

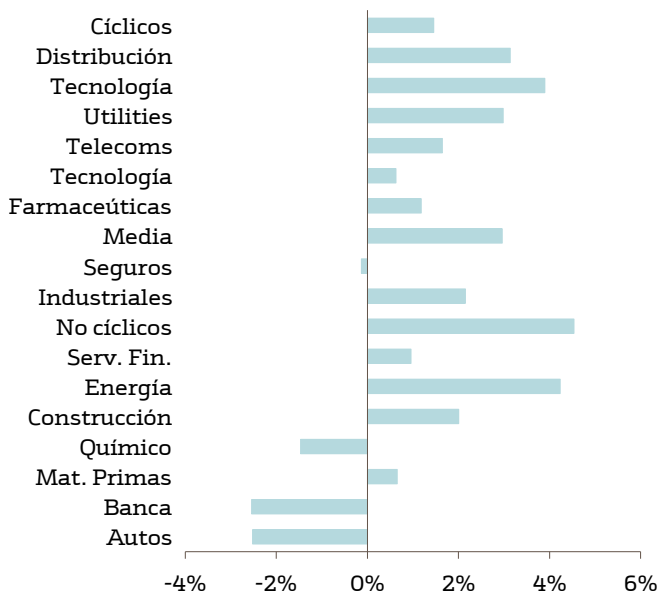
Estrategia de Inversión Semanal
Link al canal de Youtube
 (vídeos de Análisis de Bankinter)

Realizado: 01-feb-16 9:13 AM

Bolsas				
	29-ene-16	22-ene-16	% sem.	% año
DJI	16.466	16.094	2,3%	-5,5%
S&P 500	1.940	1.907	1,7%	-5,1%
Nasdaq C.	4.614	4.591	0,5%	-7,9%
Nikkei 225	17.518	16.959	3,3%	-8,0%
EuroStoxx50	3.045	3.023	0,7%	-6,8%
IBEX 35	8.816	8.723	1,1%	-7,6%
DAX	9.798	9.765	0,3%	-8,8%
CAC 40	4.417	4.337	1,9%	-4,7%
FTSE 100	6.084	5.900	3,1%	-2,5%
FTSEMIB	18.657	19.028	-2,0%	-12,9%
TOPIX	1.178	1.134	3,8%	-7,9%
KOSPI	1.912	1.879	1,7%	-2,5%
HANG SENG	19.683	19.081	3,2%	-10,2%
SENSEX	24.871	24.436	1,8%	-4,8%
Australia	5.006	4.916	1,8%	-5,5%
Middle East	4.054	3.839	5,6%	-5,9%
BOVESPA	40.406	38.031	6,2%	-6,8%
MEXBOL	43.631	41.621	4,8%	1,5%
MERVAL	11.306	10.330	9,4%	-3,2%

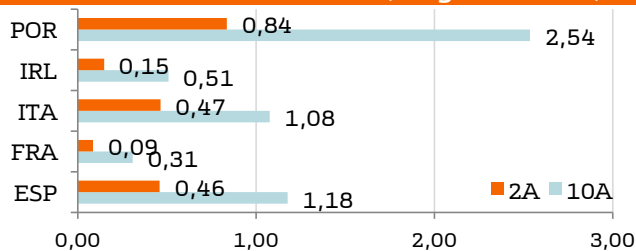
Datos elaborados por Bankinter, fuente: Bloomberg.

Sectores EuroStoxx (Var. % en la semana)



Información elaborada por Bankinter con datos de Bloomberg

Diferencial vs bono alemán (10 y 2 años, %)



Semana del 1 al 8 de febrero

Bolsas: "2 semanas de bancos centrales salvan al mercado. Ahora, consolidación."

La SEMANA PASADA representó la segunda "semana de bancos centrales" que esperábamos daría estabilidad al mercado, como así ha sucedido. La Fed pareció poco expresiva el miércoles, pero en su mensaje dejó bien claro que percibe una pérdida de tracción en la economía americana y eso lleva a pensar (no a la Fed, sino al mercado) que igual no puede subir tipos tanto como quiere. Sobre todo a la vista de lo débil que fue el PIB 4T americano publicado el viernes (+0,7%). Eso es bueno para el ciclo económico y para los beneficios empresariales americanos. Por tanto, también para el mercado. El BoJ puso el viernes su tipo de depósito en negativo (-0,10%), proporcionando un respaldo adicional a este cambio de expectativa. Estupendo. Al final, mereció la pena resistir porque los bancos centrales han estabilizado la situación (el BCE ya había hecho lo propio la semana anterior).

El generoso rebote del viernes (iBex +2,6%; S&P +2,5%...) representa el *certificado de autenticidad* de lo que estábamos esperando: que durante las 2 últimas semanas el mercado se estabilizaría gracias a la actuación - mediante mensaje o medidas - de los bancos centrales. 2016 empieza ahora. Ahora que las bolsas están más atractivas por precio y que el contexto (economía, ciclo, beneficios empresariales...) sigue siendo prácticamente el mismo... en todo caso algo más débil. Lo mejor que puede pasar es que el avance de las bolsas sea lento, ya que una recuperación tan brusca como la caída reciente llevaría a pensar que esto no hay quien lo entienda y que las reacciones del mercado no responden a una pauta racional. Eso equivaldría a claudicar mentalmente ante la victoria de las órdenes automáticas de venta (o compra) y nos dejaría sin criterios propios para invertir, lo que sometería al mercado a una elevada volatilidad y a reacciones imprevisibles. Pero eso no va a pasar. En términos netos, la semana pasada el Nikkei rebotó más de +9% en contraste con un retroceso de China de aprox. -4% y con Europa y Wall Street subiendo, lo que demuestra que el problema de China está quedándose aislado, como dijimos. Esto es lo más importante de cara al corto plazo. Después, el petróleo. También mejor. Parece que aguanta por encima de 30\$. Eso da estabilidad a las bolsas. Finalmente, la Fed: el viernes salió un PIB 4T americano flojo y es probable que el 1T'16 no sea mejor debido a la ola de frío, a la apreciación del USD y a la debilidad china. La Fed tendrá muchas dificultades para seguir subiendo tipos... hasta el punto que igual sólo aplica otra subida más, hasta 0,50%, 0,75% y a saber cuándo. Todo esto es bueno para que el mercado se serene y avance con lentitud, que a veces el miedo es bueno para evitar excesos.

En los próximos días tendremos mucha macro americana (ISM Manufacturero, Duraderos y varias cifras de empleo), pero no parece que vaya a ser buena. Fuera de Estados Unidos no se publica nada realmente importante salvo tal vez el Boletín Económico mensual del BCE el jueves. Por eso lo más probable es que las bolsas consoliden después del reciente proceso "susto - rebote", examinando unos resultados empresariales que todavía no son lo suficientemente buenos como para transmitir alegría. Pero lo más importante es dar por finalizado el proceso de ajuste, como lo ponen de manifiesto, entre otras cosas, un yen depreciado hasta casi 132 contra euro o los fuertes rebotes de las bolsas el viernes. Consolidar niveles es suficiente, por ahora, así que disfrutemos de ello.

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC).

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

Todos nuestros informes disponibles en: www/broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=ASES&subs=IMAS

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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

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

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

Avda. Bruselas, 12

28108 Alcobendas, Madrid

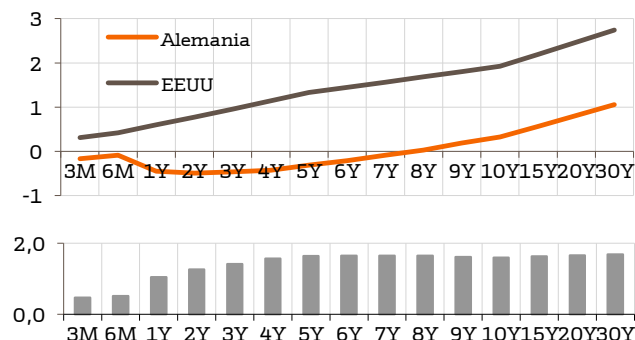
Semana del 1 al 8 de febrero

Tipos de interés

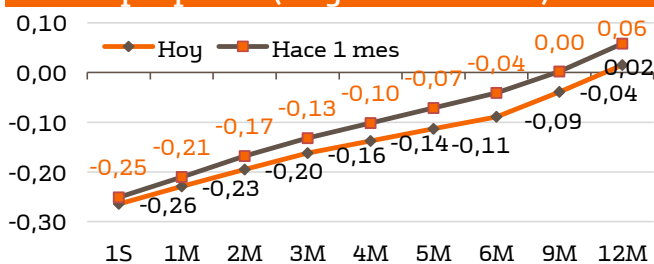
	29-ene-16	22-ene-16	+/- sem.	+/- año
Alemania 2A	-0,49%	-0,45%	-4,0	-14,0
Alemania 10A	0,31%	0,48%	-17,9	-32,4
EEUU 2A	0,77%	0,87%	-10,3	-28,2
EEUU 10A	1,91%	2,05%	-14,7	-36,4

* Diferenciales en puntos básicos.

