

29 de octubre de 2015

Cierre de este informe:

7:44 AM

Bolsas	Último (*)	Anterior	% día	% año
Dow Jones Ind.	17.780	17.581	1,1%	-0,2%
S&P 500	2.090	2.066	1,2%	1,5%
NASDAQ 100	4.679	4.639	0,8%	10,4%
Nikkei 225	18.936	18.903	0,2%	8,5%
EuroStoxx50	3.421	3.381	1,2%	8,7%
IBEX 35	10.422	10.322	1,0%	1,4%
DAX (ALE)	10.832	10.692	1,3%	10,5%
CAC 40 (FRA)	4.891	4.847	0,9%	14,5%
FTSE 100 (GB)	6.438	6.365	1,1%	-2,0%
FTSE MIB (ITA)	22.686	22.370	1,4%	19,3%
Australia	5.267	5.335	-1,3%	-2,7%
Shanghai A	3.560	3.535	0,7%	5,0%
Shanghai B	351	346	1,4%	20,7%
Singapur	3.014	3.041	-0,9%	-10,4%
Corea	2.034	2.043	-0,4%	6,2%
Hong Kong	22.904	22.957	-0,2%	-3,0%
India	26.951	27.040	-0,3%	-2,0%
Brasil	46.741	47.043	-0,6%	-6,5%
México	44.742	44.698	0,1%	3,7%

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

Mayores subidas y bajadas			
Ibex 35	% diario		% diario
SACYR SA	4,7%	DISTRIBUIDOR	-2,4%
REPSOL SA	4,5%	BANCO SABADE	-1,3%
ARCELORMITTA	3,6%	AENA SA	-1,2%
EuroStoxx 50	% diario		% diario
VOLKSWAGEN-F	4,0%	VIVENDI	-1,1%
SAINT GOBAIN	2,3%	SAFRAN SA	-0,8%
BAYER AG-REG	2,2%	LVMH MOET HE	-0,5%
Dow Jones	% diario		% diario
APPLE INC	4,1%	PROCTER & GA	-1,0%
MERCK & CO	3,1%	HOME DEPOT I	-0,5%
JPMORGAN CHA	2,9%	BOEING CO/TH	-0,4%

Futuros			
	Último	Var. Pts.	% día
*Var. desde cierre nocturno.			
1er Vcto. mini S&P	2.078,50	-3,00	-0,14%
1er Vcto. EuroStoxx50	3.420	-23,0	-0,67%
1er Vcto. DAX	10.841,50	-68,50	0,00%
1er Vcto. Bund	158,34	0,39	0,25%

Bonos				
	28-oct	27-oct	+/- día	+/- año
Alemania 2 años	-0,35%	-0,34%	-0,6pb	-24,70
Alemania 10 añc	0,44%	0,44%	-0,5pb	-10,30
EEUU 2 años	0,70%	0,62%	8,2pb	3,8
EEUU 10 años	2,10%	2,04%	6,4pb	-7,03
Japón 2 años	0,003%	0,008%	-0,5pb	2,40
Japón 10 años	0,288%	0,31%	-2,1pb	-4,30

Diferenciales renta fija en puntos básicos

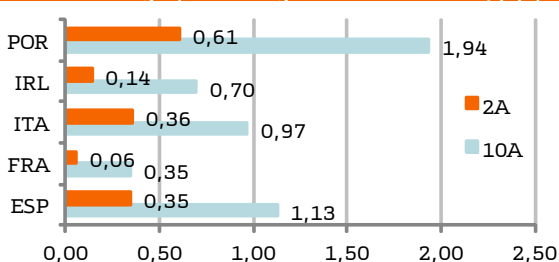
Divisas				
	28-oct	27-oct	%Var.día	% año
Euro-Dólar	1,0923	1,1051	-1,2%	-9,7%
Euro-Libra	0,7156	0,7222	-0,9%	-7,8%
Euro-Yen	132,27	133,09	-0,6%	-8,7%
Dólar-Yen	120,78	121,09	-0,3%	+0,8%

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

Materias primas				
	28-oct	27-oct	% día	% año
CRBs	195,60	191,85	2,0%	-15,2%
Brent (\$/b)	47,19	45,08	4,7%	-15,4%
West Texas(\$/b)	45,94	43,20	6,3%	-13,8%
Oro (\$/onza)*	1156,10	1166,87	-0,9%	-2,4%

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

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



### Claves del día:

✓ PIB americano y resultados empresariales.

