

5 de noviembre de 2015

Cierre de este informe:

7:50 AM

Bolsas	Último (*)	Anterior	% día	% año
Dow Jones Ind.	17.868	17.918	-0,3%	0,2%
S&P 500	2.102	2.110	-0,4%	2,1%
NASDAQ 100	4.718	4.719	0,0%	11,4%
Nikkei 225	19.116	18.927	1,0%	9,5%
EuroStoxx50	3.439	3.443	-0,1%	9,3%
IBEX 35	10.474	10.465	0,1%	1,9%
DAX (ALE)	10.845	10.951	-1,0%	10,6%
CAC 40 (FRA)	4.948	4.936	0,2%	15,8%
FTSE 100 (GB)	6.413	6.384	0,5%	-2,3%
FTSE MIB (ITA)	22.313	22.459	-0,7%	17,4%
Australia	5.193	5.242	-0,9%	-4,0%
Shanghai A	3.712	3.623	2,5%	9,5%
Shanghai B	365	364	0,3%	25,6%
Singapur	3.038	3.040	-0,1%	-9,7%
Corea	2.049	2.053	-0,2%	7,0%
Hong Kong	23.072	23.054	0,1%	-2,3%
India	26.506	26.553	-0,2%	-3,6%
Brasil	47.710	48.054	-0,7%	-4,6%
México	45.373	45.355	0,0%	5,2%

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

Majores subidas y bajadas			
Ibex 35	% diario		% diario
INDRA SISTEM	3,6%	MAPFRE SA	-5,0%
BANCO SANTAN	1,5%	ARCELORMITTA	-4,7%
TELEFONICA	1,4%	OBRASCON HUA	-4,6%
EuroStoxx 50		% diario	
ING GROEP NV	2,0%	VOLKSWAGEN-P	-9,5%
SCHNEIDER EL	1,8%	FRESENIUS SE	-2,4%
LVMH MOET HE	1,8%	INTESA SANPA	-2,2%
Dow Jones		% diario	
MERCK & CO	0,8%	UNITEDHEALTH	-2,6%
VISA INC-CLA	0,6%	PFIZER INC	-2,4%
GOLDMAN SACH	0,5%	WALT DISNEY	-2,0%

Futuros			
*Var. desde cierre no nocturno.	Último	Var. Pts.	% día
1er Vcto. mini S&P	2.097,50	1,25	0,06%
1er Vcto. EuroStoxx50	3.433	-5,0	-0,15%
1er Vcto. DAX	10.840,00	-14,50	0,00%
1er Vcto. Bund	156,34	-0,05	-0,03%

Bonos	04-nov	03-nov	+/- día	+/- año
Alemania 2 años	-0,32%	-0,32%	0,2pb	-22,10
Alemania 10 añc	0,60%	0,57%	2,5pb	5,70
EEUU 2 años	0,81%	0,77%	4,6pb	14,7
EEUU 10 años	2,23%	2,21%	1,5pb	5,38
Japón 2 años	0,007%	0,007%	0,0pb	2,80
Japón 10 años	0,324%	0,32%	0,7pb	-0,70

Diferenciales renta fija en puntos básicos

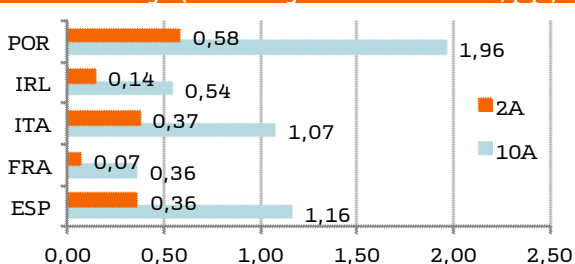
Divisas				
	04-nov	03-nov	%Var.día	% año
Euro-Dólar	1,0866	1,0964	-0,9%	-10,2%
Euro-Libra	0,7063	0,7110	-0,7%	-9,0%
Euro-Yen	132,09	132,74	-0,5%	-8,8%
Dólar-Yen	121,50	121,57	-0,1%	+1,4%

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

Materias primas				
	04-nov	03-nov	% día	% año
CRBs	194,66	198,09	-1,7%	-15,6%
Brent (\$/b)	47,59	48,90	-2,7%	-14,7%
West Texas(\$/b)	46,32	47,90	-3,3%	-13,0%
Oro (\$/onza)*	1107,90	1117,79	-0,9%	-6,5%

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

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



Claves del día:

- ✓ Europa: Previsiones macro de la CE y resultados
- ✓ EE.UU: Mercado laboral.

