

4 de noviembre de 2015

Cierre de este informe:

7:55 AM

Bolsas				
	Último (*)	Anterior	% día	% año
Dow Jones Ind.	17.918	17.829	0,5%	0,5%
S&P 500	2.110	2.104	0,3%	2,5%
NASDAQ 100	4.719	4.704	0,3%	11,4%
Nikkei 225	18.927	18.683	1,3%	8,5%
EuroStoxx50	3.443	3.435	0,2%	9,4%
IBEX 35	10.465	10.418	0,5%	1,8%
DAX (ALE)	10.951	10.951	0,0%	11,7%
CAC 40 (FRA)	4.936	4.916	0,4%	15,5%
FTSE 100 (GB)	6.384	6.362	0,3%	-2,8%
FTSE MIB (ITA)	22.459	22.482	-0,1%	18,1%
Australia	5.242	5.239	0,1%	-3,1%
Shanghai A	3.614	3.473	4,1%	6,6%
Shanghai B	363	353	2,8%	25,0%
Singapur	3.029	3.000	1,0%	-10,0%
Corea	2.053	2.048	0,2%	7,2%
Hong Kong	23.098	22.568	2,3%	-2,1%
India	26.682	26.591	0,3%	-3,0%
Brasil	48.054	45.869	4,8%	-3,9%
México	45.355	44.543	1,8%	5,1%

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

Majores subidas y bajadas			
Ibex 35	% diario		% diario
REPSOL SA	7,4%	ABERTIS	-2,8%
TECNICAS REU	4,3%	FCC	-2,0%
ARCELORMITTA	3,9%	FERROVIAL SA	-1,7%
EuroStoxx 50	% diario		% diario
TOTAL SA	3,6%	UNIBAIL-RODA	-2,7%
NOKIA OYJ	1,6%	SAFRAN SA	-2,5%
SAP SE	1,5%	ING GROEP NV	-1,7%
Dow Jones	% diario		% diario
VISA INC-CLA	3,6%	UNITEDHEALTH	-0,9%
CHEVRON CORP	3,4%	3M CO	-0,7%
EXXON MOBIL	1,8%	VERIZON COMM	-0,7%

Futuros			
	Último	Var. Pts.	% día
*Var. desde cierre nocturno.			
1er Vcto. mini S&P	2.103,50	1,00	0,05%
1er Vcto. EuroStoxx50	3.433	-9,0	-0,26%
1er Vcto. DAX	10.941,50	-7,50	0,00%
1er Vcto. Bund	156,60	0,05	0,03%

Bonos				
	03-nov	02-nov	+/- día	+/- año
Alemania 2 años	-0,32%	-0,31%	-1,6pb	-22,30
Alemania 10 años	0,57%	0,56%	1,6pb	3,20
EEUU 2 años	0,77%	0,75%	1,3pb	10,1
EEUU 10 años	2,21%	2,17%	4,0pb	3,93
Japón 2 años	0,007%	0,007%	0,0pb	2,80
Japón 10 años	0,317%	0,31%	0,7pb	-1,40

Diferenciales renta fija en puntos básicos

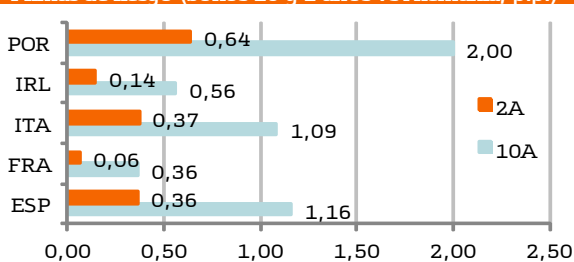
Divisas				
	03-nov	02-nov	%Var.día	% año
Euro-Dólar	1,0964	1,1016	-0,5%	-9,4%
Euro-Libra	0,7110	0,7145	-0,5%	-8,4%
Euro-Yen	132,74	133,02	-0,2%	-8,4%
Dólar-Yen	121,05	121,07	-0,0%	+1,1%

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

Materias primas				
	03-nov	02-nov	% día	% año
CRBs	198,09	195,44	1,4%	-14,1%
Brent (\$/b)	48,90	47,79	2,3%	-12,3%
West Texas(\$/b)	47,9	46,14	3,8%	-10,1%
Oro (\$/onza)*	1117,79	1133,84	-1,4%	-5,7%

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

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



Claves del día:

- ✓ Europa (PMIs) y EE.UU. (Empleo ADP, Bza. Comercial)
- ✓ Rdos: Gas Nat., GRF, Mapfre, Qualcomm y Facebook.

