

25 de noviembre de 2015

Cierre de este informe:

7:44 AM

Bolsas	Último (*)	Anterior	% día	% año
Dow Jones Ind.	17.812	17.793	0,1%	-0,1%
S&P 500	2.089	2.087	0,1%	1,5%
NASDAQ 100	4.669	4.675	-0,1%	10,2%
Nikkei 225	19.848	19.925	-0,4%	13,7%
EuroStoxx50	3.410	3.445	-1,0%	8,4%
IBEX 35	10.207	10.277	-0,7%	-0,7%
DAX (ALE)	10.934	11.092	-1,4%	11,5%
CAC 40 (FRA)	4.820	4.889	-1,4%	12,8%
FTSE 100 (GB)	6.277	6.305	-0,4%	-4,4%
FTSE MIB (ITA)	21.948	22.295	-1,6%	15,4%
Australia	5.194	5.226	-0,6%	-4,0%
Shanghai A	3.806	3.787	0,5%	12,3%
Shanghai B	383	377	1,6%	31,9%
Singapur	2.899	2.923	-0,8%	-13,8%
Corea	2.009	2.016	-0,3%	4,9%
Hong Kong	22.572	22.588	-0,1%	-4,4%
India	25.776	25.819	-0,2%	-6,3%
Brasil	48.284	48.150	0,3%	-3,4%
México	44.576	44.779	-0,5%	3,3%

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

Mayores subidas y bajadas			
Ibex 35	% diario		% diario
REPSOL SA	2,5%	INTL CONS AI	-3,6%
INDRA SISTEM	1,2%	GAMESA	-3,3%
SACYR SA	1,2%	AENA SA	-3,1%
EuroStoxx 50			
% diario		% diario	
VOLKSWAGEN-F	5,5%	LVMH MOET HE	-4,3%
ANHEUSER-BUS	0,8%	UNIBAIL-RODA	-3,9%
TOTAL SA	0,7%	INDITEX	-2,5%
Dow Jones			
% diario		% diario	
PFIZER INC	2,0%	WALT DISNEY	-1,2%
EXXON MOBIL	2,0%	MERCK & CO	-1,0%
CHEVRON CORP	1,5%	AMERICAN EXP	-0,8%

Futuros			
*Var. desde cierre nocturno.			
	Último	Var. Pts.	% día
1er Vcto. mini S&P	2.086,50	2,50	0,12%
1er Vcto. EuroStoxx50	3.406	-12,0	-0,35%
1er Vcto. DAX	10.919,00	-49,00	0,00%
1er Vcto. Bund	157,79	0,09	0,06%

Bonos	24-nov	23-nov	+/- día	+/- año
Alemania 2 años	-0,38%	-0,39%	1,2pb	-28,20
Alemania 10 añc	0,52%	0,53%	-1,3pb	-2,40
EEUU 2 años	0,93%	0,92%	1,3pb	26,6
EEUU 10 años	2,24%	2,24%	0,0pb	6,65
Japón 2 años	-0,002%	-0,020%	1,8pb	1,90
Japón 10 años	0,321%	0,33%	-0,4pb	-1,00

Diferenciales renta fija en puntos básicos

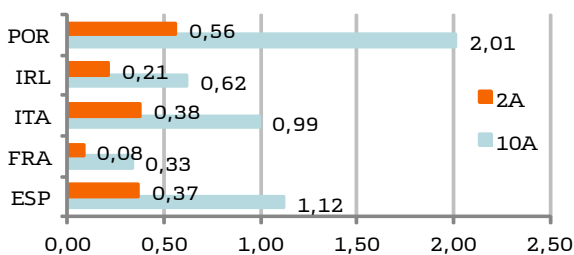
Divisas				
	24-nov	23-nov	%Var.día	% año
Euro-Dólar	1,0643	1,0636	+0,1%	-12,0%
Euro-Libra	0,7056	0,7033	+0,3%	-9,1%
Euro-Yen	130,42	130,66	-0,2%	-10,0%
Dólar-Yen	122,35	122,53	-0,1%	+2,1%

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

Materias primas				
	24-nov	23-nov	% día	% año
CRBs	185,78	183,94	1,0%	-19,4%
Brent (\$/b)	44,33	43,21	2,6%	-20,5%
West Texas(\$/b)	41,27	40,05	3,0%	-22,5%
Oro (\$/onza)*	1075,54	1069,20	0,6%	-9,2%

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

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



Claves del día:

- ✓ UEM: Emiten bonos Italia, Portugal y Alemania
- ✓ EE.UU: Duraderos, Paro semanal y Gastos personales

Ayer: "Aumenta el riesgo geoestratégico."

