

28 de enero de 2016

Cierre de este informe:

7:39 AM

Bolsas	Último (*)	Anterior	% día	% año
Dow Jones Ind.	15.944	16.167	-1,4%	-8,5%
S&P 500	1.883	1.904	-1,1%	-7,9%
NASDAQ 100	4.129	4.234	-2,5%	-10,1%
Nikkei 225	17.041	17.164	-0,7%	-10,5%
EuroStoxx50	3.043	3.033	0,4%	-6,9%
IBEX 35	8.741	8.693	0,6%	-8,4%
DAX (ALE)	9.881	9.823	0,6%	-8,0%
CAC 40 (FRA)	4.380	4.357	0,5%	-5,5%
FTSE 100 (GB)	n.d.	6.255	n.d.	-4,0%
FTSE MIB (ITA)	18.848	18.924	-0,4%	-12,0%
Australia	4.976	4.946	0,6%	-6,0%
Shanghai A	2.832	2.863	-1,1%	-23,5%
Shanghai B	339	341	-0,7%	-20,5%
Singapur	2.549	2.546	0,1%	-11,6%
Corea	1.907	1.898	0,5%	-2,8%
Hong Kong	19.062	19.052	0,0%	-13,0%
India	24.471	24.492	-0,1%	-6,3%
Brasil	38.376	37.497	2,3%	-11,5%
México	42.110	41.932	0,4%	-2,0%

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

Majores subidas y bajadas			
Ibex 35	% diario		% diario
INDRA SISTEM	3,6%	ACERINOX	-2,7%
IBERDROLA SA	2,2%	REPSOL SA	-2,2%
INDITEX	2,0%	INTL CONS AI	-2,0%
EuroStoxx 50	% diario		% diario
E.ON SE	2,9%	AIRBUS GROUP	-3,4%
ORANGE	2,8%	UNICREDIT SP	-3,0%
IBERDROLA SA	2,2%	SIEMENS AG-R	-2,4%
Dow Jones	% diario		% diario
VERIZON COMM	1,6%	BOEING CO/TH	-8,9%
JOHNSON&JOHI	1,0%	APPLE INC	-6,6%
3M CO	0,5%	DU PONT (EI)	-3,7%

Futuros			
Var. desde cierre nocturno.	Último	Var. Pts.	% día
1er Vcto. mini S&P	1.878,50	0,50	0,03%
1er Vcto. EuroStoxx50	3.034	34,0	1,13%
1er Vcto. DAX	9.857,00	98,50	0,00%
1er Vcto. Bund	161,87	-0,38	-0,23%

Bonos				
	27-ene	26-ene	+/- día	+/- año
Alemania 2 años	-0,45%	-0,46%	1,2pb	-10,00
Alemania 10 añc	0,44%	0,45%	-0,3pb	-18,60
EEUU 2 años	0,83%	0,84%	-0,7pb	-21,5
EEUU 10 años	2,00%	1,99%	0,5pb	-27,01
Japón 2 años	-0,010%	-0,013%	0,3pb	-0,10
Japón 10 años	0,214%	0,22%	-0,6pb	-5,10

Diferenciales renta fija en puntos básicos

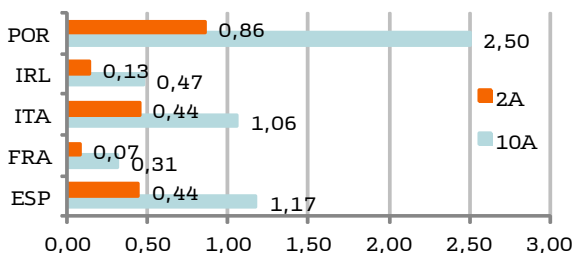
Divisas				
	27-ene	26-ene	%Var.día	% año
Euro-Dólar	1,0893	1,0870	+0,2%	+0,3%
Euro-Libra	0,7653	0,7575	+1,0%	+3,8%
Euro-Yen	129,28	128,72	+0,4%	-1,0%
Dólar-Yen	118,59	118,68	-0,1%	-1,4%

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

Materias primas				
	27-ene	26-ene	% día	% año
CRBs	164,71	163,20	0,9%	-6,8%
Brent (\$/b)	31,70	29,95	5,8%	-11,3%
West Texas(\$/b)	32,3	31,45	2,7%	-12,8%
Oro (\$/onza)*	1124,95	1119,92	0,4%	6,0%

* 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.: Diguiendo el comunicado de la Fed.
- ✓ Macro: Ped. Bns Duraderos (EE.UU.) y Tasa Paro (Esp.).
- ✓ Rdos empresariales: 52 compañías publican en EE.UU.

Ayer: "Crudo (+2,7%), suma y sigue."

