

16 de diciembre de 2015

Cierre de este informe:

7:46 AM

Claves del día:

✓ Reunión del FOMC y rueda de prensa de J. Yellen

Ayer: "Aparecen los cazadores de gangas."

Aparecieron los cazadores de gangas, el precio del crudo se estabilizó, la macro acompañó y el euro empezó a debilitarse levemente. Los perdedores de la sesión fueron los bonos europeos que experimentaron subidas generalizadas de TÍRES.

Bolsas	Último (*)	Anterior	% día	% año
Dow Jones Ind.	17.525	17.369	0,9%	-1,7%
S&P 500	2.043	2.022	1,1%	-0,8%
NASDAQ 100	4.597	4.570	0,6%	8,5%
Nikkei 225	19.050	18.566	2,6%	9,2%
EuroStoxx50	3.242	3.139	3,3%	3,0%
IBEX 35	9.712	9.429	3,0%	-5,5%
DAX (ALE)	10.450	10.139	3,1%	6,6%
CAC 40 (FRA)	4.614	4.473	3,2%	8,0%
FTSE 100 (GB)	6.018	5.874	2,4%	-8,4%
FTSE MIB (ITA)	21.273	20.507	3,7%	11,9%
Australia	5.028	4.910	2,4%	-7,1%
Shanghai A	3.679	3.675	0,1%	8,5%
Shanghai B	402	400	0,5%	38,3%
Singapur	2.837	2.816	0,7%	-15,7%
Corea	1.969	1.933	1,9%	2,8%
Hong Kong	21.671	21.274	1,9%	-8,2%
India	25.521	25.320	0,8%	-7,2%
Brasil	44.872	44.747	0,3%	-10,3%
México	42.905	41.902	2,4%	-0,6%

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

Majores subidas y bajadas

Ibex 35	% diario		% diario
ARCELORMITTA	5,9%	MAPFRE SA	0,4%
INDRA SISTEM	4,9%	ACERINOX	0,4%
MEDIASET ESP	4,8%	FCC	1,0%
EuroStoxx 50	% diario		% diario
SANOI	5,3%	VINCI SA	0,9%
ASML HOLDING	5,1%	SCHNEIDER EL	1,1%
DEUTSCHE TEL	5,0%	MUENCHENER R	1,2%
Dow Jones	% diario		% diario
EXXONMOBIL	4,5%	3M CO	-6,0%
CHEVRON CORP	3,8%	DU PONT (EI)	-2,1%
GOLDMAN SACH	3,2%	APPLE INC	-1,8%

Futuros

	Último	Var. Pts.	% día
*Var. desde cierre no nocturno.			
1er Vcto. mini S&P	2.050,25	4,00	0,20%
1er Vcto. EuroStoxx50	3.242	0,00	0,00%
1er Vcto. DAX	10.453,00	5,00	0,00%
1er Vcto. Bund	157,49	-0,20	-0,13%

Bonos

	15-dic	14-dic	+/- día	+/- año
Alemania 2 años	-0,34%	-0,34%	0,0pb	-24,10
Alemania 10 año	0,64%	0,57%	6,7pb	10,00
EEUU 2 años	0,96%	0,94%	2,0pb	29,9
EEUU 10 años	2,27%	2,22%	4,4pb	9,46
Japón 2 años	0,005%	-0,025%	3,0pb	2,60
Japón 10 años	0,300%	0,30%	0,0pb	-3,10

Diferenciales renta fija en puntos básicos

Divisas

	15-dic	14-dic	%Var.día	% año
Euro-Dólar	1,0931	1,0992	-0,6%	-9,6%
Euro-Libra	0,7267	0,7259	+0,1%	-6,4%
Euro-Yen	132,99	133,04	-0,0%	-8,2%
Dólar-Yen	121,89	121,68	+0,2%	+1,8%

