6% no ha ofrecido sorpresas ajustándose a las estimaciones vs. 8,6% en el 3T y el 19,8% ha decepcionado vs. 21,9% en el 3T.

Entre las compañías que **MEJOR EVOLUCIÓN** presentaron ayer destacan: (i) **FRONTIER COMMUNICATIONS (5,1\$; +12,6%)**, gracias a unos resultados mejores de lo estimado por el consenso. La compañía conseguía cerrar el 4T15 en beneficio (BPA +0,05\$, +25% a/a) cuando se estimaba que registrara pérdidas (-0,034\$ estimado). Además, a estas noticias se unía el inicio de cobertura del valor por parte de un banco de inversión con recomendación de compra; (ii) **MOTOROLA SOLUTIONS (70,8\$; +6,0%)**, impulsada por la mejora de recomendación de una casa de análisis hasta sobreponderar desde neutral; (iii) **SCRIPPS NETWORKS (58,04\$; +3,9%)**, gracias a sus resultados del 4T15: ingresos 852M\$ (+27,3%) vs. 837M\$ estimados y BPA 1,35\$ (+32,3%) vs. 1,01\$ estimados; (iv) **MACY'S (42,3\$; +3,0%)**, impulsada también por sus resultados trimestrales que, aunque caían en términos interanuales, superaban expectativas: ingresos 8.869M\$ (-5,3%) vs. 8.831M\$ estimados y BPA 2,09\$ (-7,5%) vs. 1,88 estimados.

Entre los valores que **PEOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer se encuentran: las compañías del sector petróleo lastradas por el retroceso del crudo ayer, entre ellas destacaba (i) **CABOT OIL & GAS (19,3\$; -10,6%)**; (ii) **RANGE RESOURCES (22,6\$; -9,2%)** y (iii) **CONSOL ENERGY (7,9\$; -9,1%)**.

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

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

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC)

Ramón Forcada
Ana de Castro

Eva del Barrio
Jesús Amador

Pilar Aranda
Rafael Alonso

Ramón Carrasco
Belén San José

Ana Achau (Asesoramiento)
Esther G. de la Torre

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

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

Avda de Bruselas, nº 12

28108 Alcobendas (Madrid)

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

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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

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