Jornada de cierta volatilidad hasta la publicación de los inventarios de crudo (AIE) en EE.UU. y a la espera de la Fed. A pesar de anunciar unas malas cifras (inventarios de crudo: +8,38Mbrr vs +3,27Mbrr esperados), el petróleo subió (WTI de caer un -1% a +3% intradia). A su vez, el movimiento coincidió con los comentarios contradictorios respecto al posicionamiento de Rusia de si mantendrá conversaciones o no con la OPEP para una posible reducción concertada de la oferta. Es la primera vez en muchas semanas que el sesgo de las noticias de la AIE no marca la evolución de la cotización del crudo e, indirectamente, la de los índices. Claramente pesaron más las noticias de Rusia.

Por último, el Baltic Dry continuó, un día más, a la baja (-2,3%), marcando un nuevo mínimo histórico (337).

Hora	País	Indicador	Periodo	Tasa	Est.	Ant.
10:30h	GB	PIB preliminar	4T	a/a	1,9%	2,1%
11:00h	UEM	Clima Empresarial	Ene	Ind.	0,40	0,41
14:30h	EEUU	Pedidos Bs Duraderos	Dic	m/m	-0,7%	0,0%
14:30h	EEUU	P. Bs. Ex Transporte	Dic	m/m	0,0%	0,0%

Próximos días, referencias más relevantes:

V;s/h	JAP	Decisión Pca. Monet.		Blns ¥	¥80t	¥80t
V;9:00h	ESP	PIB preliminar	4T	a/a	3,4%	3,4%
V;9:00h	ESP	IPC preliminar	Ene	a/a	0,1%	0,0%
V;11:00h	UEM	IPC preliminar	Ene	a/a	0,4%	0,2%
V;14:30h	EEUU	PIB, 1ª estimación	4T	t/t an.	0,8%	2,0%

Hoy: "Consolidación: Fed, Apple/Boeing y BB. Duraderos pasarán ligera factura."

Para la sesión de hoy esperamos un resultado con sesgo ligeramente negativo debido a: i) la mala acogida del mensaje de la Fed; ii) el débil comportamiento de algunos valores con un peso relevante en los índices, tras publicar resultados (en particular Apple -6,57% o Boeing -8,9%) y iii) las malas previsiones que se esperan para los datos macros que conoceremos hoy. En particular el de Pedidos de Bienes Duraderos (dic.): -0,7% esperado (vs 0,0% anterior). A nivel doméstico, a la apertura se conocerá el dato de Tasa de Paro (4T) con una estimación de 21,1% vs 21,18% anterior.

En el lado de resultados empresariales, una vez más, el flujo de noticias vendrá de EE.UU. donde se publican 52 compañías. En particular con: Bristol-Myers Squibb, Eli Lilly, Ford, Altria, Caterpillar, Eastman Chemical, Western Digital, Amgen, KLA-Tencor, Microsoft, Amazon y Visa.

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/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

* 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: Según el INE el número de hipotecas constituidas en noviembre sobre viviendas inscritas en los registros de la propiedad se situó (m/m) en 19.247 (+16,4%). El importe medio de las hipotecas constituidas sobre viviendas alcanzó los 106.655 euros (+1,5%) mientras que el capital prestado aumentó hasta 2.052M€ (+18,2%).

EE.UU.: Venta de Vivienda nueva (dic.): 544k (vs 500k esperado) y 491k anterior revisado al alza desde 490k comunicado previamente. Este nivel se alinea a niveles similares a febrero 2015. Estos niveles no se veían desde 2008. Por lo que respecta a la tasa de variación, en base intermensual (m/m), crece +10,8% (vs +2,0% esperado) y +1,9% anterior revisado a la baja desde +4,3% comunicado inicialmente.

EE.UU./FED: La Fed decidió mantener el tipo de interés sin cambios (sigue en modo "dovish") y sigue atenta a los acontecimientos aunque no parece especialmente preocupada por la situación actual. La decisión fue tomada por unanimidad a pesar de los cambios ocurridos en el Consejo de Gobierno. En esta reunión, han dejado de formar parte del Consejo: Charles Evans de la Fed de Chicago ("dovish"), Dennis P. Lockhart de Atlanta ("dovish"), John C. Williams de San Francisco ("dovish") y Jeffrey M. Lacker de Richmond ("hawkish"). Los nuevos miembros son: Loretta J. Mester de la Fed de Cleveland ("hawkish"), Eric S. Rosengren de Boston ("hawkish"), Esther L. George de Kansas ("hawkish") y James Bullard de ST. Louis ("dovish"). El consejo de gobierno continua teniendo por tanto un perfil "dovish" aunque menos que en 2015 ya que ahora hay tres consejeros de perfil "hawkish" frente a 7 "dovish" (vs 1 "hawkish" en 2015). Las decisiones de la política monetaria continuarán dependiendo de los indicadores de actividad económica con especial atención al mercado laboral, las expectativas de inflación, su desaceleración de la economía en el último tramo del 2015 así como a la situación internacional y de mercados financieros. En esencia, la política monetaria continuará siendo acomodaticia, la FED continúa pensando que los tipos de interés continuarán bajos durante mucho tiempo. [Link directo a la NOTA https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=ASES&subs=IMAS&nombre=FOMC_statement_27_ENE_2016.pdf](https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=ASES&subs=IMAS&nombre=FOMC_statement_27_ENE_2016.pdf)

JAPÓN: Ventas Minoristas (dic.) base intermensual: -0,2% (vs -1,1% esperado) y -2,5% anterior.

