

25 de febrero de 2016

Cierre de este informe:

7:40 AM

Bolsas				
	Último (*)	Anterior	% día	% año
Dow Jones Ind.	16.485	16.432	0,3%	-5,4%
S&P 500	1.930	1.921	0,4%	-5,6%
NASDAQ 100	4.201	4.163	0,9%	-8,5%
Nikkei 225	16.140	15.916	1,4%	-15,2%
EuroStoxx50	2.820	2.887	-2,3%	-13,7%
<b>IBEX 35</b>	<b>8.014</b>	<b>8.268</b>	<b>-3,1%</b>	<b>-16,0%</b>
DAX (ALE)	9.168	9.417	-2,6%	-14,7%
CAC 40 (FRA)	4.155	4.238	-2,0%	-10,4%
FTSE 100 (GB)	5.867	5.962	-1,6%	-6,0%
FTSE MIB (ITA)	16.719	17.163	-2,6%	-21,9%
Australia	4.881	4.875	0,1%	-7,8%
Shanghai A	2.899	3.065	-5,4%	-21,8%
Shanghai B	352	369	-4,6%	-17,4%
Singapur	2.612	2.620	-0,3%	-9,4%
Corea	1.919	1.913	0,3%	-2,2%
Hong Kong	18.934	19.192	-1,3%	-13,6%
India	23.057	23.089	-0,1%	-11,7%
Brasil	42.085	42.521	-1,0%	-2,9%
México	43.174	43.217	-0,1%	0,5%

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

Mayores subidas y bajadas			
	% diario		% diario
<b>IBEX 35</b>	<b>0,0%</b>		
ENDESA	0,0%	INTL CONS AI	-5,1%
FCC	-0,3%	DISTRIBUIDOR	-4,8%
SACYR SA	-0,4%	BANCO SANTAN	-4,8%
<b>EuroStoxx 50</b>	<b>0,4%</b>		
FRESENIUS SE	3,4%	BANCO SANTAN	-4,8%
ASML HOLDING	-0,2%	VOLKSWAGEN-P	-4,7%
MUENCHENER R	-0,8%	BBVA	-4,5%
<b>Dow Jones</b>	<b>0,1%</b>		
UNITED TECH	2,2%	BOEING CO/TH	-1,1%
APPLE INC	1,5%	GENERAL ELEC	-0,9%
INTEL CORP	1,4%	AMERICAN EXP	-0,9%

Futuros				
	Último	Var. Pts.	% día	
*Var. desde cierre nocturno.				
1er Vcto. mini S&P	1.925,50	-8,00	-0,41%	
1er Vcto. EuroStoxx50	2.812	-53,0	-1,85%	
1er Vcto. DAX	9.149,00	-157,00	0,00%	
1er Vcto. Bund	165,97	0,31	0,19%	

Bonos				
	24-feb	23-feb	+/- día	+/- año
Alemania 2 años	-0,52%	-0,53%	1,1pb	-17,50
Alemania 10 añc	0,15%	0,18%	-2,9pb	-47,50
EEUU 2 años	0,75%	0,73%	2,0pb	-29,4
EEUU 10 años	1,75%	1,72%	2,6pb	-52,10
Japón 2 años	-0,217%	-0,197%	-2,0pb	-20,80
Japón 10 años	-0,055%	0,00%	-5,9pb	-32,00

Diferenciales renta fija en puntos básicos

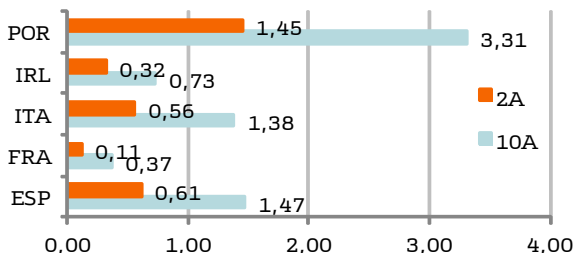
Divisas				
	24-feb	23-feb	%Var.día	% año
Euro-Dólar	1,1013	1,1020	-0,1%	+1,4%
Euro-Libra	0,7909	0,7859	+0,6%	+7,3%
Euro-Yen	123,54	123,54	+0,0%	-5,4%
Dólar-Yen	112,20	112,18	+0,0%	-6,7%

