

14 de marzo de 2014

Cierre de este informe:

7:36 AM

Claves del día:

✓ Confianza de la Universidad de Michigan.

Ayer: "Refugio del mercado: euro, bonos core..."

Las principales plazas mundiales se decantaron por las ventas, viéndose frenadas por los malos datos macro en China y por la tensión derivada del conflicto en Ucrania/Rusia.

En EE.UU. tanto las Ventas Minoristas como el desempleo semanal batieron expectativas, pero no fueron suficientes para revertir las pérdidas de la sesión. En el mercado de Renta Fija, destacó la **emisión irlandesa de bonos, la primera que realiza tras su rescate**, en la que colocó con éxito 1.000M€ en bonos a 2024. Adicionalmente, el Tesoro italiano emitió también con facilidad 3.500M€ en bonos a 2016. En este contexto, en el que predomina de riesgo geopolítico, se produjo una **apreciación de los activos refugio**. Así, la TIR del T-Note cayó **-9 p.b. (2,64%)** y el Bund **-5,5 p.b. (1,54%)**. Este escenario perjudicó, aunque tan sólo moderadamente, a la TIR del B10A español: **+3,1 p.b. (3,37%)**. En el mercado de divisas, el protagonista fue el euro. Llegó al nivel más elevado desde 2009, rozando el 1,397, aunque después, corrigió hasta 1,385.

Bolsas	Último (*)	Anterior	% día	% año
Dow Jones Ind.	16.109	16.340	-1,4%	-2,8%
S&P 500	1.846	1.868	-1,2%	-0,1%
NASDAQ 100	3.651	3.707	-1,5%	1,7%
Nikkei 225	14.328	14.816	-3,3%	-12,1%
EuroStoxx50	3.020	3.065	-1,5%	-2,9%
IBEX 35	9.950	10.070	-1,2%	0,3%
DAX (Ale)	9.018	9.189	-1,9%	-5,6%
CAC 40 (Fr)	4.251	4.306	-1,3%	-1,1%
FTSE 100 (GB)	6.554	6.621	-1,0%	-2,9%
FTSE MIB (It)	20.592	20.781	-0,9%	8,6%
Australia	5.329	5.413	-1,5%	-0,4%
Shanghai A	2.089	2.114	-1,2%	-5,7%
Shanghai B	225	228	-1,3%	-11,1%
Singapur (Straits)	3.066	3.081	-0,5%	-3,2%
Corea	1.920	1.934	-0,7%	-4,5%
Hong Kong	21.489	21.756	-1,2%	-7,8%
India (Sensex30)	21.652	21.775	-0,6%	2,3%
Brasil	45.444	45.862	-0,9%	-11,8%
México	38.038	38.635	-1,5%	-11,0%

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

Mayores subidas y bajadas	% diario	% diario	
IBEX 35	2,2%	CAIXABANK S.	-3,1%
ACCIONA SA	1,1%	GAMESA	-2,9%
BANCO POPULA	1,1%	ARCELORMITTA	-2,7%
INDRA SISTEM	1,1%		
EuroStoxx 50	1,9%	KONINKLIJKE	-3,3%
ENEL SPA	0,2%	UNICREDIT SP	-3,1%
UNIBAIL-RODA	0,2%	ING GROEP NV	-3,1%
AIRBUS GROUP	0,0%		
Dow Jones	-0,1%	PFIZER INC	-2,7%
PROCTER & GA	-0,1%	UNITED TECH	-2,5%
AT&T INC	-0,1%	AMERICAN EXP	-2,4%
NIKE INC -CL	-0,6%		

Futuros	Último	Var. Pts.	% día
*Var. desde cierre nocturno.			
1er Vcto. mini S&P	1.845,50	-2,50	-0,14%
1er Vcto. EuroStoxx50	3.023	22,0	0,73%
1er Vcto. DAX	9.022,00	60,50	0,00%
1er Vcto. Bund	143,44	-0,26	-0,18%

Bonos	13-mar	12-mar	+/- día	+/- año
Alemania 2 años	0,14%	0,16%	-1,8pb	-7,20
Alemania 10 añc	1,54%	1,60%	-5,5pb	-38,80
EEUU 2 años	0,34%	0,36%	-2,4pb	-4,2
EEUU 10 años	2,64%	2,73%	-8,5pb	-38,36
Japón 2 años	0,087%	0,079%	0,8pb	-0,70
Japón 10 años	0,642%	0,63%	1,3pb	-9,40

Diferenciales renta fija en puntos básicos

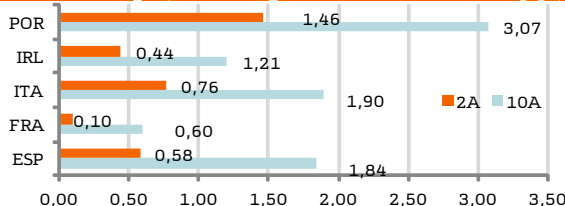
Divisas	13-mar	12-mar	+/- día	% año
Euro-Dólar	1,3868	1,3903	-0,004	0,9%
Euro-Libra	0,8343	0,8366	-0,002	0,5%
Euro-Yen	141,25	142,86	-1,610	-2,4%
Dólar-Yen	101,56	101,84	-0,280	-3,6%