Curva de Tipos EEUU vs Alemania



Euribor por plazos (hoy vs hace 1 mes)

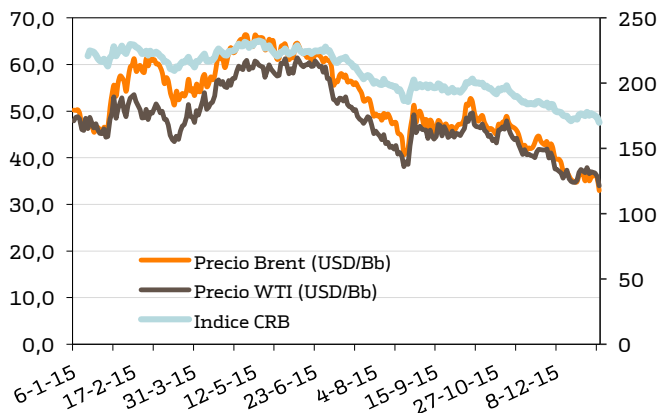


* Curva tipos de interés c/p Eurozona.

Evolución semanal principales divisas

	Último	22-ene-16	+/- sem.	% año
Euro-Dólar	1,0849	1,0796	0,5%	-0,2%
Euro-Yen	131,40	128,260	2,4%	-0,6%
Euro-Libra	0,76	0,757	-200,5%	3,1%
Euro-CHF	1,11	1,097	1,1%	-1,8%

Evolución petróleo e índice materias primas (C)



Principales emisiones de la semana:

Día/Hora	País	Emisión
L; 14:50h	FRA	Letras a 3,6 y 12M
X; 11:00h	Grecia	625M€ en letras a 6M
X; 11:30h	ALE	5.000M€ en bonos a 2021
J; 10:30h	ESP	Bonos a 2019 IL, 2026 y 2037
J; 10:50h	FRA	Bonos a 2025, 2026 y 2038
V; 12:00h	G.B.	Letras a 1,3 y 6M

Bonos: "Tipos bajos at infinitum"

Los bancos centrales mantienen una actitud muy acomodaticia como pudimos comprobar la semana pasada por parte de la Fed y del Banco de Japón. Con esto, los tipos de interés continuarán muy bajos durante mucho tiempo y los bonos lo estuvieron cotizando. Así, la TIR del Bund se redujo unos -18 p.b. en la semana. De cara a los próximos días, deberíamos ver cierta consolidación ya que el movimiento ha sido agresivo y porque el precio del crudo parece estar estabilizándose lo que frenaría la caída de las expectativas de inflación. De hecho, no descartamos un repunte de los tipos si la macro acompañara. **Rango estimado TIR Bund: 0,30%-0,40%.**

Divisas: "Dólar en fase de consolidación"

Eurodólar (€/USD).- La semana pasada el dólar realizó un movimiento de ida y vuelta, depreciándose tras el mensaje *dovish* de la Fed y recuperando terreno tras un PIB 4T'15 inferior a lo estimado. Esta semana la referencia será la creación de empleo, que podría ralentizarse con respecto a diciembre, lo que provocará que el tipo de cambio consolide niveles en un rango estimado semanal: **1,080/1,095.**

Euroyen (€/JPY).- El viernes el BoJ situó el tipo de depósito en negativo y retrasó el objetivo de inflación (2%) hasta mediados de 2017, dejando la puerta abierta a nuevas medidas, con lo que el yen se depreció hasta 132. Esta semana la macro de Japón (Conf. Consumidor e Ind. Adelantado) seguirá mostrando debilitamiento, avivando la expectativa de mayores estímulos. Además, el riesgo de mercado ha disminuido. Ambos factores deberían favorecer la depreciación del yen. **Rango estimado semanal: 130,5/132,5.**

Eurolibra (€/CHF).- El euro se depreció ligeramente la semana pasada, a pesar de que la libra se fortaleció puntualmente tras la publicación del PIB 4T'15. En los próximos días la referencia más relevante va a ser la reunión de tipos del BoE y el Informe de Inflación, en el que probablemente se aluda a un retraso en el proceso de endurecimiento de su política monetaria, lo que tendrá efecto depreciatorio para la libra. **Rango estimado (semana): 0,758-0,766.**

Eurosuizo (€/CHF): El franco se sitúa en máximos de los últimos doce meses frente al Euro ante el aumento de la volatilidad en los mercados de capitales y la mejora del indicador adelantado en Suiza (en el mes de enero mejora hasta 100,3 vs 96,8 anterior vs 96,0 esperado). Esta semana, el franco continuará relativamente fuerte frente a las principales divisas apoyado por la recuperación del PMI manufacturero. **Rango estimado (semanal): 1,110/1,104.**

Principales referencias de la semana:

Día	País	Dato	Mes	Tasa	(e)	Ant.
L;14:30h	EEUU	PCE deflactor	Dic	a/a	0.6%	0.4%
L;16:00h	EEUU	ISM manufacturero	Ene	Ind.	48.5	48.2
M;9:00h	ESP	Var. Parados	Ene	m/m	71.0	-55.8
M;11:00h	UEM	Tasa de paro	Dic	%s/pa.	10.5%	10.5%
X;11:00h	UEM	Ventas Minoristas	Dic	a/a	1.5%	1.4%
X;14:15h	EEUU	Var. Empleo ADP	Ene	000	190k	257k
X;16:00h	EEUU	ISM no manufact.	Ene	Ind.	55.2	55.3
J;10:00h	UEM	Boletín mensual BCE				
J;13:00h	GB	Tipos del BoE e Informe de Inflación (tipo 0,5%e.)				
J;14:30h	EEUU	Product. No agrícola, prel. 4T	t/t	-2%	2.2%	
J;16:00h	EEUU	Bs.Durad. Ex Transp., fina'	Dic	m/m	--	-1.2%
V;14:30h	EEUU	Balanza comercial	Dic	000M\$	-43,2	-42,4
V;14:30h	EEUU	Var. empleo no agric.	Ene	000	190k	292k
V;14:30h	EEUU	Tasa de paro	Ene	%s/pa.	5.0%	5.0%

Tabla 1.2.- Información elaborada por Bankinter con datos de Bloomberg

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC).

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

Todos nuestros informes disponibles en: www/broker.bankinter.com/www/es-es/cqi/broker+asesoramiento?secc=ASES&subs=IMAS

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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

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

1.- Entorno Económico

CHINA (2AM).- **PMIs flojos en enero**, aunque la lectura privada parece menos mala de lo habitual. En cualquier caso, en absoluto son buenas cifras, lo que explica el retroceso de la bolsa china anoche (CSI-300 -1,9%). **(i) PMI Manufacturero:** 49,4 vs 49,6 esperado vs 49,7 dic. El registro según Caixin (privado) es 48,4 vs 48,1 esperado vs 48,2 anterior. **(ii) PMI No Manufacturero:** 53,5 vs 54,4 dic.

JAPÓN (6AM).- Ventas de autos muy flojas en enero (a/a): +0,2% vs +3,1% dic.

UEM.- **El IPC adelantado** de enero publicado el viernes se situó en +0,4% a/a (en línea con lo esperado) desde +0,2% anterior, acumulando cuatro meses consecutivos con ascensos. Se trata de una buena noticia que aleja el fantasma de la deflación, a pesar de estar todavía lejos del objetivo del BCE (inflación próxima pero por debajo de 2%), debido principalmente a la presión bajista del crudo durante el comienzo de 2016. La subyacente supera en una décima las expectativas al situarse en +1% vs. +0,9% estimado y anterior. Este dato refleja que los estímulos monetarios del BCE estarían dando resultado, si bien, el efecto en la tasa general se neutraliza en gran medida por la caída del crudo. También hay que tener en cuenta, que el bajo coste del combustible abarata el transporte y favorece el consumo, por tanto, el impacto es positivo para la inflación.