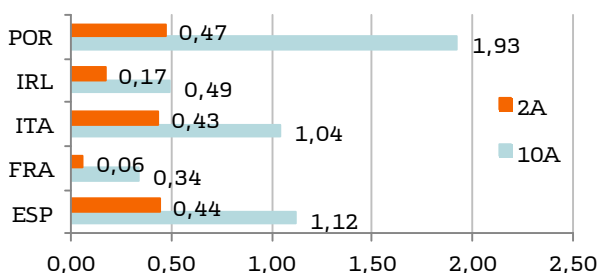
+/- día: en pb; %año: Var. desde cierre de año anterior

Materias primas

	15-dic	14-dic	% día	% año
CRBs	174,74	174,77	0,0%	-24,2%
Brent (\$/b)	36,91	37,16	-0,7%	-33,8%
West Texas(\$/b)	37,35	36,31	2,9%	-29,9%
Oro (\$/onza)*	1061,21	1059,85	0,1%	-10,4%

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

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



Día/hora	País	Indicador	Periodo	Tasa	(e)	Ant.
10:00h	UEM	PMI Compuesto	Dic P	Ind.	54.2	54.2
10:30h	GB	Tasa de paro	Oct	%	5.3%	5.3%
11:00h	UEM	IPC	Nov F	a/a	0.1%	0.1%
14:30h	EEUU	Permisos Construcción	Nov	000	1153k	1150k
14:30h	EEUU	Viviendas iniciadas	Nov	000	1130k	1060k
15:15h	EEUU	Utiliz. Cap. Product.	Nov	%	77.4%	77.5%
15:15h	EEUU	Prod. Industrial	Nov	m/m	-0.2%	-0.2%
20:00h	EEUU	Reunión FOMC y rueda prensa Yellen			0,25/0,5	0,10,25

Próximos días, referencias más relevantes:

J;10:00h	UEM	Boletín mensual del BCE				
J;10:00h	ALE	IFO clima empresarial	Dic	Ind.	109,0	109,0
J;16:00h	EEUU	Indicador Adelantado	Nov		0,1%	0,6%
V		Cuádruple hora bruja				

Hoy: "¿Qué debe hacer la Fed?."

La sesión será intensa en macro pero las claves para saber si los mercados se estabilizarán durante las próximas sesiones las conoceremos a partir de las 20:30h, cuando la Presidenta de la Fed (J. Yellen) comparezca en rueda de prensa para anunciar por qué los tipos de interés suben +25 p.b. Esto no sorprenderá pero el mensaje de la Fed si puede hacerlo y es que J. Yellen insistirá en que las próximas subidas de tipos serán graduales pero la historia reciente demuestra que no suele ser así... de ahí la preocupación de los mercados. Los motivos por los que la Fed subirá tipos son conocidos, el mercado laboral se encuentra en un buen momento por lo que antes o después aumentará la presión salarial y la inflación. ¿Cuál será el ritmo de las futuras subidas? Esto dependerá fundamentalmente de las perspectivas de crecimiento e inflación a largo plazo. Entonces... ¿Qué expectativas tiene la Fed? Esta incógnita la despejaremos hoy con la actualización del cuadro macro. ¿Qué sucederá esta noche? En el entorno económico actual, parece poco probable que la Fed revise al alza sus previsiones de crecimiento, pero los mercados no reaccionarían demasiado bien ya que si las tasas de crecimiento se mantienen estables y los salarios suben, los márgenes empresariales caerán en un entorno donde el coste de financiación es mayor. ¿Qué debe hacer la Fed para estabilizar a los mercados? Subir sus previsiones de crecimiento en base a la fortaleza de la demanda interna en EE.UU y mantener las perspectivas de inflación en torno al 2,0%. Así las previsiones de tipos de interés que aparecen en el diagrama de puntos donde se retrata cada Consejero de la Fed podrían mantenerse en niveles reducidos. En este escenario las bolsas rebotarían con fuerza.

