

7 de octubre de 2015

Cierre de este informe:

7:46 AM

Bolsas	Último (*)	Anterior	% día	% año
Dow Jones Ind.	16.790	16.776	0,1%	-5,8%
S&P 500	1.980	1.987	-0,4%	-3,8%
NASDAQ 100	4.307	4.331	-0,6%	1,7%
Nikkei 225	18.307	18.186	0,7%	4,9%
EuroStoxx50	3.220	3.190	0,9%	2,3%
IBEX 35	10.103	9.971	1,3%	-1,7%
DAX (ALE)	9.903	9.815	0,9%	1,0%
CAC 40 (FRA)	4.661	4.617	0,9%	9,1%
FTSE 100 (GB)	6.326	6.299	0,4%	-3,7%
FTSE MIB (ITA)	22.183	21.980	0,9%	16,7%
Australia	5.198	5.167	0,6%	-3,9%
Shanghai A	3.197	3.182	0,5%	-5,7%
Shanghai B	310	308	0,7%	6,5%
Singapur	2.939	2.897	1,4%	-12,7%
Corea	2.005	1.991	0,7%	4,7%
Hong Kong	22.128	21.832	1,4%	-6,3%
India	27.041	26.933	0,4%	-1,7%
Brasil	47.735	47.598	0,3%	-4,5%
México	43.561	43.566	0,0%	1,0%

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

Majores subidas y bajadas			
Ibex 35	% diario		% diario
BANKIA SA	5,0%	ABENGOA SA-B	-1,7%
TECNICAS REU	3,9%	AMADEUS IT H	-0,5%
BANCO SANTAN	2,8%	AENA SA	-0,1%
EuroStoxx 50		% diario	
VOLKSWAGEN-P	3,8%	VINCI SA	-1,0%
TOTAL SA	3,3%	FRESENIUS SE	-0,7%
BANCO SANTAN	2,8%	SANOFI	-0,4%
Dow Jones		% diario	
DU PONT (EI)	7,7%	UNITEDHEALTH	-3,0%
CHEVRON CORP	3,5%	MERCK & CO	-2,8%
CATERPILLAR	2,4%	PFIZER INC	-2,1%

Futuros			
	Último	Var. Pts.	% día
1er Vcto. mini S&P	1.972,75	8,25	0,42%
1er Vcto. EuroStoxx50	3.217	18,0	0,56%
1er Vcto. DAX	9.916,50	46,00	0,00%
1er Vcto. Bund	156,18	-0,07	-0,04%

Bonos				
	06-oct	05-oct	+/- día	+/- año
Alemania 2 años	-0,25%	-0,26%	1,2pb	-14,90
Alemania 10 añc	0,60%	0,57%	3,0pb	5,50
EEUU 2 años	0,60%	0,61%	-0,4pb	-6,3
EEUU 10 años	2,03%	2,06%	-2,5pb	-13,97
Japón 2 años	0,007%	0,005%	0,2pb	2,80
Japón 10 años	0,330%	0,31%	1,6pb	-0,10

Diferenciales renta fija en puntos básicos

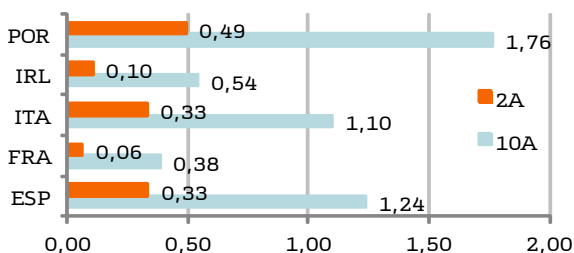
Divisas				
	06-oct	05-oct	%Var.día	% año
Euro-Dólar	1,1272	1,1188	+0,8%	-6,8%
Euro-Libra	0,7404	0,7387	+0,2%	-4,7%
Euro-Yen	135,52	134,77	+0,6%	-6,4%
Dólar-Yen	120,05	120,23	-0,1%	+0,2%

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

Materias primas				
	06-oct	05-oct	% día	% año
CRBs	200,68	196,91	1,9%	-12,9%
Brent (\$/b)	51,47	48,49	6,1%	-7,7%
West Texas(\$/b)	48,53	46,26	4,9%	-8,9%
Oro (\$/onza)*	1147,24	1135,65	1,0%	-3,2%

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

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



Claves del día:

- ✓ Reunión del Banco de Japón
- ✓ Resultados empresariales en EE.UU: Constellation Brands y Monsanto.