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

Materias primas				
	24-feb	23-feb	% día	% año
CRBs	162,06	160,99	0,7%	-8,3%
Brent (\$/b)	33,86	32,44	4,4%	-5,3%
West Texas(\$/b)	30,4	30,07	1,1%	-17,9%
Oro (\$/onza)*	1228,75	1225,60	0,3%	15,8%

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

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



#### Claves del día:

- ✓ España: PIB 4T'15 final y Rdos 4T (REP, OHL, TL5, ACS, FER, RED y GAM).
- ✓ EE.UU.: Ped. Bienes Duradero (enero)

#### Ayer: "Caída de bolsas y subida de bonos, oro y metales"

Jornada generalizada de caídas en las bolsas europeas (Ibex -3,07% y EuroStoxx -2,33%), acompañada con una apreciación de los bonos. El 10 años alemán, volvió a apreciarse en precio, tocando la Tir niveles de +0,125%. Mientras el 10 años español, se situaba su Tir en +1,61%, situándose la prima de riesgo en 146,7pb (+1,9pb).

El petróleo fue ageno a esta tendencia. Tras conocerse los inventarios de crudo (AIE) de EE.UU., el crudo se dio la vuelta para cerrar con subidas del Bent +3% y WTI +1% (vs caídas de -3% hasta las 15:00hrs). La excepción volvió a ser el oro que se apreció +1,38% hasta los 1.243\$/onza. ¡YTD +17%! Los metales, apreciaciones al menos +1%, salvo zinc (+1,68%).

Hora	País	Indicador	Periodo	Tasa	Est.	Ant.
9:00h	ESP	PIB a/a (final)	4T	a/a	3,5%	3,4%
10:30h	R.U.	PIB a/a	4T	a/a	1,9%	2,1%
11:00h	UEM	IPC	Ene f	a/a	0,45%	0,4%
14:30h	EEUU	Ped. Bs. Duraderos	Ene P	m/m	2,5%	-5,0%
14:30h	EEUU	Ped. Bs. Dur. exTransp.	Ene P	m/m	0,2%	-1,0%

#### Próximos días, referencias más relevantes:

V;11:00h	UEM	Indicadores de confianza				
V;14:00h	ALE	IPC	Feb P	a/a	0,5%	-0,8%
V;14:30h	EEUU	PIB (t/t an.) 2ª estimac.	4T		0,4%	0,7%
V;16:00h	EEUU	Deflactor PCE	Ene	a/a	1,0%	0,6%
V;16:00h	EEUU	Conf. U. Michigan, final	Feb	Ind.	91,0	90,7

#### Hoy: "China (CSI300 -6%) y la débil evolución del crudo (-0,6%) penalizarán al mercado".

Para hoy, esperamos una sesión negativa, continuando con la estela de ayer. El cierre a la baja de China (CSI300 -6,1%), la evolución de más a menos en el crudo esta madrugada (-0,6%), y los múltiples resultados empresariales del 4T'15 que conoceremos hoy, no ayudarán a los índices.

Respecto a este último punto, en España conoceremos los resultados empresariales de Repsol, OHL, Mediaset, ACS, Ferrovial, Redesa y Gamesa. En Europa, los de Axa, Deutsche Telekom; Bayer, Saint-Gobain y Anheuser-Bush. Por lo que respecta a EE.UU. se publican 56 compañías de las que sólo destacamos: Best Buy (13:00hrs; 1,393\$ esp.); Apache (14:00hrs; -0,489\$ esp.) y Kraft (cierre; +0,58\$).

En la parte de datos macros, en España se conocerá el PIB final a/a del 4T; en Reino Unido: el PIB a/a del 4T y en Estados Unidos los Pedidos de Bienes Duraderos del mes de enero.