SECTOR PETROLERO: Inventarios semanales (IEA): i) crudo: +8,38Mbrr (vs +3,27Mbrr esperados); ii) Destilados: -4,05Mbrr (vs -1,93Mbrr esperado) y Gasolina: +3,46Mbrr (+1,54Mbrr esperado). De esta forma, los inventarios de crudo en EE.UU. se sitúan en 494.92Mbrr (82,3% de la capacidad teórica), el nivel más alto de la historia desde que la AIE hace un seguimiento de los mismos. Por otro lado, noticias contradictorias sobre posibles conversaciones entre Rusia y la OPEP para reducir producción. Por un lado, el portavoz del Gobierno negó la existencia de esta reunión. Por otro, el Presidente de la petrolera Transneft (78% Rusia) confirmó que la cumbre tendrá lugar en febrero. Y por último, el Ministro de la Energía Ruso confirmó que este tema lo trató con las empresas petroleras nacionales rusas. Al final confirmaron que sí desean mantener conversaciones con la OPEP.

Leer más en la web:

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

2.- Bolsa española

REPSOL (Vender; Cierre: 8,82€; Var. Diaria -2,18%): Magnitudes operativas del 4T'15, provisión y nuevas medidas de reducción de gasto.-Anunció ayer: **A) Magnitudes operativas del trimestre:** i) Producción: 697Kbrrrep/d (vs 371Kbrrrep/d en 4T'14). Mejor de lo esperado (640 kbrrrep/d). No es homogéneo el dato ya que 2015 incluye Talisman y el 2014 no; ii) Indicador Margen de Refino España: 7,38\$/brr (vs 5,5\$/brr en 4T'14). Dato por debajo de lo esperado (8\$/brr). Se aprecia ya la desaceleración tras los niveles anormalmente alto (8,8\$/brr en 3T'15 y 9,1\$/brr en 2T'15 vs aprox. 3,5\$/brr de media histórica). **B) Dotará una provisión extraordinarias por valor de unos -2.900M€** (vs -1.500M€ estimados) en sus resultados del ejercicio 2015, tras lo cual el BNA se situará en -1.200M€ (vs +950M€ estimados sin incluir provisiones). Estos saneamientos podrán revertirse positivamente en las cuentas de resultados de próximos ejercicios, cuando cambie el escenario de precios. Los resultados

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

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

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

Avda de Bruselas, nº 12

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

28108 Alcobendas (Madrid)

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal

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

definitivos se conocerán el próximo 25 de febrero. **C) El resultado neto ajustado** del 4T'15 se situará en unos 450M€ (+20%) aunque el perímetro no es comparable. En lo que se refiere a la evolución de los negocios, en el área de *Upstream* se estima un resultado negativo de unos -270M€ (vs +162M€ en 4T'14), mientras que para *Downstream* se prevé un resultado positivo de unos +490M€ (21M€ en 4T'14). Como en trimestres anteriores, Refino y Marketing cubren las pérdidas de Exploración y Producción. **D) Nuevas medidas adicionales para reforzar sus objetivos:** a) Acelerar y aumentar las sinergias derivadas de la integración de Talisman. Ya han identificado cerca de 400M\$/anuales (frente a los 220M\$ estimados a la fecha de la adquisición), y han materializado más del 50% de las mismas. b) Profundizar en el programa de eficiencias. En su conjunto, el total de sinergias y eficiencias alcanzará en 2016 una cifra del orden de 1.100M€ (+50% del objetivo incluido en el Plan Estratégico) c) Reducir el capex hasta 4.000M€ (-20%). d) Profundizar y acelerar el programa de desinversiones no estratégicas. **OPINIÓN:** Estas medidas empiezan a ser más realistas frente a lo que se anunció en el Plan Estratégico. Sin embargo, **seguimos echando de menos:** a) Política de dividendos más acorde a la coyuntura actual. b) Plan más agresivo en la política de contención de gastos (plantilla y opex); c) más detalle en el programa de desinversiones; d) clarificación de su posicionamiento respecto al 30% en Gas Natural; e) objetivos de reducción de deuda para mejora el rating actual (BBB- perspectiva negativa). A lo largo de los próximos días sacaremos una actualización de la compañía, con las nuevas estimaciones y recomendación (actualmente en Vender).

