

Claves del día:

✓ Resultados Empresariales (Sabadell, Mapfre).

Ayer: "Ligera toma de beneficios"

Las bolsas europeas abrían con subidas gracias a los positivos resultados de compañías como Daimler o Credit Suisse. El IBEX se veía además respaldado por la importante caída de la tasa de paro (EPA). Sin embargo, conforme iba avanzando la sesión se imponían las caídas, aunque de escaso calado. La renta fija vivía una sesión más positiva con recortes de TIR generalizados. Finalmente, el euro se apreciaba hasta niveles alrededor del 1,10 después de que Grecia aprobase el segundo paquete de medidas.

24 de julio de 2015

Cierre de este informe:

7:39 AM

Bolsas	Último (*)	Anterior	% día	% año
Dow Jones Ind.	17.732	17.851	-0,7%	-0,5%
S&P 500	2.102	2.114	-0,6%	2,1%
NASDAQ 100	4.603	4.623	-0,4%	8,7%
Nikkei 225	20.564	20.684	-0,6%	17,8%
EuroStoxx50	3.635	3.636	0,0%	15,5%
IBEX 35	11.442	11.484	-0,4%	11,3%
DAX (ALE)	11.512	11.521	-0,1%	17,4%
CAC 40 (FRA)	5.087	5.083	0,1%	19,1%
FTSE 100 (GB)	6.655	6.667	-0,2%	1,4%
FTSE MIB (ITA)	23.633	23.681	-0,2%	24,3%
Australia	5.566	5.590	-0,4%	2,9%
Shanghai A	4.371	4.321	1,2%	29,0%
Shanghai B	380	378	0,5%	30,6%
Singapur	3.352	3.356	-0,1%	-0,4%
Corea	2.046	2.065	-0,9%	6,8%
Hong Kong	25.222	25.399	-0,7%	6,8%
India	28.295	28.371	-0,3%	2,9%
Brasil	49.807	50.916	-2,2%	-0,4%
México	44.836	44.670	0,4%	3,9%

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

Mayores subidas y bajadas

Índice	% diario	Índice	% diario
IBEX 35	2,8%	ABENGOA SA-B	-7,7%
INDRA SISTEM	1,3%	REPSOL SA	-1,4%
BANCO SABADE	0,8%	OBRASCON HUA	-1,4%
BANKIA SA	1,1%	ENEL SPA	-1,5%
EuroStoxx 50	1,0%	REPSOL SA	-1,4%
ASML HOLDING	0,9%	ANHEUSER-BUS	-0,9%
UNIBAIL-RODA	0,9%	AMERICAN EXP	-2,5%
SCHNEIDER EL	0,9%		
Dow Jones	1,7%	3M CO	-3,8%
CISCO SYSTEM	1,3%	CATERPILLAR	-3,6%
MICROSOFT CO	0,9%		
IBM	0,9%		

Futuros

	Último	Var. Pts.	% día
*Var. desde cierre nocturno.			
1er Vcto. mini S&P	2.099,75	-1,75	-0,08%
1er Vcto. EuroStoxx50	3.631	18,0	0,50%
1er Vcto. DAX	11.504,00	53,00	0,00%
1er Vcto. Bund	153,13	-0,29	-0,19%

Bonos

	23-jul	22-jul	+/- día	+/- año
Alemania 2 años	-0,23%	-0,23%	-0,1pb	-12,90
Alemania 10 añc	0,74%	0,75%	-0,5pb	20,10
EEUU 2 años	0,69%	0,71%	-1,2pb	3,0
EEUU 10 años	2,27%	2,32%	-5,6pb	9,65
Japón 2 años	0,008%	0,012%	-0,4pb	2,90
Japón 10 años	0,416%	0,42%	-0,6pb	8,50

Diferenciales renta fija en puntos básicos

Divisas

	23-jul	22-jul	%Var.día	% año
Euro-Dólar	1,0984	1,0929	+0,5%	-9,2%
Euro-Libra	0,7080	0,7000	+1,1%	-8,8%
Euro-Yen	136,11	135,48	+0,5%	-6,0%
Dólar-Yen	123,92	123,93	-0,0%	+3,5%