EE.UU.- **(i) El PIB 4T** publicado el viernes indica que la economía de EE.UU. estaría desacelerando más rápido de lo esperado, tendencia que inició en el 3T'15 y que no es descartable que prosiga en el arranque de 2016 (ya que la ola de frío será un viento en contra). El PIB (t/t anualizado) aumentó +0,7% vs. +0,8% estimado y venía de +2% en 3T'15 y +3,9% en 2T'15. La tasa interanual aminora su marcha hasta +1,8% (vs +2,1% anterior) por tercer trimestre consecutivo. Todas las componentes del PIB empeoran, excepto Defensa (+3,6% vs. -1,4% ant.). Destacan principalmente el Consumo que desacelera (+2,2% vs. +3% ant.) a pesar del abaratamiento del combustible, las Exportaciones que entran en contracción (-2,5% vs. +0,7%) probablemente por la fortaleza del dólar y la menor demanda de China y la Inversión en Vivienda que también se sitúa en negativo (-1,8% vs. +2,6% ant.). [Aquí link a la nota completa.](#) **(ii) El Índice de Gerentes de Compras de Chicago** (enero) publicado el viernes batió ampliamente expectativas al repuntar hasta 55,6 vs. 45,3 estimado y 42,9 anterior. Las medias móviles (que es más representativas por ser menos volátiles) también mejoran, tanto la de 3 meses (48,7 vs. 47,7 en dic.) como la de 6 meses (49,9 vs. 49,6 en dic.). **(iii) El Indicador de Confianza de la Universidad de Michigan** de enero publicado el viernes fue revisado a la baja más de lo previsto: hasta 92,0 desde 93,3 de dato adelantado, cuanto se esperaba que se revisase hasta 93,3. Además, el dato final empeora respecto a diciembre (92,6). En cuanto a las componentes, la valoración de la Situación Actual se revisó a mejor hasta 106,4 desde 105,1 adelantado pero sigue siendo peor que en diciembre (108,1). La componente de Expectativas se revisó también a la baja hasta 82,7 desde 85,7 y queda igual que en diciembre. **(iv) Una encuesta entre economistas realizada por el Financial Times** en el mes de enero señala que un 20% de los encuestados ve probable que EE.UU. entre en recesión en los próximos 12 meses. En el mes de diciembre esta misma encuesta reflejaba un 15% de probabilidades de que el país entrara en recesión en los siguientes 2 años. Por tanto, empeora de manera sustancial la visión sobre la situación económica de EE.UU. tras las turbulencias vividas al inicio de año. En este escenario, las probabilidades de que la Fed suba tipos también se reducen: en diciembre un tercio de los encuestados apuntaban a que en 2016 habría tres o más subidas mientras que en enero la mitad de los encuestados apuntan a que habrá dos o menos subidas.

ESPAÑA.- **(i) PIB 4T** mejor de lo esperado publicado el viernes: +0,8% t/t, como esperado, pero la tasa interanual (a/a) batió expectativas al repuntar hasta +2,5% vs +3,4% esperado y anterior. Con la cifra de crecimiento del 4T'15, se cierra un año en el que la tasa interanual se ha ido acelerando progresivamente (+2,7% en 1T; +3,2% en 2T; +3,4% en 3T y +3,5% en 4T). La cifra de crecimiento del PIB en el conjunto de 2015 considerando los 4 trimestres asciende a +3,2%, una cifra en línea con las estimaciones publicadas en nuestro informe de estrategia de inversión. El incremento del PIB de +3,2% supone una clara aceleración del crecimiento con respecto a las cifras de 2014 (+1,4%) y consolidan el cambio de tendencia frente a los años anteriores (-2,6% en 2012 y -1,7% en 2013). **(ii) El IPC preliminar** de enero publicado el viernes fue -1,9% en tasa m/m frente a -1,5% estimado y -0,3% anterior. Aunque no se ofrece desglose por tratarse de un dato preliminar, la caída del IPC está

Equipo de Análisis de Bankinter:

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

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

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<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 del su ratón.

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

Avenida de Bruselas, 12
28108 Alcobendas, Madrid

condicionada por los menores precios del crudo. La tasa interanual se sitúa en -0,3% frente a +0,1% estimado y +0,0% anterior. El efecto combinado de ambos datos es positivo, ya que confirma el ciclo expansivo que atraviesa España y una caída moderada de los precios que refuerza la competitividad de la economía. **(iii) FITCH mantiene el rating de la deuda soberana española en BBB+ con perspectiva estable.** Esta decisión ha sido tomada bajo tres hipótesis: (i) la incertidumbre política no va a frenar el ritmo de crecimiento del PIB de los próximos trimestres. (ii) Cataluña va a continuar formando parte de España. Consideran que habrá una mayor presión para implementar reformas regionales y que es posible que Cataluña obtenga una mayor autonomía. A pesar de estas dos hipótesis, estiman que el riesgo de un periodo de incertidumbre o de inestabilidad del Gobierno se ha incrementado desde su última revisión (octubre), al igual que mencionan el riesgo de que se debilite el ritmo de implementación de reformas y de consolidación fiscal. (iii) Las políticas implementadas para conseguir alcanzar un objetivo fiscal se van a mantener y estima un superávit primario de +0,1% del PIB en 2017. Finalmente, hacen una referencia a la inflación: tanto en Europa como en España se va a evitar un periodo prolongado de deflación, entre otros motivos por la política monetaria expansiva implementada por el BCE.

SECTOR PETROLERO: La producción de petróleo de la OPEP durante enero se incrementó en 290.000brr/d hasta 32,60Mbrr/d (vs 32,31Mbrr/d en diciembre). El incremento procede de las mayores exportaciones de Arabia Saudita e Irak. Cifras que continúan creciendo a pesar de tener una cuota oficial en 30Mbrr/d.

Leer más en:

https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis/analisis_bankinter/indicadores_macro

2.- Bolsa española

BANKIA (Neutral; P.Obj.: 1,45€; Cierre: 0,91€): Los resultados 2015 cumplen con las expectativas, la mora desciende hasta el 10,8%, el CET-I alcanza el 12,26% y el ROE se sitúa en el 9,0%. Principales cifras comparadas con el consenso (Bloomberg): Margen de Intereses 2.740 M€ (-6,4% vs -4,0% en 9M'15); Margen Bruto 3.806 M€ (-5,1% vs -1,6% vs en 9M'15 vs 3.861M€ esperado); Margen de Explotación 2.148 M€ (-5,2% vs +0,1% en 9M'15); BNA 1.040 M€ (+39,2% vs +7,3% en 9M'15 vs 1.057 M€ esperado). **OPINION:** La cuenta de P&G continúa negativamente afectada por la menor rentabilidad de la **cartera de bonos SAREB** que se aprecia especialmente en la evolución del Margen de intereses (cae -6,4%; +1,7% ex - SAREB) así como por la **venta del CNB** (el margen de intereses aumenta +1,5% t/t en términos comparables). La gestión de los costes (-4,8% vs -2,9% en 9M'15) compensa la caída del Margen Bruto y permite que el Margen de Explotación (antes de provisiones) alcance 2.148 M€ (-5,2%; +5,6% ex - SAREB) mientras que la caída en el coste del riesgo (las provisiones descienden -36,0% vs -28,1% en 9M'15) y los resultados extraordinarios positivos (212 M€ vs 151 M€ en 2014) permiten que el BNA crezca a una tasa de doble dígito (+39,2%) hasta 1.040 M€. El banco ha realizado **dotaciones extraordinarias adicionales por importe de 424 M€ para cubrir las contingencias relacionadas con la salida a bolsa de la entidad en 2011 aunque el impacto en la cuenta de P&G es de -184 M€.** En este sentido, estimamos que el BNA hubiera alcanzado 800 M€ (vs 1.040 M€ reportados) si el cargo por la provisión extraordinaria se hubiera realizado contra la cuenta de P&G. Cabe recordar que estas provisiones se han realizado para cubrir contingencias con inversores minoristas así que entendemos que el riesgo jurídico sigue siendo elevado ya que los inversores institucionales también podrían iniciar demandas. En este caso, estimamos que el importe de provisiones adicionales podría superar 1.200 M€ para el grupo BFA-Bankia, lo que podría tener un impacto de nuevas provisiones en Bankia por importe de 480/500 M€ (en torno al 4,0% de los recursos propios). En relación a la calidad de los activos, cabe destacar la favorable evolución del saldo de dudosos (desciende hasta 13.000 M€ vs 14.100 M€ en 9M'15) lo que permite la mejora en la ratio de mora hasta el 10,8% (vs 11,4% en 9M'15) si bien la tasa de cobertura se sitúa en el 60,0% (vs 61,7% en 9M'15), la ratio de capital CET 1 ("*fully loaded*") mejora hasta el 12,26% (vs 11,73% en 9M'15) y el ROE se sitúa en el 9,0% (vs 10,6% sin provisiones extraordinarias) vs 9,9% en 9M'15.

IAG (Comprar; Pr. Obj: 9,8€; Cierre 7,07€).- Seguirá aumentando su capacidad en 2016.- Anuncia un aumento de AKOs (Asientos por Km ofertado) de +7% para este año, que compara con +10% previsto

Equipo de Análisis de Bankinter:

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

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

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<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 del su ratón.

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

Avenida de Bruselas, 12
28108 Alcobendas, Madrid

para 2015. **OPINIÓN:** IAG seguirá aumentando su cuota de mercado en 2016. Las recientes alianzas en Latinoamérica y las nuevas rutas para expandirse por Asia, sugieren que cumplirá con el objetivo de aumento de AKOs, después haber logrado un incremento de la oferta de asientos de +12,5% en 2015 y +11% en 2014. Se trata de una noticia muy positiva sobre la aerolínea, en la línea con la trayectoria que ha mostrado en los últimos años. No obstante, la cotización del valor en el corto plazo se muestra inversamente correlacionada a los movimientos del crudo.