GAMESA (Neutral; Pº Objetivo en revisión; Cierre 15,1€; Var. +1,5%): Alcanza dos nuevos contratos en Escocia por 52MW.- El contrato ha sido firmado por Scottish Power Renewables, filial de Iberdrola en el Reino Unido. Los dos proyectos incluyen la ampliación de dos parques Hare Hill, 30MW de potencia y Glen App, de 22MW. La puesta en marcha de los parques y el suministro de las turbinas (46 en total) se realizarán durante 2T'16 y 3T'16. **OPINIÓN:** noticia positiva, aunque el impacto será moderado puesto que el importe de los contratos es reducido. Gamesa está bien posicionada en Escocia y además ha realizado varios contratos para Scottish Power Renewables, lo que es razonable puesto que es filial de Iberdrola y ésta es la principal accionista de Gamesa.

REALIA (Cierre: 0,68€/acc. €; Var. Día +0,0%): Slim lanza una OPA voluntaria por el 100% de la compañía a 0,80€ por título.- Esta oferta supone una prima de +17,6% respecto a la cotización de Realia en la jornada de ayer. Con esta operación, Slim evitaría que la CNMV le obligue a lanzar una OPA por el 100% a un precio equitativo a un precio probablemente superior a 0,8e por acción, ya que Slim superó el umbral del 30% de participación en la compañía tras la última ampliación de capital. La oferta todavía no ha sido aprobada por la CNMV. **OPINIÓN:** La cotización debería verse favorecida por esta oferta y repuntar hasta un nivel cercano a 0,80€, precio ofrecido a los accionistas minoritarios (Slim controla un 30,3% de forma directa y un 36,9% de forma indirecta a través de su participación en FCC).

3.- Bolsa europea

DEUTSCHE BANK (Neutral; Cierre 17,10€; Var. -0,1%): Obtiene unas pérdidas de -6.800 M€ en 2015 (-2.100 M€ en el 4T'15).- Cifras principales 2015 (acumulado año): Ingresos 33.525 M€ (+4,9% vs +11,0% en 9M'15). Provisiones para insolvencias (crédito) 956 M€ (-15,6% vs -25% en 9M'15). BAI - 6.097 M€ vs +3.116 M€ 2014. BNA -6.672 M€ vs +1.691 M€ en 2014. **OPINIÓN:** Las pérdidas registradas no suponen una gran sorpresa para los mercados de capitales ya que la entidad anunció recientemente fuertes saneamientos relacionadas con costes legales (1.200 M€ en el 4T'15) así como provisiones extraordinarias como consecuencia del plan de reestructuración del banco cuyo importe en el 4T'15 asciende a 800 M€. Cabe destacar que a pesar de los esfuerzos realizados para sanear el balance en el conjunto del año (5.800 M€ en intangibles, 5.200 M€ en costes legales y 1.000 M€ por reestructuraciones), las principales partidas de la cuenta de resultados muestran signos de debilidad ya que los ingresos apenas crecen un +5,0% (-15,0% en el 4T'15) y los gastos de gestión se incrementan un +40,0% (+24,0% en 4T'15). Por líneas de negocio, la división de banca corporativa y mercados obtiene unos ingresos de 2.100 M€ (vs 3.000 M€ en 4T'14) y la banca privada 2.200 M€ (vs 2.400 M€ en 4T'14) mientras que en gestión de activos los ingresos ascienden a 1.400 M€ (vs 1.200 M€ en 4T'14) y Banca Global (1.200 M€ vs 1.000 M€ en 4T'14). En términos de solvencia, la ratio CET 1 "fully loaded" se sitúa en 11,1% (vs 11,5% en 3T'15).

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.

H&M (Cierre: 296,10; Var.: +1%): Rdos. 2015 (cierra en Nov.) en línea o algo mejor de lo esperado, pero con recuperación del Margen Bruto.- Cifras principales comparadas con lo esperado por el consenso (Bloomberg): Ventas 180.861MSEK (+19,4% vs +19,5% esperado). Beneficio Bruto 103.167MSEK (+15,9% vs +15,9% esperado). Margen Bruto 57,0% vs 57,0% esperado y 57,5% en el 4T estanco vs 55,9% en 3T estanco. Ebitda 26.942MSEK (+5,3%). BNA 20.898MSEK (+4,6% vs +5,6% esperado vs +0,3% en 3T estanco. **OPINIÓN:** Son cifras en línea o algo mejores de lo esperado, pero el aspecto más positivo es la recuperación del Margen Bruto (57,0% en acumulado 9 meses y 57,5% en 4T estanco) transitoriamente perdido en el 3T (55,9%). Las Ventas parece que han ido bien, a pesar de una climatología adversa (temperaturas suaves) en otoño e invierno, con crecimientos cercanos a +20%. Las cifras son más bien buenas y tiene lugar una recuperación del margen perdido en el 3T, que es el aspecto más favorable. De momento mantenemos nuestra recomendación en Neutral, pero podríamos revisarla al alza después de analizar en detalle las cifras a lo largo del día.

