

20 de agosto de 2015

Cierre de este informe:

7:35 AM

Bolsas	Último (*)	Anterior	% día	% año
Dow Jones Ind.	17.349	17.511	-0,9%	-2,7%
S&P 500	2.080	2.097	-0,8%	1,0%
NASDAQ 100	4.511	4.542	-0,7%	6,5%
Nikkei 225	20.104	20.223	-0,6%	15,2%
EuroStoxx50	3.430	3.495	-1,9%	9,0%
IBEX 35	10.782	10.898	-1,1%	4,9%
DAX (ALE)	10.682	10.916	-2,1%	8,9%
CAC 40 (FRA)	4.884	4.971	-1,8%	14,3%
FTSE 100 (GB)	6.403	6.526	-1,9%	-2,5%
FTSE MIB (ITA)	22.975	23.390	-1,8%	20,8%
Australia	5.288	5.380	-1,7%	-2,3%
Shanghai A	3.943	3.975	-0,8%	16,3%
Shanghai B	354	355	-0,3%	21,8%
Singapur	3.014	3.041	-0,9%	-10,4%
Corea	1.920	1.939	-1,0%	0,2%
Hong Kong	22.866	23.168	-1,3%	-3,1%
India	27.922	27.932	0,0%	1,5%
Brasil	46.588	47.451	-1,8%	-6,8%
México	43.474	43.872	-0,9%	0,8%

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

Mayores subidas y bajadas

Ibex 35	% diario	% diario	
OBRASCON HUA	0,9%	ABENGOA SA-B	-9,4%
RED ELECTRIC	0,6%	DISTRIBUIDOR	-3,4%
ENDESA	0,5%	GAMESA	-2,8%
Euro Stoxx 50	% diario	% diario	
SAPSE	-0,4%	ASML HOLDING	-4,1%
IBERDROLA SA	-0,5%	LVMH MOET HE	-3,0%
VIVENDI	-0,6%	ENI SPA	-3,0%
Dow Jones	% diario	% diario	
MCDONALDS CO	0,3%	CHEVRON CORP	-3,0%
NIKE INC -CL	0,1%	EXXON MOBIL	-2,1%
MERCK & CO	0,0%	INTEL CORP	-1,9%

Futuros

*Var. desde cierre nocturno.	Último	Var. Pts.	% día
1er Vcto. mini S&P	2.073,25	-0,25	-0,01%
1er Vcto. EuroStoxx50	3.433	1,0	0,03%
1er Vcto. DAX	10.686,00	11,50	0,00%
1er Vcto. Bund	154,92	-0,49	-0,32%

Bonos

	19-ago	18-ago	+/- día	+/- año
Alemania 2 años	-0,26%	-0,25%	-0,3pb	-15,90
Alemania 10 añc	0,62%	0,64%	-2,3pb	7,80
EEUU 2 años	0,66%	0,72%	-6,1pb	-0,7
EEUU 10 años	2,13%	2,19%	-6,7pb	-4,56
Japón 2 años	0,000%	0,005%	-0,5pb	2,10
Japón 10 años	0,376%	0,38%	-0,1pb	4,50

Diferenciales renta fija en puntos básicos

Divisas

	19-ago	18-ago	%Var.día	% año
Euro-Dólar	1,1120	1,1024	+0,9%	-8,1%
Euro-Libra	0,7090	0,7039	+0,7%	-8,7%
Euro-Yen	137,66	137,14	+0,4%	-5,0%
Dólar-Yen	123,99	123,80	+0,2%	+3,5%

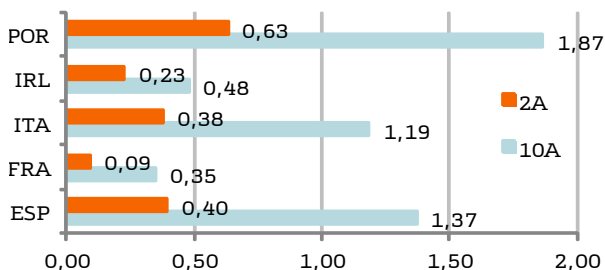
+/- día: en pb; %año: Var. desde cierre de año anterior

Materias primas

	19-ago	18-ago	% día	% año
CRBs	194,26	197,29	-1,5%	-15,7%
Brent (\$/b)	45,30	47,54	-4,7%	-18,8%
West Texas(\$/b)	40,8	42,62	-4,3%	-23,4%
Oro (\$/onza)*	1133,78	1117,79	1,4%	-4,3%