Ayer: "El IBEX coronó los 10.000"

Los índices aprovecharon el cese (temporal) del flujo de noticias negativo desde China y la ausencia de datos macro de relevancia para seguir avanzando (IBEX +1,3%). Tendencia que se veía respaldada por una revisión más benigna de lo que esperábamos de las estimaciones de crecimiento del FMI, sobre todo en lo concerniente a China (ver entorno). El otro gran beneficiado era el petróleo, que avanzaba con fuerza: +4,9% Brent y +5,4% el WTI. La sesión fue menos positiva en EE.UU., el S&P500 rompía su racha de cinco sesiones consecutivas al alza y cerraba con una caída de -0,4%. En cuanto a los bonos, experimentaron ligeras ampliaciones de TIR tanto en core como en periferia (el 10 años español +3 p.b.) y el euro se apreciaba frente al dólar (1,126).

Día/hora	País	Indicador	Perio	Tasa	(e)	Ant.
China continuará hoy cerrado						
Próximos días, referencias más relevantes:						
J:13:00h	GB	Tipos del BoE	%	0,50%	0,50%	
J:13:30h	EUM	Actas del BCE				
J:20:00h	EEUU	Actas de la Fed				
V-D	Reunión anual FMI y Banco Mundial en Lima					

Hoy: "Jornada de transición y consolidación de niveles"

Hoy viviremos una sesión similar a la de ayer: sin datos macro de relevancia y con el mercado chino cerrado la sesión se presenta tranquila. Así, los índices aprovecharán para consolidar los niveles alcanzados tras el tirón del lunes y quizás para experimentar algún avance aunque de escasa relevancia. En este sentido, gana interés la sesión del jueves en la que recibiremos información de los dos principales focos de nerviosismo entre inversores: (i) cómo afecta al mercado la vuelta a la actividad del gigante asiático, cerrado desde el jueves pasado y (ii) posibles pistas sobre los futuros movimientos de tipos por parte de la Fed, que buscaremos en las Actas de su última reunión (16/17 septiembre). Serán estos dos acontecimientos los que ayudarán a aclarar cuál puede ser el rumbo del mercado en las próximas semanas y, más en concreto, si éste ya ha tocado fondo. Ahora bien, aunque se trata de una cuestión que debemos debatir, conviene recordar que, por el momento, siguen abiertos importantes factores de riesgo que invitan a la prudencia: debilidad en el mercado laboral estadounidense, caídas bruscas en los precios de las materias primas que alimentan el temor a la deflación y ralentización económica en emergentes en general y China en particular.

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

EE.UU.- La Balanza Comercial de agosto arrojaba un déficit de -48.330M\$ en línea con lo estimado (-48.000M\$) y por encima del dato anterior (-41.810M\$, revisado ligeramente a la baja desde -41.860M\$). El desglose del dato mostraba que tanto las exportaciones como las importaciones retrocedían pero lo hacían más las primeras: en términos interanuales -6,2% y -2,2% respectivamente mientras que en términos intermensuales las importaciones crecían un +1,2% y las exportaciones caían un -2%. En este sentido, las exportaciones se están viendo penalizadas no sólo por la fortaleza del dólar sino también por el debilitamiento económico de los principales socios comerciales de EE.UU., principalmente China.

