

30 de diciembre de 2015

Cierre de este informe:

7:36 AM

Bolsas	Último (*)	Anterior	% día	% año
Dow Jones Ind.	17.721	17.528	1,1%	-0,6%
S&P 500	2.078	2.057	1,1%	0,9%
NASDAQ 100	4.691	4.621	1,5%	10,7%
Nikkei 225	19.034	18.982	0,3%	9,1%
EuroStoxx50	3.314	3.256	1,8%	5,3%
IBEX 35	9.670	9.553	1,2%	-5,9%
DAX (ALE)	10.860	10.654	1,9%	10,8%
CAC 40 (FRA)	4.701	4.618	1,8%	10,0%
FTSE 100 (GB)	n.d.	6.255	n.d.	-3,8%
FTSE MIB (ITA)	21.661	21.369	1,4%	13,9%
Australia	5.320	5.267	1,0%	-1,7%
Shanghai A	3.732	3.730	0,1%	10,1%
Shanghai B	426	418	1,8%	46,4%
Singapur	2.873	2.888	-0,5%	-14,6%
Corea	1.961	1.966	-0,3%	2,4%
Hong Kong	21.903	22.000	-0,4%	-7,2%
India	26.076	26.079	0,0%	-5,2%
Brasil	43.654	43.764	-0,3%	-12,7%
México	43.392	43.396	0,0%	0,6%

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

Mayores subidas y bajadas			
Índice	% diario	Referencia	% diario
IBEX 35	1,2%		-5,9%
GAMESA	3,4%	OBRASCON HUA	-2,7%
ENDESA	3,0%	ARCELORMITTA	-2,6%
ENAGAS SA	2,4%	SACYR SA	-1,7%
EuroStoxx 50	1,8%		5,3%
DEUTSCHE TEL	2,6%	BBVA	0,2%
LVMH MOET HE	2,5%	VIVENDI	0,8%
DEUTSCHE BAN	2,5%	E.ON SE	0,9%
Dow Jones	1,1%		-0,6%
BOEING CO/TH	1,9%	WALT DISNEY	-0,2%
APPLE INC	1,8%	COCA-COLA CO	0,5%
CISCO SYSTEM	1,7%	EXXON MOBIL	0,5%

Futuros			
Var. desde cierre nocturno.	Último	Var. Pts.	% día
1er Vcto. mini S&P	2.071,50	-1,75	-0,08%
1er Vcto. EuroStoxx50	3.299	-10,0	-0,30%
1er Vcto. DAX	10.846,00	-22,00	0,00%
1er Vcto. Bund	157,88	0,14	0,09%

Bonos	29-dic	28-dic	+/- día	+/- año
Alemania 2 años	-0,33%	-0,34%	0,2pb	-23,50
Alemania 10 añc	0,63%	0,56%	6,5pb	8,80
EEUU 2 años	1,09%	1,01%	8,4pb	42,7
EEUU 10 años	2,31%	2,23%	7,5pb	13,38
Japón 2 años	-0,007%	-0,010%	0,3pb	1,40
Japón 10 años	0,268%	0,27%	0,1pb	-6,30

Diferenciales renta fija en puntos básicos

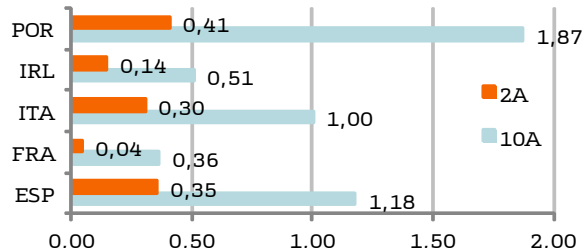
Divisas	29-dic	28-dic	%Var.día	% año
Euro-Dólar	1,0920	1,0968	-0,4%	-9,7%
Euro-Libra	0,7370	0,7371	-0,0%	-5,1%
Euro-Yen	131,56	132,06	-0,4%	-9,2%
Dólar-Yen	120,38	120,46	-0,1%	+0,5%

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

Materias primas	29-dic	28-dic	% día	% año
CRBs	177,88	174,99	1,7%	-22,8%
Brent (\$/b)	36,35	35,03	3,8%	-34,8%
West Texas(\$/b)	37,87	36,81	2,9%	-28,9%
Oro (\$/onza)*	1069,10	1069,38	0,0%	-9,8%

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

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



#### Claves del día:

✓ Preventas de vivienda en EE.UU.