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/www2/corporativa/es/cumplimiento\\_normativo/analisis/responsabilidad\\_legal](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:** Moody's ha rebajado de positiva a estable la perspectiva de la deuda de 14 regiones, entidades y ciudades españolas (País Vasco, Madrid, Castilla y León, Galicia, Extremadura, Murcia, Castilla-La Mancha y Valencia, así como la ciudad de Barcelona y la Diputación Foral de Vizcaya), aunque en todas ellas mantiene su calificación crediticia. Este movimiento a la baja es lógico y esperable, una vez que el pasado 19 de febrero Moody's revisó a la baja la perspectiva de la deuda soberana española, de positiva a estable.

**REINO UNIDO:** Carney (BoE) en comparecencia ante el parlamento británicos, aseguró ayer que la institución está dispuesta a actuar mediante una rebaja en los tipos de interés o un aumento de la flexibilización cuantitativa si la perspectiva de la economía británica empeora.

**EE.UU.:** i) **Lacker** (Fed de Richmond) comentó ayer que no hay evidencias para cambiar la senda de subida de tipos en EE.UU. En consecuencia, es lógico pensar que habrá subidas adicionales este año. El consenso descuenta que la próxima subida de tipos se realizará en la última reunión del FOMC, prevista para diciembre. ii) **Ventas de Viviendas Nuevas (enero):** 494k (vs 520k esperado) y 544k anterior. En base intermensual (m/m): -9,2% (vs -4,4% esperado) y +8,2% anterior, revisado a la baja desde +10,8%. Dato flojo, que podría estar influenciado por la mala climatología.

**FMI:** En su informe previo a la reunión del G-20, el FMI ha destacado que la actividad económica a nivel mundial se ha ralentizado "inesperadamente" desde finales de 2015, debilitándose más en el comienzo de 2016 como consecuencia de la caída de los previos de las acciones. Respecto a la volatilidad en los mercados financieros, el FMI ha indicado que la aversión global al riesgo se ha "incrementado" como consecuencia de un "persistente" crecimiento modesto en las economías avanzadas y ante las cuestiones sobre la situación de la economía china.

**CHINA:** Podría estar considerando la venta a bancos domésticos de 7.700M\$ de *asset-backed securities (ABS)* en función de sus morosidad. Esta autorización sería la primera desde 2008. La venta se realizaría a las mayores instituciones financieras locales.

**BRASIL:** La agencia de calificación Moody's rebajo el rating de la deuda brasileña dos escalones a Ba2 desde Baa3 y mantiene la perspectiva Negativa. Esta noticia no debería ser una sorpresa ya que las otras dos principales agencias (S&P y Fitch) ya había implementado un movimiento similar recientemente.

Leer más en nuestra web:

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

## 2.- Bolsa española

**IBERDROLA (Comprar; Pº objetivo: 6,9€; Cierre: 5,88€):** Presenta un Plan Estratégico con foco en el crecimiento.- Presentó ayer en Londres su Plan Estratégico 2016-2020 del que destacamos los siguientes aspectos: EBITDA y BDI +6%, inversiones de 24.000M€ centradas en los negocios regulados (70% son inversiones de crecimiento y el resto de mantenimiento), DFN/EBITDA 3,6x en 2018 y 3,1x en 2020 con un DFN de 30.000M€, remuneración al accionista creciente con un *payout* entre 65% y 75%. **OPINIÓN:** El plan es atractivo y más ambicioso de lo esperado ya que refleja una gran apuesta por el crecimiento con un impulso las inversiones de +50% desde los niveles actuales (además, el grueso ya estaría comprometido). El plan mejora ligeramente nuestras previsiones dado que recoge un crecimiento medio en el período de +6% vs +5% de nuestras estimaciones en el periodo 2015-2019. Además, mejora la remuneración al accionista ya que sube el dividendo antes de lo esperado (este año va a pagar 0,28€ -rentabilidad por dividendo 4,7%- cuando esperábamos que se mantuviera estable en 0,27€). En relación a la deuda, espera que se sitúe en 30.000M€ en 2020 lo que supondría un ligero aumento si bien los ratios de deuda mejorarían (además dicha cifra no contempla posibles desinversiones como la venta de su participación en Gamesa que le supondría plusvalías por unos 400M€ según nuestras estimaciones). En cuanto a los negocios, sigue centrada en las actividades reguladas, especialmente en Redes que concentran prácticamente la mitad de las inversiones.

