

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

Semana del 18 al 25 de enero

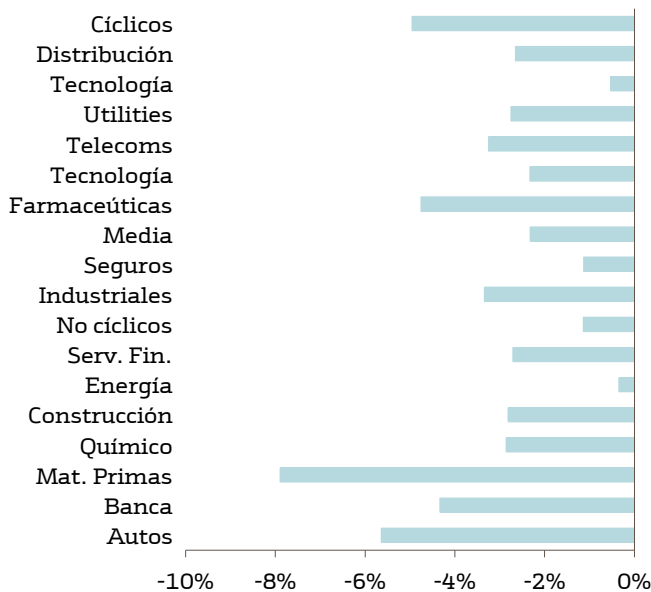
Bolsas: "Si fuera sólo China el mercado se habría estabilizado. Pero no es sólo eso."

Realizado: 18-ene-16 9:12 AM

Bolsas	15-ene-16	08-ene-16	% sem.	% año
DJI	15.988	16.346	-2,2%	-8,2%
S&P 500	1.880	1.922	-2,2%	-8,0%
Nasdaq C.	4.488	4.644	-3,3%	-10,4%
Nikkei 225	17.147	17.698	-3,1%	-9,9%
EuroStoxx50	2.952	3.033	-2,7%	-9,6%
IBEX 35	8.544	8.909	-4,1%	-10,5%
DAX	9.545	9.849	-3,1%	-11,1%
CAC 40	4.210	4.334	-2,9%	-9,2%
FTSE 100	5.804	5.912	-1,8%	-7,0%
FTSEMIB	19.196	19.869	-3,4%	-10,4%
TOPIX	1.155	1.192	-3,1%	-9,7%
KOSPI	1.879	1.918	-2,0%	-4,2%
HANG SENG	19.521	20.454	-4,6%	-10,9%
SENSEX	24.455	24.934	-1,9%	-6,4%
Australia	4.893	4.991	-2,0%	-7,6%
Middle East	3.955	4.141	-4,5%	-8,2%
BOVESPA	38.569	40.612	-5,0%	-11,0%
MEXBOL	40.848	40.265	1,4%	-5,0%
MERVAL	10.020	11.306	-11,4%	-14,2%

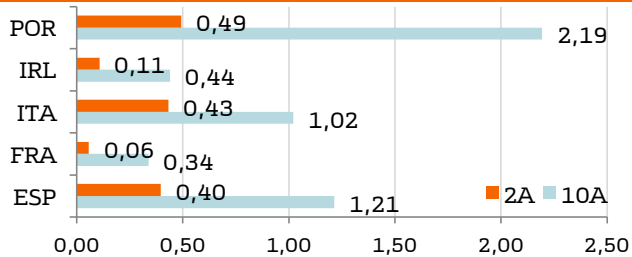
Datos elaborados por Bankinter, fuente: Bloomberg.

Sectores EuroStoxx (Var.% en la semana)



Información elaborada por Bankinter con datos de Bloomberg

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



La SEMANA PASADA fue mala sin atenuantes. Parecía que China conseguía estabilizar el yuan y su bolsa, pero no fue así. El petróleo cayó aún más, generando temor al impacto de segunda ronda desde emergentes hacia desarrollados. El Beige Book (Fed) indicó que el sector manufacturero americano se debilita y que la apreciación del USD empieza a hacer daño a la economía. Se extendió "el temor a que todo el mundo esté equivocado" (¿tendrá que corregir la Fed? ¡Pues igual sí!), por lo que el mercado sufrió de lo lindo.

ESTA SEMANA no tiene por qué ser mejor que la pasada. Esa es la mala noticia. La buena, que el mercado está a punto de capitular y no merece la pena vender a estos niveles... salvo que las caídas de bolsa terminen afectando a la confianza, al consumo, al empleo y al propio ciclo. Pero aún no estamos ahí. vamos a darnos hasta finales de enero para decidir.