### Ayer: "Mercado confiado."

El mercado dio por hecho que la Fed no iba a subir tipos, motivo por el que las bolsas disfrutaron de una sesión positiva. Este buen tono se extendió a los bonos periféricos que siguieron experimentado un descenso en sus primas de riesgo (España -2 a 112 p.b. e Italia -4 a 96 p.b.) con un Bund que se mantuvo estable en la zona de 0,44%. En cuanto al eurodólar, tampoco experimentó grandes movimientos y el cruce se movió entre 1,105-1,108.

Día/hora	País	Indicador	Periodo	Tasa	(e)	Ant.
L/J	CH	Reunión P. Comunista Chino. 13º Plan Quinquenal				
9:00h	ESP	IPC preliminar	Oct	a/a	-0,6%	-0,9%
9:55h	ALE	Tasa de paro	Oct	%	6,4%	6,4%
11:00h	UEM	Confianza económica	Oct	Ind.	105,1	105,6
13:30h	EEUU	PIB t/t anualizado, 1ª	3T	%	+1,6%	+3,9%
14:00h	ALE	IPC preliminar	Oct	a/a	0,2%	0%
15:00h	EEUU	Preventas de vivienda	Sept	a/a	7,3%	6,7%

### Próximos días, referencias más relevantes:

V;s/h	País	Indicador	Periodo	Tasa	(e)	Ant.
V;5:h	JAP	Reunión política monetaria del BoJ				
V;0:30h	JAP	IPC	Sep	a/a	0,0%	0,2%
V;9:00h	ESP	PIB	3T	a/a	3,4%	3,1%
V;11:00h	UEM	IPC	Oct	a/a	0,1%	-0,1%
V;11:00h	UEM	Tasa de paro	Sep	%	11,0%	11,0%
V;13:30h	EEUU	Deflactor PCE	Sep	a/a	0,2%	0,3%
V;15:00h	EEUU	Conf. U. Michigan, final	Oct	Ind.	92,5	92,1

### Hoy: "Más pistas sobre la subida de diciembre."

La Fed mantuvo tipos ayer pero recuperó la posibilidad de una próxima subida en diciembre en función de cómo evolucione la economía. Precisamente, hoy tendremos la oportunidad de testar su salud ya que se publica la 1era lectura del PIB en el 3T. El consenso apunta a un crecimiento de +1,6% t/t anualizado que sería equiparable a un 0,4% intertrimestral, porcentaje bastante pobre que justificaría el retraso en la normalización de la política monetaria de EEUU. En este sentido, el mercado asigna una probabilidad del 45% a que veamos una primera subida en diciembre vs 30% antes del FOMC de ayer. Antes de esto, el ritmo de la sesión bursátil vendrá marcado por los resultados empresariales que han dejado un saldo mixto por lo que el arranque será débil. Volviendo a la macro, también será importante ver la lectura del IPC en España y Alemania por las implicaciones que eso tiene en una futura actuación del BCE. Por cierto que los bonos han seguido poniendo en precio este aspecto de forma que el equivalente a 1,9 billones (como dos veces el PIB español) cotiza ya con TIRes negativas. En definitiva, es probable que la jornada sea pobre en términos de bolsas (resultados) y buena para los bonos (BCE). El eurodólar debería consolidar niveles después de la caída de ayer a menos que el PIB americano sorprenda para bien.

### 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](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

**ALEMANIA.**- Emitió 2.455M€ en bonos a 10 años con tipo medio 0,44% vs 0,62% en la emisión del 7 de octubre, y ratio de sobredemanda de 1,21x.