Link a la nota:

https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=ASES&subs=IMAS&nombre=EEUU_Balanza_Comercial_agosto2015.pdf

FMI.- Tal y como se esperaba, el FMI recortaba ayer sus estimaciones de crecimiento mundial en gran medida por la ralentización económica que están experimentando los países emergentes. En concreto, las rebajaba hasta +3,1% en 2015 y +3,6% en 2016 vs. +3,3% y +3,8% respectivamente estimado en julio. En cuanto al desglose por geografías: **(i)** mejoraba las estimaciones de **EE.UU.** para este año pero recortaba las del próximo: +2,6% en 2015 y +2,8% en 2016 vs. +2,5% y +3,0% previo; **(ii)** dejaba inalteradas las previsiones para este año de la **Zona Euro** pero rebajaba ligeramente las del próximo: +1,5% en 2015 (sin cambios) y +1,6% en 2016 (vs. +1,7% anterior). En cuanto a **España**, mantenía sus estimaciones sin cambios en +3,1% y +2,5% ; **(iii)** **Japón** salía peor parado: rebajaba las estimaciones de 2015 hasta +0,6% vs. +0,8% previo y las de 2016 hasta +1,0% desde +1,2% estimado en julio; **(iv)** en cuanto a **China**, si bien es cierto que las previsiones de julio ya anticipaban un crecimiento inferior al 7%, nos sorprende que el organismo decidiera mantener sus estimaciones inalteradas en +6,8% y +6,3%. Recordamos que en nuestro Informe de Estrategia Trimestral nosotros anticipamos un crecimiento inferior para el gigante asiático: +6,5% en 2015 y +5,8% en 2016. Finalmente, la institución publicará a las 16:00h el *Global Financial Stability Report*.

ALEMANIA.- La Producción Industrial del mes de agosto en Alemania caía más de lo estimado: hasta -1,2% desde +1,2% previo (revisado al alza desde +0,7%) y frente al +0,2% estimado.

ESPAÑA.- La agencia de *rating* Standard & Poor's ha mejorado el *rating* del Ayuntamiento de Madrid hasta BBB+ desde BBB, aunque mantiene la perspectiva negativa. Añade que "la auditoría ciudadana que el Ayuntamiento de Madrid está llevando a cabo podría tener consecuencias en la voluntad de la de la ciudad para pagar la deuda que vence en los próximos 12/24 meses".

JAPÓN.- (i) El Banco Central decidía mantener sin cambios la base monetaria en 80 Bn JPY. Estaremos atentos a la rueda de prensa de Kuroda en la que quizás ofrezca alguna pista sobre nuevos estímulos, que podrían anunciarse el próximo 30 de octubre. **(ii) El Indicador Adelantado preliminar de septiembre caía ligeramente menos de lo estimado: hasta 103,5 vs. 103,4 estimado y 105,0 anterior.** **(iii)** Estaremos atentos a la remodelación del gobierno que se espera que anuncie hoy Shinzo Abe.

CHINA.- Las reservas en divisa extranjera de septiembre vuelven a disminuir, aunque menos de lo estimado: hasta 3,514Bn\$ vs. 3,5Bn\$ estimado y 3,55Bn\$ anterior. Con este dato continúa la tendencia bajista iniciada desde junio de 2014, cuando las reservas alcanzaban su máximo de 4,0Bn\$, y profundizada el pasado mes de agosto con el fin de defender la cotización del yuan que se debilitaba más de lo deseado por las autoridades chinas tras implementar las tres devaluaciones consecutivas.

Leer más en la web:

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

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.

2.- Bolsa española

BANCOS ESPAÑOLES: S&P eleva la calificación crediticia de Santander y BBVA y mantiene sin cambios la de Caixabank (BBB), Cecabank (BBB) e Ibercaja Banco (BB).- La agencia de calificación eleva el rating de Santander hasta A- desde BBB+ situándose así un escalón por encima de la deuda soberana de España mientras que eleva la calificación de BBVA hasta BBB+ desde BBB situándose en el mismo nivel que la deuda soberana (recientemente revisada al alza). **OPINIÓN:** Los principales motivos que explican la mejora en la calificación crediticia de ambas entidades están estrechamente relacionados con la mejora económica de España pero también por el elevado grado de diversificación del balance de ambas entidades. En el caso de Santander, S&P considera que la mejora en las condiciones económicas en España y Reino Unido permitirán compensar el deterioro de las economías latinoamericanas y de Brasil en particular. En BBVA, la agencia de calificación considera que la calidad de los activos del banco se comportará mejor que sus comparables y valora positivamente la generación recurrente de ingresos y un menor esfuerzo en provisiones. Entendemos que la mejora en el rating de ambas entidades se reflejará en un menor coste de financiación mayorista y por tanto en mejores previsiones de generación de margen de intereses a largo plazo.