Esta semana también será floja porque el mercado - sobre todo las bolsas - no puede darse la vuelta a mejor mientras no se cumplan **2 condiciones de corto plazo: (i) Estabilización del mercado chino.** Va más lento e inseguro de lo que esperábamos, pero debería ir aterrizando poco a poco. **(ii) Estabilización del petróleo.** La caída por debajo de la frontera psicológica de los 30\$ está haciendo mucho daño al mercado en términos de confianza. **Después del levantamiento de las sanciones a Irán podría retroceder hasta el entorno de los 20\$** (con cero actuación por parte de la OPEP y demanda final floja), donde seguramente tendría lugar la capitulación, de manera que esta variable todavía puede hacer más daño al mercado.

El caso es que el mercado no va a estabilizarse hasta que China y el petróleo se estabilicen, lo cual creemos que sucederá antes de que termine enero. Este es el plazo temporal que nos marcamos para cambiar o no estrategia de inversión, puesto que en nuestro Informe de Estrategia 2016 ya advertimos que las bolsas no conseguirían arrancar hasta bien avanzado enero... aunque ciertamente no esperábamos un arranque tan malo. Éste se ha debido a la **coincidencia de una serie de factores adversos: China, petróleo, la Fed** (que podría estar equivocándose), **escasa visibilidad de los beneficios empresariales y ciertos eventos anómalos** (investigación sobre Renault, política española). Pero, salvo que estemos entrando de nuevo en otra recesión, vender ahora sería un error. El riesgo de que estemos entrando en una nueva crisis de economía y/o mercado es bajo, por lo que creemos que a finales de enero habrá terminado el proceso de ajuste y el año irá de menos a más. Sin embargo, tras las fuertes caídas de estos días existe la posibilidad - antes no existía - de que las caídas del mercado terminen afectando a la confianza, al consumo, al empleo... y, por extensión, al propio ciclo. Nos damos de tiempo hasta finales de enero. Por ahora **creemos que sufrimos un ajuste dentro de un ciclo expansivo, por lo que la estrategia de inversión no debería cambiar todavía.** El potente flujo de fondos, la escasez de alternativas de inversión, la mejora de los resultados empresariales desde el segundo trimestre, la estabilización del petróleo tal vez cuando llegue al entorno de 20\$ y la ventaja en costes que su abaratamiento supone para las economías desarrolladas, la probable reconducción que hará la Fed de su política monetaria (dejando de subir tipos), la ausencia de inflación casi de forma estructural y la mejora progresiva del empleo harán que las bolsas terminen rebotando y que 2016 no sea un mal año. **Salvo que el ajuste se extienda más allá de enero, no merece la pena vender.** Eso sí, enero está perdido... como defendimos sucedería, aunque no supiéramos anticipar que llegaría a ser tan malo.

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

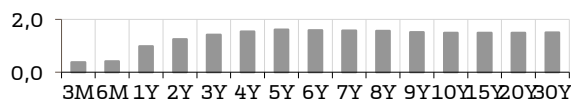
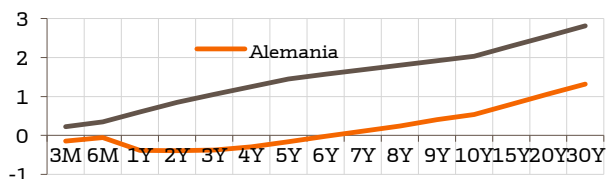
Semana del 18 al 25 de enero

Tipos de interés

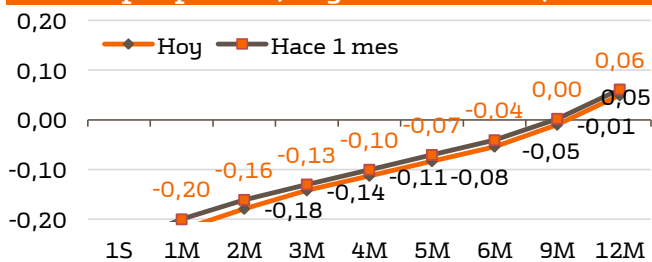
	15-ene-16	08-ene-16	+/- sem.	+/- año
Alemania 2A	-0,39%	-0,40%	0,8	-4,2
Alemania 10A	0,55%	0,51%	3,2	-8,3
EEUU 2A	0,85%	0,93%	-8,2	-19,8
EEUU 10A	2,03%	2,12%	-8,1	-23,5

* Diferenciales en puntos básicos.