Ayer: " J.Yellen frena las subidas "

Las bolsas europeas mantuvieron un tono positivo durante gran parte de la sesión salvo el sector autos que sigue penalizado por Volkswagen pero se dieron la vuelta cuando J.Yellen dijo que sigue abierta la posibilidad de que la Fed suba tipos en su próxima reunión (prevista para el 16 de diciembre).

Día/hora	País	Indicador	Periodo	Tasa	(e)	Ant.
s/h	UEM	CE Previsiones Económicas de Otoño.				
s/h	ESP	El CIS publica su encuesta de octubre				
10:00h	UEM	Boletín Mensual BCE				
10:30h	ESP	Emite bonos a 10 y 30 años				
11:00h	UEM	Ventas Minoristas	Sep	a/a	3.0%	2.3%
11:45h	UEM	Conferencia de Draghi en Milán				
13:00h	GB	Tipos del BoE		%	0.50%	0.50%
13:00h	GB	Informe de Inflación				
J;14:30h	EEUU	Paro semanal		000	262k	260k
14:30h	EEUU	Product. No agrícola	3Q P	t/t	-0.3%	3.3%
14:30h	EEUU	Costes labor. Unit.	3Q P	t/t	2.5%	-1.4%

Próximos días, referencias más relevantes:

V;8:00h	ALE	Prod. Industrial (wda)	Sep	a/a	1.3%	2.3%
V;10:30h	GB	Prod. Industrial	Sep	a/a	1.3%	1.9%
V;14:30h	EEUU	Var. Empleo No Agric.	Oct	000	184k	142k
V;14:30h	EEUU	Tasa de Paro	Oct	%s/pa.	5.0%	5.1%

Hoy: "Sesión intensa pero constructiva"

La jornada será intensa en el frente macro y empresarial. La Comisión Europea revisará a la baja sus previsiones de crecimiento e inflación para 2015 y 2016, Draghi dará una conferencia en Italia sin salirse del guion oficial: El BCE está en modo "work and assess" y revisará su política monetaria en diciembre. En Reino Unido la libra se mantiene fuerte a la espera de la decisión de tipos del BoE donde no se esperan cambios y del "inflation report. En EE.UU, la atención se centrará en los datos de empleo y si salen como parece, aumentará la probabilidad de ver una subida de tipos en diciembre (actualmente está en el 60,0% vs 30,0% hace un mes), ya que el aumento en los costes laborales soporta la visión de Yellen. En este entorno el Treasury debería sufrir algo más (La TIR ha subido +31 pb desde los mínimos de octubre) y la renta variable continuar soportada si los resultados empresariales acompañan (bancos franceses, aseguradoras, Deutsche Telecom, Vestas, Adidas y AstraZéneca). Al menos China ha recuperado un +20,0% desde los mínimos marcados en agosto (aunque con menos volumen). A nivel doméstico publica resultados Indra que lo hará probablemente al cierre de mercado pero habrá actividad en Telefónica (publica su filial en Alemania) y en Gamesa que se verá influenciada por los resultados de Vestas (previsiblemente buenos).

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC)

Ramón Forcada Eva del Barrio Pilar Aranda
Ana de Castro Jesus Amador Rafael Alonso

Belén San José Ramón Carrasco
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/www/2/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) El PMI compuesto de octubre (dato final) se situó en 53,9 (una décima inferior a lo esperado) aunque mejoró en relación a septiembre (53,6). El PMI del sector servicios alcanzó 54,1 puntos (vs 54,2 dato preliminar) y mejoró desde 53,7 puntos en septiembre, (ii) Los precios de producción industrial descendieron en septiembre -3,1% vs -3,3% esperado vs -2,6% anterior aunque en tasa intermensual mostraron signos de estabilización al registrar una caída de -0,3% m/m vs -0,5% esperado vs -0,8% anterior. Las mayores caídas de precios se produjeron Lituania (-10,5% vs -9,6% anterior), Grecia (-8,8% vs -8,4% anterior), Holanda (-8,0% vs -7,4% anterior), Portugal (-4,1% vs -3,2%), Italia (-3,8% vs -3,5% anterior) y España (-3,6% vs -2,2% anterior).