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

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



Claves del día:

- ✓ EE.UU: Viviendas 2ª mano e Indicador Adelantado
- ✓ Resultados empresariales: Gap y HP

Ayer: "El mal tono ganó la partida"

Sesión negativa ayer en bolsas europeas que, en una jornada sin referencias en Europa, esperaban a conocer las Actas de la FED al cierre del mercado. De hecho, el visto bueno al tercer paquete de rescate a Grecia por parte del Parlamento alemán pasaba totalmente desapercibido en los parqués en gran medida porque se trata de un resultado que ya estaba descontado. **Los bonos vivieron una sesión más volátil** con varios cambios de signo. Finalmente, al cierre el 10 años español estrechaba 1,5 p.b. en TIR. Por su parte, **el petróleo seguía cayendo** penalizado por las preocupaciones en torno a China y las noticias sobre un nuevo aumento de inventarios en EE.UU. (Brent -3,4% y WTI -4,3%). Finalmente, el **dólar perdía terreno** frente al euro y terminaba la sesión europea en torno a 1,106.

Día/hora	País	Indicador	Perio	Tasa	(e)	Ant.
16:00h	EE.UU.	Ventas vvda 2ª mano	Jul	M	5,43M	5,49M
16:00h	EE.UU.	Indicador Adelantado	Jul	Ind.	0,2%	0,6%
16:00h	EE.UU.	Fed de Fila delfia	Ago	Ind.	6,8	5,7

Próximos días, referencias más relevantes:

V;16:00h	UEM	Confianza consumidor	Ago	Ind.	-6,9	-7,1
----------	-----	----------------------	-----	------	------	------

Hoy: "Digestión de las Actas de la FED"

Los mercados europeos digerirán el mensaje de las **Actas de la FED, que muestra cierto tono dovish que parece retrasar las futuras subidas de tipos hacia finales de año**. En cuanto a la macro, volveremos a vivir una jornada sin referencias en Europa. Sin embargo, estaremos de nuevo pendientes de Grecia, **que debe devolver 3.200M€ al BCE**, lo que no supondrá ningún obstáculo. Tras la aprobación ayer del rescate en el Parlamento alemán, el ESM daba su visto bueno para activar el paquete de ayuda. De este modo, se entregará un primer desembolso al país de 26.000M€ con lo que podrá realizar el pago al BCE y devolver el crédito puente de 7.000M€ a sus acreedores. En clave local, estaremos atentos a la **subasta de bonos por parte del Tesoro**. En concreto, se trata de tres referencias con vencimiento a 3 y 10 años que podrían obtener el mismo éxito que la subasta de letras del pasado martes. Por su parte, **en EE.UU. se publicarán los datos de Ventas de Vivienda de Segunda Mano** (que se estima que se moderen ligeramente pero que permanezcan en niveles máximos desde 2007) y el Indicador Adelantado (que se estima que caerá hasta +0,2% desde +0,6% anterior). Además, en el frente empresarial **publicarán sus cifras HP y GAP**, ambas con el mercado europeo ya cerrado.

En definitiva veremos si hoy, con ayuda de las Actas y los nuevos avances en torno a Grecia, conseguimos asistir a una sesión positiva para renta variable aunque el cierre en negativo de Wall Street no augura un buen desenlace.

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/>

Avda de Bruselas, 12

28108 Alcobendas (Madrid)

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

1.- Entorno Económico

EE.UU.- (i) El IPC frenaba su avance en términos intermensuales en el mes de julio. En concreto, caía hasta +0,1% desde +0,3% anterior y vs. +0,2% estimado. La tasa subyacente seguía el mismo patrón y se moderaba hasta +0,1% desde +0,2% estimado y anterior. **En términos interanuales la tasa general no ofrecía sorpresas** (+0,2% vs. +0,2% estimado y +0,1% anterior) **al igual que la subyacente** (+1,8%, coincidiendo con el registro esperado y anterior). **(ii) Las Actas de la FED mostraban cierto tono dovish** dado que la mayoría de los miembros del FOMC necesita más evidencia de mejora en el crecimiento económico y en el empleo así como la aceleración de la inflación para empezar a subir tipos. En este sentido, señalan que la subida de tipos aún no se justifica aunque las condiciones "se acercan". Asimismo, se transmitía cierta preocupación por la situación en China y no podemos olvidar que estas Actas corresponden a una reunión previa a las devaluaciones del yuan. La próxima reunión tendrá lugar el 16/17 de septiembre y, en nuestra opinión, sería prematuro subir tipos entonces a tenor de los comentarios de estas Actas. Dicho esto, es muy probable que la normalización de su política monetaria se inicie antes de finales de año lo que llevaría a Yellen a mover ficha en la próxima reunión de octubre (27/28) o de diciembre (15/16). Más detalles en la nota adjunta a este informe.