Curva de Tipos EEUU vs Alemania



Euribor por plazos (hoy vs hace 1 mes)

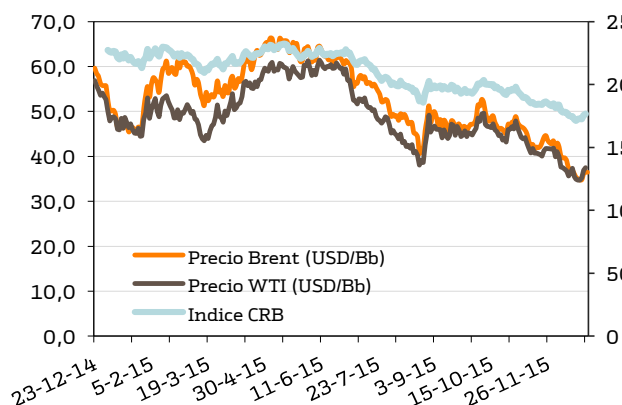


* Curva tipos de interés c/p Eurozona.

Evolución semanal principales divisas

	Último	08-ene-16	+/- sem.	% año
Euro-Dólar	1,0883	1,0922	-0,4%	0,2%
Euro-Yen	127,58	128,120	-0,4%	2,4%
Euro-Libra	0,76	0,753	-201,2%	3,4%
Euro-CHF	1,09	1,087	0,8%	-0,6%

Evolución petróleo e índice materias primas (C)



Principales emisiones de la semana:

Día/Hora	País	Emisión
L; 14:50	FRA	Emite letras
M; 10:30	ESP	Emite letras 6 y 12 meses
X; 11:30	R.U.	Bonos 4.000GBP vto.2021
X; 11:30	POR	Letras a 6 y 12 meses
J; 10:30	ESP	Emite bonos
V; 10:50	FRA	Emite bonos y i/l

Bonos: "Soportados por el vuelo a la calidad"

Los bonos soberanos de elevada calidad repuntaron la semana pasada, en un contexto de mercado definido por el *sell-off* de bolsas. El diferencial del bono español con el Bund se amplió hasta 126 p.b., en una semana marcada por la primera emisión sindicada de 2016. Las referencias clave de esta semana no llegarán hasta el jueves, con la emisión de bonos de España y la reunión del BCE, en la que el banco central reiterará a su disposición a mantener una política monetaria claramente acomodaticia. La ausencia de catalizadores en las bolsas seguirá generando un flujo de inversión hacia la renta fija que mantendrá respaldado el Bund en un rango estimado semanal 0,40% / 0,48%.

Divisas: "¿Insinuará algo Draghi?"

Eurodólar (€/€).- El cruce permaneció estable durante la semana pasada teniendo en cuenta las caídas bursátiles. Esta semana la atención seguirá en el crudo y en una macro que arroja señales mixtas a ambos lados del Atlántico. En este escenario, sólo veríamos al euro depreciarse de nuevo si Draghi insinuara algo el jueves. Si no, lo más probable es que el cruce siga moviéndose dentro del rango estimado semanal: 1,08-1,10.

Euroyen (€/JPY).- Las declaraciones de Kuroda enfriando las expectativas de estímulos monetarios adicionales, la macro japonesa floja y la elevada volatilidad mantuvieron el yen en un rango aproximado a 128. Esta semana, todo apunta a que el yen seguirá presionado (actuando como refugio) por la incertidumbre sobre China y el desplome de las *commodities*. Además, si el mensaje de Draghi (jueves BCE) deprecia el euro, el euroyen podría apreciarse algo más. Rango estimado semanal: 127,03/128,7

Eurolibra (€/GBP). Para esta semana esperamos una ligera depreciación de la libra ya que el consenso de mercado para los datos macroeconómicos de la semana es débil. Se espera un incremento de la variación de parados a 4,0k (vs 3,9k anterior). A su vez, las ventas minorista ex-energía (a/a) se ralentizan al +0,3% (vs +1,7% anterior). Rango estimado para esta semana: 0,755/0,770.

Eurosuizo (€/CHF). El franco cotiza el aumento de la incertidumbre en los mercados de capitales independientemente de la coyuntura suiza donde las ventas al por menor descienden -2,1% en noviembre vs -1,1% anterior. Esta semana, el franco continuará relativamente fuerte frente a las principales divisas a pesar de la debilidad prevista para los datos macro en Suiza (precios de importación y expectativas económicas). Rango estimado (semanal): 1,098/1,087.