### Ayer: "Bolsas y crudo rebotan. Bonos core como perdedores"

Ayer las bolsas disfrutaron de una sesión alcista impulsadas por el rebote del crudo (WTI, 37,87; +2,8% y Brent 37,79\$; +3,2%) y por la macro americana, que también ayudó y apreció al dólar. El Precio de Viviendas S&P/Case-Shiller recogió un incremento, saludable y razonable, de +5,36% a/a hasta nov. (prácticamente en línea) y la Confianza del Consumidor de dic. repuntó con fuerza batiendo ampliamente expectativas. Además, los datos de noviembre fueron "generosamente" revisados a mejor. En el mercado de bonos hubo aumento generalizado de las TIR. Los core fueron los perdedores (TIR del Bund +6,6 p.b. hasta 0,627%), permitiendo que el diferencial España-Alemania se estrechase -7 p.b. (hasta 117 p.b.), aunque todavía permanece por encima del nivel pre-elecciones (108/110 p.b.).

Por tanto, rebotes con bajo volumen y menor volatilidad (VIX 16,08 vs. 19,9 ant. y V2X 21,6 vs. 22,4 ant.).

Hora	País	Indicador	Periodo	Tasa	Estim.	Ant.
9:00h	ESP	IPC	Dic.	a/a	+0,1%	-0,3%
9:00h	ESP	IPC	Dic.	m/m	-0,1%	+0,4%
10:00h	ITA	Precios Indust.	Nov.	m/m	--	-3,5%
11:00h	ITA	Emite bonos: 2.250M€ a 5A, 2.250M€ a 10A y 1.500M€ a 7A				
16:00h	EEUU	Preventas Vivienda	Nov.	m/m	+0,6%	+0,2%

#### Próximos días, referencias más relevantes:

J; s/h	Mercados cerrados a media sesión en EE.UU y Europa					
J;15:45h	EE.UU.	Gest. Compras Chicago	Dic.	Índice	50,3	48,7
V; s/h	Festividad Año Nuevo					
V;2:00h	CH	PMI Manufacturero	Dic.	Índice	49,8	49,6

### Hoy: "Ni rastro del rally de fin de año... y llegarán las uvas"

La penúltima sesión del año estará marcada por la escasez de referencias y de noticias relevantes. El año se da casi por concluido ya que mañana las bolsas abrirán sólo a media sesión. Hoy el mercado cuenta con tres datos macro de segundo orden: (i) El IPC de España recuperando el terreno positivo por primera vez desde julio. (ii) los Precios Industrial en Italia retrocediendo, cuyo impacto será nulo o limitado, incluso a nivel doméstico. Si bien, la bolsa italiana apunta a ser la ganadora este año (FTSE MIB +13,9% YTD). (iii) El más importante, las Preventas de Vvda. en EE.UU. aumentado +0,6% m/m vs. +0,2% en oct. Aunque son datos referentes a nov. (antes de la subida de tipos de la Fed), si sale mejor de lo esperado podría lastrar las bolsas, al interpretarse como un refuerzo de los argumentos para que la Fed pise el acelerador... En el mercado de deuda, Italia clausura el 2015 con una emisión de 6.000M€ en bonos con tres referencias (5 años, 10 años y cupón flotante a 7 A). En definitiva, tras los avances de ayer, hoy apostaríamos por toma de beneficios, aunque el volumen podría aumentar ligeramente si se repite el patrón del año 2014. El dólar mantenerse estable próximo a 1,09 y un nuevo retroceso en las materias primas.

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> 28108 Alcobendas (Madrid)

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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

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

## 1.- Entorno Económico

**ESPAÑA.- Las Ventas Por Menor** de Nov. fueron inesperadamente flojas: +3,3% vs +4,6% esperado y +6,0% Oct. Atendiendo al desglose por partidas: las ventas de gasolineras +4,8% por un significativo aumento de los desplazamientos (turismo, compras, etc); Alimentación -0,2% (probablemente condicionada a la baja por el abaratamiento de los alimentos frescos); Bienes de Consumo Personal +3,6% y Bienes para el Hogar +4,7%. De manera que son los bienes de carácter duradero los que más aumentan y eso ofrece una interpretación positiva porque son los más caros y los más fácilmente prescindibles.