Link a la nota completa:

https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=ASES&subs=IMAS&nombre=EEUU_IPC_JULIO.pdf

UEM.- La Balanza por cuenta corriente aumentaba de manera importante en junio: hasta 25,4Bn € desde 19,1Bn € anterior, revisado a su vez al alza desde 18,0Bn €. El desglose del indicador mostraba un aumento de la partida de bienes hasta 27,2Bn € (desde 23,2 Bn € en mayo) mientras la de servicios caían hasta 5,7Bn € (desde 6,6Bn € anterior).

GRECIA.- Tal y como se esperaba, ayer el Parlamento alemán aprobaba el tercer paquete de rescate. En los últimos días, el paquete ya ha sido respaldado por Holanda, España, Austria y Estonia.

ALEMANIA.- Los Precios de Producción del mes de julio -1,3% a/a vs. -1,3% estimado y -1,4% anterior.

CHINA.- El PBOC, banco central del país, ha inyectado 150.000M de yuanes (23.000M\$) en liquidez a través de sus operaciones de mercado abierto durante esta semana. Ésta es la cantidad más elevada inyectada desde el Nuevo Año chino cuando la demanda de liquidez siempre aumenta. Con esta medida el banco central intenta relajar las condiciones monetarias en el país para seguir dando apoyo a una economía que parece ralentizarse más de lo que indican las cifras oficiales.

PETRÓLEO.- La EIA informaba ayer de un aumento del inventario de crudo de 2,62M barriles la semana pasada cuando se estimaba una caída de 820.000 barriles. Estas noticias penalizaban ayer al West Texas Intermediate que caía un -4,3% hasta 40,8\$/barril, lo que implica volver a niveles mínimos no vistos desde 2009.

Leer más en:

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

2.- Bolsa española

AENA (Neutral; Cierre: 105,5€; Var. Día: -1,41%): Buenas expectativas para el tráfico de pasajeros en 2016 y previsión de dividendo de 2,13€/acción.- El Ministerio de Fomento estima que el tráfico aéreo de nuestro país continuará con su tendencia alcista de forma que en 2016 podría alcanzar 208,8M de pasajeros, batiendo así la cifra récord de 2011. Por otro lado, explicó que el Estado percibirá en dividendos de Aena unos 160M€ en 2016 con cargo a los resultados de 2015. **OPINIÓN:** La cotización debería seguir reflejando positivamente las buenas cifras de tráfico de pasajeros. En cuanto al dividendo, si el Estado recibe unos 160M€ (posee el 51% del capital) eso implica un dividendo total de 320M€, 2,13€/acción, algo inferior a los 2,4€ que estábamos esperando. Aun así, supone un *dividend yield* a los precios actuales de 2,03%.

TELEFÓNICA (Neutral; Cierre: 13,35€; Var. Día: -0,82%).- Telefónica Brasil invertirá al menos 6.554M€ entre 2015/2017: En 2015 estima que invertirá 2.206M€ y en 2016 2.306M€. **OPINIÓN:** No esperamos un gran impacto de esta noticia en la cotización del valor puesto que estas cifras están en

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.

línea con la estrategia implementada por la filial de Telefónica con el fin de asegurar la calidad del servicio. De hecho, ya en el 1S15 las inversiones ascendían a unos 1.000M€.

3.- Bolsa europea.

AHOLD (Cierre: 17,495€; Var. Día: -2,6%): Resultados en línea.- Cifras compradas con el consenso de Reuters: Ventas 8.690M€ (+17%) vs 8.670M€ estimado, BNA 195M€ (+33%) vs 199M€ estimado. **OPINIÓN:** La buena evolución de la economía americana y holandesa ha impulsado sus cuentas y ahora la clave está en la fusión con Delhaize, que debería completarse hacia mediados de 2016 si evoluciona como está previsto.