Principales referencias de la semana:

Día	País	Dato	Mes	Tasa	(e)	Ant.
L; s/h	EE.UU.	Festividad de Martin L. King				
M;3:00h	China	PIB a/a	4T	a/a	6,9%	6,9%
M;3:00h	China	Prod. Industrial	Dic	a/a	6,10%	6,20%
M;3:00h	China	Ventas Minoristas	Dic	a/a	11,3%	11,2%
M;8:00h	ALE	IPC	Dic F	a/a	0,30%	0,30%
M;11:00h	ALE	ZEW Sentim. Econ.	Ene	Ind.	5,0	16,1
X;14:30h	EE.UU.	Perm. Constr.	Dic	000	1200k	1289k
X;14:30h	EE.UU.	Perm. Constr.	Dic	m/	-6,0%	11,0%
X;14:30h	EE.UU.	IPC	Dic	a/a	0,80%	0,50%
X;14:30h	EE.UU.	Viviendas iniciadas	Dic	000	1194k	1173k
J;13:45h	UEM	BCE, tipo depósito	Ene	%	0,05%	0,05%
J;16:00h	UEM	Conf. Consumidor	Ene	Ind.	-6,0	-5,7
V;10:00h	UEM	PMI Manuf.	Ene P	Ind.	53,1	53,2
V;16:00h	EE.UU.	Vtas. Viv. 2ª mano	Dic	m	5,11m	4,76m
V;16:00h	EE.UU.	Ind. Adelantado	Dic		0,0%	0,4%

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:

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

1.- Entorno Económico

ESPAÑA.- (i) IPC final de diciembre - publicado el viernes - confirmado en 0% preliminar vs -0,3% noviembre. La tasa subyacente retrocede hasta +0,9% desde +1,0%. Datos publicados el viernes. (ii) **Moody's baja la perspectiva sobre la deuda de Cataluña** desde Estable hasta Negativa, aunque mantiene su rating en Ba2 (por debajo del grado de inversión), debido a 3 razones: incremento del riesgo de desviarse de la consolidación fiscal, tensiones con el Gobierno Central que podrían afectar al flujo inversor en Cataluña y, en caso de que dichas tensiones se incrementaran, esto podría afectar al respaldo de liquidez del Gobierno Central hacia Cataluña. Link a la nota: www.moodys.com/research/Moodys-changes-outlook-on-the-Generalitat-de-Catalunya-to-negative--PR_342258

EE.UU.- Batería de datos francamente débiles la mayoría de ellos, publicados el viernes, lo que agravó los retrocesos en Wall Street: (i) **Ventas Por Menor** de diciembre -0,1%, como se esperaba, pero compara mal con el avance de +0,4% de noviembre. El desglose de los datos muestra un aspecto decepcionante: las ventas minoristas ex-autos también retroceden -0,1% frente a +0,2% estimado y +0,4% anterior y el Grupo de Control, que es la componente de ventas minoristas que se tiene en cuenta para el cálculo del PIB, cae -0,3% frente a +0,3% estimado y +0,5% anterior. [Nota completa disponible en este link.](#) (ii) **Los Precios de Producción** descendieron en diciembre en línea con las estimaciones del mercado: -0,2% en tasa m/m y -1,0% en tasa a/a, debido al descenso en los precios de las materias primas. La tasa a/a subyacente desacelera desde +0,5% hasta +0,3%. (iii) **El Empire Manufacturing** (indicador de confianza en N.Y. y parte de Filadelfia) sufrió un severo retroceso, hasta -19,37 vs. -4 estimado y -6,2 anterior, debido al deterioro de las expectativas de nuevos pedidos y envíos. Este deterioro es coherente con la caída del ISM Manufacturero en Nov.15 y Dic.15. (iv) **La Producción Industrial** registró una caída de -0,4% frente a -0,2% estimado y -0,9% anterior revisado a la baja desde -0,6%. Se trata del 5º mes consecutivo de descenso. Este retroceso está condicionado por la menor producción de *utilities* (-2,0%) debido al clima suave y del sector de minería (-0,8%) por los bajos precios de las materias primas. Además, la producción manufacturera descendió -0,1% por 2º mes consecutivo cuando se estimaba que se mantuviera estable, lo que pone de relieve que el sector manufacturero se está viendo penalizado por la apreciación del dólar y por la ralentización de la demanda desde los mercados emergentes. La tasa a/a acentúa su descenso desde -1,3% hasta -1,8%. [Nota completa disponible en este link.](#) (v) **El Grado de Utilización de la Capacidad Productiva** se situó en 76,5% frente a 76,8% estimado y 76,9% anterior. (vi) **El Indicador de Confianza de la Universidad de Michigan** batió expectativas en enero al situarse en 93,9 frente a 92,9 estimado y 92,6 anterior. A pesar de que la componente de Situación Actual es algo más pesimista (105,1 vs 108,1), la de Expectativas es más positiva (85,7 vs 82,7).

EE.UU./FED.- Bill Dudley (Fed de NY) dijo el viernes que los indicadores macro apuntan a "un 4T relativamente débil" para la economía americana, pero que el empleo seguía evolucionando sólidamente y que la inflación repuntará en su debido momento.