ALEMANIA.- Pedidos a Fábrica inesperadamente flojos en Sept.: a/a -1,0% vs +1,9% esperado vs +1,7% agosto (que, además, se revisa a la baja desde +1,9%). En términos intermensuales (m/m) -1,7% vs +1,0% esperado vs -1,8% agosto. Se observa una menor caída en el frente doméstico (demanda de la propia Alemania: m/m -0,6%) que desde el exterior (-2,4%), siendo especialmente preocupante la demanda desde la UEM (-6,7%). Como son datos de sept., no deben recoger prácticamente nada de los problemas de Volkswagen (surgieron en sept., pero el impacto no debería notarse hasta oct./nov.).

EE.UU.- (i) La encuesta de empleo ADP mostró un comportamiento del mercado laboral en línea con lo esperado en octubre con una generación de puestos de trabajo en el sector privado de +182 k (vs 180 k esperado) aunque desaceleró con respecto a septiembre (el dato fue revisado hasta 190 k desde 200k). En relación al tamaño de las compañías, destaca el dinamismo de las pequeñas (90 k vs 47 anterior) y medianas empresas (63 k vs 42 anterior) y un retroceso de las grandes compañías (29 vs 101 anterior). Por sectores de actividad destaca el dinamismo de la construcción (35 vs 34 anterior) y la recuperación del sector manufacturero (-2 vs -17 anterior), (ii) El saldo de la Balanza Comercial registró en septiembre un déficit de -40.810M\$ inferior a lo esperado (-41.100M\$) y además el dato anterior fue revisado hasta -48.000 M\$ desde -48.330 M\$. La caída en el déficit comercial cuyo gap descendió hasta niveles mínimos de siete meses tras caer -5,5% (-15,0% m/m) viene fundamentalmente explicado por la caída de las compras de crudo y un mayor consumo de productos fabricados a nivel doméstico, (iii) El ISM no-manufacturero sorprendió favorablemente las expectativas al subir en octubre hasta 59,1 puntos (vs 56,5 esperado vs 56,9 anterior), (iv) El PMI Compuesto (dato final) de octubre mejoró hasta 55 puntos vs 54,5 anterior.

ALEMANIA (8AM).- Pedidos a Fábrica inesperadamente flojos en Sept.: a/a -1,0% vs +1,9% esperado vs +1,7% agosto (que, además, se revisa a la baja desde +1,9%). En términos intermensuales (m/m) -1,7% vs +1,0% esperado vs -1,8% agosto. Se observa una menor caída en el frente doméstico (demanda de la propia Alemania: m/m -0,6%) que desde el exterior (-2,4%), siendo especialmente preocupante la demanda desde la UEM (-6,7%). Como son datos de sept., no deben recoger prácticamente nada de los problemas de Volkswagen (surgieron en sept., pero el impacto no debería notarse hasta oct./nov.).

SECTOR PETROLERO: Ayer conocimos los inventarios semanales (EIA) de EE.UU: crudo: +2,789Mbrr (vs +2,84Mbrr esperado). Mal dato en términos absolutos, a pesar de situarse ligeramente por debajo de lo esperado. En la parte "positiva", los inventarios de destilados cayeron -1,76Mbrr (vs -1,30Mbrr esperados) y los de gasolina -0,96Mbrr (vs -3,3Mbrr esperados). Por otro lado, se filtró un informe de la OPEP en la que mencionada que la demanda global para el petróleo de la OPEP seguirá bajo presión en los próximos años y oferta de crudo caerá ligeramente del nivel de 2015 en 2019, a menos que la producción se ralentice más rápidamente de lo esperado en los productores rivales (en particular shale oil). **OPINIÓN:** La lectura del mercado de ambas noticias fue negativa en la medida que: i) se incrementa la oferta: los inventarios de crudo crecieron de forma significativa mientras que ii) la demanda es reducida: caída muy tímida de los de gasolina, a pesar de estar en la temporada alta de demanda por carácter estacional (invierno/calefactaciones). Antes de esta noticia, el crudo subía aprox. +0,2% y tras los mismos Brent -3,66% y WTI -3,19%. Por el lado de compañías, lo razonable es ver un mal comportamiento de las petroleras en la sesión de hoy.

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>

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.