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/cqil/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.- (i) **Volvió a emitir letras a 3 y 9 meses con tipos negativos.** El Tesoro colocó ayer 1.210 M€ en letras a 3 meses con una rentabilidad de -0,18% (vs -0,229% anterior) y una ratio "bid-to-cover" de 1,4 x (vs 5,7 x anterior) y 1.723 M€ en letras a 9 meses con una rentabilidad de -0,010% (vs -0,073% anterior) y "bid-to-cover" de 2,3 x (vs 2,8 x anterior), (ii) **El IPC se situó en -0,3% en el mes de noviembre**, en línea con lo esperado y con el dato preliminar y la tasa subyacente que excluye los elementos más volátiles mejoró una décima hasta +1,0% (vs +0,9% anterior).

Link directo a la nota: https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=ASES&subs=IMAS&nombre=ESP_IPCnoviembre2015.pdf

ALEMANIA.- El indicador de confianza ZEW del mes de diciembre sorprendió positivamente las expectativas del mercado al aumentar por segundo mes consecutivo. La componente que mide la percepción sobre la situación actual mejoró hasta 55,0 (vs 54,2 esperado vs 54,4 anterior) y el indicador que mide las expectativas aumentó hasta +16,1 (vs +15,0 esperado vs +10,4 anterior). El aumento en las expectativas está estrechamente relacionado con la mejora económica prevista en la Eurozona cuyo indicador subió hasta 33,9 (vs 28,3 anterior) ya que las previsiones sobre Reino Unido y Japón se han deteriorado con respecto al mes de noviembre mientras que las perspectivas sobre EE.UU mejoraron levemente.

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

REINO UNIDO.- La tasa de inflación volvió a terreno positivo en noviembre al aumentar +0,1% (vs -0,1% anterior) mientras que la tasa subyacente se situó en +1,2% (vs +1,2% esperado vs +1,1% anterior).

EE.UU.- (i) El IPC subió en noviembre +0,5% (vs +0,4% esperado vs +0,2% anterior) y la tasa subyacente alcanzó +2,0% (vs +2,0% esperado, vs +1,9% anterior), (ii) El *Empire Manufacturing* mostró una mejora importante en la actividad manufacturera del área de Nueva York en el mes diciembre hasta -4,59 (vs -7,0 estimado vs -10,74 anterior) registrando así el mejor nivel desde julio de 2015.

JAPON.- El PMI Manufacturero desciende levemente en diciembre (dato preliminar) hasta 52,5 (vs 52,6 anterior) y los pedidos de maquinaria registran una caída de -17,7% en noviembre (vs -17,9% anterior).

SECTOR PETROLERO: Moody's ha revisado a la baja su estimación sobre los precios del petróleo Brent y WTI ante la perspectiva de que el incremento de la oferta por parte de los productores, superará ampliamente el crecimiento de la demanda. Esperan que en 2016, el precio medio del barril de petróleo Brent se situé en 43\$/brr (vs 53\$/brr estimación anterior) y el WTI en 40\$/brr (vs 48\$/brr estimación anterior). Moody's confía en que los precios de ambos tipos de petróleo registrarán subidas de 5\$/brr en 2017 y en 2018. En cuanto a la evolución del consumo, prevé que la demanda global crecerá prácticamente en 1,3 Mbrr/d en 2016, en línea con la estimación de la AIE conocida el viernes.

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>

<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.

2.- Bolsa española

IBERDROLA (Comprar; Pº objetivo: 6,9€; Cierre: 6,52€): Completa la fusión con UIL y lista Avangrid en el NYSE.- La eléctrica acaba de anunciar que hoy se completará la fusión por absorción de UIL por parte de su filial Iberdrola USA. Las acciones de Iberdrola USA, que pasará a denominarse Avangrid (controlada en un 81,5% por Iberdrola y 18,5% por UIL), empezarán a cotizar en la bolsa de Nueva York a partir de mañana. **OPINIÓN:** Se trata de una buena noticia ya que se culmina así la operación anunciada en febrero de este año. La fusión da lugar a una compañía que, con cifras de 2014, sumaba 2.014M\$ de EBITDA y 560M\$ de beneficio (22% aportado por UIL y 78% por Iberdrola USA). UIL cotiza actualmente con una capitalización de 2.700M\$ (EV 4.400M\$) a unos múltiplos EV/EBITDA'15e 10,2x y PER'15e 19,8x. Aplicando dichos múltiplos obtendríamos una capitalización estimada para Avangrid de unos 11.500M\$.