SECTOR PETROLERO.- Tras confirmarse el levantamiento de las sanciones sobre Irán, este país podrá volver a exportar petróleo. En la actualidad **Irán pose las 4 mayores reservas probadas de crudo** del mundo (157.000Mbrr), con una cuota mundial del 9,8% después de Venezuela (17,5%), Arabia Saudí (15,7%), y Canadá (10,2%). Tiene previsto **incrementar sus extracciones de crudo, y posterior exportación, en 1Mbrr/d** (1,06% la demanda global de crudo) en dos fases (a corto plazo 500.000brr/d y a medio plazo otros 500.000brr/d adicionales). De esta forma pasaría de una producción actual de crudo de 3,4M brr/d (4% de la oferta mundial) a niveles de 4,4Mbrr/d en plazo inferior a 18 meses. Así pasará a **convertirse en el 5 mayor productor mundial** después de EE.UU. (12,3Mbrr/d); Arabia Saudita (11,5Mbrr/d), Rusia (10,0Mbrr/d) y Canadá (4,5Mbrr/d), Este nivel de producción es totalmente asumible ya que era lo que producía en 2008. No descartamos que este nivel sea superior en la medida que dispone de las reservas probadas y ya está en negociaciones avanzadas con algunas de las *mayors* (Total y Shell) para empezar a invertir y explotar los yacimientos. **La consecuencia inmediata es que se acentuará el exceso de oferta existente, hasta aprox. 3Mbrr/d, lo que seguirá presionando el crudo a la baja.** La esperanza para el sector es que los bajos niveles de la cotización de crudo fueren a cerrar

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

aquellos yacimientos más ineficientes. En particular, los situados en Rusia y los de *shale oil*, con punto de rentabilidad (*break-even*) por encima de los 70\$/brr. Lo razonable es que a raíz de estas noticias, el crudo hoy se vea penalizado con caídas de al menos un -3% y arrastre a las petroleras y a las compañías de servicios del petróleo. **Seguimos recomendando estar fuera de las compañías petroleras así como de las del servicio del petróleo.**

Leer más en:

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

2.- Bolsa española

TELEFÓNICA (Neutral; Pr. Objetivo: 11,8€; Cierre: 9,1€; Var. Día: -2,4%): Rumores acerca de una posible compra de activos a AT&T: Diferentes medios apuntan al interés de Telefónica en adquirir los activos de televisión de pago de AT&T en Latinoamérica. **OPINIÓN:** Esta posible operación encajaría con la estrategia de la compañía focalizada en reforzar los servicios de televisión de pago. Sin embargo, en nuestra opinión, presenta esencialmente dos problemas: (i) se baraja que el valor de estos activos rondaría los 10.000M\$. Se trata de un importe realmente significativo sobre todo en un escenario en que la venta de O2, por la que se embolsaría unos 14.000M€, sigue estando pendiente y le obliga a buscar alternativas para reducir endeudamiento y asegurar la sostenibilidad del dividendo en caso de que finalmente no se lleve a cabo. (ii) Implicaría aumentar la exposición geográfica de la compañía a Latam, que ya es muy elevada: en 2014 la exposición a Brasil de la compañía era de un 22% y de un 26% al resto de Latam mientras que en 2015 estimamos que serán de un 25% y de casi el 30% respectivamente. Esto implica que la compañía está expuesta a importantes riesgos como la desaceleración de la economía brasileña o las divisas de la región. A la espera de recibir más información sobre esta operación, seguimos manteniendo nuestra recomendación Neutral sobre el valor, que 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).

MERLIN PROPERTIES (Comprar; Cierre: 9,95€; Var. Día: -2,28%): Podría adquirir la cartera de activos logísticos de Saba por 150 M.€.- Según fuentes del mercado Saba habría seleccionado en exclusiva a Merlin Properties para vender por unos 150 M.€ una cartera de activos que suman 315.000 m2 de activos operativos en Cataluña, Sevilla y Álava. Además, la operación incluiría de 800.000 m2 adicionales en Álava y 500.000 m2 en Lisboa que están pendientes de desarrollo. **OPINIÓN:** Aunque la operación podría no cerrarse hasta el verano y el impacto inmediato en la cotización será limitado, la compra de estos activos sería positiva para Merlin Properties puesto que le convertiría en el operador logística de referencia en la Zona Franca de Barcelona y fortalecería su posición en el corredor A-2 Madrid-Barcelona, donde la compañía posee activos en Coslada, Guadalajara y Zaragoza. El negocio de logística supone actualmente el 4% de la superficie alquilable y genera el 6% de los ingresos brutos, con una *yield* media de 7,7%, que debería reducirse progresivamente hasta niveles cercanos a 7% ya que este negocio puede beneficiarse de la mejora del ciclo.