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](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.

**RED ELÉCTRICA (Comprar; Pº Objetivo: 85,6€; Cierre: 70,65€): Resultado 2015 algo inferior al consenso de mercado.-** Resultados 2015 (año completo) frente al consenso de Reuters (R) y nuestras estimaciones (BKT): Ingresos 1.938M€ (+5,0%), EBITDA 1.458M€ (+5,3%) vs 1.475M€ esperado R y 1.421M€ BKT, EBIT 989M€ (+4,2%), BNA 606M€ (-15,6% pero +8,3% en términos comparables) vs 614M€ R y 602M€ BKT. La deuda neta se sitúa en 4.906M€ (-9,3%), DFN/EBITDA 3,36x. Las inversiones del período ascienden a 448M€ (-53% ya que en 2014 hubo una inversión de 434M€ para la adquisición de los derechos de uso de fibra óptica de ADIF). En cuanto al dividendo, propone 3,21€/acción lo que supone una rentabilidad por dividendo del 4,5%. **OPINIÓN:** Los ingresos se han visto impulsados por la incorporación de la red de fibra óptica de ADIF (en 2014 sólo aportó un mes y medio). De hecho, este negocio explica más de la mitad del crecimiento del EBITDA. El EBIT se frena ligeramente por el aumento de las amortizaciones (+11%) como consecuencia de las puestas en servicio en 2014 (interconexión eléctrica con Francia y derechos ADIF). El gasto financiero por intereses permanece estable ya que el menor coste de la deuda se ve compensado con un mayor saldo medio de la misma. Por último, el BNA aumenta +8% sin tener en cuenta los extraordinarios recogidos en el 4T'14 (indemnización recibida por TDE de 52M€ y un impacto fiscal positivo de 106M€) y está en línea con nuestras estimaciones si bien se queda algo por debajo del consenso del mercado por lo que la reacción a estas cuentas podría ser ligeramente negativa. El dividendo cumple con su política de remuneración al accionista (+7% anual de media en el período 2014-2019) y coincide con lo estimado (3,21 vs 3,20).

**EBRO (Cierre: 17,70€; Var. Día -0,28%): Resultados de 2015.-** Comunicó ayer los resultados de 2015, sin grandes sorpresas, siguiendo la tendencia de trimestres anteriores. Ventas 2.462M€ (+16,1% vs +17,7% en 3T'15); Ebitda 314,8M€ (+9,6% vs +8,7% en 3T'15); BNA 144,9M€ (-0,8% vs -3,8% en 3T'15). Esta caída se debe a la ausencia del resultado financiero extraordinario (venta Deoleo) en 2014 que generó una plusvalía de 10M€. ROCE 15,6x (vs 16,7x en 2014). DN 426,3M€ (+5%); DN/Ebitda 1,35x (vs 1,16x en 2014) y DN/FFPP 21,7% (vs 21,9 en 2014). Por divisiones, arroz ventas 1.287M€ (+13,0%) y Ebitda 176M€ (+18,9%). Pasta 1.224M€ (+19,0%) y Ebitda 148M€ (+1,6%). **OPINIÓN:** resultados sin grandes sorpresas que apenas tendrán impacto en la cotización.