BANCO POPULAR.- (Neutral; Cierre: 3,53€; Pr.Obj. 5,00€): Estudia escindir parte de sus activos inmobiliarios.- El banco estudia la posibilidad de crear una sociedad inmobiliaria con un volumen de activos valorado en 5.000 M€ que se gestionaría y financiaría de manera independiente por lo que dichos activos dejarían de formar parte del balance del banco a medio plazo. **OPINIÓN:** La mediada estaría siendo estudiada por el Banco de España y por el BCE aunque entendemos que será muy bien recibida por ambos organismos y nuestro razonamiento es el siguiente. (i) La escisión de todo o parte del negocio inmobiliario conllevaría a medio plazo la financiación de este negocio de manera independiente a las actividades típicas del negocio bancario, de hecho **no nos extrañaría que el BCE y el BdE propusieran a Popular la escisión total del negocio inmobiliario** (la propuesta actual se limitaría a un 31% de la cartera inmobiliaria), (ii) facilitaría la mejora en los ratios de capital del banco mediante un menor consumo de capital, **reducir el coste de financiación mayorista y aumentar el ROE.**

GAMESA (Neutral; Pº Objetivo 14€; Cierre 13,5€; Var. Día +1,2%). Alcanza un nuevo contrato en Brasil.- Ha firmado su primer contrato con la compañía Votorantim para la realización del suministro, transporte, instalación y puesta en marcha de 98 aerogeneradores del modelo G114-2.0 MW, que incorporan la tecnología MacPower. El contrato incluye mantenimiento por cinco años. **OPINIÓN.-** Es una noticia moderadamente positiva, aunque el tamaño del contrato no es demasiado relevante. No obstante, su presencia en Brasil nos parece que supone simultáneamente una ventaja (está consiguiendo posicionarse con fuerza), y un riesgo, por la desaceleración económica que sufre.

OHL (Cierre: 13,14€; Var. Día: +2,50%): La compañía china HNA negocia comprar una participación en la compañía.- HNA, que ya es accionista mayoritario de NH Hoteles y negocia la compra del 49% de Globalia, estaría negociando su entrada en el accionariado de OHL. Este movimiento se realizaría con el apoyo de Banco Santander, uno de los principales acreedores de la compañía que está ultimando los detalles de su ampliación de capital de 1.000 M.€. **OPINIÓN:** La entrada de HNA en el accionariado de OHL podría ser positiva de cara a la ampliación de capital, ya que la entrada de un inversor internacional de referencia podría contribuir a incrementar el interés de los inversores por dicha operación. A pesar de que el Grupo Villar Mir se ha comprometido a suscribir una parte sustancial de las nuevas acciones con el objetivo de mantener una participación superior al 50%, la ampliación deberá realizarse con un descuento superior al 25% para asegurar el éxito de la operación.

DIA (Neutral; Pº Objetivo 6,8€; Cierre: 5,80€; Var. Día: +0,36%).- La compañía anunció ayer su nueva apuesta por el comercio online no alimenticio.- El grupo de distribución DIA va a intentar dinamizar el comercio on-line de su marca Carel (droguería, perfumería, cuidado del bebé, productos del hogar y mascotas) y pretende hacerlo en diciembre. La web que contará con más de 5.000 referencias, fue lanzada en julio y ya tiene 80.000 visitas que esperan aumentar a 100.000 para así asegurarse unos 1.000 clientes. La tienda almacén de este nuevo negocio estará situada en Zaragoza repartirá a toda España y tendrá un coste de gastos de envío de 6€. Para la Compañía la aventura no es nueva ya que en estos momentos cuenta con una web llamada: oportunidades.dia.es que tras dos años de vida la empresa también quiere revalorizar. **OPINIÓN:** La nueva estrategia digital de DIA nos parece positiva aunque difícilmente aumentará significativamente su valor por esta única razón en la sesión de hoy.