4.- Bolsa americana y otras

S&P por sectores.-

Los mejores: Utilities +0,40%; Consumo +0,36%; Salud +0,45%

Los peores: Energía -2,80%; Materiales Básicos -1,27%; Industriales -1,03%

Entre las compañías que **MEJOR EVOLUCIÓN** presentaron ayer destacan: (i) **YUM! (86,09\$; +2,24%)**, Micky Pant ha sido nombrado CEO de la división China de la compañía en lo que se ha interpretado como un posible spin off de esta división. El mercado debería leer positivamente la escisión ya que China ha estado envuelta en un escándalo de prácticas dudosas con sus proveedores que hicieron caer las ventas un -4% en 2T15; (ii) **BIOGEN (315,82\$; +1,18%)**, La compañía anunció un acuerdo estratégico con Applied Genetic Technologies Corporation (AGTC). El acuerdo podría dar como resultados importantes avances en el campo de la oftalmología. Recordamos que este valor se encuentra en nuestra selección de acciones americanas.

Entre los valores que **PEOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer se encuentran las empresas de energía que veían como los inventarios crecían como consecuencia de la situación china. Así las mayores caídas en el índice se las anotaban: **MARATHON OIL CORP. (16,23\$; -7,15%)**, **ANADARCO PETROLEUM CORP. (72,38\$; -5,56%)** y **CHESAPEAK ENERGY CORP. (7,34\$; -5,41%)**. Además de estas caídas el sector de tecnológico se veía negativamente afectado con el anuncio de **MICRON TECHNOLOGY (15,90\$; -2,93%)** que decía que la capacidad y los avances de la transición, hacia una tecnología más efectiva de chips más eficientes, está siendo más lenta y más costosa de lo que se había previsto. Con estas afirmaciones los principales productores de discos duros retrocedían **SANDISK CORP (53,81\$; -5,43%)** y **SEAGATE TECHNOLOGY (49,43\$; -5,03%)**.

STAPLES (14,12\$; -0,21%) presenta resultados para el 2T15 en línea con lo esperado.- Ventas en 4.960M\$ vs. 4,900-5.060M\$ rango estimado y menos que el mismo periodo en 2014 con 5.220M\$. Las ventas comparables cayeron -3,1% en línea con las estimaciones. Para el 3T15 se esperan unas ventas de 5.730M\$ por debajo de lo estimado en el rango 5.600-5.910M\$. El BPA aumenta a 0,12\$/acc. desde el estimado por la compañía el pasado mayo en 0,11-0,13\$/acc. Los resultados de Staples se han visto empañados en sus cifras de ventas por el efecto negativo del cierre de 15 de sus tiendas en Norteamérica durante el trimestre.

TARGET (80,87\$; 0,71%) Los resultados batían expectativas para el 2T15.- Ventas 17.400M\$ en línea con los 17.400M\$ estimados por el consenso. Las ventas comparables crecieron +2,4% vs. +2,2% estimado. Las ventas en canales digitales crecieron +30%. Los márgenes permanecieron prácticamente constantes en 30,9% vs. 31% anterior. El BPA 1,22\$/acc. vs. 1,11\$/acc. estimados.

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.

Resumen de las Actas de la reunión del FOMC del 28-29 de julio de 2015.-

En la reunión mantenida durante los días 28 y 29 de julio a que se refieren las actas publicadas hoy, la Fed (FOMC) decidió volver a mantener el tipo de interés de referencia en el rango 0%/0,25% así como continuar con las reinversiones de los vencimientos de los activos del QE. Asimismo, condicionó la normalización de su política monetaria a dos factores: ver mayores progresos en el mercado laboral y estar "razonablemente confiados" de que la inflación se moverá hacia el objetivo del 2% en el medio plazo.

La decisión se tomó de forma unánime.

I.- ASPECTOS MÁS RELEVANTES DE ESTAS ACTAS:

- Discusión sobre la decisión

La decisión se tomó por unanimidad si bien un miembro del FOMC se mostró proclive a subir los tipos (si bien finalmente se mostró dispuesto a esperar para valorar datos macro adicionales).

Se habló de Grecia y China (leer más abajo) y varios participantes discutieron que la divergencia de tipos en EEUU y el resto del mundo podría provocar una mayor apreciación del dólar que llevaría a mayor presión a la baja de las materias primas y debilidad de sus exportaciones.