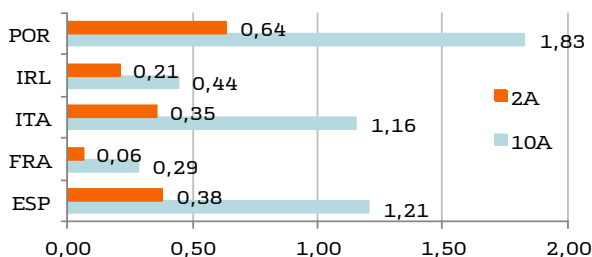
+/- día: en pb; %año: Var. desde cierre de año anterior

Materias primas

	23-jul	22-jul	% día	% año
CRBs	207,51	209,83	-1,1%	-10,0%
Brent (\$/b)	54,58	55,37	-1,4%	-2,1%
West Texas(\$/b)	48,25	48,87	-1,3%	-9,4%
Oro (\$/onza)*	1090,60	1094,27	-0,3%	-8,0%

* 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	Período	Tasa	(e)	Ant.
10:00h	UEM	PMI Manufacturero	Jul	Ind.	52.5	52.5
16:00h	EEUU	Vtas. Vivienda Nueva	Jun	Ind.	548K	546K

Próximos días, referencias más relevantes:

L;10:00h	ALE	IFO clima empresarial	Jul	Ind.	107,5	107,4
L;14:30h	EEUU	Ped Bienes Duraderos	Jun	m/m	2,5%	-1,8%
M;9:00h	ESP	Hipotecas vivienda	Mau	a/a	--	21,4%
M;10:30	GB	PIB (preliminar)	2T	a/a	--	2,9%
M;15:00	EEUU	Var.P. vivda.	Mau	a/a	5,60%	4,91%
M;16:00	EEUU	Confianza consumidor	Jul	Ind.	100,0	101,4
X;16:00h	EEUU	Preventas Vivienda	Jun	m/m	1,0%	0,9%
X;20:00h	EEUU	Reunión de la FED			0/0,25	0/0,25
J;9:00h	ESP	PIB (preliminar)	2T	a/a	--	2,7%
J;11:00h	UEM	Indicadores Confianza	Jul	Ind.	--	--
J;14:00h	ALE	IPC (preliminar)	Jul	a/a	0,3%	0,3%
J;14:30h	EEUU	PIB anualiz. trimes.	2T	t/t	2,5%	-0,2%
V;1:30h	JAP	IPC	Jun	a/a	--	0,5%
V;11:00h	UEM	Estimación IPC	Jul	a/a	0,2%	0,2%
V;11:00h	UEM	Tasa de paro	Jun	%	--	11,1%
V;14:30h	EEUU	Costes laborales	2T	Ind.	0,6%	0,7%

Hoy: "¿Serán los resultados un catalizador?"

Cerramos una semana en la que la reducción del ruido de fondo, especialmente desde Grecia, está permitiendo que el foco de atención se mueva hacia la macro y los resultados empresariales. Ambas variables están registrando una mejora paulatina que apoyará lo que venimos defendiendo: **existe valor en renta variable**. Hoy seguirá esta tónica. En clave local la apertura vendrá marcada por los resultados de Banco Sabadell, que han resultado muy en línea con lo estimado. A partir de ahí estaremos muy atentos a las cifras de Mapfre y a los datos de vivienda en EEUU. En cualquier caso, estimamos una sesión positiva para bolsas, que se verán respaldadas por los buenos resultados empresariales que se publicaron tras el cierre ayer en EEUU por compañías como Amazon o Starbucks. Estas cifras no hacen más que evidenciar la aceleración del ciclo en EEUU de la mano de una mejora del consumo. Por su parte, la renta fija registrará una sesión positiva favorecida por la falta de emisiones y la relajación de la tensión, mientras el euro seguirá moviéndose alrededor del 1,095.