ROCHE (Cierre: 268,4CHF; Var. Día: +1,02%): Los resultados de 2015 baten en ventas pero no en BPA.- Cifras principales comparadas con el consenso de mercado (Bloomberg): Ventas 48.145MCHF (+1,4%) vs. 47.968MCHF estimado. Por divisiones: Ventas de Farmacia (representan el 77% de los ingresos del grupo) 37.331M CHF (+5%) y Ventas de la División de Diagnóstico (el 23% de los ingresos totales) 10.814MCHF (+6%). Margen Bruto 32.685MCHF (-5%); BNA ajustado 8.863MCHF (-2%); BPA BPA ex - Filgrastin 13,49 CHF (-6%) vs. 14,005 CHF estimado. En cuanto al desglose por áreas geográficas, la División de Farmacia registro mejoras en todas ellas (a tipos de cambio constante), particularmente en EE.UU. (+6%), Europa (+4%), el área Internacional (5%), destacando la mejora en Brasil (+10%) vs. China (+4%) y por último Japón (+6%) En la División de Diagnóstico las ventas crecieron +15% en Asia-Pacífico y +11% en América Latina. Mientras que en EMEA y EE.UU. el crecimiento fue más moderado (+4% y +3% respectivamente). El *guidance* para 2016 anticipa un crecimiento de las ventas débil (dígito simple en el rango bajo/medio) a tipos de cambio constantes y un crecimiento del BPA superior a los ingresos (a tipo de cambio constantes). En cuanto a los dividendos, estiman que aumentarán (sin más detalle). Está pendiente de aprobación (JGA el 1 de marzo) la propuesta de incremento de dividendo hasta 8,10 CHF/acc. **OPINIÓN:** Estas cifras recogen cierta debilidad, excluida la venta de los derechos de Filgrastin (*one-off* por 428 M CHF en 2014), el beneficio retrocede respecto al año pasado y queda por debajo de estimaciones. Además, quedan bastante lejos de las previsiones de la compañía para 2015: esperaban lograr un crecimiento en las ventas de dígito medio simple (vs. +1,4% alcanzado) y que el BPA creciera más que las ventas (cuando ha retrocedido). La Deuda Financiera Neta se reduce -11% hasta 19.520M CHF y el ratio DFN/FFPP mejora hasta 0,8x desde 1,0x. El efecto divisa es uno de los factores que ha penalizado las cuentas en 2015, si bien, a tipos de cambio constantes, los cifras tienen mejor pinta (ventas +5% y BPA ex - Filgrastin +7%). No obstante, es probable que el mercado no haga una buena lectura y el valor cotice a la baja hoy.

ROYAL DUTCH SHELL (Cierre: 19,34€; Var. Día: +2,0%): La JGE aprueba la compra de BG.- La Junta General Extraordinaria de Shell aprobó con una amplia mayoría (83,05% a favor y 16,95% en contra) la compra de BG. **OPINIÓN:** Totalmente en línea con lo esperado por lo que no debería tener ninguna repercusión en la cotización.

BANCOS ITALIANOS: El ejecutivo italiano llega a un acuerdo con la Comisión Europea para crear un banco malo.- **OPINIÓN:** El banco malo aglutinaría los activos denominados como tóxicos (no rentables) del sistema financiero italiano cuyo importe estimado asciende a 200.000 M€ si bien podría incrementarse en 160.000 M€ adicionales si decide incluirse también la morosidad subjetiva, es decir aquellos préstamos que a pesar de estar al corriente de pago tienen un riesgo elevado de entrar en mora. El mecanismo acordado con la CE permitiría a las entidades sacar los activos tóxicos del balance aligerando así el consumo de capital y reduciendo el esfuerzo en provisiones. Los activos no-rentables podrían ser gestionados por las propias entidades financieras a través de un vehículo/sociedad que se financiaría mediante emisiones de deuda respaldadas por dichos activos y por un aval del Estado italiano en el tramo de deuda más senior. Como contrapartida por este aval, el banco malo pagará una comisión al Estado lo que permite que el mecanismo no sea considerado como una ayuda de Estado por parte de la Comisión Europea.

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: *Telecos* +1,8%; *Utilities* +0,15%; Bienes de Consumo -0,45%

Los peores: Tecnología -2,6% Servicios de consumo -1,3%; Industriales -1,1%

Las noticias más importantes de compañías estadounidenses están relacionadas con los resultados empresariales presentados ayer:

AYER publicaron: Boeing (1,60\$ vs 1,27\$e), United Technologies (1,53\$ vs. 1,52\$), Biogen (4,50\$ vs. 4,07\$), Texas Instruments (0,71\$ vs. 0,694\$); Qualcomm (0,97\$ vs. 0,909\$e); eBay (0,50\$ vs. 0,497\$e); Facebook (0,79\$ vs. 0,678\$e) y PayPal (0,36\$ vs. 0,345\$e).