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

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

Avda de Bruselas, nº 12

28108 Alcobendas (Madrid)

2.- Bolsa española

GAS NATURAL (Neutral; Pr. Obj.: 22,7€; Cierre: 20,14€): Nuevo Plan Estratégico en 1T'16.- En el *conference call* de resultados de ayer la compañía confirmó que presentará su nuevo Plan Estratégico a principios de 2016. Asimismo, reafirmó sus objetivos para este año (EBITDA superior a 5.000M€ y BNA cercano a los 1.500M€). Por otro lado, su CEO, Rafael Villaseca, dijo que no daba veracidad a los comentarios de una posible fusión con Repsol. **OPINIÓN:** El PE se retrasa un poco ya que en un principio estaba previsto para finales de este año. Entendemos que la compañía querrá presentar sus previsiones con un mercado de *commodities* algo más estabilizado. Entonces podrían revisar la política de remuneración al accionista y subir el *payout* (actualmente en el 62%) siempre que el crecimiento en redes no demande inversiones superiores a los 2.000M€ anuales vs 1.600M€ aprox. este año.

CAIXABANK (Neutral; Pr. Obj. 4,10€; Cierre: 3,49€): Colocó ayer 1.000M€ en cédulas hipotecarias a 5 años a *midswap* + 43p.b. (aprox. 0,625%).- Recibió demanda por 1.900M€. **OPINIÓN:** Se trata de condiciones muy similares a las de la emisión del B.Sabadell del pasado 28 Oct. (*midswap* + 48 p.b. con demanda de 1.500M€ para una colocación de 1.000M€). En las condiciones actuales de mercado (programa PSPP del BCE) la demanda final no es ningún problema. El 72% de la demanda ha sido extranjera.

FCC (Vender; Pr. Objetivo: 6,5€; Cierre 7,249€): Podría conseguir una quita de su deuda en las próximas semanas.- FCC está negociando con sus acreedores una quita de parte de un préstamo de 480 M.€ con un tipo de interés del 5%. Según fuentes del mercado, Santander, BBVA, Caixabank, Bankia, Popular y Sabadell (que suman prácticamente el 80% de ese préstamo) estarían dispuestos a aceptar una quita del 15%. Por el contrario, otras entidades y *hedge funds* no aceptarían la condonación y optarían por quedarse con la deuda convertible en acciones de FCC en 2018. **OPINIÓN:** Aunque la quita de un 15% del préstamo, equivalente a 72 M.€, aliviaría la carga financiera de FCC y sus costes financieros, consideramos poco probable que los bancos acreedores aceptaran una nueva condonación de deuda tras la quita de 135 M.€ concedida en 2014 sin que la compañía realizara una ampliación de capital por un importe mínimo de 500 M.€. Dicha ampliación de capital se realizaría con un descuento significativo sobre la cotización actual, por lo que no creemos que esta posible quita suponga un catalizador para la compañía en las próximas sesiones.

INDRA (Cierre: 10,40€; Var. Día: 3,58%): Nuevo contrato en Filipinas de pequeño importe.- Manila North Tollways ha adjudicado a Indra el diseño, suministro, instalación y puesta en marcha de una nueva solución de control de peaje para su concesión Subic-Clark-Tarlac Expressway, así como su integración con el sistema implantado por Indra recientemente en la autopista de interconexión y acceso desde el norte a Metro Manila, North Luzón Expressway. El contrato, adjudicado en consorcio con la empresa Egis Philippines, tiene un importe para Indra de 4M€ (0,14% de las ventas esperadas 2015) y un plazo de ejecución de 1 año. **OPINIÓN:** Este contrato apenas tendrá impacto en la cotización ya que su importe es pequeño.

3.- Bolsa europea

SOCIETE GENERALE (Neutral; Cierre 42,46€; Var.-0,1%): Resultados 9M'15 baten expectativas.- Principales cifras 9M'15: Margen Bruto 19.586 M€ (+12,4%); Margen de Explotación: 7.042 M€ (+25,6%); BNA 3.345 M€ (+57%). BNA recurrente 2.876M€ (+28%). Principales cifras jul./sept.'15: Margen Bruto 6.364 M€ (+8,3%); Margen de Explotación: 2.386 M€ (+22,0%); BNA 1.126 M€ (+28%) vs 840M€ esperados por el consenso (Bloomberg). BNA recurrente 905M€ (+2%). Core Tier 1 *fully loaded* 10,5%. **OPINIÓN:** Los mejores aspectos de estos resultados son: (i) El ratio de capital más exigente o Core Tier 1 *fully loaded* sigue mejorando (+10 p.b. en el 3T tras haber aumentado +31 p.b. en el 2T), hasta 10,5%. Estos avances superan, de momento, el objetivo de generar +35 p.b. de capital de primera categoría al año. (ii) La actividad típica en Francia parece haber comenzado a reaccionar: Margen Bruto 3T +7,1% y 9M +3,4%, lo que expresa cierta aceleración durante los últimos 3 meses. BNA 3T +16,6% (415M€) y 9M +14,8% (1.154M€).