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.

Creemos que es una buena iniciativa que parece que va a suponer un coste reducido ya que ya cuentan con las plataformas y los productos. Aun así, nos gustaría esperar para ver la acogida y valorar el éxito de la iniciativa ya que competirá con gigantes como Amazon, que anunciaba el pasado día 29 de septiembre su apuesta por un supermercado on-line de productos no frescos, además de con Mercadona, El Corte Inglés y Carrefour. De momento el comercio online en España está poco desarrollado en comparación con el resto de Europa y a pesar de sus buenas cifras de crecimiento durante 2014, por encima del +24,8% según la CNMC, todavía los ingresos por este canal son de aproximadamente 4.300M€ por lo que hay poca cuota de mercado a repartirse.

3.- Bolsa europea

VOLKSWAGEN (Vender; Cierre: 97,09€; Var. Día: +3,8%).- Retrasará o cancelará todas las inversiones no esenciales: OPINIÓN: Se trata de una noticia nada sorprendente teniendo en cuenta la situación de la compañía. Volkswagen ha provisionado 6.500M€, importe que se antoja insuficiente a la vista de: (i) la multa por parte de la agencia medioambiental de EE.UU. puede ser por sí sola superior a este importe, incluso si no llega al máximo posible (18.000M\$); (ii) además, no son descartables multas de otros países que ya han anunciado investigaciones (Alemania, Corea del Sur, Suiza, Francia, Italia...) e incluso sanciones derivadas de posibles litigios presentados por grupos de consumidores; (iv) la compañía ha reconocido que este *software* va aparejado a un tipo de motor diésel (el Type EA 189) instalado en 9,5M de vehículos (vs. 11M previamente anunciados) y tendrá que afrontar el coste de reparación en todos ellos.

AB INBEV (Cierre: 98,06€; Var.: -0,33%): SABMiller rechaza la oferta informal de AB-InBev para su posible compra.- La oferta inicial, realizada la semana pasada, se fijó en un precio de alrededor de 40f, lo que valoraría la empresa en alrededor de 66.400Mf, mientras que ayer la compañía cerraba en 36,22f lo que significaría una oferta con una prima de alrededor del 10%. Algunos accionistas y parte de la dirección de SABMiller propusieron 45f como precio justo, que valoraría la compañía en alrededor de 73.000Mf (lo que supone una prima del 24% sobre precio de cierre de ayer). Parece que SABMiller, después de rechazar la oferta, ha propuesto nuevos términos para la compra que de momento no han trascendido, pero no se ha realizado ninguna propuesta formal al respecto. Se espera que la propuesta formal por parte de AB-InBev se realice el 14 de octubre. Uno de los argumentos para defender los 45f de la compra de SABMiller es que ayer presentó, antes de lo esperado, unos sólidos resultados para el segundo trimestre de 2015 con un incremento en ingresos sin efecto divisa del +6% (vs. +3% 1T'15) y un aumento del volumen de ventas del +2% (vs. 0% 1T'15). Sin embargo su beneficio se vio empañado por las depreciaciones de algunas de las divisas en las que factura la empresa como el Rand Sudafricano. Un punto positivo a favor de SABMiller a tener en cuenta para la empresa compradora es que los mercados más atractivos para AB-InBev, Latinoamérica y África, han incrementado sus demandas. **OPINIÓN:** La dirección que están tomando las negociaciones es la lógica en cualquier acuerdo de este tipo pero más cuando la empresa resultante tendrá una de las mayores capitalizaciones de mercado. Todavía nos pueden quedar meses de tira-y-afloja hasta llegar a un posible acuerdo. De momento, y según están las negociaciones, vemos poco probable que se alcance un acuerdo en el corto plazo.