Ayer: " Sin referencias, a la espera de Draghi"

Sesión sin sorpresas y de cierta atonía ante la escasez de referencias. Los resultados empresariales no dejaron buen sabor de boca: Intesa (-1,3%) no batió estimaciones (BPA 0,047€ vs. 0,05€ y Kellogg sí lo hizo (BPA 0,85\$ vs. 0,83\$ e) pero no gustó la debilidad del negocio de "Breakfast-Food" dejándose -3,6%. Así, las bolsas cerraron con moderados avances, desatancando el Ibex (+0,5%). El mercado de bonos permaneció a la espera de Draghi (al cierre de mercado) con la expectativa de que reiterase el mensaje *dovish* (más monetarismo), lo que llevó la TIR del Bund hasta +0,57% (+1,6 p.b), redujo la prima de riesgo -3,4 p.b. (115,5 p.b.). El euro se deprecia hasta 1,09.

Día/hora	País	Indicador	Periodo	Tasa	(e)	Ant.
10:00h	UEM	PMI Servicios	Oct	Ind.	54,2	54,2
10:00h	UEM	PMI Compuesto	Oct	Ind.	54,0	54,0
11:00h	UEM	Precios Producción	Sep	a/a	-3,3%	-2,6%
14:15h	EEUU	Var. Empleo ADP	Oct	000	180k	200k
14:30h	EEUU	Balanza Comercial	Sep	\$Bill-	-41.00	-48,33
16:00h	EEUU	ISM No Manufact.	Oct	Ind.	56,5	56,9

Próximos días, referencias más relevantes:

J;s/h	UEM	CE Previsiones Económicas de Otoño.				
J;10:00h	UEM	Boletín Mensual BCE				
J;13:00h	GB	Tipos del BoE	%	0,50%	0,50%	
J;14:30h	EEUU	Product. No Agrícola	3T	t/t	-0,4%	3,3%
J;14:30h	EEUU	Costes Labor. Unit.	3T	t/t	2,5%	-1,4%
V;14:30h	EEUU	Var. Empleo No Agric.	Oct	000	184k	142k
V;14:30h	EEUU	Tasa de Paro	Oct	%s/pa.	5%	5,1%

Hoy "Bolsas alcistas y bonos soportados por Draghi"

El día arranca con fuertes subidas en las bolsas asiáticas. Pero, la sesión estará marcada por la digestión de las palabras de Draghi, dejando la puerta abierta a un mayor monetarismo para combatir riesgo de deflación. Este mensaje podría mitigar el impacto de la nueva caída que se espera en los Precios de Producción. Además, los PMIs en Europa (Compuesto y de Servicios) siguen mejorando casi sin descanso. Tanto el agregado de la UEM como por países como España (a la cabeza), Alemania y Reino Unido. Esto signos de recuperación deberían animar la renta variable europea. En EE.UU. la macro se espera muy floja (Empleo ADP retrocediendo, déficit comercial y el ISM de Servicios disminuyendo por tercer mes consecutivo) lo que podría ser bueno para bolsas desde la interpretación de menores argumentos que avalen que la Fed suba tipos en diciembre. A las 20.30h habla Dudley (Fed de Nueva York) con perfil bastante perfil *dovish*, que podría favorecer el final de la sesión americana. Por tanto, esperamos una sesión alcista para bolsas y los bonos soportados por Draghi. El dólar apreciarse algo más (¿1,08?).

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.- El paro aumentó en octubre en +82.327 vs. +71.000 estimado y + 79.154 en octubre de 2014 (en septiembre el paro aumentó +26.100). Octubre es un mes tradicionalmente débil para el empleo. Por tanto, el dato no es malo, siendo el segundo mejor registro (en 2014 fue mejor) desde histórica desde 2011. El número total de parados se situaría en octubre en 4.176.369 (-7,74% a/a). Las altas a la **Seguridad Social** aumentaron en el mes de octubre en +35.230 personas en términos ajustados y en +31.652 sin ajustar. Esto supone un total de 17.179.900 afiliaciones a la Seguridad Social (+3,4% a/a).