MARKS & SPENCER (Cierre: 535GBP; Var. +2,8%): Publicó ayer unos resultados 1S'15 (fiscal, cierra en marzo) por encima de expectativas.- Cifras principales comparadas con el consenso (Reuters): Ventas (5.000MGBP (+1,4%) vs 4.970MGBP esperados. BAI recurrente 284M GBP (+6,1%) vs 271M

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.

GBP esperados. Revisa al alza su estimación de Margen Bruto 2015 desde 1,5%/2,0% hasta 2,0%/2,5%. Como consecuencia de todo esto, incrementará +6,3% su dividendo semestral (a cuenta) hasta 6,8GBP cuando se esperaba 6,6GBP. **OPINIÓN:** El aumento del dividendo semestral fue tal vez el aspecto que más gustó al mercado puesto que podría estar indicando que la reestructuración de la compañía - que comenzó nada menos que en 2010 - estaría casi concluida y que la rentabilidad estaría comenzando a mejorar. Sin embargo, el aspecto más gris de las cifras ha sido la contracción de -1,9% en las ventas comparables cuando se esperaba sólo -0,9%. El mercado pasó por alto ayer esto último porque M&S consiguió, por primera vez en mucho tiempo, batir expectativas en Ventas. M&S se ha revalorizado +11,7% en 2015 vs -2,3% el FTSE100 y cotiza a unos multiplicadores EV/Ebitda de 7,7x y PER 15,5x, con una rentabilidad por dividendo de 3,5%. No cubrimos la compañía pero, en nuestra opinión, la reestructuración parece concluida y eso permite pensar que el dividendo no sólo es sostenible sino que podría mejorar algo más en los siguientes trimestres, al tiempo que el bajo multiplicador operativo EV/Ebitda a que cotiza (12,5x de media sectorial) parece suficientemente atractivo.

VOLKSWAGEN (Vender; Cierre: 100,45€; Var. Día: -9,5%): Moody's rebaja el rating desde A2 hasta A3 con perspectiva negativa.- La agencia de rating ha tomado esta decisión después de que la compañía admitiera que existen irregularidades en los datos de emisiones de CO2 de 800.000 vehículos adicionales, lo que tendrá un coste de 2.000 M.€ que se suman a los 6.700 M.€ ya provisionados en el 3T15. Según Moody's, estos costes adicionales generan mayores dudas acerca de la capacidad financiera de Volkswagen para asumir dichos costes, sobre su posición competitiva en el sector y sobre su estructura de gobierno corporativo, controlada por las familias Piëch y Porsche y con una muy reducida presencia de consejeros independientes. **OPINIÓN:** El flujo de noticias negativas acerca de la compañía se mantiene y existe el riesgo de que las nuevas pruebas de emisiones contaminantes que Alemania realizará a todos los modelos del grupo revelen nuevas irregularidades, por lo que la cotización podría seguir sufriendo.

ADIDAS (Cierre: 82,14€; Var. Día: +1,16%): Mejora sus perspectivas para el conjunto del año por el aumento de las ventas en EE.UU.- Cifras principales comparadas con el consenso de mercado (Reuters): Ingresos 4.758 (+18%) frente a 4.500 M.€ estimado; Beneficio Neto 311 M.€ (+10%) frente a 306 M.€ estimado. Las ventas han crecido +15% en China y +6% en EE.UU., después de que se mantuvieran planas durante el primer trimestre, lo que ha llevado a la compañía a mejorar su guidance para el conjunto del año, que espera cerrar con un incremento en ventas excluyendo el efecto de los tipos de cambio cercano a +10% y un aumento del beneficio neto recurrente de +10% frente al rango +7% / +10% previsto anteriormente. **OPINIÓN:** Los resultados del 3T15 y la mejora de perspectivas para final de año deberían impulsar la cotización ya que el incremento de ventas en EE.UU. supone un punto de inflexión para la compañía, que en los últimos años había perdido cuota de mercado y notoriedad en EE.UU. frente a competidores como Nike y Under Armour.