GAMESA (Neutral; Pº Objetivo 14€; Cierre 15,7€). Suministrará 100MW adicionales en EE.UU.- Realizará las funciones de transporte, instalación y seguimiento. Está previsto que el proyecto comience en 2T'16. Instalará un total de 48 turbinas de su modelo G114-2.1 MW. Gamesa cuenta con una amplia presencia en EE.UU. y hasta la fecha ha instalado 4.100MW. **OPINIÓN:** es una noticia positiva, aunque el impacto no será demasiado relevante puesto que el importe del proyecto es reducido. No obstante, consideramos como noticia positiva que eleve su presencia en EE.UU.

REALIA (Cierre: 0,68€/acc. €; Var. Día +2,1%): Slim refuerza su posición en la compañía tras comprar a Sareb 60 M.€ de deuda convertible de la inmobiliaria.- Slim, que posee una participación directa en Realia del 25% e indirecta del 36,8% a través de FCC, comprará a Sareb 60 M.€ de deuda de Realia convertible en acciones de la compañía, lo que le permitirá capitalizar dicha deuda y fortalecer su posición como principal accionista. Según fuentes del mercado, Slim habría comprado la deuda de Sareb con un descuento del 16%. **OPINIÓN:** La operación es positiva para Realia ya que le permite avanzar en el proceso de reestructuración de la deuda de su negocio promotor ya iniciada mediante acuerdo de refinanciación de 800 M.€ con Goldman Sachs, Fortress y Puffin y centrarse en el negocio patrimonialista, que generó hasta 9M15 el 82% de los ingresos de la compañía.

3.- Bolsa europea

H&M (Cierre: 305,20SEK; Var.: +3,3%): Ventas Nov. +4% vs +9% esperado vs +12% Oct.- Las ventas en Nov. (+4% ex - tipo de cambio) han estado por debajo de expectativas y han sido claramente inferiores a la evolución de Oct. (+12%) debido a un Otoño de temperaturas suaves, tanto en Europa (Alemania inclusive, donde realiza el 20% de sus ventas) como en EE.UU. Ventas acumuladas para su 4T fiscal (Sept./Nov.) 48.700M SEK (+14,3%), también por debajo de expectativas (49.600M SEK). Se trata del adelanto que habitualmente realiza la Compañía sólo sobre su cifra de ventas, ya que no publicará resultados 2015 completos (cierra ejercicio en Nov.) hasta el 28 de enero. **OPINIÓN:** Las ventas de Nov. no sólo han quedado por debajo de expectativas, sino que se presentan comparativamente mucho más débiles que las publicadas por Inditex el pasado 11 de Dic., que ofreció un incremento de ventas para Nov. (desde 1/11 hasta 3/12) de +15%... y las condiciones climáticas son las mismas para ambas compañías porque compiten en los mismos mercados. Es el segundo mes este año en que H&M presenta crecimientos de ventas de dígito simple-bajo (además de este +4% en Nov., en Ag. sólo +1%). En consecuencia, **establecemos nuestra recomendación para H&M en Neutral** y fijaremos nuestro Precio Objetivo en función de cómo hayan sido los márgenes (probablemente también débiles debido a la necesidad de reducir *stocks* a precios inferiores durante 4T'15 y 1T'16) en 2015 cuando publique a finales de enero, mientras que nos reafirmamos en nuestra recomendación de Comprar Inditex (Pr.Obj. 36,6€ vs 32,40€ (+3,1% en la sesión) de cierre ayer). Como referencia, **el Margen Bruto de H&M cayó hasta 55,9% en el 3T'15, representando su mínimo desde 2004**, y compara mal con el 58,8% conseguido por Inditex. Nuestra principal preocupación está en los márgenes de los 2 próximos trimestres (4T'15 y 1T'16) y es este el principal argumento para situar nuestra recomendación en Neutral, hasta disponer de las cifras anuales definitivas a finales de enero.