**ITALIA.**- Colocó 6.000M€ en letras a 6M con tipo -0,055%.

**EEUU.**- El FOMC decidió mantener el tipo de intervención en 0-0,25% (Lacker volvió a votar a favor de una subida de 25 p.b.) y dejó abierta la puerta a una primera subida de tipos en la reunión de diciembre. La actividad sigue expandiéndose a un ritmo moderado si bien reconoce que la creación de empleo se ha frenado. Por otro lado, muestra menor preocupación por la situación económica y financiera global. Sobre la posible subida el 15/16 de diciembre, dependerá de su diagnóstico y expectativas en relación a los objetivos de máximo empleo e inflación en el 2%. Adjuntamos link a la nota completa:

[https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=ASES&subs=IMAS&nombre=FOMC\\_statement\\_28\\_OCT\\_2015.pdf](https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=ASES&subs=IMAS&nombre=FOMC_statement_28_OCT_2015.pdf)

**SUECIA.**- El Riksbank mantuvo el tipo de intervención en -0,35%, tal y como se esperaba, e incrementó el programa de compra de activos en 65.000MSEK hasta 200.000MSEK para estimular la inflación y mantener débil su divisa.

**REINO UNIDO.**- El índice de precios Nationwide subió +0,6% m/m en octubre dejando el incremento interanual en +3,9% vs +3,8% estimado y anterior.

**JAPÓN.**- La Producción Industrial subió +1% m/m en septiembre, lo que implica una variación interanual de -0,9% vs -2,6% estimado y -0,4% anterior. El dato ha sorprendido favorablemente así que cuestiona una posible actuación del BoJ este viernes.

**CHINA.**- Hoy acaba el 13º Plan Quinquenal del que está trascendiendo poco por el momento. Al parecer, el Primer Ministro habría fijado como objetivo anual de crecimiento +6,53%, tasa que garantizaría una sociedad próspera, pero no es oficial por el momento. Se trataría de una rebaja frente al +7% objetivo actual pero aun así, pensamos que podría quedarse por debajo.

Leer más en la web:

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

## 2.- Bolsa española

**BANCO SANTANDER (Neutral; Cierre: 5,20€; Pr.Obj. En revisión): Los resultados 9M'15 cumplen con las expectativas pero hay señales de desaceleración-** Principales cifras comparadas con el consenso (Reuters). El Margen Bruto (ingresos totales) alcanza 34.378 M€ (+8,9% vs +11,9% en 1S'15 vs +13,0% en 1T'15), el Margen neto (margen de explotación antes de provisiones) se sitúa en 18.229 M€ (+8,8% vs +12,9% en 1S'15 vs +15,0% a/a en 1T'15) y el BNA alcanza 5.106 M€ (+17,1% vs +24,3% en 1S'15 vs +39,1% a/a en 1T'15) vs 5.135 M€ esperados. **OPINIÓN: Reino Unido continúa siendo la principal fuente de resultados (22,0% del total) del banco que junto a Brasil (se comporta bien a pesar del entorno) y España son los principales motores del crecimiento: La evolución de la cuenta de P&G presenta signos de desaceleración y el impacto negativo de los tipos de cambio se refleja en el 3T'15 estanco. Los ingresos en términos constantes (ex - tipo de cambio) aumentan +7,0% al igual que los costes por lo que la cuenta de P&G viene soportada por la caída en el coste del riesgo (las provisiones descienden -8,0%). La morosidad desciende hasta el 4,50% vs 4,64% en 2T'15 vs 4,85% en 1T'15 y la tasa de cobertura mejora hasta el 71,0% (vs 70,1% en 2T'15 vs 68,9% en 1T'15). La ratio de capital CET1 (fully loaded) se mantiene estable en 9,85% (vs 9,83% en 2T'15 vs 9,7% en el 1T'15) y el ROTE se sitúa en el 11,3% (vs 11,4% en 2T'15 vs 11,5% en 1T'15). Por áreas geográficas, destaca la favorable evolución del negocio en España cuyo BNA alcanza 883 M€ (+64%) y Reino Unido (BNA: 1.496; +28,0%). Cabe destacar también la evolución de Brasil donde a pesar de la dificultad del entorno el BNA alcanza 1.315 M€ (+22,0%). El resto de áreas salvo Polonia (-7,0%) y México (+5,0%) también presentan crecimientos de doble dígito. Valoramos positivamente la evolución del crédito (bruto) que a nivel consolidado confirma un crecimiento del +7,0% por tercer trimestre consecutivo (vs +5,0% a/a en 4T'14). Los países que registran un mayor aumento de la inversión crediticia son Argentina**