4.- Bolsa americana y otras

S&P por sectores.-

Los mejores: Petróleo y Gas +2,24%; Materiales Básicos +1,96%; Tecnología +0,29%

Los peores: Salud -2,35%; Servicio de consumo -1,08%; *Utilities* -0,68%

Entre las compañías que **MEJOR EVOLUCIÓN** presentaron ayer destacan: (i) **DUPONT (55,21\$; +7,66%)**, el actual Presidente y Consejero Delegado (Ellen Kullman) dejará su cargo el 16 de octubre. Será sustituido por Edward Breen como Presidente y CEO con carácter temporal. Sin embargo, ya ha anunciado que realizará recortes a corto plazo; (ii) **ALCOA (10,98\$; +5,48%)** después de una buena evolución de la cotización de los *commodities* ayer con subidas generalizadas de al menos un +2%; (iii) **Sector petrolero**, buena evolución de las petroleras **APACHE (46,12\$; +4,87%)**; **CONOCOPHILLIPS (55,14\$; +4,08%)**, **CHEVRON (86,99\$; +3,52%)** y **EXXON (77,89\$; +1,41%)**, tras la positiva evolución del crudo en la sesión de ayer. Brent +5,42% y WTI +4,91%.

Entre los valores que **PEOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer se encuentran: (i) **AMERICAN AIRLINES (38,13\$; -5,13%)**, por la presión que puede sufrir la cuenta de resultados ante el incremento en el

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.

precio del crudo. (ii) El Sector farmacéutico continuó con el *sell-off*: VERTEX PHARMA (109,46\$; -4,42%), BIOGEN (275,99\$; -3,69%), ALEXION PHARMA (160,0\$; -2,09%) y BRISTOL MYERS (59,88\$; -3,37%), ante las noticias aparecida días atrás de las advertencias de Hillary Clinton acerca de los elevados precios de algunos medicamentos.

PEPSICO (97,07\$; +1,32%), ha presenta resultados batiendo estimaciones aunque más débiles que el año pasado. Principales cifras comparadas con el consenso (Bloomberg): Ingresos 16.331M\$ (-5,2%) vs. 16.126M\$ estimado; Ebitda 3.460M\$ (-3%); BNA 2.001M\$ (-4%) y BPA ajustado 1,35 (-1,5%) vs. 1,263\$ estimado. Estas cifras están penalizadas por la fortaleza del dólar y, especialmente, en los mercados emergentes. Las divisiones de Norteamérica son las únicas que mejoran, apoyadas en un aumento de los precios de +2%. La compañía revisa el alza el *guidance* esperando lograr un incremento del BPA (excluyendo adquisiciones, desinversiones y el efecto de los tipos de cambio) de +9% vs. +8% estimado en julio. Tras publicarse las acciones cotizaban con subidas de +2% en preapertura.

SKYWORKS SOLUTIONS (80,71\$; -1,42%)/PMC-SIERRA (10,24\$; +33,16%). Skyworks anunció una oferta de compra de PMC por 10,50\$/acc., prima del +36,5% respecto al cierre del lunes. El pago se haría en efectivo. El 100% de PMC es valorado en 2.030M\$. Esperan que la operación esté cerrada en el primer semestre de 2016. Skyworks considera que la operación es relativa en 0,75\$/acc (+12,1%) en términos anuales desde el primer ejercicio. El Consejo de PMC se muestra a favor de la oferta. Skyworks estima unos ahorros de costes de 75M\$ en los próximos 12 meses. Múltiplos implícitos al precio de la OPA: PER'15 de 22,3x y PER'16 de 16,0x. EV/Ebitda'16 de 9,8x.

SAMSUNG ELECTRONICS (495GBp; +2,27%) ha comunicado un avance de resultados del 3T'15. Ventas 51.000WON (vs 50.600M WON esperado); el beneficio operativo 7.300M WON (vs 6.700M WON esperado). Por otro lado, la compañía i) está considerando reducir el 10% de la plantilla de sus oficinas centrales; ii) reducir el precio del Galaxy S6. La acción en Seul ha subido un +8,7%, el nivel más alto desde 2009.