ABENGOA (Vender; Cierre 0,2€; Var. Día: -7%): Fitch ya no le asignará ningún rating.- Hasta la fecha el *rating* asignado era CC, escalón previo a la insolvencia. Fitch considera que no dispone de información suficiente como para emitir una calificación. **OPINIÓN:** el impacto de esta noticia será negativo, aunque razonable en un contexto de precurso de acreedores como el que atraviesa. De cara a los próximos días lo realmente relevante será el plan de viabilidad que tiene que presentar Abengoa y que previsiblemente estará disponible para los acreedores a comienzos de febrero. Abengoa tiene hasta el 28 de marzo para alcanzar un acuerdo y evitar el concurso de acreedores.

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

3.- Bolsa europea

SECTOR AEROLÍNEAS: Ryanair e EsayJet buscan alianzas con las aerolíneas de bandera europeas.- La estrategia planteada consiste en que las *low-cost* alimenten las rutas de larga distancia de compañías como IAG o Lufthansa. De manera que los pasajeros realizarían una única operación de compra del vuelo pero viajarían el primer tramo, de corto radio, en la compañía de bajo coste para conectar, posteriormente, con el vuelo de largo radio de la aerolínea tradicional. **OPINIÓN.**- El mercado europeo es un mercado maduro pero todavía en proceso de adaptación a un nuevo entorno (pos-crisis) de elevada competencia. Gigantes como **IAG, Lufthansa y Air France-KLM**, además de convivir en una elevada competencia entre ellas y con las aerolíneas del Golfo, ya han cedido el 40% de la cuota de mercado en las rutas de corta distancia europeas a las *low-cost*. Dicho esto, dichas alianzas podrían compensar parte de esta pérdida de control por parte de las aerolíneas de bandera. Además, muchas rutas de corto radio no son rentables para ellas, porque sus costes operativos son mucho más elevados, viéndose obligadas a cerrar muchas de estas rutas. Por tanto, además de lograr ahorros al cerrar estas rutas, podrían aumentar la ocupación de los vuelos de larga distancia al recibir más tráfico aéreo por parte de las de bajo coste. En cuanto a las *low-cost* encontrarían vías para crecer a mayor ritmo mediante estas alianzas, si bien las ventajas para esta últimas no están tan claras, puesto que ya crecen a gran ritmo sin acuerdos de este tipo y ya contralan entre el 30%/40% del mercado global. Sin embargo, se estima que dentro de la Unión Europea el 85% de los pasajeros vuelan de punto a punto. Por tanto, el restante 15% (que conectan con aviones de larga distancia) sería el *target* de este tipo de acuerdos. En definitiva, estas alianzas parecen ventajosas para ambas partes en el medio plazo, en un mercado en el que el número de compañías que han sobrevivido a la crisis se ha visto muy reducido. La clave, para que estos acuerdos prosperen, es definir cuál de las compañías asumirá la responsabilidad sobre retrasos, conexiones y equipajes. Esta cuestión ya ha supuesto un obstáculo poniendo fin a las negociaciones entre Aer-Lingus y Virgin Atlantic.

4.- Bolsa americana y otras

S&P por sectores.-

Los mejores: *Utilities* -0,9%; Telecomunicaciones -1,1%; Salud -1,4%;

Los peores: Tecnología -3,2%; Energía -2,9%; Financieras -2,4%.

En una jornada marcada por un sell-off de bolsas que afectó negativamente a todos los sectores. En este contexto, las compañías que **MEJOR EVOLUCIÓN** presentaron fueron (i) **WYNN RESORTS (58,37\$; +13,3%)**, debido a que los resultados preliminares del 4T'15 que batieron las expectativas, con un descenso de -7% en el coste de los premios y el primer incremento de márgenes en 5 trimestres. (ii) **ABBVIE (57,34\$; +5,1%)**, que repuntó con fuerza a pesar de la caída de -2,7% en el Nasdaq Biotechnology Index debido a que algunos fondos tomaron posiciones en el valor debido a que cotiza a múltiplos inferiores a sus comparables.

Entre los valores que **PEOR EVOLUCIÓN** destacan compañías del sector de la energía, como ha sucedido durante la mayor parte de sesiones de este año. Fueron especialmente relevantes los retrocesos de (i) **WILLIAMS COMPANIES** (ii) **CONSOL ENERGY (4,99\$; -11,2%)**; (iii) **MARATHON OIL (8,14\$; -10,3%)**. Además, la cotización de (iv) **INTEL (29,76\$; -9,1%)** reflejó la caída del jueves en el after-market después de que la compañía presentara un guidance de margen inferior a las expectativas del mercado para 1T'16.