BCE.- Draghi en la apertura de los Días Europeos de la Cultura, cumplió con el guión manteniendo un **mensaje dovish**. Subrayó la necesidad de reformas de los gobiernos y reiteró su compromiso de revisar el grado de acomodación de la política monetaria en diciembre (deja la puerta abierta, una vez más ampliación o modificaciones del QE/PSPP del BCE) para cumplir con su mandato (objetivo de inflación).

EE.UU.- Pedidos de Fábrica (septiembre) cayeron más de lo previsto: (m/m) -1,0% vs -0,9% estimado y -2,1% anterior (revisado desde -1,7%). Tras la revisión, el dato de agosto pasa a ser el peor registro desde diciembre de 2014 cuando, cuándo descendió -3,7% afectado por la climatología adversa. Quitando el efecto de los bienes de transporte -0,6% vs. -1,1% anterior (revisado desde -0,8%) y ex -defensa -1,4% vs. -1,7% anterior.

JAPÓN.- (i) Confianza del Consumidor de octubre sorprende positivamente: 41,5 vs. 40,8 estimado y 40,6 anterior. **(ii)** PMI de Servicios de octubre 52,2 vs. 51,4 anterior y el PMI Compuesto 52,3 vs. 51,2 anterior. **(iii)** Japón abre tras festivo (Nikkei +1,3%) con la exitosa OPV de **Japan Post Bank**

CHINA.- (i) La bolsa **China se anota +4%** por la filtración de un rumor que anticipaba a 2015 la conexión entre las bolsas de Hong Kong Y Shanghái. Además, ayer el **Presidente Xi Jinping** dijo que para lograr el objetivo fijado para 2020 de duplicar el PIB de 2010 (cuando crecía al 10%) es necesario que el crecimiento económico anual no sea inferior a 6,5% en los próximos 5 años. Cree que el decimotercer plan quinquenal es posible pero reconoce que existen algunos factores inciertos como el elevado endeudamiento de algunas empresas y la debilidad del consumo y de la inversión. **(ii)** PMI de Servicios Caixin de octubre 52,0 vs. 50,5 anterior y el Compuesto 49,9 vs. 48 anterior. Aunque los datos superan ampliamente expectativas y vuelven al terreno que indicaría expansión económica (nivel 50), conviene tener prudencia en cuanto a su fiabilidad. Recordamos que este indicador es el antiguo PMI HSBC que ahora elabora Caixin.

INDIA.- Buenos datos de actividad según el PMI de Servicios que remonta hasta 53,2 de octubre desde 50,5 anterior y el PMI Compuesto 52,6 vs. 51,5 anterior.

Leer más en la web:

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

2.- Bolsa española

GAS NATURAL (Neutral; Pr. Obj.: 22,7€; Cierre: 20,085€): Los resultados 9M'15 cumplen a pesar del mayor riesgo en el negocio del gas.- Ha presentado sus cuentas 9M'15 (principales cifras comparadas con el consenso de Reuters): Ingresos 20.042M€ (+10,0%), EBITDA 3.998M€ (+10,9%) vs 3.984M€ estimado, EBIT 2.472M€ (-0,7%), BNA 1.094M€ (-11,7%) vs 1.100M€ estimado. Esta caída del BNA se explica por diferencias en las contribuciones de distintas plusvalías (190M€ en 2014 por la venta de GNF Telecomunicaciones vs 5M€ este año por Begasa). Excluyendo estos efectos el BNA aumentaría +3,8%. Por negocios, el EBITDA de Distribución de Gas sube +0,7% a 1.193M€, gracias a la evolución en Latinoamérica ya que España desciende por el impacto regulatorio, el de Distribución Eléctrica mejora +4,9% hasta 750M€ con una evolución positiva tanto en España como en Latam, el de Gas cae -9% a 811M€ por la actividad de comercialización, y el de Electricidad desciende -2% hasta 553M€ por el peor comportamiento de los precios del *pool*, GPG mejora +25,2% hasta 199M€ por la incorporación de activos y el efecto del tipo de cambio (positivo en el caso de México). Por último, CGE aporta 464M€ al EBITDA que compensan el impacto regulatorio (-56M€) y la desinversión de GNFTelecomunicaciones (en 9M'14 aportó -32M€). Las inversiones suben +14,4% hasta 1.208M€. La DFN aumenta +15,8% a 16.031M€, 3,1x EBITDA. **OPINIÓN:** Los resultados han cumplido con las expectativas, que no es poco