**REPSOL (Vender; Cierre: 8,58€; Var. Diaria -3,86%)/ GAS NATURAL (Neutral; Pr. Obj.: 18,4€; Cierre: 15,620€): Considera vender un 10% de Gas Natural.-** El Consejo de Repsol celebrado ayer, analizó la venta de un 10% (valor de mercado 1.563M€) de su participación en Gas Natural (30% Repsol) con el objetivo de reducir deuda. La venta tendría el visto bueno de los accionistas de referencia de Repsol (Caixabank 11,7%; Sacyr 8,9% y Temasek 6,0%). **OPINIÓN:** Noticia que, de materializarse, está totalmente en línea con nuestra previsión. El objetivo de esta sería reducir endeudamiento (15.400M€; Cap. Bursátil 12.371M€ y Patrimonio Neto 30.700M€) de Repsol ante el riesgo de revisión a la baja de la calificación crediticia por parte de S&P (BBB- perspectiva Negativa). De esta forma, intentaría Repsol no pasar a bono especulativo. Esta noticia penalizará la cotización de Gas Natural a corto plazo por la salida de papel a mercado.

**REPSOL (Vender; Cierre: 8,58€; Var. Diaria -3,86%): Resultados del 4T'15 en línea con lo avanzado.-** Ha comunicado esta mañana los resultados en línea con lo avanzado días atrás. Exploración y Producción -276M€ (vs +4M€ en 4T'14); Refino y Marketing 495M€ (+33,7%); Gas Natural 123M€ (+83,5%); Ajustes 119M€ (vs -71 en 4T'14). Rdo. Operativo: 461M€ (+24,6%). BNA -2.059M€ (vs -34M€ en 4T'14). La caída del neto es debido principalmente a resultados no recurrentes por valor de -2.390M€ y el efecto inventarios de -130M€, ambos después de impuestos. Los resultados no recurrentes corresponden fundamentalmente a las provisiones registradas en el cuarto trimestre en el *Upstream*, que han sido compensadas parcialmente por la plusvalía realizada en el recompra de bonos de Talisman, cuyo impacto positivo alcanzó los 155M€ después de impuestos. Las provisiones extraordinarias negativas ya fueron avanzadas a finales de enero. Dividendo: Propondrá un dividendo complementario de 0,3€/acc (-40%) via *scrip dividend*, mejor de lo esperado. El DPA'15 quedará en 0,76€ (-20,5%), rent. por dividendo 8,8%. **OPINIÓN:** Pobres resultados, como era de esperar y como ya avanzó la compañía. Lo relevante en el muy corto plazo será la estrategia para reducir deuda y las negociaciones con las agencias de rating.

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](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.

**CIE AUTOMOTIVE (Comprar; Pr. Objetivo: 17,8€; Var. Día: -1,97%): Los resultados de 2015 confirman la buena marcha de la compañía.**- Principales cifras comparadas con el consenso de Bloomberg: Ingresos 2.631M€ (+19%) ligeramente por debajo de los 2.653M€ estimados por el consenso, EBITDA 365,5M€ (+26%) vs. 373,9M€ estimados, EBIT 244,3M€ (+42%), BNA 129,1M€ (+59%) vs. 128,1M€ estimado y BPA 1,0€ (+59%) vs. 1,0€ esperado. **OPINIÓN:** Se trata de unas cifras que confirman la buena evolución que la compañía ha ido mostrando durante 2015. Todas las principales partidas de la cuenta de resultados crecen a doble dígito y se confirman las expectativas de crecimiento de beneficio de casi el 60%. Además, el resultado no se debe a extraordinarios sino que es el recurrente del grupo y se debe en gran medida a la buena evolución en Europa y NAFTA, que ha conseguido revertir el continuado deterioro en Brasil. Por otro lado, el margen EBITDA continúa mejorando hasta casi rozar el 14% (13,9% vs. 13,5% en 2014) mientras el margen EBIT supera nuestras expectativas al alcanzar el 9,3% (estimábamos que permaneciera en torno al 9%, recordamos que el objetivo de CIE era superar el 9% en 2017). Por segmentos, destaca la buena marcha tanto del de automoción (+10% en ingresos, +21% en EBITDA y +34% en EBIT) como el de innovación aplicada (ingresos +59%, EBITDA +87% y EBIT +152%). En cuanto al balance, destaca la caída del endeudamiento: el ratio de deuda financiera neta sobre EBITDA cae hasta 1,8x (desde 2,5x en 2014), con lo que queda cumplido el objetivo del Plan Estratégico 2013/2017 que establecía un ratio inferior a 2x. En definitiva, se trata de unas cifras sólidas que deberían tener un impacto positivo para el valor hoy pese a que la partida de ingresos y EBITDA no ha conseguido cumplir con las expectativas del consenso. A este desenlace contribuirá el nuevo compromiso estratégico de la compañía: duplicar su beneficio neto en 2020.