Entre las **compañías que MEJOR EVOLUCIÓN** presentaron ayer destacan algunas compañías del sector de energía y materias primas, que repuntaron con fuerza tras haber retrocedido de forma contundente en las primeras semanas del año, como (i) **FREEPORT-MCM (4,65\$; +10,7%)** y (ii) **CONSOL ENERGY (6,72\$; +7,5%)**. Por otra parte, (iii) **BIOGEN (273,26\$; +5,2%)** rebotó tras presentar un BPA de 4,50\$ vs. 4,07\$. Por último, **FACEBOOK (94,45\$; -2,97%)** cedió durante la sesión pero su cotización repuntó con contundencia durante el *after-market* tras su presentación de resultados del 4T'15, batiendo expectativas con un BPA de 0,79\$ vs. 0,678\$. Además, los ingresos ascendieron a 5.840 M.\$ frente a 5.370 M.\$ estimado y el mercado valoró de forma muy positiva el incremento en el número de usuarios que se conectan al menos una vez al mes hasta 1.590 millones de personas, que un 80% de los ingresos se obtengan a través de la publicidad en dispositivos móviles y que la compañía esté avanzando en la integración de Instagram (98% de los principales anunciantes en Facebook han iniciado campañas de publicidad también en Instagram). Este efecto positivo se reflejará durante la sesión de hoy.

Entre los **valores que PEOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer destacan: (i) **TOTAL SYSTEMS (39,22\$; -14,7%)**. La firma de pagos electrónicos y servicios a entidades financieras se vio penalizada tras anunciar un crecimiento orgánico estimado de +4%/+7% del BPA y no ofrecer detalles sobre el impacto de la integración de TransDeal hasta el 2T'16, fecha en la que se completará la fusión. (ii) **TEXTRON (32,69\$; -13,4%)**. La compañía fabricante de aviones, helicópteros y armamento tuvo un fuerte retroceso tras presentar un BPA inferior a las expectativas (0,81\$ vs. 0,83\$ estimado) y un guidance decepcionante, con un BPA estimado para 2016 en el rango 2,60\$ / 2,80\$ frente a 2,88\$ estimado por el consenso. (iii) **BOEING (116,58\$; -8,93\$)**. A pesar de que los resultados del 4T'15 batieron las expectativas con un BPA de 1,60\$ vs 1,27\$ estimado, la cotización cayó con fuerza después de que la compañía anunciara un BPA estimado para el conjunto de 2016 en el rango 8,15\$ / 8,35\$ frente a 9,42\$ esperado por el consenso, debido a que la compañía prevé unas entregas de aviones en el rango 740-745, un volumen inferior a los 762 aviones entregados a lo largo de 2016. Por último, **APPLE (93,42\$; -6,6%)** reflejó en la jornada de ayer el efecto negativo de unos resultados presentados en la jornada anterior, que ponían de relieve la desaceleración en las ventas de iPhone, el 8º descenso consecutivo en ventas de iPad y una estimación de ingresos en 1T16 que prevé el primer descenso trimestral en ingresos desde 2003.

HOY publican (principales compañías; BPA esperado): Antes de la apertura: Abbott (0,609\$), Bristol-Myers Squibb (0,286\$), Eli Lilly (0,78\$), Celgene (1,18\$), Time Warner Cable (1,77\$). A las 13:00h: Ford (0,51\$); Caterpillar (0,688\$). Tras el cierre del mercado: Western Digital (1,54\$e); Microsoft (0,71\$e); Amazon (1,55\$e) y VISA (0,68\$e).

S&P 500, SALDO DE RESULTADOS 4T PUBLICADOS: Con 133 compañías publicadas; el BPA medio ajustado arroja una caída de -3,1% 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 (aunque se esperaba -6,9%). El 76,7% han batido estimaciones vs 69,5% en el 3T, el 8,3% en línea con las expectativas vs 8,6% en el 3T y el 15,0 % han quedado por debajo vs 21,9% en el 3T.

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/>

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal <http://www.bankinter.com/>

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

COMUNICADO DE PRENSA DEL FOMC: 27 de enero de 2016.