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.

por el riesgo en el negocio de comercialización de gas en un escenario de precios a la baja. En cualquier caso, los incrementos registrados se explican por la compra de CGE (adquirió el 96,7% en noviembre de 2014 y se incorpora al perímetro de consolidación por integración global) y por la evolución de las monedas (impacto positivo de +37M€ en el EBITDA gracias a la depreciación del eurodólar). En conjunto, pensamos que el título se mantendrá relativamente estable ya que el perfil diversificado de la compañía ayuda a contrarrestar la debilidad de algunos negocios, por lo que reafirmamos nuestra recomendación de Neutral. Hoy celebrarán un *conference call* pero lo relevante será la próxima actualización estratégica que iba a tener lugar a finales de año pero que parece se retrasa al 1T'16.

GRIFOLS (Neutral; cierre 42,595€; +0,34%).- Presenta resultados del 3T batiendo en ingresos y BPA.- Ingresos 975.235M€ vs. 957.500M€ estimado y BPA 0,409€ vs. 0,405€ estimado. Este lunes hemos incluido GRF como idea de corto plazo (Comprar). Creemos que a pesar de estar atravesando un ejercicio de debilidad de resultados, podría batir expectativas e impulsar la tendencia alcista que inició el 15/10 el valor *stop loss* 41,30€ y *profit taking* 43,80€

REPSOL (Vender: Pº Objetivo: 12,36€; Cierre: 12,42€): Sanea sus yacimientos en el Mar del Norte.- La sociedad Talisman Sinopec Energy UK (51% Repsol y 49% Sinopec) ha decidido recomponer su situación financiera tras arrojan unas pérdidas antes de impuestos de 4.820M\$ (+131%) en los resultados de 2014 aprobados el pasado mes de septiembre. A su vez ha realizado una provisión adicional de 1.886M\$ para afrontar un aumento de la estimación de gastos que supondrá en el futuro el cierre de las instalaciones en el mar del Norte. Para recapitalizar los fondos propios de Talisman Sinopec Energy, sus accionistas han puesto en marcha 2 operaciones en 2015, que suponen en total una inyección de 2.700M\$. Por otro lado, Repsol se ha hecho con el contrato de Adif para el suministro de gasóleo de los trenes y otros vehículos ferroviarios de Renfe durante los próximos 2 años. Importe: 125,5M€. Esta noticia apenas tendrá impacto en la cotización. **OPINIÓN:** El 51% de Repsol, proviene de la adquisición de Talisman. La complicada situación de Talisman Sinopec Energy era ya conocida tras la adquisición de Talisma. Sin embargo, esta se ha complicado por el continuado descenso del precio del petróleo y la menor producción de crudo de los yacimientos de esta filial. Esta mala noticia debería penalizar la cotización hoy.

MAPFRE (Comprar; Pº Objetivo: 3,8€, Cierre 2,7€; Var. Día: 0%).- Incremento de primas +5,4%, lo que es bueno, pero débil evolución en LatAm e incremento del ratio combinado no vida.- Principales cifras 9M'15: Ventas 21.153M€ (+7,4%). La principal partida, **Primas emitidas** aumenta +5,4% hasta 17.340M€, mientras que la segunda partida, ingresos financieros aumenta +18,2% hasta 2.847M€. Destaca positivamente la partida de aportaciones a Planes de Pensiones +36% hasta 566M€ y negativamente los ingresos procedentes de entidades no aseguradoras, -6,1% hasta 398M€. El incremento de los ingresos se ha visto favorecido por la apreciación del dólar, mientras que los ingresos financieros se han visto impulsados por la subida de los tipos de interés en Brasil (14,25% actual) y el impacto nuevamente del dólar. Por áreas de negocio destaca una caída de primas en Iberia -3,7%, mientras que Brasil cae -9% hasta 3.710M€. LatAm en su conjunto muestra una evolución débil (-13%), a excepción de México, +77% hasta 1.089M€. EE.UU. destaca muy positivamente con un incremento de +35% hasta 1.806M€. En términos de BNA, su principal partida, Seguro y Reaseguro No Vida, retrocede -25% hasta 13.780M€; Seguro y Reaseguro (vida) 531M€ (+4,7%). Por otra parte, el ratio combinado no vida aumenta +2,9 p.b. hasta 98,7. La deuda financiera neta se reduce en el trimestre hasta 1.941M€ (-340M€). Por otro lado, el consejo aprobó el dividendo a cuenta de 0,06€/acc (=) por lo que estimamos que el DPA'15 se sitúe en 0,14€/acc (=), rentabilidad por dividendo del +5,1%. **OPINIÓN:** se trata de unos resultados ligeramente positivos, ya que se produce un moderado incremento en el nivel de primas, que es lo realmente importante. A pesar de ello, probablemente el impacto en mercado será moderado por dos efectos negativos: (i) su fuerte presencia en LatAm, particularmente en Brasil, y la caída que han sufrido las primas en el trimestre. (ii) El incremento del ratio combinado no vida.