La sesión fue intensa en el frente macro (IFO, PIB EE.UU, etc...) pero estuvo marcada por el **aumento del riesgo** tras confirmarse que Turquía había derribado un avión de combate ruso. La lira se depreció -0,8% contra el dólar, las principales bolsas europeas registraron caídas superiores al -1,0%, (Rusia -3,0% y Turquía -4,0%) y **los bonos actuaron como refugio** (la TIR del Bund a 10 años vuelve a cotizar en torno a 0,50%). El **claro vencedor en este entorno es el crudo** que recupera un +7,3% desde los mínimos de la semana pasada.

Día/hora	País	Indicador	Periodo	Tasa	(e)	Ant.
11:00h	ALE	Bundesbank publica informe de estabilidad financiera				
14:30h	EE.UU	Pedidos Bs Durad(prel) Oct		m/m	1,6%	-1,2%
14:30h	EEUU	Paro semanal		000	270k	271k
14:30h	EEUU	Ingresos personales	Oct	m/m	0,4%	0,1%
14:30h	EEUU	Gasto personal	Oct	m/m	0,3%	0,1%
15:00h	EE.UU	Deflactor PCE	Oct	a/a	0,3%	0,2%
16:00h	EE.UU	Vtas. Vivienda Nueva	Oct	000	500k	468k
16:00h	EE.UU.	Confianza Consumidor	Nov	Ind.	93,1	93,1

Próximos días, referencias más relevantes:

X; s/h	JAP	Actas del BoJ				
J; s/h	EE.UU.	Acción de Gracias / Holiday Season				
J;9:00h	ESP	PIB a/a final	3T	a/a	3,4%	3,4%
V;10:30h	GB	PIB (1ª rev.)	3T	a/a	2,3%	2,3%
V;11:00h	UEM	Indicadores de Confianza				

Hoy: "Es mejor ser prudentes."

La sesión será intensa en macro de EE.UU y aunque los datos serán buenos **es mejor ser prudente** y nuestro razonamiento es el siguiente. (i) El derribo del avión ruso de ayer implica un **aumento del riesgo geoestratégico importante**, no sólo por la cercanía de Turquía a Siria sino por la posible reacción de Rusia y las implicaciones con el resto de potencias, (ii) hasta ahora, los mercados de capitales han reaccionado bien al aumento del riesgo pero la probabilidad de que la situación actual impacte negativamente en la economía aumenta (**confianza del consumidor, comercio y presupuestos**). Ayer las mayores caídas se concentraban en LVMH (-4,3%), Unibail (-3,9%), y en ocio y aerolíneas (el índice cedió -3,0%), (iii) los datos macro en EE.UU deberían confirmar la fortaleza del mercado laboral por lo que el debate ya no se centrará en cuándo subirá tipos la Fed (la probabilidad de que lo haga el próximo 15 de diciembre asciende al 86%) sino a qué ritmo lo hará. **En el mercado primario de deuda emiten bonos Italia, Portugal y Alemania** y lo más probable es que se coloquen con éxito porque la inflación en la UEM no remonta el vuelo y el BCE ampliará su programa de estímulos monetarios el próximo 3 de diciembre.