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>

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)

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

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

Avda de Bruselas, nº 12

28108 Alcobendas (Madrid)

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

(+50,0% vs +34,0% en 2T'15 vs +26,0% en 1T'15), Santander Consumer (+20,0% por tercer trimestre consecutivo) y Brasil (+16,0% vs +16,0% en 2T'15 vs +17,0% en 1T'15) mientras que Portugal (-1,0% vs -4,0 en 2T'15) y España continúan en negativo (-1,0% vs -0,3% en 2T'15). Revisamos nuestra recomendación sobre el valor **desde Comprar a Neutral** y ponemos en revisión nuestro precio objetivo que actualizaremos próximamente.

### 3.- Bolsa europea

**DEUTSCHE BANK (Neutral; Cierre 30,31€; Var. +0,4%): Probablemente suspenderá el dividendo durante 2 años para recapitalizarse.-** Dejaría de pagar transitoriamente los dividendos 2015 y 2016 (que se pagarían en 2016 y 2017 respectivamente) para mejorar más rápidamente el ratio de capital básico o Core Tier I, que actualmente es aprox. 11% pero que parece el nuevo CEO - John Cryan - impondrá como objetivo elevarlo hasta 12,5% para Dic. 2018. Recordamos que hoy se anunciará la nueva estrategia, que creemos incluirá una severa reestructuración, con probable abandono de determinadas actividades y/o geografías. Sin embargo, parece que **los rumores surgidos el pasado lunes 26 sobre una retirada progresiva de Italia no son ciertos.** **OPINIÓN:** La suspensión transitoria del dividendo es una opción más probable que el abandono de mercados considerados estratégicos, como Italia. Creemos que esta posibilidad está ya casi totalmente recogida en la cotización, por lo que el valor no debería sufrir hoy especialmente por esto. Como referencia, el banco ha venido pagando un dividendo único en mayo de cada año (ocasionalmente en junio), el último de los cuales fue 0,8386€/acc. el 22/5/15 con cargo a los resultados de 2014, equivalente a una *yield* de 2,8% si tomamos como referencia el cierre de ayer (30,31€) y prácticamente la mismo si tomásemos como referencia la cotización media de 2015 hasta hoy (31,37€). Si reaccionará la cotización en función de lo creíbles y ambiciosos que resulten los objetivos asociados a la estrategia que se anunciará hoy.

**TOTAL (Cierre: 44,07€; Var. Día: +0,85%): Resultados 3T'15.-** Ha publicado esta mañana los resultados del 3T'15, afectados por la caída del crudo, pero mejores de lo esperado en neto. Ventas 44.715M€ (-33%); Exploración y Producción: 1.560M€ (-60%); Refino y Servicios 1.349M€ (+82%) y Marketing y Servicios 425M€ (+13%). BNA 2.971M€ (-69%) vs 2.460M€ esperados consenso Bloomberg. *Cash flows* de operaciones: 4.732M€ (-22%). Producción de hidrocarburos: 2,29 Mbep (+10%). Endeudamiento (DN/PN): 26,6%. **OPINIÓN:** Buenos resultados aunque, como era de esperar, en términos absolutos muy afectados por la caída en la cotización del crudo. La producción de crudo ha mejorado sustancialmente (+10%) y pensamos que a corto plazo continúe esta tendencia. El mercado acogerá positivamente los resultados.