BANCOS ESPAÑOLES: Fich apuesta por nuevas fusiones en el sector.- La agencia de calificación considera que la dificultad del entorno propiciará un movimiento de consolidación que probablemente afecte a Unicaja Banco, Ibercaja Banco, Kutxabank, Abanca, BMN y Liberbank. **OPINIÓN:** La dificultad del entorno actual con los tipos de interés en mínimos históricos y los mayores requerimientos de capital incentivarán un proceso de fusiones para aumentar la cuota de mercado y mejorar la eficiencia de las entidades. Fitch considera que este proceso no llegará antes de finales de 2016 ya que las entidades aún tienen margen para mejorar el coste de financiación y reducir el coste del riesgo.

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.

BANCO SANTANDER (Neutral; Cierre: 5,10€; Pr.Obj. 5,80€): El banco pretende ganar cuota de mercado en Pymes y Autónomos. Santander lanza la cuenta 1,2,3 para empresas y autónomos en España. **OPINIÓN:** El banco ofrecerá condiciones especiales de financiación a las pymes que contraten la cuenta 1,2,3 y cumplan con ciertos requisitos (ingresos, domiciliaciones, etc.). A pesar de que los precios en las nuevas operaciones de crédito a empresas y particulares parecían haberse estabilizado durante los meses de septiembre y octubre, entendemos que el lanzamiento de esta campaña provocará una reacción de la competencia que presionará nuevamente el precio de las operaciones. En este entorno será aún más difícil mejorar el margen de intereses durante los próximos trimestres ya que además este tipo de campañas implica asumir un mayor coste de financiación minorista.

ACS (Neutral; Pr. Objetivo: 33,60€; Cierre: 31,6€): Se adjudica una planta de electricidad híbrida en Arabia Saudí con un presupuesto de 607 M.€.- ACS construirá una planta ISCC (Integrated Solar Combined Cycle) que comprende un ciclo combinado de gas con capacidad de 550 MW y un campo solar de 50 MW. ACS construirá y gestionará la explotación y el mantenimiento de la planta en consorcio con la compañía local Services for Electro Mechanic Works. **OPINIÓN:** A pesar de que las inversiones en Arabia Saudí presentan un mayor riesgo debido a posibles recortes presupuestarios derivados de la caída del precio del petróleo, esta adjudicación debería tener un impacto levemente positivo en la cotización de ACS, ya que el proyecto supone incrementar en +4% la cartera de proyectos industriales y en +0,5% la cartera total de la compañía.

3.- Bolsa europea

VOLKSWAGEN (Vender; Cierre: 111,0€; Var. Día: -1,5%).- Admite problemas en las emisiones de CO2 de algunos de sus motores con un coste para la compañía de 2.000 M.€.- Volkswagen ha reconocido que una investigación interna ha revelado "incoherencias inexplicables en los datos de emisiones de dióxido de carbono en al menos 800.000 coches. La compañía considera que esta nueva irregularidad podría tener un coste de 2.000 M.€, que se suman a los 6.700 M.€ que la compañía ya provisionó en el 3T'15 como consecuencia de la manipulación en las emisiones de óxidos de nitrógeno. **OPINIÓN:** La cotización de la compañía seguirá sufriendo en las próximas jornadas ya que se mantiene el flujo de noticias negativo. Además, estas supuestas irregularidades amplían el problema para Volkswagen porque afectarían no sólo a motores diésel sino también a coches equipados con vehículos de gasolina. Además, las emisiones de CO2 son el principal criterio en los países europeos a la hora de conceder ayudas a los fabricantes en las ventas de coches poco contaminantes, por lo que el riesgo de sanciones es potencialmente superior.