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>

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

* 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 PIB del 3T 2015 (revisión) cumple con las expectativas del mercado pero el consumo privado se revisa a la baja hasta +3,0% (vs +3,2% anterior). La revisión de las cifras viene fundamentalmente explicada por la evolución de los inventarios cuya contribución al PIB ha sido revisada sustancialmente hasta -59 pb (vs -144 pb anterior). Link directo a la nota: <https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=ASES&subs=IMAS>, (ii) El Deflactor del PIB también cumple con las expectativas y es revisado al alza hasta +1,3 % vs +1,2% anterior, (iii) El índice S&P/Case-Shiller, que analiza la evolución en el nivel de precios de las 20 ciudades americanas de mayor dimensión, batió expectativas al situarse en +5,45% vs +5,15% esperado vs +5,13% anterior. (revisado desde +5,1%). Link directo a la nota: <https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=ASES&subs=IMAS>, (iv) El índice de Confianza del Consumidor volvió a caer en noviembre por segunda vez consecutiva. En concreto, cayó desde 99,1 (revisado al alza desde 97) hasta 90,4 vs 99,5 estimado. En el desglose se observa cómo casi todas las partidas retroceden, especialmente la de Expectativas de Empleo (desde 14,4 a 11,6). Link directo a la nota: <https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=ASES&subs=IMAS>, (v) El índice de actividad manufacturera de la Fed de Richmond retrocedió en noviembre hasta -3 vs -1 anterior vs +1 estimado.

ALEMANIA.- El indicador que mide el clima empresarial IFO batió las expectativas del mercado al mejorar en noviembre hasta 109,0 vs 108,2 anterior gracias a la mejora de sus dos componentes. Así la componente que mide la percepción sobre la situación actual mejoró hasta 113,4 vs 112,4 esperado vs 112,7 anterior mientras que el índice que mide las expectativas de los empresarios aumentó hasta 104,7 vs 104,0 esperado vs 103,9 anterior. Link directo a la nota: <https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=ASES&subs=IMAS>

TURQUÍA.- (i) La lira se depreció ayer notablemente (-0,8% frente al dólar) y la bolsa retrocedió un -4,0% debido que las autoridades turcas anunciaron que habían derribado un avión de combate ruso por invadir el espacio aéreo de Turquía, (ii) En línea con lo esperado, el Banco Central mantuvo el tipo de interés de referencia (repo a semana) sin cambios en el +7,50%. A pesar del debilitamiento de la lira (acumula una caída del -23,0% frente al dólar) y de la elevada tasa de inflación (actualmente en +7,6%) el BC ha decidido mantener la política monetaria sin cambios a la espera de ver el impacto sobre la economía de la subida de tipos por parte de la Fed.

JAPÓN.- El indicador adelantado del mes de septiembre aumenta hasta +101,6 (vs +101,4 anterior) y el índice de confianza empresarial de las pequeñas empresas mejora en noviembre hasta 49,9 (vs 48,7 anterior).

ESPAÑA.- Emitió 2.340 M€ en letras a 3 y 9 meses con éxito. El Tesoro colocó 395 M€ en letras a 3 meses con una rentabilidad negativa de -0,229% (vs -0,081% anterior) con una ratio "bid-to-cover" de 5,7 veces (vs 8,6 anterior) y 1.945 M€ en letras a 9 meses con una rentabilidad negativa de -0,073% (vs -0,06% anterior) con una demanda 2,8 veces superior a la oferta (vs 2,9 de la anterior emisión).

Leer más en la web:

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

2.- Bolsa española

ABENGOA (VENDER; Cierre 1,07€; Var. Día: +1,13%): Gestamp ha comunicado que renuncia a entrar en el capital de Abengoa al no haber logrado los apoyos necesarios por parte de la banca.- De confirmarse que Gestamp se retira, deja a Abengoa en una situación muy complicada ya que hubiera invertido 350M€ del total de los 650M€ de la ampliación de capital, por lo que Abengoa necesitará buscar fondos de nuevo. Gestamp exigía además un programa de desinversiones por 1.200M€ hasta 2017, que la banca acreedora asegurara la ampliación de capital y la "suscripción de un paquete de

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.