- Visión sobre la economía

Con la información disponible hasta el 28/29 de julio el FOMC constata la mejora del PIB después de un primer trimestre muy débil así como de las condiciones laborales. Señalan que la inflación sigue por debajo del objetivo de largo plazo del 2% por los efectos del abaratamiento de la energía así como de los precios de importaciones de productos no energéticos. No obstante, las expectativas de inflación parecen estables.

Del mercado laboral dicen que la infrautilización del empleo ha disminuido desde comienzos de año.

El consumo privado se muestra sólido así como la actividad inmobiliaria. Por su parte, la inversión empresarial ha crecido ligeramente en el segundo trimestre. Esperan una aceleración del crecimiento en la segunda mitad del año.

Las condiciones de financiación a empresas continúan siendo acomodaticias.

- ¿Preocupación por los acontecimientos en Grecia y China?

En su repaso de la situación de los mercados señalan que estos factores han tenido impacto. En las actas anteriores encontramos 3 menciones a Grecia y en esta ocasión la cifra asciende a 5. De China las menciones suben de 3 a 6. En conjunto, el tono no es preocupante ya que hablan de un impacto limitado en ambos casos. En concreto, hablan de avances en Grecia (la problemática parece resuelta en el corto plazo) mientras que se muestran más preocupados por China (y eso que las actas corresponden a una reunión anterior a las devaluaciones del yuan de la semana pasada). En este sentido habría que señalar que varios miembros señalaron que la situación del exterior suponía un riesgo para su actividad doméstica, especialmente la desaceleración de la economía china.

Bankinter Análisis (sujetos al RIC):

Ramón Forçada Ana de Castro Belén San José Esther G. de la Torre Ana Achau (Asesoramiento) <http://broker.bankinter.com/>
Jesús Amador Eva del Barrio Pilar Aranda Rafael Alonso Ramón Carrasco <http://www.bankinter.com/>

Avda de Bruselas, 12
28108, Alcobendas
Madrid

Todos los informes disponibles en:

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

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://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.

- ¿Cuándo llegará la primera subida de tipos?

La mayoría de los funcionarios de la Fed dijo que el alza de los tipos aún no se justifica si bien las condiciones "se acercan a ese punto". Nuestra interpretación es que una primera subida en septiembre sería prematura.

Respecto al ritmo de subidas de tipos, será gradual tal y como opinan varios miembros de la Fed.

II.- IMPACTO ESPERADO SOBRE EL MERCADO A CORTO PLAZO.-

Las actas han sonado algo "dovish" dado que la mayoría de los miembros del FOMC necesita más evidencia de mejora en el crecimiento económico y en el empleo así como la aceleración de la inflación para empezar a subir tipos. En este sentido, señalan que la subida de tipos aún no se justifica aunque las condiciones "se acercan". Asimismo, notamos cierta preocupación por la situación en China.

La próxima reunión tendrá lugar el 16/17 de septiembre y, en nuestra opinión, sería prematuro subir tipos entonces a tenor de los comentarios de estas actas. Dicho esto, es muy probable que la normalización de su política monetaria se inicie antes de finales de año lo que llevaría a Yellen a mover ficha en la próxima reunión de octubre (27/28) o de diciembre (15/16).

En definitiva, el mercado va a seguir "deshojando la margarita" en relación a este tema, lo que puede introducir volatilidad. Ahora bien, un retraso en la normalización de la política de la Fed perjudica al dólar y beneficia a los bonos y probablemente también a las bolsas.

III.- REACCIÓN INMEDIATA DEL MERCADO TRAS LA PUBLICACIÓN DE ESTAS ACTAS.-

Antes de la publicación de las Actas:

S&P500: 2.080 (-0,8%)

EURUSD: 1,105

T-Note: 2,17%

Después:

S&P500: 2.092 (-0,2%)

EURUSD: 1,111

T-Note: 2,14%

Link a las Actas:

<http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/fomcminutes20150729.pdf>

Bankinter Análisis (sujetos al RIC):

Ramón Forçada Ana de Castro Belén San José Esther G. de la Torre Ana Achau (Asesoramiento) <http://broker.bankinter.com/>
Jesús Amador Eva del Barrio Pilar Aranda Rafael Alonso Ramón Carrasco <http://www.bankinter.com/>

Todos los informes disponibles en: <http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP> 28108, Alcobendas
Por favor, consulte importantes advertencias legales en: <http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=NRAP&subs=NRAP&nombre=disclaimer.pdf> Madrid

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