SECTOR BANCOS: El FSB ("*Financial Stability Board*") y el BCBS ("*Basel Committee on Banking Supervision*") han actualizado la lista de bancos globales considerados como sistémicos.- **El principal cambio es la salida de BBVA y la entrada de China Construction Bank** en el tramo que exigía un "buffer" de capital adicional del 1,0%. **OPINIÓN:** (i) En el grupo de mayor riesgo (implica un recargo del 3,5% sobre las exigencias de capital de Basilea III) no aparece ninguna entidad, (ii) **HSBC y JP Morgan aparecen en el segundo tramo (recargo del 2,5%)**, (iii) Barclays, BNP Paribas, Citigroup y Deutsche Bank se mantienen en el nivel 3 (recargo del 2,0%), (iv) Bank of America, Credit Suisse, Goldman Sachs, Mitsubishi UFJ y Morgan Stanley se mantienen con un recargo sobre el capital del 1,5% y (v) en el último tramo (recargo del 1,0%) **sale de la lista BBVA y entra China Construction Bank**. La lista de entidades en este tramo queda configurada por las siguientes entidades: Agricultural Bank of China, Bank of China, Bank of New York Mellon, China Construction Bank, Groupe BPCE, Group Crédit Agricole, Industrial and Commercial Bank of China Limited, ING Bank, Mizuho FG, Nordea, **Royal Bank of Scotland (desciende un escalón)**, Santander, Société Générale, Standard Chartered, State Street, Sumitomo Mitsui FG, UBS, Unicredit Group y Wells Fargo.

4.- Bolsa americana y otras

S&P por sectores.-

Los mejores: Petróleo & Gas +2,54%; Materiales Básicos +0,79%; Tecnología +0,60%.

Los peores: Telecomunicaciones -0,42%; Bienes de Consumo -0,38%; Salud -0,36%

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/wles-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

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

AYER publicaron (principales compañías; BPA real vs esperado): Kellogg (0,85\$ vs 0,837\$e); Fidelity (0,90\$ vs 0,904\$e); Discovery (0,47\$ vs 0,42\$e.) y Cablevision (-0,07\$ vs 0,226\$e.).

HOY PUBLICAN (principales compañías; hora; BPA esperado): Time Warner (a la apertura; 1,088\$e.); Allergan (a la apertura; 3,177\$e.); Motorola Solutions (13:00hrs; 0,729\$e.); Twenty-First Century (3:30hrs; 0,375\$e.). Al cierre de mercado: Marathon Oil (-0,414\$e.); QUALCOMM (0,863\$e.); Transocean (0,654\$e.); Facebook (0,52\$e.); Walt Disney (1,141\$e.); Kraft Heinz (0,647\$e.); Berkshire Hathaway (2.720,6\$e.) y Macy's (0,53\$e.).

S&P 500, SALDO DE RESULTADOS 3T PUBLICADOS: Con 386 del 500 compañías publicadas (77,2% del total), el BPA medio ajustado arroja una caída de -3,1% vs. -6,9% previsto al inicio de la temporada para el conjunto de las compañías del S&P 500.

Entre las **compañías que MEJOR EVOLUCIÓN** presentaron se encuentran compañías del sector petróleo (**Pioneer Natural Resources +6,62%; Diamond Offshore +6,33%; Anadarko Petroleum +5,14%; Devon Energy +4,85\$**) después de anunciarse que Brasil y Libia había frenado su producción, lo que permitió un incremento del precio del petróleo. Además **(i) KING DIGITAL (17,85\$; +14,86%)** después de recibir una oferta de Activision Blizzard pagando 18\$/acc en efectivo (prima del +20,3% respecto el cierre del viernes) lo que supone valorar King Digital en 5.666,4M\$. De materializarse, esta se cerrará en primavera 2016.

Entre los **valores que PEOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer se encuentran: **(i) ADM (43,15\$; -6,76%)** tras presentar unos resultados débiles y de verse muy afectada por la apreciación del dólar. **(ii) KELLOGGS (68,09\$; -3,57%)** tras presentar unos resultados que decepcionaron correspondientes al 3T'15. El Beneficio ascendió a 205M\$ vs 224M\$ del mismo periodo del año anterior. Por otra parte, las ventas cayeron -8,5% hasta 3.300M\$. **(iii) TESLA (208,35\$; -2,54%)** ante la previsión de unos malos resultados que publicó al cierre (BPA -0,58\$/acc vs -0,56\$/acce.). Sin embargo, en el *after market* viene subiendo aprox. +10% tras comunicar que sus ventas en China crecen de forma significativa. Para el 4T'15 espera vender entre 15.000 y 17.000 vehículos con lo que cerrará el ejercicio con unas ventas de entre 50.000 y 52.000 unidades.