**EE.UU.- (i) El índice S&P/Case-Shiller**, que analiza la evolución en el nivel de precios de las mayores 20 ciudades americanas quedó ligeramente por debajo de expectativas: a/a +5,54% vs +5,60% esperado vs +5,36% en Sept. (revisado a la baja desde +5,45% preliminar) [https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=ASES&subs=IMAS&nombre=EEUU\\_Precio\\_vvda\\_SPCaseShiller\\_Oct\\_2015.pdf](https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=ASES&subs=IMAS&nombre=EEUU_Precio_vvda_SPCaseShiller_Oct_2015.pdf) **(ii) El índice de Confianza del Consumidor** batió ampliamente expectativas rebotando hasta 96,5 en diciembre vs. 93,5 esperado. Además, el registro de noviembre es revisado a mejor desde 90,4 hasta 92,6. La fuerte mejora se debe tanto a la componente de las Expectativas (83,9 vs. 80,4 anterior, revisado desde 78,6) como a la Situación Actual (115,3 vs. 110,9 en oct., revisado desde 108,1). [https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=ASES&subs=IMAS&nombre=EEUU\\_%20Confianza\\_del\\_consumidor\\_Dic15.pdf](https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=ASES&subs=IMAS&nombre=EEUU_%20Confianza_del_consumidor_Dic15.pdf)

**ITALIA.- (i) Confianza del Consumidor** (dic) 117,6 vs. 117,0 estimado y 118,4 anterior, Confianza Empresarial 104,1 vs. 104,4 estimado y anterior (revisado desde 104,6) y Sentimiento Económico 105,8 vs. 107,1 anterior. **(ii) Emitió 6.000M€** en letras a 6 meses (vs. 5.500M€ en la anterior subasta) a tipo de interés medio -0,038% vs. -0,112% en la anterior y ratio *bid to cover* 1,32x vs. 1,79x anterior.

**REINO UNIDO.- Índice de Precios de Vivienda** mm +0,8% vs. +0,4% estimado y +0,1% anterior. a/a +4,5% vs. +3,8% estimado y +3,7% anterior.

**CHINA.- Indicador Adelantado** (nov.) 98,11 vs. 98,34 anterior (revisado desde 98,36).

Leer más en la web:

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

## 2.- Bolsa española

**ACS (Neutral; Pr. Objetivo: 33,6€; Cierre: 26,70€): Saeta Yield (24,21% ACS) presenta oferta por T-Solar (100% Isolux).**- Aunque no está formalmente confirmado por las compañías, parece que ACS habría presentado una oferta de 620M€ por T-Solar (entendida como *Enterprise Value*, ya que se compone de 120M€ + 500M€ de deuda asumida), que tiene 326Mw de capacidad instalada fotovoltaica. Isolux - que no cotiza - tiene como objetivo prioritario de corto plazo vender activos para hacer caja y garantizarse así sus necesidades de liquidez de 2016 (sobre todo refinanciación de deuda). Entre dichos activos se encuentra T-Solar, cuya deuda acaba de ser refinanciada hasta 2034 por un sindicato de 22 bancos, lo que libera a la Compañía de la presión de vencimientos de corto plazo y proporciona una estabilidad financiera suficiente como para que su venta sea más sencilla. También podría vender su negocio de líneas de transmisión en Brasil y/o algunas actividades de gestión de infraestructuras. **OPINIÓN:** Saeta Yield pagaría aprox. 1,9M€/MW fotovoltaico instalado, precio que parece razonable y que se explica por la necesidad de Isolux de hacer caja para poder afrontar sus vencimientos de deuda en 2016. Para Isolux es prioritario hacer caja a corto plazo, pero los activos más sencillos de vender para conseguirlo son aquellos con generación de caja recurrente más estable y sin problemas de refinanciación, lo que significa que el precio que probablemente pagará para conseguirlo será estratégicamente elevado puesto que deberá renunciar a sus negocios más estables y que no tienen presión de refinanciación. De alguna forma, se verá obligada (Isolux) a vender las actividades que aportan la parte de mejor calidad a su *rating* crediticio, el cual ha sido revisado recientemente a la baja: Fitch bajó el 7/12/15 desde B+ hasta B y Moody's poco después desde B a B- (es decir, ambos por debajo de grado de inversión), precisamente en ambos casos por el elevado apalancamiento en un