4.- Bolsa americana y otras

S&P por sectores.-

Los mejores: *Utilities* +0,39%; Tecnología -0,02%; Industriales -0,14%

Los peores: Petróleo y Gas -1,04%; Materiales Básicos -0,90%; Servicios de Consumo -0,62%

AYER publicaron (principales compañías; BPA real vs esperado): Time Warner (1,25\$ vs 1,088\$e.); Allergan (3,48\$ vs 3,177\$e.); Motorola Solutions (0,82\$ vs 0,729\$e.); Twenty-First Century (0,38\$ vs 0,375\$e.); Marathon Oil (-0,20\$ vs -0,414\$e.); QUALCOMM (0,91\$ vs 0,863\$e.); Transocean (0,87\$ vs 0,654\$e.) y Facebook (0,57\$ vs 0,52\$e.).

HOY PUBLICAN (principales compañías; hora; BPA esperado): Duke Energy (13:00hrs; 1,515\$e); Apache (14:00hrs; -0,375\$e); Ralph Lauren (14:00hrs; 1,734\$e) y Kraft Heinz (al cierre; 0,647\$e).

S&P 500, SALDO DE RESULTADOS 3T PUBLICADOS: Con 410 del 500 compañías publicadas (82% del total), el BPA medio ajustado arroja una caída de -3,3% vs. -6,9% previsto al inicio de la temporada para el conjunto de las compañías del S&P 500.

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/complimiento/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.

Entre las **compañías que MEJOR EVOLUCIÓN** presentaron ayer destacan: (i) **MICHAEL KORS (42,57\$; +8,27%)**: Publicó resultados del 2T'15. Resultados frente consenso Bloomberg: Ventas 1.086M\$ (+7,6%); BPA 1,01\$/acc (+1%) vs 0,89\$/acc esperado. Para el 3T'15 espera unas ventas entre 1.330M\$ y 1.350M\$ (vs 1.400M\$ esperados) con un BPA entre 1,44\$/acc y 1,48\$/acc. Para el ejercicio completo 2015 espera un BPA entre 4,38\$/acc y 4,42\$/acc (vs 4,29\$/acc esperado). Para 2016 espera unas ventas entre 4.600M\$ y 4.650M\$ (vs 4.640M\$ esperados); (ii) **DEVON ENERGY (46,49\$; +2,81%)**, tras comunicar unos resultado del trimestre mejores de lo esperado: BPA 0,72\$ (vs 0,52\$ esperados). Recortó el capex 3T hasta 979M\$ (vs 1.130M\$ esperado). Para 2015, revisa a la baja su estimación de capex en 100M\$ y revisa al alza la estimación de producción de crudo. (iii) **FACEBOOK (103,94\$; 1,33%)**, publicó ayer resultados de 3T por encima de lo esperado frente a consenso Bloomberg. Ventas 4.501M\$ (+40,5%) vs 4.370M\$ esperado; Ingresos operativos 1.459M\$ (+4,4%); margen 32% (vs 44% en 3T'14), BNA 896M\$ (+11,2%). BPA 0,57\$ (+32,6%) vs 0,52\$ esperado. El número de usuarios activos al mes ha alcanzado la cifra de 1.550M (+14%). Los consumidores de Facebook a través del móvil se sitúan en 1.390M (+23%). Los ingresos por publicidad alcanzan los 4.300M\$ (+45,4%). Los anuncios a través del móvil representan ya el 78% de la facturación por publicidad (vs 66% en 3T'14). Buenos resultados que, en el *after market*, el valor viene subiendo +4%.