**ATRESMEDIA (Neutral; Cierre: 8,3€; Var. Día -3,2%; Pr.Obj.:14,7€).- Presenta Resultados 2015 fuertes, con buena evolución de sus dos principales áreas de negocio.**- Cifras principales comparadas con el consenso de analistas: Ingresos 970,2M€ (+10%) vs 968,8M€ e.; Ebitda 165,7M€ (+30%) vs 163,4M€ e.; Ebit 144,6M€ (+30%); BNA 99,2M€ (+112,4%) vs 108,8M€e. La deuda financiera neta asciende a 158,5M€, lo que supone 0,95x Ebitda. Tomando aisladamente el 4T '15 se aprecia como los ingresos aumentan hasta 272M€ (+6%); Ebitda 46,3M€ (+6,7%) y en BNA 29,9M€ (vs. -0,4M€ en 2014). Se produce una mejora de ingresos en sus dos áreas de negocio principales: Televisión 857M€ (+9%) y Radio 90M€ (+11%). La demanda de publicidad se mantiene fuerte y sólo en España se eleva +7,5% (principales partidas: +6,4% en TV y +8,1% en Radio). A3 Media consigue elevar su cuota de mercado de televisión hasta el 42,1% lo que supone un incremento de +0,6 p.p. con respecto a los datos de 2014. Destaca la buena evolución de La Sexta, ya que aumenta su audiencia +7,4% (+0,2pp), mientras que A3 TV reduce su audiencia -0,2 pp). En radio, su cuota de mercado se sitúa en el 20% gracias a la buena evolución de sus principales cadenas (Onda cero o EuropaFM). Durante el trimestre ha lanzado dos nuevos canales Mega y Átreseries. Mantiene la segunda posición en el mercado en España, con un 42,1% de cuota de mercado total, 26,8% de la audiencia y el "power ratio" (cuota de mercado/ audiencia) de 1,6x. **OPINIÓN.**- Son resultados alentadores y estimamos que el mercado hará una buena lectura de ellos a lo largo de la sesión de hoy, por varios motivos: (i) importante mejora en términos de ingresos gracias a la buena evolución de sus dos áreas de negocio (Televisión y Radio). (ii) Aumenta su cuota de mercado total. (iii) La demanda de publicidad se mantiene fuerte. (iv) Esta mejora de resultados y el lanzamiento de dos nuevos canales consigue hacerlo con unos niveles de endeudamiento muy asumibles: 0,9x Ebitda.

**ABENGOA (Vender; Cierre 0,15€; Var. Día: -1,3%): Abengoa Bioenergy se habría acogido a la ley de quiebras americana.**- Se trata del equivalente a acogerse a concurso de acreedores en España, aunque sólo de una filial. Supuestamente los proveedores le solicitaron 4M\$, cantidad que de no abonarse podría haber supuesto que exigieran la liquidación de Abengoa Bioenergy. Como referencia cuenta con activos por 10.000M\$ y una deuda financiera en torno a 5.000M\$. **OPINIÓN.**- Noticia negativa para Abengoa, si bien se trata tan sólo de una de sus filiales. Abengoa cuenta hasta el 28 de marzo para alcanzar un acuerdo con sus acreedores y evitar el concurso. Una de las claves será qué nivel de quita están dispuestos a aceptar los acreedores (bancarios y de circulante) a cambio de aprobar un plan de viabilidad y sobre eso aún no hay información fiable. Continuamos defendiendo que la incertidumbre es demasiado elevada y el riesgo de invertir en Abengoa muy alto, de carácter especulativo en estas circunstancias, y por lo tanto seguimos recomendando Vender.