1.- Esquema del mensaje y diferencias con el anterior.-

Anterior: Mensaje del 16 de diciembre de 2015	Actual: Mensaje del 27 de enero de 2016
<p>Information received since the Federal Open Market Committee met in October suggests that economic activity has been expanding at a moderate pace. Household spending and business fixed investment have been increasing at solid rates in recent months, and the housing sector has improved further; however, net exports have been soft. A range of recent labor market indicators, including ongoing job gains and declining unemployment, shows further improvement and confirms that underutilization of labor resources has diminished appreciably since early this year. Inflation has continued to run below the Committee's 2 percent longer-run objective, partly reflecting declines in energy prices and in prices of non-energy imports. Market-based measures of inflation compensation remain low; some survey-based measures of longer-term inflation expectations have edged down. Consistent with its statutory mandate, the Committee seeks to foster maximum employment and price stability.</p> <p>The Committee currently expects that, with gradual adjustments in the stance of monetary policy, economic activity will continue to expand at a moderate pace and labor market indicators will continue to strengthen. Overall, taking into account domestic and international developments, the Committee sees the risks to the outlook for both economic activity and the labor market as balanced. Inflation is expected to rise to 2 percent over the medium term as the transitory effects of declines in energy and import prices dissipate and the labor market strengthens further. The Committee continues to monitor inflation developments closely.</p> <p>The Committee judges that there has been considerable improvement in labor market conditions this year, and it is reasonably confident that inflation will rise, over the medium term, to its 2 percent objective. Given the economic outlook, and recognizing the time it takes for policy actions to affect future economic outcomes, the Committee decided to raise the target range for the federal funds rate to 1/4 to 1/2 percent. The stance of monetary policy remains accommodative after this increase, thereby supporting further improvement in labor market conditions and a return to 2 percent inflation.</p> <p>In determining the timing and size of future adjustments to the target range for the federal funds rate, the Committee will assess realized and expected economic conditions relative to its objectives of maximum employment and 2 percent inflation. This assessment will take into account a wide range of</p>	<p>Information received since the Federal Open Market Committee met in December suggests that labor market conditions improved further even as economic growth slowed late last year. Household spending and business fixed investment have been increasing at moderate rates in recent months, and the housing sector has improved further; however, net exports have been soft and inventory investment slowed. A range of recent labor market indicators, including strong job gains, points to some additional decline in underutilization of labor resources. Inflation has continued to run below the Committee's 2 percent longer-run objective, partly reflecting declines in energy prices and in prices of non-energy imports. Market-based measures of inflation compensation declined further; survey-based measures of longer-term inflation expectations are little changed, on balance, in recent months.</p> <p>Consistent with its statutory mandate, the Committee seeks to foster maximum employment and price stability. The Committee currently expects that, with gradual adjustments in the stance of monetary policy, economic activity will expand at a moderate pace and labor market indicators will continue to strengthen. Inflation is expected to remain low in the near term, in part because of the further declines in energy prices, but to rise to 2 percent over the medium term as the transitory effects of declines in energy and import prices dissipate and the labor market strengthens further. The Committee is closely monitoring global economic and financial developments and is assessing their implications for the labor market and inflation, and for the balance of risks to the outlook.</p> <p>Given the economic outlook, the Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 1/4 to 1/2 percent. The stance of monetary policy remains accommodative, thereby supporting further improvement in labor market conditions and a return to 2 percent inflation.</p> <p>In determining the timing and size of future adjustments to the target range for the federal funds rate, the Committee will assess realized and expected economic conditions relative to its objectives of maximum employment and 2 percent inflation. This assessment will take into account a wide range of information, including measures of labor market conditions, indicators of inflation pressures and inflation expectations, and readings on financial and international developments.</p> <p>In light of the current shortfall of inflation from 2 percent, the Committee will carefully monitor actual and expected progress toward its inflation goal. The Committee expects that economic conditions will evolve in a manner that will warrant only gradual increases in the federal funds rate; the federal funds rate is likely to remain, for some time, below</p>

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC)

Ramón Forcada Jesús Amador

Pilar Aranda

Rafael Alonso

Esther Gutiérrez

Eva del Barrio

Ana de Castro

Belén San José

Ramón Carrasco

Ana Achau (Asesoramiento)

Todos los informes disponibles en:

<https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento>

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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

information, including measures of labor market conditions, indicators of inflation pressures and inflation expectations, and readings on financial and international developments. In light of the current shortfall of inflation from 2 percent, the Committee will carefully monitor actual and expected progress toward its inflation goal. **The Committee expects that economic conditions will evolve in a manner that will warrant only gradual increases in the federal funds rate;** the federal funds rate is likely to remain, for some time, below levels that are expected to prevail in the longer run. However, the actual path of the federal funds rate will depend on the economic outlook as informed by incoming data.

The Committee is maintaining its existing policy of reinvesting principal payments from its holdings of agency debt and agency mortgage-backed securities in agency mortgage-backed securities and of rolling over maturing Treasury securities at auction, and it anticipates doing so until normalization of the level of the federal funds rate is well under way. This policy, by keeping the Committee's holdings of longer-term securities at sizable levels, should help maintain accommodative financial conditions.