Entre los **valores que PEOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer se encuentran: (i) **MOTOROLA (65,24\$; -8,58%)**: a pesar de publicar unos resultados del trimestre mejores de lo esperado (BPA 0,82\$ vs 0,73\$ esperado). Sin embargo, la previsión para el 4T'15 estera una caída de ingresos entre un 6% y un 8%. (ii) **TIME WARNER (72,20\$; -6,60%)**: publicó los resultados de 3T'15 y revisó a la baja las expectativas de crecimiento de 2016. Resultados del 3T contra consenso Bloomberg: Ventas 6.564M\$ (+5,1%) vs 6.651M\$ esperado; Beneficio Operativo 1.842 (+85,5%); BPA 1,25\$/acc (vs 1,09\$/acc). La compañía confirmo los objetivos para 2015. Sin embargo, respecto a 2016 esperan un BPA de 5,25\$/acc (vs 5,60\$/acc esperado). Se verán penalizados los procedentes de Comcast, 21st Century Fox y Viacom; (iii) **21ST CENTURY FOX (29,65\$; -5,21%)**: Publicó los resultados de 1T'15. Ventas 6.080M\$ (vs 6.390M\$ esperado; OIBDA 1.540M\$ (+2,5%); BPA 0,38\$/acc (vs 0,38\$/acc esperado). Las ventas se han visto penalizados por la mala evolución taquillera de los Cuatro Fantásticos y la fortaleza del dólar.

GROUPON (Cierre: 2,915\$; Var. -27,7%): Publica cifras 3T por debajo de expectativas y sustituye a su CD, tras lo cual cayó ayer casi -30%. La compañía ha batido expectativas en términos de beneficio (BPA 3T 0,05\$ vs 0,02\$ esperados), pero las ventas han quedado por debajo (713,6M\$ vs 733M\$ esperados) y, lo peor de todo, ha sido que ha realizado un *profit warning* sobre el 4T'15 (BPA en la banda +0,01\$/-0,01\$ vs +0,07\$ estimado por el consenso). La cotización quedó suspendida durante 2 horas debido a la fuerte caída.

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/les-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.

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

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

Avda de Bruselas, nº 12

28108 Alcobendas (Madrid)

Bancos españoles

Precio Objetivo: 9,0 €/acc (vs 10,20 anterior)

Recomendación: Neutral (vs Comprar)

4-nov.-15

Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €): 50.042 M€

Ultimo 7,86 €/acc.

Nº Acciones: 6.367 M acc.

Max / Min (52 sem): 9,77 / 7,21

Cód. Reuters / Bloomberg: BBVA.MC / BBVA.SM

Datos Básicos (compañía)

P/V C'16e	1,14x	Accionistas ppales. (estimado):
P/E 16 e	10,7x	Blackrock Inc (4,45%)
Yield (e	4,5%	Consejo Adm. (0,15% estimado)

% Revalorización	YTD	1 mes	3 m	6 m
BBVA	2,4%	5,7%	-12,4%	-9,5%
EuroStoxx Banks	3,1%	5,5%	-11,4%	-8,6%
Íbex -35	1,4%	8,5%	-6,3%	-6,0%

Principales cifras y ratios

Datos en M€	2014 r	2015 e	2016 e	TAMI(1)
Mg. de Intereses	15.116	15.712	16.517	+4,5%
Mg. Bruto	21.357	22.328	23.500	+4,9%
Mg. Explotación	10.406	11.269	12.263	+8,6%
Provisiones	-4.486	-4.182	-4.018	-5,4%
BNA	2.618	2.761	4.795	+35,3%
BPA	0,42	0,43	0,73	+31,3%

(1) Tasa Anual Media de Incremento.

Resultados del ejercicio 2015

Datos en M €	9M 15	9M 14	Var%
Mg. de Intereses	12.011	10.868	10,5%
Comisiones netas	3.442	3.198	7,6%
ROF 's	1.558	1.621	-3,9%
Otros ingresos	523	-95	n.s
Margen Bruto	17.534	15.592	12,5%
Gtos gener & Adm	-8.075	-7.185	12,4%
Amortización	-950	-860	10,5%
Margen Neto	8.509	7.547	12,7%
Provisiones & Deter	-4.175	-4.461	-6,4%
Rdos Extraord. & Otros	-1.113	0	n.s
BAI	3.221	3.086	4,4%
Impuestos	-1.109	-808	37,3%
Minoritarios & Otros	-411	-348	18,1%
BNA	1.702	1.929	-11,8%
Tasa Morosidad	5,60%	6,10%	-0,5 pp
Tasa Cobertura	74,0%	63,0%	11,0 pp
Core Capital (*)	9,8%	10,1%	-0,3 pp
ROTE	6,30%	6,50%	-0,2 pp

(*) Fully loaded

Síntesis de Valoración: Método WEV

Crecimiento sostenible esperado (g)	2,0%
ROTE sostenible estimado	12,0%
Coste de capital (Ke)	9,7%
Valor Contable Ajustado (VCPA'16e)	6,9
Precio objetivo (€/acc.)	9,0
Cotización (€/acc.)	7,86
Potencial de revalorización	14,5%

(*) Warranted Equity Value

Fuentes: Análisis Bankinter y propia compañía.