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC)

Ramón Forcada  
Ana de Castro

Eva del Barrio  
Jesús Amador

Pilar Aranda  
Rafael Alonso

Ramón Carrasco  
Belén San José

Ana Achau (Asesoramiento)  
Esther G. de la Torre

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

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

Avda de Bruselas, nº 12

28108 Alcobendas (Madrid)

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

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

[https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento\\_normativo/analisis/responsabilidad\\_legal](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.

**OHL (Vender; Precio Objetivo: 8,0€; Cierre: 4,996€): Presenta resultados de 2015 inferiores a las expectativas.**- Cifras principales comparadas con el consenso de mercado (Reuters): Ingresos 4.368,9 (+20,2%) vs. 4.317 M.€ estimado; Ebitda 967,0 M.€ (-7,0%) vs. 1.001,7 M.€ estimado, Ebit 684,8 M.€ (+11,5%); BNA 55,6 M.€ (+139,7%) vs. 126,3 M.€ estimado. El crecimiento de los ingresos se debe fundamentalmente a la mejora del tráfico en el negocio de Concesiones, que ha permitido aumentar las ventas +26,2% en México (mercado que genera el 60% de los ingresos concesionales) y al incremento de las ventas en Construcción (+20%), división impulsada por nuevos proyectos en EE.UU. Sin embargo, el Ebitda sufre un retroceso de -7,0% en el Grupo debido a la reducción del Ebitda por TIR Garantizada en las concesiones mexicanas por la menor tasa de inflación y el estrechamiento de márgenes con respecto al año 2014 en los negocios de Construcción (4,6% frente a 7,4% anterior); Servicios (5,2% frente a 7,9% anterior) y Desarrollos (6,2% frente a 14,2% anterior), mientras que la división Industrial registra un Ebitda negativo de -20,8 M.€. Por el contrario, el incremento del Ebit y el BNA se explican por las menores provisiones con respecto a 2014 y la reducción de -10,5% en los gastos financieros. La deuda neta se sitúa en 4.007,0 M.€ (-28,8% con respecto a 2014), equivalente a 4,1x Ebitda. **OPINIÓN:** La reducción de deuda neta tras la ampliación de capital y el aumento de +33,6% en el Ebitda por peajes (*cash-Ebitda*) que se materializa inmediatamente en efectivo son los principales aspectos positivos de los resultados. Sin embargo, la cotización debería verse penalizada hoy porque las cifras de Ebitda y BNA del grupo son inferiores a expectativas, los márgenes se reducen en todos los negocios y existe una visibilidad muy limitada sobre la evolución de la división Industrial, uno de los pilares del Plan Estratégico 2015-2020 de la compañía.

### 3.- Bolsa europea

**AXA (Cierre: 19,5€; Var. Día: -3,8%): Resultados de 2015 mixtos.**- Principales cifras comparadas con el consenso de Bloomberg: Ingresos 98.534M€ (+7%) por debajo de los 98.943M€ estimados, el resultado operativo se incrementó hasta 5.574M€ (+10%), BNA 5.617M€ (+12%) por encima de los 5.390M€ estimados. El dividendo queda fijado en 1,10€ (rentabilidad por dividendo +5,6%). En cuanto a ratios, el ROE cae hasta 14,1% (-0,4%) mientras el ratio de solvencia se sitúa en 205% (+4%) y el ratio combinado queda en 96,2% (por encima de su objetivo de "inferior a 96%"). **OPINIÓN:** Se trata de unas cifras que muestran crecimientos sólidos en términos interanuales que se deben en gran medida a la fortaleza de las primas del segmento de vida tanto en Europa como en Asia y a la buena marcha del negocio de gestión de activos. Ahora bien, los ingresos han quedado por debajo de lo estimado por el consenso y el ROE cae ligeramente frente al año anterior. En nuestra opinión, el impacto de estas cifras será positivo hoy para el valor. En este sentido, destacamos el buen comportamiento del resultado operativo y el BNA, favorecido por la debilidad del euro (el 40% de su negocio proviene de fuera la UEM). Además, la compañía ha anunciado un aumento del dividendo hasta 1,10€ (+16%), lo que se traduce en una rentabilidad por dividendo del +5,6% tomando el cierre de ayer. Finalmente, la compañía advierte de la actual incertidumbre económica pero asegura estar bien posicionada para hacer frente a este entorno y anticipa la presentación de un nuevo plan estratégico en junio.