Voting for the FOMC monetary policy action were: Janet L. Yellen, Chair; William C. Dudley, Vice Chairman; Lael Brainard; Charles L. Evans; Stanley Fischer; Jeffrey M. Lacker; Dennis P. Lockhart; Jerome H. Powell; Daniel K. Tarullo; and John C. Williams.

<http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/20160127a.htm>

levels that are expected to prevail in the longer run.

However, the actual path of the federal funds rate will depend on the economic outlook as informed by incoming data.

The Committee is maintaining its existing policy of reinvesting principal payments from its holdings of agency debt and agency mortgage-backed securities in agency mortgage-backed securities and of rolling over maturing Treasury securities at auction, and it anticipates doing so until normalization of the level of the federal funds rate is well under way. This policy, by keeping the Committee's holdings of longer-term securities at sizable levels, should help maintain accommodative financial conditions.

Voting for the FOMC monetary policy action were: Janet L. Yellen, Chair; William C. Dudley, Vice Chairman; Lael Brainard; James Bullard; Stanley Fischer; Esther L. George; Loretta J. Mester; Jerome H. Powell; Eric Rosengren; and Daniel K. Tarullo.

Implementation Note issued January 27, 2016

<http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/20160127a.htm>

2.- Decisión de política monetaria.-

- **La Fed mantiene el tipo de interés sin cambios, sigue en modo "Dovish" y atenta a los acontecimientos aunque no parece especialmente preocupada por la situación actual.** La decisión ha sido tomada por unanimidad a pesar de los cambios ocurridos en el Consejo de Gobierno. En esta reunión, han dejado de formar parte del Consejo los siguientes cuatro consejeros: Charles Evans de la Fed de Chicago ("*dovish*"), Dennis P. Lockhart de Atlanta ("*dovish*"), John C. Williams de San Francisco ("*dovish*") y Jeffrey M. Lacker de Richmond ("*hawkish*"). Los nuevos miembros son: Loretta J. Mester de la Fed de Cleveland ("*hawkish*"), Eric S. Rosengren de Boston ("*hawkish*"), Esther L. George de Kansas ("*hawkish*") y James Bullard de ST. Louis ("*dovish*"). Permanecen por tanto Janet Yellen (Presidenta), William Dudley (Nueva York), Lael Brainard, Stanley Fisher, Jerome H. Powell y Daniel K. Tarullo (todos ellos más bien "*dovish*"). El consejo de gobierno continua teniendo por tanto un perfil "*dovish*" aunque menos que en 2015 ya que ahora hay tres consejeros de perfil "*hawkish*" frente a 7 "*dovish*" (vs 1 "*hawkish*" en 2015).
- Las decisiones de la política monetaria continuarán **dependiendo de los indicadores de actividad** económica con especial atención al mercado laboral, las expectativas de inflación así como a la situación internacional y de mercados financieros.
- En esencia, **la política monetaria continuará siendo acomodaticia**, la FED continúa pensando que los tipos de interés continuarán bajos durante mucho tiempo.

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC)

Ramón Forcada

Jesús Amador

Pilar Aranda

Rafael Alonso

Esther Gutiérrez

Eva del Barrio

Ana de Castro

Belén San José

Ramón Carrasco

Ana Achau (Asesoramiento)

Todos los informes disponibles en:

<https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento>

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 del su ratón.

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

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

3.- Visión sobre la economía.

- La Fed estima que la actividad económica continuará expandiéndose a un ritmo moderado y que el mercado laboral seguirá mejorando (sin cambios con respecto a la anterior reunión).
- En relación a la inflación, la Fed sigue confiando en que la inflación alcanzará el 2,0% a largo plazo y considera que los efectos de los bajos precios de la energía son transitorios.

4.- Opinión e impacto sobre el mercado.

La Fed continúa en modo "*Dovish*" y atenta a los acontecimientos aunque no parece especialmente preocupada por la situación actual.

Entendemos que el mensaje sigue siendo "*dovish*" ya que a pesar de la mejora en el mercado laboral, la inflación se mantiene alejada de su objetivo a largo plazo (2,0%) y vuelve a hacer mención a la dificultad del entorno internacional aunque entiende que las caídas de la baja inflación son transitorias.

Niveles antes de la publicación del Comunicado:

EURUSD 1,087; S&P500 1.907 (+0,2%), T-Note 2,03%.

Niveles tras la publicación del Comunicado y la rueda de prensa de Yellen:

EURUSD 1,085\$; S&P500 1.900(-0,07%), TNote 2,00%.

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC)

Ramón Forcada Jesús Amador Pilar Aranda Rafael Alonso Esther Gutiérrez

Eva del Barrio Ana de Castro Belén San José Ramón Carrasco Ana Achau (Asesoramiento)

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

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 del su ratón.

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

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