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

ESPAÑA.- La tasa de paro en el 2T15 cayó un 1,4% en el 2T15 hasta 22,37% vs. 23,77% en el 1T15, mejorando el 22,5% esperado, y por debajo del 24,47% del 2T14. Se trata de un muy buen dato que devolvía al indicador a niveles no vistos desde finales de 2011.

Link directo a la nota:

https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=ASES&subs=IMAS&nombre=ESP_paro_EPA_2T2015.pdf

GRECIA.- Hoy llegan de nuevo los funcionarios europeos al país para iniciar las negociaciones sobre el tercer rescate. La nueva fecha clave a vigilar es ahora el próximo 20 de agosto cuando al país le vencen 3.200M€ con el BCE y desde el gobierno heleno ya se especula con un nuevo crédito puente de no haber cerrado las negociaciones antes de esta fecha. Como venimos advirtiendo, la situación griega seguirá como telón de fondo a lo largo de todo el verano.

PORTUGAL.- Iniciará el proceso de elecciones en Europa con la convocatoria de elecciones generales el próximo 4 de octubre.

EE.UU.- (i) El Indicador Adelantado sorprendía positivamente al registrar un avance hasta +0,6% vs. +0,3% estimado. Sin embargo, quedaba por debajo del +0,8% anterior, revisado al alza desde +0,7%. (ii) Los datos de empleo semanal publicados ayer en EEUU resultaban mejor a lo esperado. Las Peticiones Iniciales de Desempleo quedaban en 255k vs. 278k estimado y 281k previo. Por su parte, el paro de larga duración sorprendía al caer hasta 2.207k vs. 2.233k estimado y 2.216k anterior (revisado ligeramente al alza desde 2.215k).

Link directo a la nota:

https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=ASES&subs=IMAS&nombre=EEUU_Indicador_adelantado_junio2015.pdf

CHINA.- (i) El PMI Manufacturero Caixin preliminar del mes de julio resultaba realmente decepcionante al caer hasta 48,2 vs. 49,7 estimado y 49,4 previo. Se trata del peor dato desde abril de 2014. Con esta lectura el índice profundiza su caída por debajo del umbral de 50, es decir, en terreno contractivo. Vuelve por tanto a ponerse en evidencia la ralentización de la economía china cuyas debilidades son cada vez más evidentes. El efecto en las materias primas ha sido inmediato con el oro y el cobre registrando nuevas caídas. (ii) Por otra parte, parece que China va a duplicar la banda diaria de fluctuación del yuan (del +/-2% hasta +/-4%; ya en marzo 2015 la amplió de +/-1% al +/-2%) y tal vez también recorte de nuevo el coeficiente de caja de los bancos e introduzca otra bajada de tipos. No hay más información al cierre de este informe. En nuestra opinión, estos cambios, que están en la misma línea que los introducidos recientemente siguen siendo medidas de urgencia que aplica el Gobierno para tratar de frenar la caída de las bolsas ante lo que muy probablemente es una sobrevaloración de las mismas. Insistimos desde hace más de un año en que China padece un patrón de triple burbuja: crédito - inmobiliaria- bolsas

Leer más en:

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

2.- Bolsa Española

ABENGOA (Neutral; Pº Objetivo (Clase B) 3,3€/acc.; Cierre (B) 2,4€; Var. Día -7,7%): Fuerte caída ayer ante la confusa combinación de una presentación a mediodía y una *conference call* extraordinaria tras el cierre del mercado.- Las conclusiones básicas son: (i) Durante el segundo trimestre se ha producido un moderado incremento de ventas (+3%) hasta un rango 3.375M€/3.400M€, cuando en los últimos trimestres las ventas se mantuvieron prácticamente planas. El Ebitda ha aumentado hasta 640M€/660M€ (+9%) y el margen Ebitda se sitúa entre 18%/19%. (ii) La compañía refirma su compromiso con la reducción de endeudamiento y mantiene el objetivo de reducirla -30% en el corto plazo. La Deuda Neta Consolidada a cierre de 1T'15 se redujo hasta 5.352M€ desde 7.225M€, lo que implica un ratio de endeudamiento/Ebitda de 3,8x (tomando como referencia Ebitda 2014, 1.400M€). Por ello, recientemente redujo su participación en Abengoa Yield desde el 51% hasta el 49%, lo que