Una sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea (TJUE) ha puesto en cuarentena el envío de datos personales de ciudadanos europeos a EEUU. La sentencia tener repercusiones para otros gigantes tecnológicos de EE.UU., como GOOGLE (671,64\$; -0,01%), YAHOO! (30,95\$; +0,34%) o TWITTER (27,62\$ -1,88%) cuyo modelo de negocio se fundamenta en el análisis y tratamiento de los datos personales de los usuarios. La sentencia no obliga a Facebook a dejar de utilizar inmediatamente esa información, pero elimina una de las principales coberturas legales que tenía esa práctica: la consideración de EEUU como un puerto seguro, un estatus que permite que las empresas envíen a ese país los datos personales de sus usuarios y clientes.

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

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

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC)

Ramón Forcada Eva del Barrio Pilar Aranda Ramón Carrasco Ana Achau (Asesoramiento)

Ana de Castro Jesús Amador Rafael Alonso Belén San José Esther G. de la Torre

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

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

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

Avda de Bruselas, nº 12

28108 Alcobendas (Madrid)

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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

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

Sector: **Utilities.**

Sorprende con una operación que cristaliza el valor de AWP

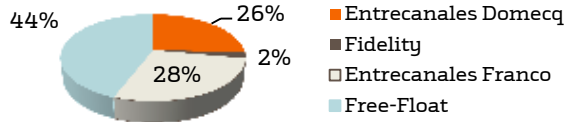
Acciona

Precio Objetivo: 79,7 €
Recomendación: Comprar

Datos Básicos

Capitalización (M €): 3.966 M€
Último: 69,27 €/acc.
Nº Acciones (M.): 57 M acc.
Max / Min (52 sem): 47,15/75,37 €/acc.
Cód. Reuters / Bloomberg: ANA.MC / ANA.SM

Accionariado



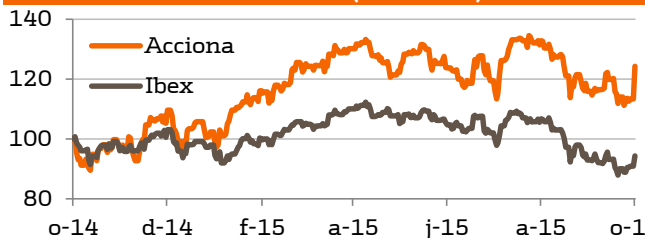
Principales cifras AWP

M€	2013	2014	1S'15	2015e	2016e
Ventas	-	-	-	800	1.000
EBITDA	-52	39	45	85	90
BNA	-	-	-	20	25
Margen (% ventas)				2,5%	2,5%

Principales cifras Nordex

M€, consenso de Bloomberg	2013	2014	1S'15	2015e	2016e
Ventas	1.429	1.735	1.100	2.173	2.317
EBITDA	84	124	88	178	212
BNA	10	39	37	76	101
Margen (%)	0,7%	2,2%	3,4%	3,5%	4,4%

Evolución bursátil vs IBEX (base 100)



Neqocios (EBITDA)	2013	2014	2015e	2016e
Energía	979	788	889	895
Infraest., agua, servic	156	173	114	142
Otras actividades	93	126	90	105
Total	1.228	1.087	1.092	1.142

Principales ratios	2013	2014	2015e	2016e
BPA	-	3,23	3,29	4,33
Dividendo	-	2,00	2,00	2,16
Rentab. por dividendc	-	3,6%	2,9%	3,1%
Deuda Neta/FFPP	198%	147%	139%	130%
Deuda Neta/EBITDA	5,5 x	4,9 x	4,7 x	4,3 x
ROE	-58,0%	5,1%	5,1%	6,5%

*2013,14 con cotización cierre año. 2015,16 con último cierre.

Destacaríamos que Acciona vende AWP inmediatamente después de haber dado un giro a su filial, ya que ha pasado un margen EBIT próximo a cero en 2014 al 6% este año, mientras que Nx tiene un perfil más maduro.