**ROYAL DUTCH SHELL (Cierre: 24,15€; Var. Día: +1,45%): Resultados 3T'15.-** Ha publicado esta mañana los resultados del 3T'15, afectados por la caída del crudo, pero peores de lo esperado en neto tomando consenso Bloomberg. Resultado neto desagregado por divisiones *Upstream* -425M€ (vs 4.343M€ en 3T'14); *Downstream* 2.617M€ (+45,9%) y otros *Corporates* -422M€ (vs -289M€ en 3T'14). BNA ajustado 1.770M€ (vs 2.920M€ esperados) Producción de crudo 2.880Mbep (+3%). Endeudamiento (DN/PN): 12,7% (vs 11,7% en 3T'14). **OPINIÓN:** Pensamos que los resultados serán mal acogidos por el mercado ya que se han situado por debajo de lo esperado sin que Refino y Marketing haya podido compensar Exploración y Producción. El incremento de producción ha sido discreto y no esperamos grandes variaciones a medio /largo plazo.

**ENI (Cierre: 15,21€; Var. Día: +2,15%): Resultados 3T'15 afectados por la caída del crudo.-** A nivel operativo: Refino y Marketing 335M€; Gas y Energía -469M€; BNA pérdidas de 257M€. Ante la evolución de los resultados la compañía tiene previsto reducir sus gastos (-17%) en un nuevo programa de ahorro. **OPINIÓN:** Como era de esperar, resultados en pérdidas consecuencia de la caída en el precio del crudo. A su vez, los altos márgenes de refino compensan la mala evolución del crudo. Pensamos que el mercado acogerá mal estos resultados aunque compensado por el plan de recortes de costes.

**NOKIA (Cierre: 6,075€; Var. Día: +2,10%): Resultados 3T'15.-** Ha publicado esta mañana resultados 3T'15, sin grandes sorpresas. Positivos a nivel de BNA, mejores de lo esperado, y revisa al alza las expectativas de Nokia Networks. Ha publicado resultados del 3T'15. Ventas 3.036M€ (-1,6%); Margen bruto 42,7% (vs 42,1% en 3T'14); EBIT 475M€ (+3,9%); BNA 297M€ (-16,1%). BPA 0,08€ (vs -11,1%) vs 0,066€/acc esperado por consenso Bloomberg. Por divisiones Nokia Networks 391M€ (-1,5%) vs 297M€

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>

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.

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

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

Avda de Bruselas, nº 12

28108 Alcobendas (Madrid)

del consenso con un margen de 13,6% (vs 10,2% esperado). A futuro, la compañía revisa al alza las previsiones de la división Nokia Networks situando el margen operativo en la parte alta del rango orientativo de 8%/11%. Por otro lado, activará diversos programas para mejorar eficiencias: 7.000M€ para mejorar estructura de capital. por último, ha dado a conocer un plan de recompra de acciones de 1.500M€ para los próximos 2 años a partir de 2016. **OPINIÓN:** Resultados en general sin grandes sorpresas destacando la revisión al alza hecha sobre la filial Nokia Networks. Pensamos que estos resultados serán bien acogidos por el mercado.

#### 4.- Bolsa americana y otras

##### S&P por sectores.-

**Los mejores:** Financieras +2,4%; Petróleo & Gas +2,2%; Tecnología +1,6%

**Los peores:** *Utilities* -1,1%; Servicios de Consumo +0,3%; Bienes de Consumo +0,4%

**AYER PUBLICARON** (principales compañías; BPA real vs esperado): ADP (0,680\$ vs 0,652\$); Boston Scientific (0,240% vs 0,225\$); General Dynamics (2,280\$ vs 2,127\$); International Paper (0,970\$ vs 0,880\$); Garmin (0,510\$ vs 0,519\$); Walgreens (0,880\$ vs 0,813\$); Amgen (2,720\$ vs 0,2375\$); Marriot (0,780\$ vs 0,743\$); Newmont Mining (0,240\$ vs 0,174\$); Paypal (0,310\$ vs 0,289\$).