INDRA (Vender; Pr. Obj.: 9,56€; Cierre: 9,047€): Nueva reestructuración organizativa- Fernando Abril-Martorell tiene previsto realizar una nueva reestructuración organizativa que afecta a las direcciones generales de Defensa y Seguridad, Tecnologías de la Información y Producción. A muy corto plazo, no habrá cambios en la organización geográfica. **OPINIÓN:** Llamativa esta nueva reestructuración organizativa ya que desde que se incorporó Fernando Abril-Martorell a Indra, el 30 de abril de 2015, sería la segunda. El objetivo de estos nuevos cambios es mejorar la eficiencia y conseguir que la empresa presente beneficios en 2016.

EBRO (Cierre: 18,03€; Var. Día +2,33%): Compra de Celnat a fair value.-Ha comprado el 100% de la sociedad francesa Celnat, S.A., compañía pionera en el campo de la alimentación biológica y uno de los fabricantes de cereales orgánicos más importantes de Francia. Precio pagado: 25,5M€ (1,16x ventas). **OPINIÓN:** La adquisición es pequeña: 25,5M€ pagados (vs 2.732M€ de cap. bursátil de Ebro). A su vez, el precio es razonable: ratio P/Ventas: 1,16x (vs 1,13x al que cotiza Ebro). Esta adquisición apenas tendrá impacto en la cotización.

TELEFÓNICA (Neutral; Pr. Objetivo: 11,8€; Cierre: 9,38€; Var. Día: +3,6%): Crece la oposición a la venta de O2: Ofcom, regulador británico de telecom que ofrece servicios consultivos a la Comisión Europea en esta operación, muestra su disconformidad a la venta de O2 a Hutchison. Afirma que la reducción de la competencia implícita en la operación se traduciría en mayores precios para consumidores y empresas. Además, las posibles soluciones para que esta venta siga adelante (por ejemplo, el alquiler de parte de su infraestructura o la creación de una cuarta red) implicarían mucho tiempo e inversiones considerables. **OPINIÓN:** Noticia negativa para la compañía ya que la venta de O2 (14.000M€) es realmente necesaria para asegurar la sostenibilidad del dividendo (fijado en 0,75€ por acción en efectivo en 2016) y reducir su elevado endeudamiento (deuda financiera neta alrededor de 50.000M€). Insistimos en que el *timing* de mercado no es el mejor para la compañía y, pese a que por el momento mantenemos nuestra recomendación Neutral y precio objetivo en 11,8€, estamos muy pendientes de la evolución de la venta de la filial británica. Por ello, mantenemos infravalorado en nuestras Carteras Modelo de Acciones (en enero hemos bajado su peso desde 8% hasta 5% en la Cartera Modelo de 20 valores y ha quedado excluida de las carteras de 10 y 5 valores; carteras disponibles en: https://docs.bankinter.com/stf/analisis/analisis_bankinter/carteras_modelo_espanolas.pdf

3.- Bolsa europea

RYANAIR (Cierre:13,75€; Var Día: +2,5%): Presenta buenos resultados y anuncia otro programa de recompra de acciones: Principales cifras del año fiscal 3T año fiscal 2016 comparadas con el consenso de Bloomberg: Ingresos 1.329M€ (+17,4%) vs. 1.324,8M€ estimado, BNA ajustado 110M€ (+125%) y BPA 0,077€ (+75%) vs. 0,058€ estimado. **OPINIÓN:** La *low-cost* vuelve a mostrar la buena evolución de la compañía batiendo estimaciones tanto en ingresos como en beneficios. Además, mejora la remuneración al accionista vía recompra de acciones, con un nuevo paquete de 800M€. Recordemos que en agosto de 2015 recompró acciones por 400M€ y además, retribuyó a los accionistas con 339M€ adicionales tras la venta de su participación en Air Lingus. De cara al último trimestre de su ejercicio fiscal (ene-mar 2016) prevé un aumento del tráfico aéreo +26% vs. +22% anteriormente previsto. Por tanto, para el conjunto del año espera que el BNA se sitúe en la parte alta del rango estimado 1.117/1.220M€. El valor debería cotizar al alza los buenos resultados, si bien, el crudo viene cayendo -2%, lo que podría limitar la subida de la *low-cost*.

Equipo de Análisis de Bankinter:

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

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

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<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 del su ratón.

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

Avenida de Bruselas, 12
28108 Alcobendas, Madrid

4.- Bolsa americana y otras

S&P por sectores.-

Los mejores: Tecnología +3,6%; Materiales +2,9%; Financieras +2,9%

Los peores: Consumo discrecional +1,2%; Salud +1,7%; *Telecos* +1,8%;

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

El viernes publicaron (compañías más relevantes, BPA 4T frente a consenso de mercado): American Airlines (2,00\$ vs. 1,96\$), Honeywell International (1,58\$ vs. 1,584\$), Chevron (-0,31\$ vs. 0,45\$), Colgate Palmolive (0,73\$ vs. 0,72\$), Seagate Technology (0,82\$ vs. 0,71\$); MasterCard (0,79\$ vs. 0,695\$); Abbvie (1,13 vs. 1,12\$); Xerox (0,32\$ vs. 0,28\$).

Entre las **compañías que MEJOR EVOLUCIÓN** presentaron ayer destacan compañías como (i) **CONSOL ENERGY (7,94\$; +17,6%)**. Aunque la compañía presentó pérdidas, con un BPA de -0,11\$ frente a -0,09\$ estimado, el mercado acogió de forma favorable que la caída de ingresos fuera inferior a lo esperado: 761,9 M.\$ (-19%) frente a 717,2 M.\$ estimado y las políticas de recorte de costes de la compañía, que han contribuido a moderar el efecto negativo de la caída de los precios de las materias primas. **Por otra parte, (ii) VISA (74,49\$; +7,4%)** repuntó con fuerza, impulsada al alza por los resultados de (iii) **MASTERCARD (89,03\$; +6,71%)**, que presentó un BPA de 0,79\$ frente a 0,69\$ estimado gracias a un incremento de +4% en ingresos y +12,3% en volumen aislando el efecto de los tipos de cambio. Por último, (iv) **XEROX (9,75\$; +5,6%)** rebotó tras presentar un BPA de 0,32\$ vs. 0,28\$ estimado, incrementar su dividendo trimestral en +11% hasta 0,775\$ por acción y anunciar su división en 2 compañías, una de ellas mantendrá su negocio tradicional de impresoras y una nueva compañía que se ocupará de los negocios de *outsourcing* y servicios a empresas.

Entre los **valores que PEOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer destacaron: (i) **AMAZON (587,0\$; -7,6%)**, cuya cotización reflejó la fuerte caída del jueves en el after-market tras presentar unos resultados inferiores a las expectativas del mercado (1,00\$ frente a 1,55\$ estimado) por el incremento de costes en desarrollo de nuevas tecnologías. (ii) **ELECTRONIC ARTS (64,54\$; -7,5%)**, que superó las expectativas del mercado pero sufrió un retroceso tras las sólidas ventas en el anterior trimestre de sus productos estrella como los videojuegos de Star Wars y la NFL, que hacen pensar que los ingresos se han podido concentrar en anteriores períodos y descenderán en los primeros trimestres de 2016. Por último, (iii) **CHEVRON (86,47\$; +0,6%)**. A pesar de que la cotización no descendió, la acción mostró una evolución peor que el resto del sector, después de que la compañía presentara sus primeras pérdidas trimestrales desde el 3T de 2002, con un BPA de -0,31\$ por acción frente a 0,45\$ estimado. El resultado neto atribuible de la compañía fue una pérdida de -588 M.\$ frente a 3.147 M.\$ de beneficio en el mismo período del año anterior. Las pérdidas se deben fundamentalmente a la caída de los precios del petróleo y el gas: la compañía obtuvo 35\$ por cada barril vendido en el 4T'15 frente a 66\$ el año anterior, lo que provocó un descenso de -37% en los ingresos hasta 29.250 M.\$ vs. 27.650 M.\$ estimado. Chevron espera obtener 10.000 M.\$ adicionales a través de la venta de activos hasta el año 2017, aunque admite que la coyuntura actual es desfavorable para obtener precios razonables en dichas operaciones de venta.

HOY publican (principales compañías; BPA esperado): Tras el cierre del mercado: Anadarko Petroleum (-1,10\$); Alphabet (anteriormente denominada Google; 8,096\$)

S&P 500, SALDO DE RESULTADOS 4T PUBLICADOS: Con 201 compañías publicadas; el BPA medio ajustado arroja una caída de -2,7% vs -6,7% estimado para el total del S&P 500 antes del inicio de publicación de resultados y frente a -2,32% en el 3T (aunque se esperaba -6,9%). El 76% han batido estimaciones vs 69,5% en el 3T, el 9,5% en línea con las expectativas vs 8,6% en el 3T y el 14,4% han quedado por debajo vs 21,9% en el 3T.