Por último, las compañías del sector financiero que presentaron resultados el pasado viernes también cerraron con un saldo claramente bajista: (v) **CITIGROUP (42,47\$; -6,4%)**, que presentó resultados superiores a las expectativas con un BPA de 1,06\$ frente a 1,05\$ estimado. A pesar de que los resultados han mejorado significativamente con respecto al BPA de 0,06\$ del 4T'14 debido a los menores costes legales, la cotización cayó con fuerza debido a que el banco se ha visto obligado a dotar 588 M\$ en provisiones para hacer frente a posibles impagos en créditos al sector de la energía. Por

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>

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

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

Avenida de Bruselas, 12
28108 Alcobendas, Madrid

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

último, (vi) WELLS FARGO (48,42\$; -3,6%) presentó un BPA de 1,03\$ frente a 1,02\$ estimado, pero las acciones cayeron porque el crecimiento de los ingresos fue escaso (inferior al 1%) y el margen de intereses descendió en 4 p.b.

El mercado americano permanecerá cerrado hoy por la festividad de Martin Luther King, por lo que no se publicarán resultados empresariales.

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/cgi/broker+asesoramiento>

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/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 Henderson Horizon Euroland 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	
Inversa Ibex-35 (INVEX SM Equity)	Cerrar posición	Cerramos la idea de inversión de inversa de Ibex-35 a un precio de 35,05€, generando una plusvalía de +3,85%.	11/01/2016	33,75€	33,08 €	35,44 €
Inversa Ibex-35 (INVEX SM Equity)	Comprar	Reabrimos la posición de idea inversa de Ibex-35 desde cero ante la expectativa de que el índice continúe viéndose afectado por la incertidumbre política.	18/01/2016	35,75€	34,35 €	36,80 €
Inversa Emergentes (EUM US Equity) en \$	Cerrar posición	Cerramos la posición de idea de inversa de Emergentes a un precio de 33,17 con una ganancia del +3,33%.	11/01/2016	32,1	31,46 €	33,71 €

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/>

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

Eva del Barrio Jesús Amador

Rafael Alonso

Ramón Carrasco

Ana Achau (Asesoramiento)

Avda. de Bruselas, 12

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

28108 Alcobendas

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

(Madrid)

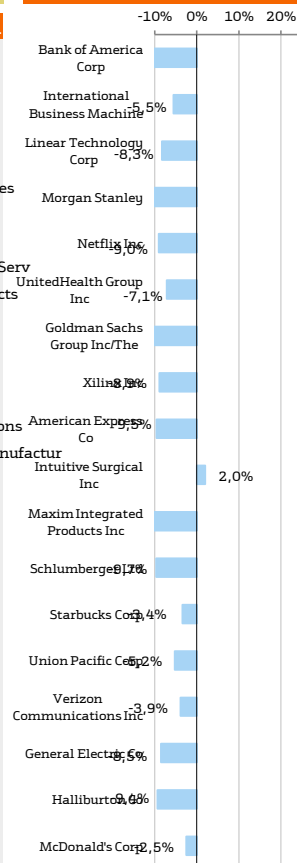
<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=OPVS&subs=DISC&nombre=disclaimer.pdf>

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

Resultados principales compañías americanas

Variación mensual

Fecha	Compañía	BPAe	BPA % a/a	Publicació % mes	Capitalizac. G. Industrial	
19-ene-16	Bank of America Corp	0,267 \$/acc		Confirmed	-14,1%	150.564 Banks
19-ene-16	International Business M	4,814 \$/acc		Confirmed	-5,5%	126.143 Computers
19-ene-16	Linear Technology Corp	0,519 \$/acc	1,9%	Confirmed	-8,3%	9.315 Semiconductors
19-ene-16	Morgan Stanley	0,321 \$/acc		Confirmed	-18,4%	50.284 Banks
19-ene-16	Netflix Inc	0,075 \$/acc		Confirmed	-9,0%	44.465 Internet
19-ene-16	UnitedHealth Group Inc	1,382 \$/acc		Confirmed	-7,1%	104.146 Healthcare-Services
20-ene-16	Goldman Sachs Group Inc	3,467 \$/acc		Confirmed	-13,7%	69.300 Banks
20-ene-16	Xilinx Inc	0,488 \$/acc	5,5%	Confirmed	-8,9%	11.001 Semiconductors
21-ene-16	American Express Co	1,127 \$/acc		Confirmed	-9,5%	61.919 Diversified Finan Serv
21-ene-16	Intuitive Surgical Inc	4,988 \$/acc		Confirmed	2,0%	20.822 Healthcare-Products
21-ene-16	Maxim Integrated Produc	0,327 \$/acc		Confirmed	-15,8%	9.092 Semiconductors
21-ene-16	Schlumberger Ltd	0,628 \$/acc		Confirmed	-9,7%	79.462 Oil&Gas Services
21-ene-16	Starbucks Corp	0,450 \$/acc		Confirmed	-3,4%	86.118 Retail
21-ene-16	Union Pacific Corp	1,420 \$/acc	16,2%	Confirmed	-5,2%	63.299 Transportation
21-ene-16	Verizon Communications	0,882 \$/acc		Confirmed	-3,9%	180.780 Telecommunications
22-ene-16	General Electric Co	0,493 \$/acc		Confirmed	-8,5%	268.885 Miscellaneous Manufactur
25-ene-16	Halliburton Co	0,239 \$/acc		Confirmed	-9,4%	26.402 Oil&Gas Services
25-ene-16	McDonald's Corp	1,230 \$/acc		Confirmed	-2,5%	105.762 Retail