### 4.- Bolsa americana y otras

**S&P por sectores.-**

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

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

Ayer publicaron: HP (+0,36\$ vs. 0,36\$ estimado), (Lowe´s Cos Inc (+0,59\$ vs. 0,592\$ estimado), AES Corp (0,34\$ vs. 0,326 \$estimado) y Chesapeake Energy (-0,16\$ vs. -0,162\$ estimado) entre las más relevantes.

**Hoy publican varias compañías,** siendo las más relevantes (hora; BPA estimado por el consenso de mercado): Gap (22:15; 0,568\$), Best Buy (13:00h; 1,393\$), Campbell Soup (antes de la apertura; 0,870\$) y Kraft (antes de la apertura; 0,58\$).

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](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.

**S&P 500, SALDO DE RESULTADOS 4T´15 PUBLICADOS:** Con 457 compañías publicadas, el BPA medio ajustado recoge una caída de -2,01% vs -6,7% estimado para el total del S&P 500 antes del inicio de publicación de resultados y frente a -2,32% en el 3T´15 (aunque se esperaba -6,9%).

El 69,2% ha batido estimaciones vs. 69,5% en el 3T, el 11,2% ha cumplido con las expectativas vs. 8,6% en el 3T y el 19,6% ha decepcionado vs. 21,9% en el 3T.

Entre las **compañías que MEJOR EVOLUCIÓN** presentaron ayer destacan: (i) **CHESAPEAKE ENERGY (2,6\$; +22,8%)**, experimentó la mayor subida en una sesión desde el año 2008 tras publicar resultados (en línea con lo esperado) y anunciar que su estrategia se centrará en el recorte de costes y en reducir el endeudamiento. La compañía planea vender activos por un importe comprendido entre 500 M\$ y 1.000 M\$ y recortará su presupuesto de exploración un -57,0%; (ii) **FIRST SOLAR Inc (69,4\$; +12,4%)**, publicó unos resultados que batieron ampliamente las expectativas del mercado y anunció una mejora de los márgenes brutos durante los próximos trimestres y (iii) **WILLIAMS COS (16,6\$; +6,6%)**, que también cotizó con alzas unos resultados mejores de lo esperado.

Entre los **valores que PEOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer destacan: (i) **EXTRA SPACE STORAGE (82,1\$; -4,3%)**, la compañía especializada en el sector inmobiliario industrial (REIT) anunció un dividendo de 0,59\$/acc para el 1T´16 lo que implica una rentabilidad por dividendo anualizada del 2,9% que es considerada baja para este tipo de negocio; (ii) **FORD MOTOR (12,0\$;-2,7%)** se vio penalizada por el riesgo de ralentización o caída en el volumen de autos en EE.UU y (iii) **TRANSOCEAN (8,2\$;-3,9%)** publicó unos resultados mejores de lo esperado pero gracias a las compensaciones recibidas como consecuencia de los proyectos de exploración cancelados por parte de sus principales clientes (compañías energéticas).

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)

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

Ana de Castro Jesús Amador

Rafael Alonso

Belén San José Esther G. de la Torre

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

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

Avda de Bruselas, nº 12

28108 Alcobendas (Madrid)

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

[https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento\\_normativo/analisis/responsabilidad\\_legal](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.