**HOY PUBLICAN** (principales compañías; hora; BPA esperado): ADP (pre-apertura; 0,652\$); Coca Cola (pre-apertura; 0,815\$); Goodyear (pre-apertura; 0,968\$); ConocoPhillips (pre-apertura; -0,378\$); Mastercard (pre-apertura; 0,875\$); Marathon Petroleum (pre-apertura; 1,819\$); Delphi (pre-apertura; 1,271\$); Altria (12h; 0,753\$); Invesco (12h; 0,619\$); Starbucks (después del cierre; 0,434\$); Western Union (después del cierre; 0,440\$); Expedia (después del cierre; 2,034\$); First Solar (después del cierre; 1,564\$).

**S&P 500, SALDO DE RESULTADOS 3T PUBLICADOS:** Con 269 de 500 compañías publicadas (53,8% del total), el BPA medio arroja -3,86% vs -4,19% hasta ayer con 226 publicadas (en las últimas 24h han publicado nada menos que 43 compañías) y frente a -6,9% estimado para el total del S&P 500 antes del inicio de publicación de resultados. El 72,9% de las compañías han batido estimaciones vs 71,7% hasta ayer, el 6,3% en línea vs 7,5% hasta ayer y el restante 20,8% han quedado por debajo (este último ratio no varía). Esta composición parece más bien buena, pero conviene tener presente que se espera un retroceso del BPA medio para el 3T, algo seguramente sucederá, aunque en menor medida de lo esperado.

Como es habitual durante las campañas de publicación de resultados, las subidas y bajadas más destacables se corresponden con las compañías que han publicado cifras y/o perspectivas que más han sorprendido al mercado. En esta línea, entre las **compañías que MEJOR EVOLUCIÓN** presentaron ayer destacan: (i) **GENWORTH FINANCIAL (5,27\$; +10,3%)** ha cerrado la venta de su unidad de aseguramiento hipotecario en Europa por 60M\$ en efectivo a AmTrust, lo que fue bien acogido por el mercado.

Entre los **valores que PEOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer se encuentran: (i) **WALGREENS (84,95\$; -10,7%)** sufrió una fuerte caída ayer, a pesar de publicar unos resultados que batieron expectativas (BPA 0,880\$ vs 0,813\$ esperado), porque anunció la compra de Rite Aid Corp por 9.420M\$ en efectivo (EV de 17.200M\$); (ii) **ADP (87,91\$; -2,7%)** realizó ayer un modesto *profit warning* al admitir que su BPA'16 estará en la parte baja de la banda objetivo de +12%/+14%, con Ingresos 2016 creciendo +7%/+8% vs +7%/+9% de objetivo anterior.

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](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.

COMUNICADO DE PRENSA DEL FOMC: 28 de octubre de 2015.