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.

supone una cifra muy inferior al 64% de finales de 2014. Esto le permite desconsolidar parte de su deuda. (iii) Estima, además, que el coste de endeudamiento se reducirá progresivamente y defiende que la reciente subida de *rating* por parte de S&P no se ha visto reflejada todavía en el coste de endeudamiento. (iv) Gran parte de sus proyectos de construcción los va a continuar realizando mediante la *Joint Venture* que creó con EIG. (v) Va a ofrecer las mismas garantías en sus bonos convertibles que en los High Yield, para evitar oportunidades irracionales en sus CDS (Credit Default Swap). (vi) En los próximos meses presentará un plan estratégico, del cual todavía no existe ninguna información... ni fecha para su publicación. **OPINIÓN.-** Tras el fuerte descenso sufrido ayer (-7,7%), hoy el valor podría recuperar algo por rebote espontáneo, aunque la información proporcionada ayer no es, bajo nuestro punto de vista, nueva. **Parece probable que la caída de ayer se deba, al menos en parte, a la posible filtración de que, tras la presentación a analistas a mediodía, la compañía iba a convocar una *conference call* ya con el mercado cerrado, lo que lógicamente generaría incertidumbre sobre su contenido.** Una vez comprobado que la información transmitida (tanto en la presentación como en el *conference call*) no es nueva, ni de enfoque negativo, el saldo neto sobre el valor podría ser solo ligeramente negativo, de manera que un castigo de casi -8% en una sesión parece excesivo y eso permite pensar que hoy podría ofrecer un rebote de corrección. En cuanto a las cifras adelantadas, tiene lugar un modesto incremento de ventas, nada exuberante, pero mejor que en los trimestres previos. También es importante el objetivo de reducción de deuda, puesto que tradicionalmente ha sido uno de los principales problemas de la compañía, si bien lo realiza en gran medida por desconsolidación de deuda y no tanto por incremento de negocio (flujo de caja libre), como ya hemos comentado anteriormente en varias notas. En definitiva, **hoy el valor podría recuperar algo, aunque no esperamos un rebote significativo, sino más bien una corrección de lo que fue una caída excesiva ayer.** Vamos a esperar a los resultados definitivos para ver el detalle de las principales cifras y las bases del Plan Estratégico, cuando se publique, y mientras tanto **nos sentimos cómodos con nuestra recomendación en Neutral, aunque nuestro precio objetivo ofrezca un cierto potencial (3,3€; potencial +38%), debido al perfil de riesgo implícito de la compañía,** el hecho de que la reducción de la deuda se produzca más por desconsolidación que por generación de caja libre y los recientes cambios en el equipo de gestión.

ATRESMEDIA (Cierre: 15,10€; Var.: -2,77%): Resultados de 1S'15 mejores de lo esperado.- Ayer, presentó resultados del semestre mejores de lo esperado. Principales cifras contra consenso Bloomberg: Ventas 506,4M€ (+12,4%); Ebitda 92,9M€ (+54,3%) vs 89M€; BNA 55,4M€ (+46,7%). La Deuda Financiera Neta se incrementa hasta 164,2M€ (+32,7%); DN/Ebitda 0,86x. Cuota de Mercado: 42,8% (+0,2 puntos respecto a 1S'14), y una cuota de audiencia del 26,3%, siendo la audiencia obtenida en el prime time, en el target comercial, del 30,0%. La inversión publicitaria ha crecido un +7,0% con incrementos en todos los medios a excepción de diarios y dominicales. **OPINIÓN:** Resultados buenos y mejores de lo esperado aunque el mercado los descontó negativamente en parte influenciada por la tendencia negativa del sector media ayer. Destacar favorablemente la evolución de la cuota de mercado así como el incremento en gasto publicitario. La mejora de estas dos variables claves y su apalancamiento operativo refleja este incremento significativo en resultados.