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 (Asesoramiento)

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

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

Avda. Bruselas, 12

28108 Alcobendas, Madrid

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

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

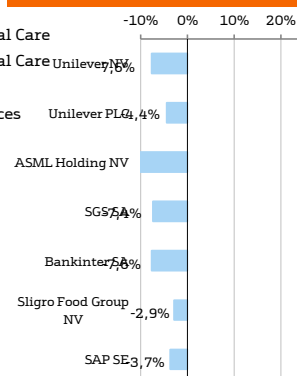
<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=NRAP&subs=NRAP&nombre=disclaimer.pdf>

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

Resultados principales compañías europeas

Variación mensual

19-ene-16	Unilever NV	1,215 Eur/acc	Confirmed	-7,59%	110.672	Cosmetics/Personal Care
19-ene-16	Unilever PLC	1,215 Eur/acc	Confirmed	-4,37%	84.354	Cosmetics/Personal Care
20-ene-16	ASML Holding NV	0,605 Eur/acc	Confirmed	-13,08%	31.092	Semiconductors
20-ene-16	SGS SA	n.d.	Confirmed	-7,38%	13.846	Commercial Services
21-ene-16	Bankinter SA	0,090 Eur/acc	Confirmed	-7,63%	5.434	Banks
21-ene-16	Sligro Food Group NV	n.d.	Confirmed	-2,85%	1.432	Food
22-ene-16	SAP SE	1,363 Eur/acc	Confirmed	-3,68%	86.831	Software



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 (Asesoramiento)

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

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

Avda. Bruselas, 12

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

28108 Alcobendas, Madrid

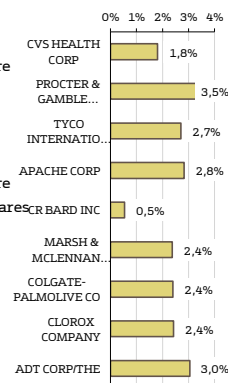
Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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

Reparto de dividendos de las compañías americanas

Ex-Divid 1	Pago 2	Compañía	Tipo	Importe	Rtb.xDiv	Capitaliz.	Mercado	G. Industrial
20-ene-16	02-feb-16	CVS HEALTH CORP	Regular Cash	0,4250 USD	1,81%	103.977.078.413	New York	Retail
20-ene-16	16-feb-16	PROCTER & GAMBLE CO/THE	Regular Cash	0,6629 USD	3,54%	203.988.544.270	New York	Cosmetics/Personal Care
20-ene-16	17-feb-16	TYCO INTERNATIONAL PLC	Regular Cash	0,2050 USD	2,71%	12.848.534.269	New York	Electronics
20-ene-16	22-feb-16	APACHE CORP	Regular Cash	0,2500 USD	2,83%	13.355.240.838	New York	Oil&Gas
21-ene-16	05-feb-16	CR BARD INC	Regular Cash	0,2400 USD	0,54%	13.072.665.904	New York	Healthcare-Products
21-ene-16	12-feb-16	MARSH & MCLENNAN COS	Regular Cash	0,3100 USD	2,38%	27.235.252.365	New York	Insurance
21-ene-16	16-feb-16	COLGATE-PALMOLIVE CO	Regular Cash	0,3800 USD	2,40%	56.820.012.311	New York	Cosmetics/Personal Care
25-ene-16	12-feb-16	CLOROX COMPANY	Regular Cash	0,7700 USD	2,43%	16.376.495.043	New York	Household Products/Wares
25-ene-16	17-feb-16	ADT CORP/THE	Regular Cash	0,2200 USD	3,05%	4.760.084.417	New York	Commercial Services

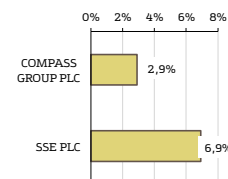
Rent. x Dividendo



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
21-ene-16	22-feb-16	COMPASS GROUP PLC	Final	21,7778 GBp	2,91%	18.434.568.191	London	Food Service
21-ene-16	18-mar-16	SSE PLC	Interim	29,8889 GBp	6,92%	14.326.593.056	London	Electric

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-divd.": 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