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

Anterior: Mensaje del 17 de septiembre de 2015	Actual: Mensaje del 28 de octubre de 2015
<p>Information received since the Federal Open Market Committee met in July suggests that economic activity is expanding at a moderate pace. Household spending and business fixed investment have been increasing moderately, and the housing sector has improved further; however, net exports have been soft. <b>The labor market continued to improve, with solid job gains and declining unemployment. On balance, labor market indicators show that underutilization of labor resources has diminished since early this year.</b> Inflation has continued to run below the Committee's longer-run objective, partly reflecting declines in energy prices and in prices of non-energy imports. Market-based measures of inflation <b>compensation moved lower</b>; survey-based measures of longer-term inflation expectations have remained stable.</p> <p>Consistent with its statutory mandate, the Committee seeks to foster maximum employment and price stability. <b>Recent global economic and financial developments may restrain economic activity somewhat and are likely to put further downward pressure on inflation in the near term.</b> Nonetheless, the Committee expects that, with appropriate policy accommodation, economic activity will expand at a moderate pace, with labor market indicators continuing to move toward levels the Committee judges consistent with its dual mandate. <b>The Committee continues to see the risks to the outlook for economic activity and the labor market as nearly balanced but is monitoring developments abroad.</b> Inflation is anticipated to remain near its recent low level in the near term but the Committee expects inflation to rise gradually toward 2 percent over the medium term as the labor market improves further and the transitory effects of declines in energy and import prices dissipate. The Committee continues to monitor inflation developments closely.</p> <p>To support continued progress toward maximum employment and price stability, the Committee today reaffirmed its view that the current 0 to 1/4 percent target range for the federal funds rate remains appropriate. <b>In determining how long to maintain this target range, the Committee will assess progress--both realized and expected--toward its objectives of maximum employment and 2 percent inflation.</b> 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. The Committee anticipates</p>	<p>Information received since the Federal Open Market Committee met in September 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. <b>The pace of job gains slowed and the unemployment rate held steady. Nonetheless, labor market indicators, on balance, show that underutilization of labor resources has diminished since early this year.</b> Inflation has continued to run below the Committee's longer-run objective, partly reflecting declines in energy prices and in prices of non-energy imports. Market-based <b>measures of inflation compensation moved slightly lower</b>; survey-based measures of longer-term inflation expectations have remained stable.</p> <p>Consistent with its statutory mandate, the Committee seeks to foster maximum employment and price stability. The Committee expects that, with appropriate policy accommodation, economic -activity will expand at a moderate pace, with labor market indicators continuing to move toward levels the Committee judges consistent with its dual mandate. <b>The Committee continues to see the risks to the outlook for economic activity and the labor market as nearly balanced but is monitoring global economic and financial developments.</b> Inflation is anticipated to remain near its recent low level in the near term but the Committee expects inflation to rise gradually toward 2 percent over the medium term as the labor market improves further and the transitory effects of declines in energy and import prices dissipate. The Committee continues to monitor inflation developments closely.</p> <p>To support continued progress toward maximum employment and price stability, the Committee today reaffirmed its view that the current 0 to 1/4 percent target range for the federal funds rate remains appropriate. <b>In determining whether it will be appropriate to raise the target range at its next meeting, the Committee will assess progress--both realized and expected--toward its objectives of maximum employment and 2 percent inflation.</b> 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. The Committee anticipates that it will be appropriate to raise the target range for the federal funds rate when it has seen some further improvement in the labor market and is reasonably confident that inflation will move back to its 2 percent objective over the medium term.</p> <p>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. This policy, by keeping the</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>

\* 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/>

that it will be appropriate to raise the target range for the federal funds rate when it has seen some further improvement in the labor market and is reasonably confident that inflation will move back to its 2 percent objective over the medium term.

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. This policy, by keeping the Committee's holdings of longer-term securities at sizable levels, should help maintain accommodative financial conditions.

When the Committee decides to begin to remove policy accommodation, it will take a balanced approach consistent with its longer-run goals of maximum employment and inflation of 2 percent. The Committee currently anticipates that, even after employment and inflation are near mandate-consistent levels, economic conditions may, for some time, warrant keeping the target federal funds rate below levels the Committee views as normal in the longer run.

Voting for the FOMC monetary policy action were: Janet L. Yellen, Chair; William C. Dudley, Vice Chairman; Lael Brainard; Charles L. Evans; Stanley Fischer; Dennis P. Lockhart; Jerome H. Powell; Daniel K. Tarullo; and John C. Williams. **Voting against the action was Jeffrey M. Lacker, who preferred to raise the target range for the federal funds rate by 25 basis points at this meeting.**

Committee's holdings of longer-term securities at sizable levels, should help maintain accommodative financial conditions.

When the Committee decides to begin to remove policy accommodation, it will take a balanced approach consistent with its longer-run goals of maximum employment and inflation of 2 percent. The Committee currently anticipates that, even after employment and inflation are near mandate-consistent levels, economic conditions may, for some time, warrant keeping the target federal funds rate below levels the Committee views as normal in the longer run.