MAPFRE (Pº Objetivo: 4,25€, Cierre 3,24€; Var. Día: -0,03%).- Beneficio 1S15 por debajo de las expectativas penalizado por la actividad en España: Principales cifras comparadas con el consenso de Bloomberg: Ingresos 14.518,7M€ (+5,82%), primas emitidas aceptadas 12.175M€ (+3,31%), BNA 315,6M€ (-31%) ligeramente por debajo de los 317M€ estimados y BPA 0,1025 (-31%). **OPINIÓN:** En un análisis muy rápido de las cifras, que acaban de publicarse hace escasos minutos, la compañía vuelve a verse afectada por la ralentización del negocio en España (que supone alrededor de un 35% del total del grupo), el aumento de la siniestralidad en EEUU y una mayor carga impositiva en Brasil o Colombia. En concreto, las cifras en España muestran una caída de las primas de casi el 14% y un descenso del beneficio de en torno al 11%. El impacto de estas cifras en el valor hoy será negativo puesto que confirman el flojo arranque de año que quedaba patente con las cifras del 1T.

EUSKALTEL (Cierre: 10,25€; Var.: +1,5%): Compra a la operadora de cable gallego R.- Adquirirá el 100% de la compañía por 1.155M€ que pagará con una combinación de efectivo y acciones. **OPINIÓN:** En un principio entendemos que el movimiento debería tener un impacto positivo en la compañía

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/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.

atendiendo a dos puntos: (i) Supone pagar un **múltiplo EBITDA de 10,9x**, lo que se sitúa en línea con el múltiplo de la propia Euskaltel en su salida a bolsa (10,5x) y con el de otras operaciones del sector (12x en la OPA de Orange sobre Jazztel y 9,2x en la adquisición de ONO por parte de Vodafone), lo que quiere decir que **el precio no es, en principio, "caro"**. (ii) **En términos estratégicos la operación tiene sentido** en cuanto ayudará a la compañía consolidar su negocio en el norte de España. De hecho, es muy posible que acabe también presentando una oferta por el 85% de Telecable que Carlyle ha puesto en venta y que con un EBITDA'14 de 63M€ y aplicando el mismo multiplicador podría valorarse en 687M€ (ex - deuda). Saldremos pronto de dudas puesto que el plazo para presentar ofertas vinculantes termina hoy. **El único punto que nos presenta más dudas en esta operación es que el pago en acciones se realice mediante la emisión de acciones nuevas** (que es lo más probable, es decir, ampliando capital), lo que tal vez provocaría una cierta dilución... que, sin embargo, ahora no es posible cuantificar al no conocerse cuál es la combinación exacta del pago en efectivo y acciones (es decir, cuánto se paga en acciones y, en consecuencia, cuántas acciones nuevas emite).

BANCO SABADELL (Neutral; Pr. Obj. 2,50€; Cierre: 2,23 €): Los resultados del 15'15 cumplen con las expectativas. Cifras principales comparadas con lo esperado por el consenso (Bloomberg): Margen de Intereses 1.298,9 M€ (+ 20,7% vs +21,3% en 1T'15); Margen bruto 2.960,4M€ (+10,3% vs +1,1% en 1T'15); Margen de Explotación 1.908,5 M€(+16,1% vs +1,2% en 1T'15); BAI 363,5 M€ (+17,2% vs +138,7% en 1T'15) vs (496 M€ esperado); BNA 352,2 M€ (+55,3% vs +115,2% en 1T'15) vs (355 M€ e). **OPINIÓN:** La evolución de la **cuenta de P&G muestra una tendencia positiva** apoyada en el **margen típico bancario** (margen de intereses y comisiones) ya que los ROF's descienden -1,6% (-48,6% t/t en el 2T'15) y el esfuerzo en provisiones continúa siendo elevado (las provisiones por insolvencias crecen +23,6% vs -17,3% en 1T'15) compensando así el impacto del fondo de comercio negativo relacionado con la compra del británico TSB (207,3 M). En relación a la calidad de los activos, cabe destacar la **caída de los activos problemáticos** (dudosos ex -TSB) que se sitúa en 23.189 M€ (vs 23.922 M€ en 1T'15 y 24.758 en 4T'14) por lo que la ratio de morosidad desciende hasta el 10,98% (vs 11,68% en 1T'15 y 12,74% en 4T'14). La ratio de capital (Tier I "*phase-in*") desciende hasta el 11,5% vs 11,8% en 1T'15 y 11,7% en 4T'14) y en términos "*fully loaded*" desciende hasta el 11,2% (vs 11,7% en 1T'15 y 11,5% en 4T'14) debido al aumento de los APR's (activos ponderados por riesgo) que está estrechamente relacionado con la compra de TSB.