Horas de cierres de mercados: España y resto Eurozona 17:30h, Alemania 19h, EE,UU, 22:00h, Japón 8:00h

Metodologías de valoración aplicadas (lista no exhaustiva): VAN FCF, Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, ratios comparables, Valor Neto Liquidativo, Warranted Equity Value, PER teórico.

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC)

Ramón Forcada	Eva del Barrio	Pilar Aranda	Ramón Carrasco	Ana Achau (Asesoramiento)	http://broker.bankinter.com/
Ana de Castro	Jesús Amador	Rafael Alonso	Belén San José	Esther G. de la Torre	http://www.bankinter.com/
Todos nuestros informes disponibles en: https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento					Avda de Bruselas, nº 12 28108 Alcobendas (Madrid)

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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

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

Sector: Aerolíneas

Tras la compra de Aer Lingus , retoma el dividendo y mejora *guidance*.

IAG

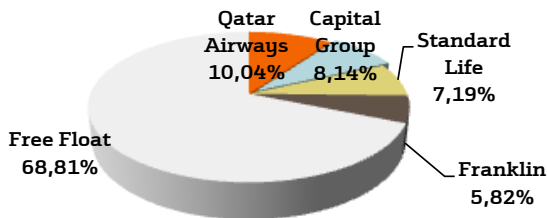
Precio Objetivo: 9,8 €

Recomendación: Comprar

Datos Básicos

Capitalización (M €): 16.670 M€
 Último: 8,22 €/acc.
 Nº Acciones (M.): 2.028 M acc.
 Max / Min (52 sem): 8,62/5,06€/acc.,
 Cód. Reuters / Bloomberg: ICAG.MC / IAG.SM

Accionariado



Indicadores Operativos

	9M '14	9M '15	Var a/a
AKO (Asientos-Km ofertados)*	190,2	203,4	6,9%
PKT (Pasajeros-Km transportados)*	153,5	166,2	8,2%
Coeficiente de ocupación (%)	80,7%	81,7%	1 p.b.
Ingr. Unit. pasaje (Ingresos/ AKT)	0,080 €	0,084 €	5,7%
Yield (Ingr. pasaje/PKT)	0,099 €	0,092 €	-7,0%
Coste Unitario Total (Costes/AKOs)	0,067 €	0,068 €	1,9%
Coste Unitario (ex combustible)	0,043 €	0,045 €	5,0%
Productividad (AKO /nºempleados)	3,19	3,42	7,3%

* miles de millones €

Principales ratios*

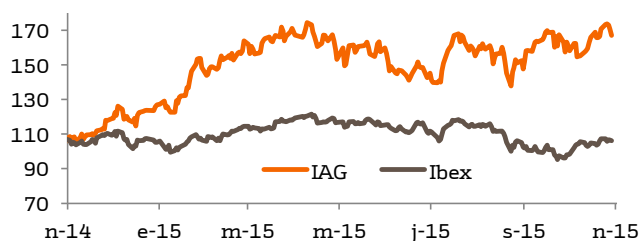
	2014r	2015e	2016e
BPA	0,48	0,75	0,83
DPA	n.a.	0,19	0,21
Rent. Divid.	n.a.	2,3%	2,5%
PER	12,8 x	10,6 x	9,6 x
ROE	28,2%	32,9%	28,6%
DFN/FFPP	0,5 x	0,1 x	-0,1 x
DFN/EBITDAR	0,6 x	0,2 x	-0,1 x
EV/Ebitda	8,5 x	5,0 x	4,4 x

*Ratios 2014 calculados con cotización de cierre del año, resto con última cotización.

Evolución bursátil

	2013	2014	YTD
AIR FRANCE-KLM	8%	5%	-16%
LUFTHANSA	8%	-11%	-2%
EASYJET PLC	101%	9%	3%
RYANAIR	33%	57%	39%
AIR BERLIN PLC	8%	-33%	-18%
UNITED AIRLINES	62%	77%	-10%
CATHAY AIRLINES	15%	3%	-11%
IAG	117%	28%	33%

Evolución bursátil vs IBEX (base 100)



Fuentes: Bloomberg, Reuters, CNMV y propia compañía.