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.

contexto de desaceleración en LatAm, donde Isolux tiene una parte relevante de sus actividades. Esto es una oportunidad para compradores como ACS - a través de Saeta Yield en este caso -, ya que pueden acceder a precios razonables a negocios generadores de caja que no tienen presiones de refinanciación a corto plazo. Desde esa perspectiva consideramos que **sería una operación positiva para ACS/Saeta Yield si se materializase**. Nota: El accionariado de Saeta Yield es el siguiente: 24,21% ACS; 24,01% el fondo americano GIP; 26,9% varios minoritarios financieros internacionales (9,5% BoA; 4,04% Arrowgrass Capital Partners; 3,8% Goldman; 3,67% Canadá Pension Plan Investment Board; 3,1% Gruss Global Investors Master Fund; 2,8% Morgan Stanley); resto (aprox. 25%) free float.

**Banco Santander (Neutral; Cierre: 4,62€; Pr.Obj. 5,80€); BBVA (Neutral; Cierre: 6,90€; Pr.Obj.: 9,0€); y Caixabank (Neutral; Cierre: 3,26€; Pr. Obj. 4,10€): Hoy podría anunciar precurso la constructora mexicana ICA.-** La constructora ICA, la más grande de México, entrará previsiblemente hoy en precurso de acreedores. Está previsto que deje de pagar 31M\$ del cupón de una emisión de bonos de 700M\$ vto. 2024. El mayor prestamista bancario es Banco Santander, que tiene el 25% del total de la deuda financiera (400 M\$). Le siguen Deutsche Bank, con el 19% (304M\$); Inbursa (10% Caixabank) con un 6% (100M\$) y BBVA con un 6% de exposición (100M\$). **OPINIÓN:** El desenlace final es incierto. Por un lado, es una mala noticia para las compañías ya que será necesario concretar que parte de estos importes están provisionados ya y cuáles no. En este último caso, las entidades deberán complementar las provisiones en las cuentas del ejercicio 2016. Por otro lado, queda abierta una última posibilidad. Que el Gobierno de Enrique Peña Nieto mueva ficha y salga al rescate de ICA. Sea como fuere, el desenlace final lo conoceremos en 2016.

### 3.- Bolsa europea

No hay noticias relevantes.

### 4.- Bolsa americana y otras

**S&P por sectores.-** Ayer todos los sectores del índice cerraron en positivo.

**Los mejores:** Tecnología +1,4%; Salud +1,2%; Servicios de Consumo +1,1%

**Los peores:** *Utilities* +0,5%; Petróleo y Gas +0,7%; Telecom +0,7%

Entre las **compañías que MEJOR EVOLUCIÓN** presentaron ayer destacan: varias compañías energéticas favorecidas por el rebote del precio del crudo ayer y como corrección de las fuertes caídas de estos valores en la sesión anterior, destacan (i) **CHESAPEAKE ENERGY (4,6\$; +12,5%)** y (ii) **CONSOL ENERGY (8,2\$; +4,7%)**; (iii) **KOHL'S (48,8\$; +3,3%)**, según el Johnson Redbook las ventas minoristas en EE.UU. crecieron un +2,5% la semana que terminó el pasado 26 de diciembre. Los *retailers* recibieron positivamente esta noticia pese a que esta tasa supone una ralentización frente al año anterior (en 2014 crecieron +5,4% en esa misma semana).

Entre los **valores que PEOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer se encuentran: compañías del sector energético centradas en la gestión de oleoductos y el almacenaje de materias primas (i) **SOUTHWESTERN ENERGY (6,8\$; -1,3%)**, (ii) **KINDER MORGAN (15,1\$; -1,1%)** y (iii) **COLUMBIA PIPELINE (19,8\$; -1%)**; (iv) **CHIPOTLE MEXICAN (489,9\$; -0,7%)**, penalizada por las advertencias de diferentes analistas anticipando que sus ventas podrían seguir sufriendo en 2016 tras el escándalo del E.coli.

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.