En cuanto al **encaje estratégico** de la operación, tiene sentido por la complementariedad entre las dos compañías. El mercado, ya que AWP actúa en EEUU, Brasil y México mientras que Nordex lo hace en Alemania, Turquía, Francia Reino Unido, y por producto, dado que AWP está especializada en torres de hormigón y turbinas de 3MW para tierra sin restricciones mientras que Nx fabrica un mayor rango de turbinas aptas para zonas pobladas (aspas más silenciosa). Esto facilitará su integración ya que no hay solapamientos y les permite ganar escala sin que haya canibalización. Asimismo, el acuerdo es favorable ya que refuerza el modelo de integración vertical para Acciona (5º operador mundial renovable) y propicia la generación de sinergias por el lado de las ventas, aprovisionamientos e I+D.

Fuentes: Bloomberg, Reuters, CNMV y propia compañía

Anunció ayer un acuerdo estratégico con Nordex que valoramos positivamente ya que cristaliza el valor de AWP, refuerza su posición en el negocio de fabricación de aerogeneradores y da liquidez a su participación en dicho negocio (Nordex cotiza en bolsa y se ha establecido un *lock up* de tres años para futuras compras pero no hay restricción a la venta de acciones). Por tanto, vemos reforzada nuestra recomendación de Comprar con un precio objetivo de 79,7€ (potencial de +15% tras la subida de +9,6% de ayer).

Acuerdo estratégico con Nordex

El acuerdo prevé una doble transacción en virtud de la cual la empresa alemana Nordex (Nx) adquirirá Acciona Windpower (AWP) y Acciona se convertirá en el accionista de referencia de la compañía resultante. En concreto, Acciona ha cerrado un acuerdo con Nx para la venta del total de AWP a cambio de un paquete accionario (acciones de nueva emisión) del 16,6% de Nx valorado en 418,6M€ (26€/acción), más un pago en efectivo de 366,4M€. Por otro lado, Acciona se hará con otro 13,3% de Nx (compra las acciones a Skion-Momentun que reduce su participación al 5,7% del capital) por 335M€ (26€/acción, prima del 4% respecto al cierre del viernes). Así, se convertirá en el accionista de referencia de la alemana con el 29,9% del capital. Respecto a AWP, su valor empresa queda en 785M€ que, ajustando por la deuda, resulta en un valor de las acciones estimado de 742,8M€.

Acciona consolidará su participación en Nx por Puesta en Equivalencia y espera completar la operación en el 1T'16.

Opinión

La venta de AWP es una sorpresa ya que, si bien sí esperábamos alguna operación corporativa, veíamos como más probable una operación con parte de su división inmobiliaria (colocación en bolsa o entrada de un socio estratégico) así como la salida a bolsa en Europa de su filial de renovables. Parece que estas opciones han quedado relegadas según explicaron en el *conference call* de ayer pero después la compañía nos ha aclarado que siguen bajo estudio.

Básicamente, Acciona está cambiando su filial AWP por el 29,9% de Nordex. Eso, **¿es relativo o dilutivo para el accionista de Acciona?**

Según el consenso de Bloomberg, Nordex obtendrá un BNA de 101M€ en 2016, de los que 30M€ le corresponderán a Acciona. A cambio, Acciona renuncia (parcialmente) al beneficio de AWP que, según nuestras estimaciones, alcanzaría 25M€ en 2016 (margen del 2,5% sobre unos ingresos esperados de unos 1.000M€). Por otro lado, la operación no tiene implicaciones en los niveles de deuda ni afecta a la política de dividendo ya que es neutral en términos de caja (lo que se obtiene por la venta de AWP se reinvierte en la compra de Nx).

En definitiva, la operación es relativa desde el año 1 e incrementaría en 242M€ la valoración de Acciona (149M€ por los mayores beneficios de Nx vs AWP más 95M€ por las sinergias esperadas a partir de 2019). Así, es probable que revisemos al alza nuestras estimaciones sobre la compañía ya que, además de esta operación, es fácil que se supere nuestra previsión de BNA este

Equipo de Análisis de Bankinter: Eva del Barrio (analista principal de este informe)

Ramón Forcada Ana de Castro Rafael Alonso Ramón Carrasco

Jesús Amador Pilar Aranda Belén San José Esther G. de la Torre Ana Achau (Asesoramiento) Avda de Bruselas, 12

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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

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

28108 Alcobendas