apoyo financiero a favor de la sociedad" que incluyera líneas de crédito suficientes para atender a su actividad diaria. Finalmente, exigía que Felipe Benjumea se retirara de la gestión, y si bien ya ha renunciado a su cargo como Presidente, continúa siendo asesor y Presidente de Honor. Para ponernos en contexto, la operación que se esperaba llevar a cabo era la siguiente: en un primer momento Gestamp hubiera invertido 250M€ (26% de la capitalización) en una **ampliación de capital con exclusión del derecho de suscripción preferente** mediante la emisión de acciones A y B, proporcionalmente al número actual de acciones en cada clase. Posteriormente, suscribiría la parte correspondiente en la ampliación de capital, por aproximadamente 100M€, lo que haría su inversión total en la compañía hubiera ascendido a 350M€. Con ambas operaciones, Gestamp se hubiera convertido en el principal accionista, con el 28% de los derechos de voto y representado en el Consejo con 4 miembros del total de 13 y sustituyendo de esta forma a Inversión Corporativa que pasaba a tener sólo un representante. A pesar de haberse retirado, deja la puerta abierta a que los bancos acreedores acepten sus condiciones. **OPINIÓN.-** Es una noticia muy negativa para el valor y hoy veremos fuertes descensos. Abengoa sufre una situación financiera comprometida y necesitaba del apoyo de Gestamp, por lo que su retirada hace que esté en una situación complicada: tiene una deuda muy elevada, la deuda financiera neta se sitúa en 6.283M€ (cierre 3T'15), a lo que se une en torno a 5.000M€ de pasivo por cuentas pendientes con proveedores, todo para un Patrimonio Neto de 2.616M€ (a 30/09/2015) y una capitalización de 875M€ (cierre de ayer). Además, sus últimos resultados fueron muy débiles, con caída de ventas (-4%) y pérdidas por -194M€. Tendrá que definir ahora de donde va a obtener los fondos. En este contexto situamos nuestra recomendación en Vender desde Neutral y Precio Objetivo en revisión desde 1,2€/acc. (clase B) ante el grado de dilución final considerando que no se sabe qué dimensión tendrá la ampliación cuando ésta se lleve a cabo, quién será el accionista que controlará la gestión y cuál será la participación de los bancos acreedores en el proceso.

3.- Bolsa europea

VOLKSWAGEN (Vender; Cierre: 115,9€; Var. Día: +5,5%).- Las noticias sobre una investigación fiscal eclipsadas por unos costes de reparación previsiblemente inferiores a lo estimado: Se enfrenta a una investigación por evasión fiscal en Alemania relacionada con el escándalo de las emisiones: el importe de impuestos aplicados sobre los vehículos se fija en relación con su nivel de emisiones de CO2, por lo que los 800.000 coches de la compañía que daban lecturas falseadas tributaron por importes inferiores a lo que realmente les correspondía. **OPINIÓN:** Esta noticia no tuvo gran impacto sobre el valor de la compañía por dos motivos: (i) Volkswagen ya ha provisionado 2.000M€ para cubrir los costes relacionados con este asunto y en principio la cantidad parece suficiente. No hay que olvidar que el grueso del problema no está en este asunto sino en los vehículos diésel que lanzaban lecturas falsas sobre emisiones de NOx. Conviene recordar que, frente a los 800.000 vehículos afectados por el problema del CO2, unos 11M están afectados por el del NOx. (ii) A este respecto, ayer el consejero de la compañía, Matthias Müller, afirmaba que los costes de reparación de estos motores serán inferiores a lo que se estimaba. Al parecer serán necesarios cambios en el *software* y *hardware* de los motores pero no una modificación significativa del motor como se temía. Por tanto, eran estas noticias las que favorecían al valor ayer y explican esa subida superior al +5% al cierre de la sesión.

LAFARGE HOLCIM (Cierre: 53,60€; Var. Día: -2,46%): Presenta resultados inferiores a las expectativas en el 3T'15.- Cifras principales comparadas con el consenso de mercado (Reuters): Ingresos 7.830 M.CHF (-8,7%) frente a 7.920 M.CHF estimado; Ebitda 1.640 M.CHF (-16,1%) frente a 1.750 M.CHF estimado. Estos débiles resultados se deben al efecto negativo de los tipos de cambio y la ralentización de la demanda en China y Brasil. Además, la compañía ha asumido 699 M.CHF en costes de reestructuración tras la fusión entre Holcim y Lafarge. **OPINIÓN:** A pesar de que la compañía ha anunciado un dividendo de 1,50 CHF por acción frente a 1,30 CHF anunciado previamente, la caída de resultados operativos y la tendencia de desaceleración de la demanda de cemento en China deberían provocar un retroceso en la cotización.