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

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

Equipo de Análisis de Bankinter:

Ramón Forcada Eva del Barrio Jesús Amador Esther Gutiérrez de la Torre Ana Achau (Asesoramiento)

Rafael Alonso Pilar Aranda Ana de Castro Belén San José Ramón Carrasco

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

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<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 del su ratón.

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

Avenida de Bruselas, 12
28108 Alcobendas, Madrid

INVERSOR LOCAL (Zona Euro): Exposición Recomendada a Bolsas por perfil de riesgo del inversor.

Agresivo	Dinámico	Moderado	Conservador	Defensivo
70%	55%	40%	25%	15%

INVERSOR GLOBAL: Exposición Recomendada a Bolsas por perfil de riesgo del inversor.

Agresivo	Dinámico	Moderado	Conservador	Defensivo
70%	55%	40%	25%	15%

Máximo recomendado por perfiles en el momento actual, sobre la parte del patrimonio financiero susceptible de ser invertido en bolsa. Los grados máximos asumibles son: Agresivo 100%; Dinámico 80%; Moderado 65%; Conservador 50%; Defensivo 40%.

Posicionamiento recomendado (cambios indicados en color rojo)

	Vender/Infraponderar	Neutral	Sobreponderar/Comprar
Area Geográfica	Emergentes, excepto India Australia Canadá Reino Unido	India España	UEM Japón EE.UU.
Tipo de activo	Bonos corporativos Bonos high yield Bonos emergentes Materias primas y Petróleo	Bonos soberanos	Bolsas Fondos de retorno absoluto Inmuebles
Sector	Construcción Petroleras Mineras	Tecnología Seguros Media Telecomunicaciones Autos Aerolíneas Bancos y Financieras Industriales Biotecnología Farmacéuticas Lujo Turismo	Retailers Utilities Concesiones Inmobiliario (activos)
Ideas singulares			Intesa San Paolo Acciona CIE Automotive GAM Star Continental Europe

Ideas de corto plazo (sólo para perfiles dinámicos y agresivos)

Activo	Recom.	Comentarios	Fecha Entrada	Órdenes límite recomendadas	
			Pr. Entrada	Stop loss	Profit taking
ETF larga Eurostoxx50 (MSE SM Equity)	Ejecutada	A pesar del rebote semanal de las bolsas, la caída de los índices el martes llevó al ETF al nivel de <i>stop loss</i> por lo que se cerró la posición con una pérdida de -2%.	25/01/2016 29,81€	29,21 €	31,30 €
AMADEUS (acciones)	Comprar	Abrimos una posición larga en Amadeus, ante el mal comportamiento durante enero (YTD - 7,79%) sin que haya experimentado el rebote reciente de los índices.	29/01/2016 37,50€	36,75 €	39,38 €

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC).

Ramón Forcada Ana de Castro Pilar Aranda Belén San José Esther G. de la Torre <http://broker.bankinter.com/>
Eva del Barrio Jesús Amador Rafael Alonso Ramón Carrasco Ana Achau (Asesoramiento) <http://www.bankinter.com/>
Avda. de Bruselas, 12

Todos nuestros informes disponibles en: [www/broker.bankinter.com/www/es-es/cqi/broker+asesoramiento?secc=ASES&subs=IMAS](http://broker.bankinter.com/www/es-es/cqi/broker+asesoramiento?secc=ASES&subs=IMAS)

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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

28108 Alcobendas (Madrid)

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

Resultados principales compañías americanas

Variación mensual

Fecha	Compañía	BPAe	BPA % a/a	Publicació % mes	Capitalizac. G. Industrial			-10%	0%	10%	20%
01-feb-16	Alphabet Inc	8,096 \$/acc		Confirmed	516.774 Internet	Alphabet Inc					
01-feb-16	Anadarko Petroleum Corp	-1,102 \$/acc		Confirmed	19.863 Oil&Gas	Anadarko Petroleum Corp					
01-feb-16	Mattel Inc	0,609 \$/acc		Confirmed	9.363 Toys/Games/Hobbies	Mattel Inc					
02-feb-16	Baxter International Inc	0,316 \$/acc		Confirmed	20.021 Healthcare-Products	Baxter International Inc					
02-feb-16	Dow Chemical Co/The	0,695 \$/acc		Confirmed	48.662 Chemicals	Dow Chemical Co/The					
02-feb-16	Emerson Electric Co	0,503 \$/acc	-28,5%	Confirmed	29.950 Electrical Compo&Equip	Emerson Electric Co					
02-feb-16	Exxon Mobil Corp	0,639 \$/acc		Confirmed	324.085 Oil&Gas	Exxon Mobil Corp					
02-feb-16	Fiserv Inc	0,998 \$/acc		Confirmed	21.611 Software	Fiserv Inc					
02-feb-16	Gilead Sciences Inc	2,990 \$/acc		Confirmed	119.618 Biotechnology	Gilead Sciences Inc					
02-feb-16	Pfizer Inc	0,522 \$/acc		Confirmed	188.215 Pharmaceuticals	Pfizer Inc					
02-feb-16	Sirius XM Holdings Inc	0,032 \$/acc		Confirmed	19.285 Media	Sirius XM Holdings Inc					
02-feb-16	United Parcel Service Inc	1,418 \$/acc		Confirmed	82.987 Transportation	United Parcel Service Inc					
02-feb-16	Yahoo! Inc	0,118 \$/acc		Confirmed	27.868 Internet	Yahoo! Inc					
03-feb-16	Alexion Pharmaceuticals	1,099 \$/acc		Confirmed	32.882 Biotechnology	Alexion Pharmaceuticals Inc					
03-feb-16	Allstate Corp/The	1,332 \$/acc		Confirmed	23.471 Insurance	Allstate Corp/The					
03-feb-16	Automatic Data Processin	0,716 \$/acc		Confirmed	38.322 Commercial Services	Automatic Data Processing Inc					
03-feb-16	Comcast Corp	0,816 \$/acc	-12,7%	Confirmed	136.262 Media	Comcast Corp					
03-feb-16	Exelon Corp	0,389 \$/acc		Confirmed	27.192 Electric	Exelon Corp					
03-feb-16	General Motors Co	1,210 \$/acc		Confirmed	46.125 Auto Manufacturers	General Motors Co					
03-feb-16	Merck & Co Inc	0,912 \$/acc		Confirmed	141.549 Pharmaceuticals	Merck & Co Inc					
03-feb-16	MetLife Inc	1,363 \$/acc		Confirmed	49.634 Insurance	MetLife Inc					
03-feb-16	Mondelez International I	0,484 \$/acc		Confirmed	68.493 Food	Mondelez International Inc					
03-feb-16	National Oilwell Varco Inc	0,438 \$/acc		Confirmed	12.227 Oil&Gas Services	National Oilwell Varco Inc					
03-feb-16	NXP Semiconductors NV	1,018 \$/acc		Confirmed	25.541 Semiconductors	NXP Semiconductors NV					
03-feb-16	Southern Co/The	0,429 \$/acc		Confirmed	44.465 Electric	Southern Co/The					
04-feb-16	Charter Communications	-0,333 \$/acc		Confirmed	19.197 Media	Charter Communications Inc					
04-feb-16	ConocoPhillips	-0,642 \$/acc		Confirmed	48.250 Oil&Gas	ConocoPhillips					
04-feb-16	Occidental Petroleum Cor	-0,117 \$/acc		Confirmed	52.568 Oil&Gas	Occidental Petroleum Corp					
04-feb-16	Philip Morris Internationa	0,806 \$/acc		Confirmed	139.452 Agriculture	Philip Morris International Inc					
04-feb-16	Stericycle Inc	1,085 \$/acc		Confirmed	10.228 Environmental Control	Stericycle Inc					
04-feb-16	Symantec Corp	0,240 \$/acc		Confirmed	13.402 Internet	Symantec Corp					
08-feb-16	Cognizant Technology So	0,777 \$/acc		Confirmed	38.497 Computers	Cognizant Technology...					
08-feb-16	Twenty-First Century Fox	0,445 \$/acc		Confirmed	53.215 Media	Twenty-First Century Fox Inc					
08-feb-16	Twenty-First Century Fox	0,445 \$/acc		Confirmed	53.215 Media	Twenty-First Century Fox Inc					

Bankinter Análisis

Ramón Forcada

Jesús Amador

Ramón Carrasco

Belén San José

Esther G de la Torre

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

Eva del Barrio

Ana de Castro

Rafael Alonso

Pilar Aranda

Ana Achau (Asesoamiento)

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

Todos los informes se encuentran aquí: <https://broker.bankinter.com/www/es-es/cqi/broker+asesoramiento>

28108 Alcobendas, Madrid

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cqi/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 de su ratón.