Voting for the FOMC monetary policy action were: Janet L. Yellen, Chair; William C. Dudley, Vice Chairman; Lael Brainard; Charles L. Evans; Stanley Fischer; Dennis P. Lockhart; Jerome H. Powell; Daniel K. Tarullo; and John C. Williams. **Voting against the action was Jeffrey M. Lacker, who preferred to raise the target range for the federal funds rate by 25 basis points at this meeting.**

<http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/20150917a.htm>

<http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/20151028a.htm>

## 2.- Decisión de política monetaria:

- La Fed mantiene el **tipo de interés de referencia: 0%/0,25%**, coincidiendo con estimaciones.
- La institución alude a que subirá los tipos de interés después de analizar tanto las mejoras realizadas como las previstas en el mercado laboral, y cuando tenga más certeza de que la inflación se va a dirigir hacia el objetivo de 2%. Lo realmente novedoso de este comunicado es que por primera vez alude expresamente a su próxima reunión, 15/16 de diciembre.
- La decisión de política monetaria no ha sido tomada por unanimidad. Lacker votó a favor de subir tipos, algo que ya hizo en la reunión pasada (17 de septiembre).

### 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:

Destacaríamos los siguientes puntos:

- 1) El aspecto más novedoso corresponde al empleo. Alude a un empeoramiento en la creación del empleo en los últimos meses, aunque destaca que la tasa de paro se ha mantenido constante.
- 2) Inflación: continúa por debajo del objetivo impuesto por la Fed del 2%, por la caída en el precio del petróleo y por determinadas importaciones no energéticas. Hace referencia a que se sitúa ligeramente por debajo, añadiendo la coletilla "ligeramente" con respecto al informe anterior.
- 3) Expone que el crecimiento se ha expandido de manera moderada en los últimos meses, destaca positivamente el gasto de los hogares, la inversión fija y el sector inmobiliario, mientras que las exportaciones han evolucionado de manera débil (por dólar).
- 4) Elimina la frase que aludía directamente al impacto de la desaceleración de otras economías en EE.UU., aunque sí que expone que monitorizará la desaceleración económica a nivel global. De esta manera resta importancia a este efecto.
- 5) Finalmente, los riesgos en cuanto a la actividad económica y al mercado laboral se mantienen "casi equilibrados" si bien es necesario vigilar la evolución económica global y los acontecimientos financieros.

### 4.- Opinión e impacto sobre el mercado:

La Fed nombra de manera explícita la próxima reunión (15/16 de diciembre) haciendo referencia a posibles subidas de tipos, aunque lo condiciona a la evolución tanto del empleo como de la inflación. J. Yellen en alguna ocasión ha hecho referencia a subidas de tipos antes de que terminara el año, pero las expectativas del mercado (y también las de Análisis Bankinter) las había retrasado hasta 1T '16. No obstante, y a pesar de esta referencia explícita, hay que considerar que menciona directamente una pérdida de impulso del empleo y también a que monitorizará la desaceleración económica global. Esto, como es razonable, podría ser utilizado en la próxima reunión para posponer las subidas.

Conviene también resaltar que esta decisión de no subir tipos en la reunión de hoy ha sido prácticamente tomada por unanimidad, a excepción de Lacker, quien es ya conocido por su carácter *hawkish* y quien ya votó en subir tipos en la pasada reunión. Por lo tanto, parece complicado pensar que varios de los miembros del Comité van a ver una mejora considerable a lo largo del próximo mes.

El impacto en mercado no ha sido elevado, lo más destacado ha sido el dólar que ha pasado de 1,108 a 1,091 (-1,5%).

Niveles antes de la publicación del Comunicado:

Eurusd 1,108; S&P500 2.080, T-Note 2,07%.

Niveles tras la publicación del Comunicado:

Eurusd 1,091; S&P500 2.069; T-Note 2,09%.

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/>