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.

4.- Bolsa americana y otras

S&P por sectores.-

Los mejores: Oil&Gas +2,18%; Materiales básicos +0,96%; Salud +0,23%.

Los peores: Servicios de consumo -0,37%; Financieras -0,33%; *Utilities* -0,24%

Entre las compañías que MEJOR EVOLUCIÓN presentaron ayer destacan: (i) **CHESAPEAKE ENERGY (5,49\$; +6,8%)**, como consecuencia del repunte en el precio del petróleo (+2%) por la escalada de tensión en Siria; (ii) **DOLLAR TREE (74,16\$; +6,6%)**, gracias a los buenos resultados 3T que presentó: Ventas 4.950M\$ vs 4.840M\$ estimado (ventas comparables +2,1%), BNA 81.9M\$ (-38%) BPA 0,49\$ vs 0,536\$ afectado por los costes de la integración con Family Dollar. (iii) **KEURIG GREEN (48,85\$; +6,9%)**, después de que anunciara el lanzamiento de un sistema para enfriar las bebidas, Keurig Kold, que cuesta unos 200\$ por unidad.

Entre los valores que PEOR EVOLUCIÓN ofrecieron ayer se encuentran: (i) **UNITED CONTINENTAL (56,8\$; -3,0%)**, **DELTA AIRLINES (47,24\$; -3,1%)**, y otros títulos ligados al turismo, porque el Gobierno estadounidense lanzó una alerta global de seguridad a raíz de los últimos atentados terroristas; (ii) **HEWLETT-PACKARD (13,69\$; -1,16%)**, llegó a caer -3,4% en el mercado fuera de horas después de presentar una caída de sus ingresos por quinto trimestre consecutivo: ventas 25.710M\$ (-9,5%), BNA 1.330M\$ (-0,8%). No obstante, se recuperó parcialmente gracias a que mantuvo sus objetivos para el conjunto del año (BPA 1,85/1,95\$). La de ayer fue la última presentación de resultados antes de su escisión en dos compañías: la que aglutinará el negocio de PCs e impresoras (HP Inc), y la que de servicios a empresas (Hewlett Packard Enterprise Co).

LA TEMPORADA de RESULTADOS del 3T prácticamente ha concluido, 490 compañías del S&P 500 ya han publicado sus cifras, dejando el siguiente SALDO: el BPA medio ajustado arroja una caída de -2,42% vs -6,9% estimado para el total del S&P 500 antes del inicio de publicación de resultados. El 69,5% ha batido estimaciones, el 8,6% no ha ofrecido sorpresas con resultados en línea con las expectativas y el 21,9% ha decepcionado.

PFIZER (31,97\$; +2,6%) / ALLERGAN (311,43\$; +3,2%).- Las acciones de Pfizer y Allergan podrían verse afectadas por la creciente preocupación a que el bloqueo político impida que finalmente se materializa la operación para intentar controlar la huida corporativa a países con mejores condiciones fiscales. Un repentino cambio en la ley del Tesoro de EE.UU. podría obligar a ambas farmacéuticas a pagar una multa de 400M\$ si ninguna abandona el acuerdo de fusión cerrado ayer por 1.600M\$. El acuerdo contempla una cláusula económica de penalización por incumpliendo que supondría el pago de 3.000M\$/3.500M\$. No obstante, un significativo cambio de la ley podría eximir a ambas compañías de esta cláusula. Por tanto, si la modificación de la ley sigue adelante podría bloquear la fusión con el objetivo de impedir que Pfizer no pague impuestos por unos 21.000M\$ si establece la sede de la nueva compañía en Irlanda. La semana pasada el departamento del Tesoro presentó nuevas normas para limitar este tipo de operaciones, denominadas "Operaciones Inversas o *Tax Inversion*", pero no han podido evitar que se firmase el acuerdo de fusión, al tratarse de una operación legal desde el punto de vista de las normas del Tesoro.

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.