FCC (Vender; Cierre: 9,23€; Var. Día: +0,69%).- Se complica la venta de Cemusa a JCDecaux.- La operación no se ha ejecutado todavía a pesar de que se anunció en marzo de 2014. El principal obstáculo para cerrar la venta es que el Ayuntamiento de Nueva York, ciudad donde Cemusa tiene adjudicado el contrato de mobiliario urbano, no ha dado el visto bueno al cambio de control en la compañía. La decisión final podría aplazarse hasta el mes de octubre y el precio acordado inicialmente de 80 M.€ podría sufrir un ajuste a la baja. **OPINIÓN:** La noticia debería tener un impacto negativo en la cotización de FCC ya que supone un freno en su plan estratégico de desinversiones. En el caso de que la venta se cancelara finalmente, FCC podría tener que hacer frente a pérdidas adicionales, ya que Cemusa se encuentra en situación de causa de disolución, con un patrimonio neto de -74 M.€ y unas pérdidas anuales de 81 M.€ en 2014.

REALIA (Cierre: 0,70€/acc. €; Var. Día -2,08%): Hispania retira la OPA y Slim ofrece una quita a los fondos acreedores.- Carlos Slim es el principal candidato a adquirir Realia después de que Hispania haya retirado su oferta. Slim comenzará a negociar con los fondos Fortress, Goldman Sachs y King Street, titulares de 793 M.€ de deuda de la inmobiliaria. Slim, a través de su sociedad Inmobiliaria Carso, ofrecerá a los fondos recomprarles la deuda con un descuento similar al 21% que los fondos acordaron en su momento con Hispania. **OPINIÓN:** El impacto inmediato será neutral, ya que la posición negociadora no se determinará hasta que se resuelva el resultado de la OPA cuyo plazo finaliza hoy, ya que si Inmobiliaria Carso supera el 30% se activaría la cláusula de cambio de control y los fondos podrían exigir el pago de su deuda en un plazo de 5 días. No obstante, el escenario central es que se abra un período prolongado de negociación entre Slim y los fondos acreedores.

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/www/2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal

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

3.- Bolsa Europea.

No hay Noticias relevantes.

4.- Bolsa americana y otras

S&P por sectores.-

Los mejores: Tecnología -0,11%; Bienes de Consumo +-0,11%; Salud -0,21%

Los peores: Materiales Básicos -1,5%; *Utilities* -1,4%; Industriales -1,1%

Ayer publicaron resultados (compañías más relevantes, BPA real vs estimado), en términos generales batiendo expectativas: **Dow Chemical** (0,91\$ vs 0,819\$), **Eli Lilly** (0,90\$ vs 0,737e.), **McDonald's** (1,26\$ vs 1,232\$e.), **General Motors** (1,29\$ vs 1,06\$e.) **Bristol-Myers** (0,53\$ vs 0,363\$e.), **Caterpillar** (1,27\$ vs 1,262\$e.), **Freeport-McMoran** (0,14\$ vs 0,077\$e.), **Visa** (0,62\$ vs 0,584\$e.), **Altera** (0,27\$ vs 0,251\$e.), **AT&T** (0,69\$ vs 0,636\$e.), **Starbucks** (0,42\$ vs 0,409\$e.), **Amazon** (0,19\$ vs -0,140\$e.).