BBVA

Precio Objetivo 9,00 €

Recomendación: Neutral

Resultados 9M 15: El core capital se deteriora y aumenta el perfil de riesgo del banco

Resumen de resultados 9M '15: EL BNA cae -11,8% en 9M '15 tras registrar una pérdida de -1.057 M€ en el 3T '15 que viene fundamentalmente explicada por el deterioro de valor de su inversión en Garanti. A nivel de explotación, la cuenta de P&G muestra una **tendencia positiva en ingresos** (Margen Bruto) que registran un aumento (+14,8% sin efecto divisa vs +10,7% en 1S '15) superior a los costes de explotación (+12,8% sin efecto divisa vs +6,6% en 1S '15) y permiten que el Margen neto (antes de provisiones) alcance 8.510 M€ (+17,0% en términos comparables vs +14,9% en 1S '15). La caída en el coste del riesgo (las provisiones descienden -10,3%; -3,3% sin con efecto divisa) permite que el BAI registre un crecimiento de +40,5% (+46,8% sin efecto divisa). La parte baja de la cuenta de resultados se ha visto penalizada por la compra del 14,89% en el banco turco Garanti (conlleva un deterioro de valor por importe de -1.840 M€).

Nuestra Opinión: Los resultados ponen de manifiesto la **dificultad del entorno macro en economías emergentes** como Turquía (el BNA desciende -3,5% en términos comparables hasta 224 M€) y Venezuela (el BNA cae -96,3% hasta 3M€) y la **presión competitiva en España** donde el margen neto (ex - Catalunya Caixa) apenas crece +1,6% (-29,3% t/t). **México continúa siendo la principal fuente de resultados del banco** con un BNA que alcanza 1.513 M€ (+9,6% en términos comparables) gracias a la favorable evolución de la inversión crediticia (+15,5%). **La calidad crediticia muestra signos de mejora** y la tasa de mora desciende hasta el 5,9% (vs 6,1% en 1S '15 vs 5,8% en el 1T '15) con la tasa de cobertura estable en torno al 71%.

Recomendación: Revisamos a la baja nuestro precio objetivo hasta 9,00€/acc (vs 10,20 € anterior) y nuestra recomendación hasta **Neutral** desde Comprar en base a: (i) **reducimos significativamente nuestras provisiones de BNA** para 2015 (desde 3.559 M€ hasta 2.761 Me) y 2016 (desde 5.010 M€ hasta 4.795 M€) para reflejar el impacto de la depreciación en las divisas de los países emergentes donde el banco está presente tales como Turquía (la lira acumula una pérdida del -10,0% frente al euro) y México (el peso se ha depreciado un 11,8% frente al dólar), (ii) el **deterioro en la ratio de capital** está penalizado la cotización de BBVA debido al aumento en el **riesgo percibido sobre la entidad**. La ratio de capital CETI "*fully loaded*" desciende en el 3T '15 hasta 9,8% (vs 10,4% en 1S '15) como consecuencia del impacto negativo de las operaciones corporativas realizadas (-44 pb), el aumento en la volatilidad de los mercados financieros y el impacto de los tipos de cambio (-29 pb). En este punto, cabe destacar que el equipo gestor confianza en la reversión de los efectos adversos ocurridos durante el 3T '15 (divisa y mercados) y mantiene su objetivo de alcanzar una ratio de capital CETI "*fully loaded*" superior al 10,0% en el 4T '15, pero **esperamos que la volatilidad en los mercados continúe siendo elevada, entorpeciendo así el "momentum" de resultados y la generación de recursos de manera orgánica** durante los próximos meses.

Equipo de Análisis de Bankinter:

Rafael Alonso (analista principal de este informe)

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

Eva del Barrio Ana de Castro Belén San José Ana Achau (Asesoramiento)

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=NRAP&subs=NRAP&nombre=disclaimer.pdf>

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

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

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

Avd. Bruselas, nº 12

28108, Alcobendas (Madrid)