Los resultados muestran consistencia y mejoran sustancialmente respecto al año pasado (+66% en BNA). No obstante, quedan ligeramente por debajo de las estimaciones de mercado para el 3T '15, lo que explicaría las caídas de los últimos días. Sin embargo, retoma el pago de dividendo y mejora "guidance" que, en nuestra opinión, son nuevas señales de la buena trayectoria mostrada por la aerolínea, lo que nos lleva a revisar nuestras estimaciones previsiblemente al alza. Mantenemos la recomendación en Comprar y el precio objetivo de manera provisional en 9,8€/acc. (potencial +19,5%).

Principales cifras comparadas con el consenso de Bloomberg:

::Periodo 3T '15: Ingresos 6.756M€ (+15,2 a/a) vs. 6.518M€ estimado; Ebitdar 1.743M€ (+30% a/a); Ebit 1.250M€ (+39% a/a) de los que BA genera el 66%, IB el 16%, Vueling el 14% y Aer Lingus el 4%; BNA 848M€ (+33% a/a) y BPA 0,42€ (+44% a/a) vs. 0,458€ estimado.

::Durante los 9M '15: Ingresos 17.119M€ (+13 a/a) de los que 15.260M€ son ingresos por pasaje; Ebitdar 3.223M€ (+34% a/a); Ebitda 2.742M€ (+37% a/a); Ebit 1.805M€ (+60% a/a) y BNA 1.215M€ (+66% a/a). La deuda ajustada (incluye coste arrendamiento operativo de la flota) aumenta +17,7% desde dic.14 hasta 7.161M€, la tesorería aumenta +37% hasta 6.786M€, con una posición de deuda neta de 375M€.

Principales Indicadores Operativos (9M 2015):

Asientos por Km Ofertados (AKO) 203M (+6,9%), Coeficiente de Ocupación 81,7 vs. 80,7% en 9M '15; Ingreso por asiento ofertado (Ingreso/AKO) 0,084€ (+5,7% a/a), Coste Unitario excluido el combustible/AKO 0,045€ (+5,0% a/a) y la Yield (Ingresos por pasaje/PKT) 0,092€ por la presión sobre los precios.

Dividendo:

Anuncia la vuelta al dividendo, que había abandonado en 2011 cuando se llevó a cabo la fusión entre British Airways e Iberia. Abonará 0,10€/acc. en efectivo a partir del 7 de diciembre con cargo a 2015. Este dividendo intermedio será complementado con un segundo pago, aún por definir, alcanzando un payout para el conjunto de 2015 del 25%, que equivale a una rentabilidad por dividendo superior a 2%.

Guidance 2015:

Mejora *guidance* situando el Ebit en el rango 2.250/2.300M€ desde 2.200M€ anteriormente estimado. Nos parece un objetivo razonable a tenor de la trayectoria de los últimos meses, incluso mejor que nuestras previsiones, lo que nos lleva a revisar el precio objetivo de la compañía.

Conclusión:

Además de la sólida evolución de los ingresos, los resultados de la compañía se han visto favorecidos por la caída del precio del combustible aunque el efecto ha estado minorado por la fortaleza del dólar. Por otra parte, la adquisición de Aer Lingus (ago. '15), valorada aproximadamente en 1.400M€, se recoge en estos resultados aportando 45M€ al Ebit consolidado del grupo y se convierte en un activo estratégico para la expansión de la aerolínea en Europa y Norte América. Mantenemos provisionalmente el precio objetivo en 9,8€/acc. (potencial +19,5%) con recomendación de Comprar, mientras revisamos nuestras estimaciones, incluyendo la información que ofrezca la compañía en el *Capital Markets Day* que se celebra el 6 de noviembre.

Equipo de Análisis de Bankinter: Ana de Castro (analista principal de este informe)

Ramón Forcada Belén San José Esther Gutiérrez de la Torre Ramón Carrasco
 Eva del Barrio Jesús Amador Pilar Aranda Rafael Alonso Ana Achau (Asesoramiento)

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

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

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

(Pag. 1 de 2)

Avda de Bruselas, 12

28108 Alcobendas

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

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