Resultados principales compañías europeas

Variación mensual

				-10% 0% 10% 20%			
01-feb-16	Bankia SA	0,023 Eur/acc	Confirmed	10.527	Banks	Bankia SA	0,0%
01-feb-16	BT Group PLC	0,079 Eur/acc	Confirmed	48.301	Telecommunications	BT Group PLC	0,0%
01-feb-16	Julius Baer Group Ltd	n.d.	Confirmed	9.680	Diversified Finan Serv	Julius Baer Group..	0,0%
02-feb-16	BP PLC	0,040 Eur/acc	Confirmed	69.135	Oil&Gas	BP PLC	0,0%
02-feb-16	Givaudan SA	n.d.	Confirmed	17.608	Chemicals	Givaudan SA	0,0%
02-feb-16	Infineon Technologies AG	0,141 Eur/acc	123,1%	Confirmed	13.888	Semiconductors	Infineon..
02-feb-16	LVMH Moët Hennessy Lo	4,290 Eur/acc	Confirmed	75.158	Apparel	LVMH Moët..	0,0%
02-feb-16	Orion Oyj	0,279 Eur/acc	Confirmed	4.257	Pharmaceuticals	Orion Oyj	0,0%
02-feb-16	UBS Group AG	0,300 Eur/acc	Confirmed	64.791	Banks	UBS Group AG	0,0%
02-feb-16	Unibail-Rodamco SE	n.d.	Confirmed	22.897	REITS	Unibail-Rodamco SE	0,0%
02-feb-16	UPM-Kymmene OYJ	0,332 Eur/acc	Confirmed	7.979	Forest Products&Paper	UPM-Kymmene OYJ	0,0%
03-feb-16	ABB Ltd	0,27 Eur/acc	Confirmed	40.670	Machinery-Constr&Mining	ABB Ltd	0,0%
03-feb-16	Amer Sports Oyj	0,483 Eur/acc	Confirmed	2.983	Leisure Time	Amer Sports Oyj	0,0%
03-feb-16	Banco Bilbao Vizcaya Arg	0,145 Eur/acc	Confirmed	37.538	Banks	Banco Bilbao..	0,0%
03-feb-16	Fortum OYJ	0,270 Eur/acc	Confirmed	12.837	Electric	Fortum OYJ	0,0%
03-feb-16	Gas Natural SDG SA	0,453 Eur/acc	Confirmed	18.027	Gas	Gas Natural SDG SA	0,0%
03-feb-16	GlaxoSmithKline PLC	0,177 Eur/acc	Confirmed	70.076	Pharmaceuticals	GlaxoSmithKline..	0,0%
03-feb-16	Hargreaves Lansdown PL	n.d.	Confirmed	6.465	Diversified Finan Sery	Hargreaves..	0,0%
03-feb-16	Kesko OYJ	0,429 Eur/acc	Confirmed	3.626	Food	Kesko OYJ	0,0%
03-feb-16	Konecranes OYJ	0,553 Eur/acc	Confirmed	1.288	Hand/Machine Tools	Konecranes OYJ	0,0%
03-feb-16	Koninklijke KPN NV	-0,004 Eur/acc	Confirmed	15.198	Telecommunications	Koninklijke KPN NV	0,0%
03-feb-16	Syngenta AG	n.d.	Confirmed	34.938	Chemicals	Syngenta AG	0,0%
04-feb-16	AstraZeneca PLC	0,886 Eur/acc	Confirmed	56.728	Pharmaceuticals	AstraZeneca PLC	0,0%
04-feb-16	Credit Suisse Group AG	0,216 Eur/acc	Confirmed	35.233	Banks	Credit Suisse..	0,0%
04-feb-16	Daimler AG	2,103 Eur/acc	Confirmed	68.641	Auto Manufacturers	Daimler AG	0,0%
04-feb-16	ING Groep NV	0,202 Eur/acc	Confirmed	41.005	Banks	ING Groep NV	0,0%
04-feb-16	Metso OYJ	0,429 Eur/acc	Confirmed	2.857	Machinery-Diversified	Metso OYJ	0,0%
04-feb-16	Muenchener Rueckversicl	4,850 Eur/acc	Confirmed	29.506	Insurance	Muenchener..	0,0%
04-feb-16	Neste Oyj	0,787 Eur/acc	Confirmed	7.379	Oil&Gas	Neste Oyj	0,0%
04-feb-16	Royal Dutch Shell PLC	0,282 Eur/acc	Confirmed	128.381	Oil&Gas	Royal Dutch Shell..	0,0%
04-feb-16	Royal Dutch Shell PLC	0,282 Eur/acc	Confirmed	97.701	Oil&Gas	Royal Dutch Shell..	0,0%
04-feb-16	Smith & Nephew PLC	n.d.	Confirmed	10.418	Healthcare-Products	Smith & Nephew..	0,0%
04-feb-16	Stora Enso OYJ	0,234 Eur/acc	Confirmed	5.907	Forest Products&Paper	Stora Enso OYJ	0,0%
04-feb-16	Stora Enso OYJ	0,234 Eur/acc	Confirmed	26.289	Telecommunications	Stora Enso OYJ	0,0%
04-feb-16	Swisscom AG	8,000 Eur/acc	Confirmed	1.831	Computers	Swisscom AG	0,0%
04-feb-16	Tieto OYJ	0,526 Eur/acc	Confirmed	36.776	Engineering&Construction	Tieto OYJ	0,0%
04-feb-16	Vinci SA	n.d.	Confirmed	2.026	REITS	Vinci SA	0,0%
04-feb-16	Wereldhave NV	n.d.	Confirmed	1.944	Banks	Wereldhave NV	0,0%
05-feb-16	Banca Monte dei Paschi d	-0,010 Eur/acc	Confirmed	36.043	Oil&Gas	Banca Monte dei..	0,0%
05-feb-16	BG Group PLC	0,072 Eur/acc	Confirmed	54.498	Banks	BG Group PLC	0,0%
05-feb-16	BNP Paribas SA	1,155 Eur/acc	Confirmed	219	Pharmaceuticals	BNP Paribas SA	0,0%
05-feb-16	Fagron	n.d.	Confirmed	43.790	Banks	Fagron	0,0%
05-feb-16	Intesa Sanpaolo SpA	0,020 Eur/acc	Confirmed	4.202	Auto Parts&Equipment	Intesa Sanpaolo SpA	0,0%
05-feb-16	Nokian Renkaat OYJ	0,441 Eur/acc	Confirmed	624	Home Builders	Nokian Renkaat OYJ	0,0%
05-feb-16	YIT OYJ	0,089 Eur/acc	Confirmed	521	Diversified Finan Serv	YIT OYJ	0,0%
08-feb-16	BinckBank NV	n.d.	Confirmed	4.630	Mining	BinckBank NV	0,0%
08-feb-16	Randgold Resources Ltd	0,470 Eur/acc	Confirmed	-	-	Randgold..	0,0%

Bankinter Análisis

Ramón Forcada
Eva del Barrio

Jesús Amador
Ana de Castro

Ramón Carrasco
Rafael Alonso

Belén San José
Pilar Aranda

Esther G de la Torre
Ana Achau (Asesoamiento)

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

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

Avda. Bruselas, 12

Todos los informes se encuentran aquí: <https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento>

28108 Alcobendas, Madrid

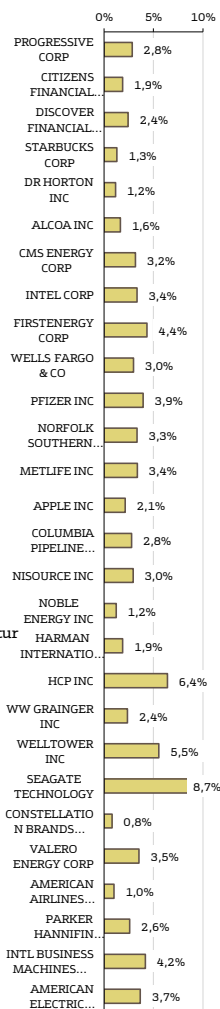
Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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