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.

SANOFI (Cierre: 78,72€; Var.: +5,3%): En conversaciones con Boehringer Ingelheim para intercambiar activos por 18.000M€.- Sanofi cedería su división de salud animal (Merial, por 11.700M€, equivalente a valorar este negocio en 4,6x Ventas, en línea con las últimas operaciones similares, como la de Novartis/Eli Lilly), que tendría mejor encaje (sinergias) con la división también de salud animal que ya tiene Boehringer, mientras que esta última transferiría a la primera su negocio de "salud de consumo" (compuestos sin receta para la mejora de la salud) valorándola en unos 6.700M€ y pagando además 4.700M€ en efectivo a Sanofi. El importe restante (11.700 - 6.700 - 4.700 = 300M€) se ajustaría reteniendo Sanofi una pequeña participación en la división que vende (Merial). **OPINIÓN.-** El rebote de Sanofi ayer se explica por la caja que recibiría (4.700M€) y que genera la expectativa de que mejore puntualmente la retribución al accionista (dividendo), así como por el hecho de que transfiere un negocio (salud animal) que para la Compañía no ofrece sinergias con ninguna otra división. Sanofi es una compañía poco apalancada (aprox. Deuda Neta/FF.PP. 13%), de manera que con esos 4.700M€ podría reducir más un 50% su actual endeudamiento (aprox. 7.500M€), de manera que efectivamente podría dedicar parte de esos fondos a mejorar puntualmente el dividendo (rentabilidad por dividendo actual 3,6%) y, además, mejorar su posición financiera con el importe restante. El ratio DNF/Ebitda pasaría a 0,5x desde 1,4x en junio '15. El impacto sería positivo para Sanofi si se cierra el acuerdo, como parece.

4.- Bolsa americana y otras

S&P por sectores.-

Los mejores: Energía +2,85%; Financieras +2,38%; Salud 1,32%.

Los peores: Industriales +0,06%; Tecnología +0,42%; Materiales Básicos +0,53%.

Entre las **compañías que MEJOR EVOLUCIÓN** presentaron ayer destacan: **(i) en primer lugar las energéticas, como ENSCO (16,4\$; +7,9%), CHEVRON (4,5\$; +3,8%) y EXXON MOBIL (79,43\$; +4,5%)** que continuaron recuperando terreno por segundo día consecutivo, avanzando con fuerza gracias a que el crudo volvió a rebotar (Brent 38,45\$; +1,4% y WTI 37,35\$; +2,8%); **(ii) ILLUMINA (186,28\$; +6,65%)** por un informe favorable de una casa de análisis que apunta a que se podría convertir en el proveedor de referencia de la próxima generación de sistemas de secuencia de ADN y "microarrays" (chips de ADN). Aplica una tecnología líder en esta materia que se estima se podría traducir en unas ventas anuales superiores a 2.000M\$.

Entre los **valores que PEOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer se encuentran: **(i) 3M Co (148,13\$; -6,3%)** registrando la mayor caída en cuatro años tras recortar el *guidance* de beneficios para 2015 por segunda vez en los últimos meses. En esta ocasión reduce el BPA hasta 7,55\$ vs. el rango 7,60\$/7,65\$ anteriormente previsto; **(ii) CHESAPEAKE ENERGY (3,76\$; -6,0%)** al verse obligada a contratar a una empresa especializada en reestructuración de deuda, que asciende a 11.600M\$ debido al desplome del precio del gas natural que ha lastrado los resultados financieros de la compañía.

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.