Hoy publican resultados (compañías más relevantes; BPA estimado; hora publicación): **Biogen** (4,099\$; antes de apertura), **AbbVie** (1,06\$; antes de apertura), **Xerox** (0,223\$; a la 13h.).

Entre las compañías que **MEJOR EVOLUCIÓN** presentaron ayer se encuentran (i) **Southwest Airlines** (**36,5\$; +3,87%**) después de presentar unos resultados fuertes y anunciar un programa de recompra de acciones. Además, exponen que está aumentando considerablemente el tráfico de viajeros.

Entre los valores que **PEOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer se encuentran (i) **UNITED RENTALS** (**66,98\$; -13,7%**) después de presentar unos resultados débiles que incluyen un recorte de su *guidance*. Espera que las ventas se sitúen en un rango 5.800M\$-5.900M\$, lo que supone una reducción con respecto a 6.000M\$-6.100M\$. También reduce su estimación de Ebitda 2.800M\$-2.895M\$ anterior. (ii) **CATERPILLAR** (**76,9\$; -3,6%**) después de que sus resultados se situaran por debajo de expectativas (ventas 12.300M\$ vs 12.800M\$ estimado) y redujera su *guidance* de ventas para el año. La compañía estima unos ingresos de 49.000M\$, 1.000M\$ menos que la estimación previa. Justifican esta reducción de *guidance* con el impacto negativo en sus cuentas de la caída en el precio del petróleo.

APPLE (**125,16\$; -0,04%**): la compañía presento resultados el martes decepcionando al mercado. - Las cuentas nos preocupan a raíz de la tendencia de las ventas de su producto estrella: el iPhone. El número de unidades de iPhones (63,2% de las ventas) caen un -22,2% frente a 2T'15 y -22,1% en dólares. Por lo que respecta al resto de productos, las unidades de iPad (9,1% de las ventas) caen en -13,4% y en dólares -16,4%. El producto que muestra más estabilidad es el Mac (12,2% ventas) con un crecimiento en unidades de +5,1% y +7,4% en dólares. Las ventas de otros productos (Apple TV; Apple Watch, accesorios, etc.) apenas tienen un peso específico en la cuenta de resultados representando el 5,3% del total. Por áreas geográficas, América (40,7% del total de las ventas) recortan un -5%; China (26,7% de las ventas) recorta un -21% y Europa (20,8% de las ventas) recortan un -15%. La comparativa contra el 3T'14 no es homogénea como consecuencia del lanzamiento del iPhone 6 en 2014, lo que generó mucha distorsión. **OPINIÓN:** La compañía se enfrenta a tres claros riesgos: **1) que continúe la caída de las ventas del iPhone.** De forma consolidada, consideramos que es razonable que se sitúen en 40.000 unidades (-15,8%) al trimestre. De producirse, el impacto en ventas sería del -9,3%; **2) aunque la evolución de las ventas de Apple Watch evolucione** muy positivamente, no van a ser capaces de compensar la caída de ventas del iPhone en los próximos trimestres; **3) el peso de las ventas en China podría seguir mostrando caídas**, incluso de dos dígitos en el corto plazo. En conclusión, desde un punto de vista de valoración, Apple cotiza a un PER'15 de 14,2x (11,2x ajustado por caja) y EV/Ebitda de 7,3x que, ante una caída en ventas uno o dos trimestres más, estimaos que podría situarse en PER de 13x lo que implica una cotización de 108\$, siendo el potencial de caída del -14%. Ante estas dudas razonables en la cuenta de resultados, creemos que es más idóneo adoptar una

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/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.

posición más prudente en el valor y reducir posiciones en el mismo. En consecuencia, sacaremos el valor de la cartera modelo americana en el día de hoy.