Reparto de dividendos de las compañías americanas

Ex-Divid 1	Pago 2	Compañía	Tipo	Importe	Rtb.xDiv	Capitaliz.	Mercado	G. Industrial
01-feb-16	12-feb-16	PROGRESSIVE CORP	Regular Cash	0,8882 USD	2,84%	18.267.007.656	New York	Insurance
02-feb-16	18-feb-16	CITIZENS FINANCIAL GROUP	Regular Cash	0,1000 USD	1,87%	11.212.279.216	New York	Banks
02-feb-16	18-feb-16	DISCOVER FINANCIAL SERVICES	Regular Cash	0,2800 USD	2,45%	19.574.483.294	New York	Diversified Finan Serv
02-feb-16	19-feb-16	STARBUCKS CORP	Regular Cash	0,2000 USD	1,32%	89.824.137.000	NASDAQ GS	Retail
03-feb-16	17-feb-16	DR HORTON INC	Regular Cash	0,0800 USD	1,16%	10.172.335.892	New York	Home Builders
03-feb-16	25-feb-16	ALCOA INC	Regular Cash	0,0300 USD	1,65%	9.550.839.244	New York	Mining
03-feb-16	29-feb-16	CMS ENERGY CORP	Regular Cash	0,3100 USD	3,19%	10.803.960.636	New York	Electric
03-feb-16	01-mar-16	INTEL CORP	Regular Cash	0,2600 USD	3,35%	146.383.380.000	NASDAQ GS	Semiconductors
03-feb-16	01-mar-16	FIRSTENERGY CORP	Regular Cash	0,3600 USD	4,36%	13.985.761.313	New York	Electric
03-feb-16	01-mar-16	WELLS FARGO & CO	Regular Cash	0,3750 USD	2,99%	256.565.439.355	New York	Banks
03-feb-16	02-mar-16	PFIZER INC	Regular Cash	0,3000 USD	3,95%	188.214.829.516	New York	Pharmaceuticals
03-feb-16	10-mar-16	NORFOLK SOUTHERN CORP	Regular Cash	0,5900 USD	3,35%	20.994.548.628	New York	Transportation
03-feb-16	14-mar-16	METLIFE INC	Regular Cash	0,3750 USD	3,36%	49.634.122.377	New York	Insurance
04-feb-16	11-feb-16	APPLE INC	Regular Cash	0,5200 USD	2,14%	539.709.709.220	NASDAQ GS	Computers
04-feb-16	19-feb-16	COLUMBIA PIPELINE GROUP	Regular Cash	0,1288 USD	2,78%	7.218.108.293	New York	Pipelines
04-feb-16	19-feb-16	NISOURCE INC	Regular Cash	0,1550 USD	2,95%	6.695.283.593	New York	Gas
04-feb-16	22-feb-16	NOBLE ENERGY INC	Regular Cash	0,1000 USD	1,24%	13.885.457.990	New York	Oil&Gas
04-feb-16	23-feb-16	HARMAN INTERNATIONAL	Regular Cash	0,3500 USD	1,88%	5.292.289.385	New York	Home Furnishings
04-feb-16	23-feb-16	HCP INC	Regular Cash	0,5750 USD	6,40%	16.713.618.213	New York	REITS
04-feb-16	01-mar-16	WW GRAINGER INC	Regular Cash	1,1700 USD	2,38%	12.349.875.179	New York	Distribution/Wholesale
05-feb-16	22-feb-16	WELLTOWER INC	Regular Cash	0,8600 USD	5,53%	22.018.383.112	New York	REITS
05-feb-16	23-feb-16	SEAGATE TECHNOLOGY	Regular Cash	0,6300 USD	8,67%	8.611.058.229	NASDAQ GS	Computers
05-feb-16	24-feb-16	CONSTELLATION BRANDS INC	Regular Cash	0,3100 USD	0,81%	30.341.052.517	New York	Beverages
05-feb-16	03-mar-16	VALERO ENERGY CORP	Regular Cash	0,6000 USD	3,54%	32.679.638.473	New York	Oil&Gas
08-feb-16	24-feb-16	AMERICAN AIRLINES GROUP	Regular Cash	0,1000 USD	1,03%	24.576.392.766	NASDAQ GS	Airlines
08-feb-16	04-mar-16	PARKER HANNIFIN CORP	Regular Cash	0,6300 USD	2,59%	13.211.819.520	New York	Miscellaneous Manufactur
08-feb-16	10-mar-16	INTL BUSINESS MACHINES CO	Regular Cash	1,3000 USD	4,17%	121.060.042.624	New York	Computers
08-feb-16	10-mar-16	AMERICAN ELECTRIC POWER	Regular Cash	0,5600 USD	3,67%	29.925.137.000	New York	Electric

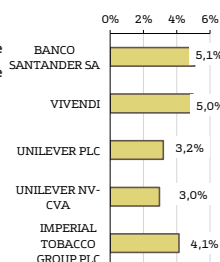
Rent. x Dividendo



Reparto de dividendos de las compañías de FTSE 100, EuroStoxx 50 e Ibex 35

Ex-Divid 1	Pago 2	Compañía	Tipo	Importe	Rtb.xDiv	Capitaliz.	Mercado	G. Industrial
01-feb-16	01-feb-16	BANCO SANTANDER SA	3rd Interim	0,0500 EUR	5,08%	56.799.728.298	Soc.Bol SIBE	Banks
01-feb-16	03-feb-16	VIVENDI	2nd Interim	1,0000 EUR	4,99%	27.407.501.077	EN Paris	Media
04-feb-16	09-mar-16	UNILEVER PLC	4th Interim	25,5556 Gbp	3,19%	92.946.996.515	London	Cosmetics/Personal Care
04-feb-16	09-mar-16	UNILEVER NV-CVA	4th Interim	0,3020 EUR	2,95%	122.150.343.162	EN Amsterd:	Cosmetics/Personal Care
04-feb-16	31-mar-16	IMPERIAL TOBACCO GROUP PLC	Final	54,5556 Gbp	4,14%	36.296.793.273	London	Agriculture

Rent. x Dividendo



Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC).

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

(1) "Ex-divid.": Fecha a partir de la cual la adquisición de una acción no da derecho al dividendo. (2) "Pago": Fecha en que se produce el pago efectivo del dividendo.

Todos nuestros informes disponibles en: www/broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=ASES&subs=IMAS

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 de su ratón.

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

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

Avda. Bruselas, 12

28108 Alcobendas, Madrid

Sector: Industrial

El rumor de compra por parte de Siemens eleva su atractivo.

GAMESA

Precio Objetivo: 18,8 €
Recomendación: Comprar

Datos Básicos

Capitalización (M €): 4.022 M€
Último: 14,40 €/acc.
Nº Acciones (M.): 279,3 M acc.
Min / Max (52 sem): 8,55€/acc./17,6€/acc.

Cód. Bloomberg / Reuters: GAM SM / GAM.MC
Iberdrola (19,7%) y Dimensional Fund (6,2%).

Sigue siendo momento de Comprar Gamesa. Revisamos al alza nuestro Precio Objetivo desde 14€/acc., que pusimos en revisión el día 5/1/16, hasta 18,8/acc. Por tanto, subimos recomendación desde Neutral hasta Comprar. Los rumores de compra por parte de Siemens mejoran su atractivo de mercado a corto plazo y creemos que el día 25/2 publicará unos buenos resultados 2015.-

Gamesa ha sido una de nuestras principales recomendaciones de inversión este año y ha estado presente en nuestras Carteras Modelo de Acciones tanto de 5, como de 10 y 20 valores desde principios de 2015 (salvo un periodo de unos 4 meses, cuando en verano se puso de manifiesto la desaceleración en China). (Link a Carteras Modelo).

Principales cifras y ratios

	2016e	2017e	2018e	2019e	TAMI (1)
Ingresos	3.631	4.031	4.515	5.102	12,0%
Ebitda	508	564	632	714	12,0%
Margen Ebitda	14%	14%	14%	14%	
BNA	192	226	262	300	16,0%
BPA (€/acc.)	0,69	0,81	0,94	1,07	16,0%
Caja Neta (M€)	29	-63	-177	-336	
PER	20,9	17,8	15,3	13,4	
Yield (2)	1,2%	1,7%	2,0%	2,2%	

(1) Tasa Anual Media de Incremento. (2) Rentabilidad por dividendo.

¿Por qué recomendamos Comprar Gamesa?

Rumor de intención de Compra por parte de Siemens, no confirmado todavía por ninguna de las dos compañías. Siemens podría haber otorgado a Deutsche Bank el mandato para explorar la compra de Gamesa (cap. bursátil: 4.022M€). Estarían estudiando distintas vías, una de ellas sería alcanzar un acuerdo con Iberdrola, principal accionista de Gamesa con un 19,7%. A este escenario de compra le otorgamos una probabilidad elevada (60%) de éxito considerando el buen posicionamiento de Gamesa en el segmento y el interés de Siemens en elevar su cuota de mercado en el ámbito de las energías renovables: en grandes números Siemens disfruta de una cuota a nivel mundial algo superior al 10% y GAM en torno a 6%. La adquisición de GAM le permitiría ser líder mundial de energía renovable.

Evolución trimestral de las principales cifras

	9M '14	9M '15	Var. a/a
Ingresos	1.942	2.532	30%
Ebitda	236	353,0	50%
Margen Ebitda	12,2%	13,9%	
EBIT	123,0	235	91%
BNA	64,0	126	97%
DFN (M€)	308	70	-77%
DFN/Ebitda	1,3,x	0,2,x	

¿Cuál es nuestra opinión? Si la operación saliera adelante, la prima que ofrecería Siemens debería ser no inferior al +20%, en nuestra opinión, por lo que debería superar 17€/acc. vs 14,4€/acc. de cierre ayer. Este hipotético precio implicaría pagar 9,5x EV/Ebitda'16. Según nuestras estimaciones, Gamesa tendrá un Ebitda'16 de 508M€ y tesorería neta positiva a finales de este año. Como referencia más reciente, en la venta de Acciona Wind Power (AWP) a Nordex se aceptó un múltiplo EV/Ebitda de 8,7x, equivalente a 15,15€/acc., en absoluto distanciado de este 9,5x preliminarmente estimado por nosotros. Sin embargo, creemos que no sería aplicable a este caso (por lo bajo) dado el superior tamaño de empresa, cuota de mercado mundial, tecnología y crecimiento de Gamesa, muy superior en todo esto a AWP. Por eso estimamos un *fair value* para la operación de al menos 17€/acc. Dependerá del precio final al que se materialice la transacción - si finalmente se lleva a cabo - pero a priori es una buena noticia para Gamesa e Iberdrola (esta última también está presente en nuestras Carteras Modelo de 5, 10 y 20).

Valoración, resumen

Crecimiento sostenible esperado (g)	1,25%
Coste de capital (Ke)	8,1%
Coste de la deuda (Kd)	5,0%
Prima de riesgo (Rp)	5,0%
Tasa libre de riesgo (RFR)	1,6%
Weighted Average Cost of Capital (WACC)	6,1%
Beta	1,3
Precio objetivo (€/acc.)	18,8
Cotización (€/acc.)	14,4
Potencial revalorización	30%

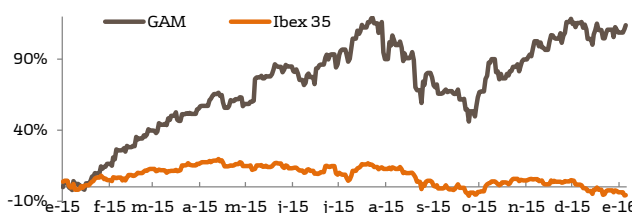
Nuestra recomendación y Precio Objetivo revisado no sólo se basa en un *rumor de operación corporativa*, sino también en fundamentales que ya hemos expuesto repetidamente en notas anteriores: fortaleza de balance (endeudamiento testimonial), fuerte posicionamiento en mercados estratégicos (India, China, EE.UU., etc.), capacidad de crecimiento sostenible del BPA, etc. Además, creemos que el *timing* de mercado seguirá siendo favorable ante la proximidad de la publicación de los resultados 2015 (25/2): estimamos notables avances en Ventas (+16%) y Ebitda (+27%), entre otras cosas. Todo ello nos lleva a subir de nuevo nuestra recomendación desde Neutral hasta Comprar (la bajamos de forma transitoria ante el debilitamiento de China y sólo hasta comprobar los resultados 2015) y a subir nuestro Precio Objetivo desde 14€/acc. hasta 18,8€/acc. (potencial +30% con respecto al cierre 28/01, 14,4€/acc.). Realizamos simplemente un ajuste de tasa libre de riesgo, adecuándola a las condiciones de mercado actual hasta 1,6% desde 2% anterior, lo que mejora el WACC (coste exigido a la inversión) por un contexto de mercado más benigno, y extendemos nuestras estimaciones hasta el año 2020 (antes hasta 2019). Se trata, por tanto, de un "ajuste fino" de cifras e hipótesis que hacemos coincidir con el probable interés de Siemens, que aporta un *timing* de mercado mejor para el valor.

GUIDANCE 2015-17 ambicioso.

	Obj. 15	Obj. 17	BKTe. 17
Volumen (MWe)	3.100	3.500-3.800	3.659
Margen Ebit	>8%	>8%	9%
Capex s/ventas	4%-5%	<3,5%	3,5%
DFN/Ebitda	<1,5x	<1,5x	-0,1x

Fuentes: Análisis Bankinter y propia compañía.

Evolución bursátil Gamesa vs Ibex-35



Fuentes: Bloomberg y Análisis Bankinter.

Equipo de Análisis de Bankinter:

Pilar Aranda (analista principal de este informe)

Ramón Forcada Jesús Amador Ana de Castro

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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

Belén San José Eva del Barrio Ana Achau

Ramón Carrasco Rafael Alonso Esther G. de la Torre

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

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

Avda de Bruselas, 12
28108 Alcobendas

							Análisis	
							Nota Compañía: GAMESA	
PYG Resumida (M€)	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e	TAMI 15/20	
Ingresos	3.301	3.631	4.031	4.515	5.102	5.765	11,8%	
MW Vendidos	3.057	3.329	3.659	4.057	4.539	5.079	10,7%	
Margen Bruto	2.839	3.123	3.467	3.883	4.387	4.958	11,8%	
EBITDA	462	508	564	632	714	807	11,8%	
<i>Margen Ebitda</i>	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%	
EBIT	291	316	355	404	463	530	12,7%	
Margen Ebit	9,0%	8,7%	8,9%	9,0%	9,1%	9,2%		
BAI	244	267	309	350	400	454	13,2%	
Impuesto de Sociedades	-73	-75	-83	-87	-100	-114	9,2%	
BNA	171	192	226	262	300	341	14,8%	
BPA	0,61	0,69	0,81	0,94	1,07	1,22	14,8%	

Balance resumido (M€)	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e		
Inmovilizado	1.653	1.881	2.141	2.436	2.800	3.217	14,2%	
Activo Circulante	3.200	3.409	3.753	4.085	4.522	4.995	9,3%	
<i>Existencias</i>	645	715	790	881	992	1.120	11,7%	
<i>Deudores</i>	1.263	1.425	1.574	1.756	1.976	2.233	12,1%	
<i>Tesorería</i>	1.050	1.009	1.108	1.147	1.230	1.294	4,3%	
<i>Otros activos corrientes</i>	242	260	280	301	324	349	7,6%	
Total Activo	4.853	5.290	5.894	6.521	7.322	8.213	11,1%	
Patrimonio Neto	1.748	1.892	2.062	2.245	2.455	2.694	9,0%	
Pasivo Circulante	1.841	2.042	2.257	2.517	2.832	3.200	11,7%	
Deuda Financiera	914	980	1.171	1.324	1.566	1.815	14,7%	
Otros Pasivos	350	376	404	435	468	503	7,6%	
Total Pasivo	4.853	5.290	5.894	6.521	7.322	8.213	11,1%	

Valoración Descuento Flujos de Caja Libre	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e		
BNA	171	192	226	262	300	341	* Valor Residua	6.931,9 €
Amortiz. & Prov.	80	102	118	137	160	187		
CFN	251	294	344	400	460	527		
Financieros (1-T)	34	35	33	39	46	54		
CFO	285	329	377	438	505	581		
(-)Inversiones	-116	-127	-141	-158	-204	-231		
+/- Var. (AC-PC)	-25	-31	-10	-12	-15	-18		
CFLO	145	171	226	268	286	333		

Matriz de Sensibilidad. Valoración DFCF

Equity Value								Hipótesis	
g								g	1,25%
0,40% 0,60% 0,80% 1,25% 1,20% 1,40%								Beta	1,30
WACC	6,8%	13,5	14,0	14,4	15,6	15,4	16,0	RP	5,0%
	7,0%	13,0	13,4	13,8	14,9	14,8	15,3	RFR	1,6%
	7,2%	12,5	12,9	13,2	14,2	14,1	14,6	Kd	5,0%
	6,1%	16,0	16,6	17,2	18,8	18,6	19,4	Ke	8,1%
	7,6%	11,5	11,9	12,2	13,1	13,0	13,4	Wd	65,9%
	7,8%	11,1	11,4	11,7	12,5	12,4	12,8	We	34,1%
	8,0%	10,7	11,0	11,3	12,0	11,9	12,3	WACC	6,1%

Valoración por Comparables

Compañía	Capitalización (M€)	PER15e	PER16e	EV/Vtas 2015e	EV/Vtas 2016e	EV/Ebitda 2015e	EV/Ebitd a 2016e	ROE 2016r	Rent. Divid.2016e
NORDEX	2.037	29,6	20,3	0,90	0,60	11,5	7,3	18,8%	0,00%
VESTAS	10.672	21,4	19,9	1,40	1,30	9,70	9,10	22,4%	1,4%
GAMESA	4.744	27,4	22,3	1,40	1,30	9,90	9,10	13,2%	1,2%
Media del Sector	5.818	26,1	20,8	1,23	1,07	10,35	8,51	18,1%	0,87%

Fuente: Bloomberg y Análisis Bankinter.

Equipo de Análisis de Bankinter:

Pilar Aranda (analista principal de este informe)

Ramón Forcada Jesús Amador Rafael Alonso Ramón Carrasco Ana Achau (Asesoramiento)

Eva del Barrio Ana de Castro Belén San José Esther G. de la Torre

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.ebankinter.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.

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

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

Avda. Bruselas 12

28108 Alcobendas, Madrid