GENERAL MOTORS (Cierre: 31,5\$; Var. Día: +4%): Presentó resultados 2T'15 que batieron expectativas.- Principales cifras comparadas con el consenso de Bloomberg: Ingresos 38.200M€ (-3,66%) por debajo de los 40.390M\$ estimados, EBIT ajustado de 2.900M\$ (+107%), BNA 1.100M\$ (vs. 200M\$ en 2T14), BPA 0,67\$ y BPA ajustado 1,29\$ (+122,41% a/a) por encima de los 1,06\$ esperados. El BPA ajustado excluye una pérdida extraordinaria de 1.100M\$ o -0,62\$/acción: 600M\$ corresponden la devaluación del bolívar venezolano, 400M\$ a ajustes en la valoración de sus activos en Tailandia y 100M\$ a un ajuste del coste estimado del programa de compensación por el fallo del sistema de encendido de ciertos vehículos. Buenas cifras que, además, vienen acompañadas de una mejora del margen EBIT ajustado hasta 7,5% (desde 3,4% previo) y del ROIC hasta el 23,4% (desde el 14,7%). Esta positiva evolución viene de la mano de la mejora de la actividad en EE.UU. y al aumento de las ventas de sus vehículos de lujo y de su marca Cadillac en China. Finalmente, la compañía afirma que sus resultados del 2S'15 superarán a los del 1S y confía en que cumplirá sus objetivos para 2016.

AMAZON (482,18\$; -1,25%): Presentó resultados 2T'15 buenos y mejores de lo esperado.- Esta mejora se plasmó desde la primera línea de los resultados de las ventas, y en particular en las de EE.UU. Ventas 23.190 M\$ (+19,9%) vs 22.400M\$ esperados por consenso Bloomberg. Margen operativo 2%. BPA +0,19\$ (vs pérdidas 0,14\$ esperadas). Destacar la división de servicios de almacenamiento en la nube que reportó ventas de 1.820M\$ (vs 1.000M\$ en 1S'14), así como un beneficio operativo de 391M\$ (vs 77M\$ en 1S'14). Desglose geográfica de ventas: en EE.UU. 13.800M\$ (+25,5%) y Ventas Internacionales 7.570M\$ (+3,1%). De este desglose, se aprecia el buen momento por el que pasa el consumidor y la economía americana. Respecto a las perspectivas del 3T'15, situó la previsión de ventas en el rango 23.300M\$/25.500M\$ (vs 23.900M\$ esperado) y el beneficio operativo: entre -480M\$ y +70M\$. En conclusión, muy buenos resultados desde la primera línea de ventas que se refleja en la buena evolución en el after market llegó a rebotar +19%.

MCDONALDS (Cierre: 97,09\$; Var. Día: -0,5%): Presenta resultados 2T'15 que baten expectativas.- Principales cifras comparadas con el consenso de Bloomberg: Ingresos 6.497M€ (-9,5%) por encima de los 6.428M\$ estimados, BPA 1,26\$ vs 1,232\$. La compañía estima que se producirá una recuperación de la actividad en el segundo semestre del año, lo que permitió que suavizara las caídas durante la sesión.

AT&T (Cierre: 33,9\$; Var. Día: -0,99%): Presenta resultados 2T'15 que baten expectativas.- Principales cifras comparadas con el consenso de Bloomberg: Ingresos 33.015M€ (+3%) por encima de los 33.002M\$ estimados, BPA 0,69\$ vs 0,636\$ estimado. Son resultados buenos que baten ampliamente expectativas. Los incrementos en las ventas de tabletas han compensado el menor avance del esperado en el número de suscriptores de móvil. El número de suscriptores aumentó en 410.000, nivel inferior a 460.000 estimado. Además, ha sido aprobada la adquisición de DirectTV por 48.500M\$.

VISA (Cierre: 71,7\$; Var. Día: -0,3%): Presenta resultados 3T'15 (fiscal). Principales cifras comparadas con el consenso de Bloomberg: Ingresos 3.518M€ por encima de los 3.363M\$ estimados, BNA 1.697M\$ (+24%); BPA 0,62\$ vs 0,58\$. La compañía anuncia que estima adquirir Visa Europa antes de que finalice el año.

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.