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

Materias primas	13-mar	12-mar	% día	% año
CRBs	n.d.	n.d.		n.d.
Brent (\$/b)	107,19	107,84	-0,6%	-3,3%
West Texas(\$/b)	98,2	97,99	0,2%	-0,2%
Oro (\$/onza)*	1370,14	1366,83	0,2%	13,6%

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

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



Día/hora	País	Indicador	Periodo	Tasa	(e)	Ant.
13:30h	EEUU	Precios Producción	Feb	a/a	1,2%	1,2%
14:55h	EEUU	Conf. Univ. Michigan	Mar	-	82	81,6
s/h	EUR	Moody's anuncia rating de deuda europea (al cierre)				

Próximos días, referencias más importantes:

L;11:00h	UEM	IPC	Feb	a/a	0,8%	0,8%
L;14:00h	EEUU	Entrada Capitales total	Jan	000M	--	--
L;14:15h	EEUU	Utiliz. Cap. Product.	Feb	%	78,6%	78,5%
L;14:15h	EEUU	Producción Industrial	Feb	m/m	0,2%	-0,3%
M;11:00h	ALE	ZEW Sentim. Econ.	Mar	Ind.	55,3	55,7
M;13:30h	EEUU	Permisos Construcción	Feb	000	963K	937K
M;13:30h	EEUU	IPC	Feb	a/a	1,3%	1,6%
X;6:00h	JAP	Indicador Adelantado	Ene	--	--	112,2
X;10:30h	GB	Actas del BoE				
X;19:00h	EEUU	Tipos de la Fed		%	0,25%	0,25%
J;15:00h	EEUU	Vtas. Vivienda 2ª mano	Feb	M	4,64M	4,62M
J;15:00h	EEUU	Indicador Adelantado	Feb		0,2%	0,3%
V;16:00h	UEM	Confianza Consumidor	Mar	Ind.	-12,0	-12,7

Hoy: "China+ Ucrania provocan caídas en RV"

En un día sin apenas referencias, el mercado seguirá centrado en China y en Ucrania. En China, porque podría estar desatándose una ola de defaults (Haixin Steel ha impagado sus créditos sin que interviniera el Estado), y en Ucrania, porque se acerca la fecha del referéndum de Crimea. En el frente macro, lo único relevante será la publicación de la Confianza de la Universidad de Michigan, que se espera alentadora.

En consecuencia, nuestra opinión es que el mercado optará por las ventas, cerrando así una semana bastante negativa para la renta variable. El escenario actual es de riesgo cortoplacista al alza y por ello lo lógico sería pensar que los inversores optarán por las ventas, pero tan sólo de manera preventiva y a la espera del desenlace en Ucrania.

Nuestra opinión es que los inversores volverán a refugiarse en activos seguros: Bund, T-Note, yen, etc. Con respecto a los bonos periféricos, ayer quedó claro que la percepción sobre la periferia no se ha deteriorado, ya que sólo se vendieron moderadamente.

En definitiva, creemos que la semana acabará con mal tono (caídas en las bolsas), con los inversores en búsqueda de refugio a la espera de que se vayan aclarando los acontecimientos.

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC)

Ramón Forcada Eva del Barrio Arranz Pilar Aranda Barrio Ana Achau (Asesoramiento)
Ana de Castro Jesus Amador Castrillo Rebeca Delgado Gil Rafael Alonso

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&nombredisclaimer.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://broker.bankinter.com/>

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

Avda de Bruselas, 12

28108 Alcobendas (Madrid)

1.- Entorno Económico

ESPAÑA.- Las Ventas Minoristas aumentaron en términos ajustados +0,5% vs -0,8% estimado y -1% anterior. Se trata de la tercera vez desde el pasado septiembre que se sitúan en positivo. Hasta esta fecha, fueron negativas de manera ininterumpida desde marzo de 2010. En términos interanuales no ajustados, la evolución fue peor: -0,2% vs 0% anterior.

ITALIA.- (i) El Tesoro colocó 3.500M€ en bonos con vencimiento a 2016 y lo hizo a una rentabilidad de 1,12%, por lo tanto inferior a 1,41% de la subasta anterior. El ratio de cobertura fue de 1,45x vs 1,43x anterior.

BCE.- (i) Boletín Mensual: las cuatro conclusiones fundamentales fueron: (1) Hay salida de fondos en deuda y entrada en bolsas. (2) La desaceleración en el crecimiento en Emergentes es clara y no sólo se debe a factores cíclicos, China estaría cambiando de modelo. (3) El principal riesgo de los emergentes es una salida de flujos muy grande. (4) La inflación continúa en niveles muy reducidos. (ii) Draghi admitió ayer que la fortaleza del euro se ha convertido en una "variable progresivamente más relevante en la estabilidad de precios" y e insinuó que el BCE podría adoptar "medidas no estándar" para reducir el diferencial de tipo de interés real entre la UEM y el resto del mundo. Este enfoque que ha permitido que el euro se deprecie en las últimas horas desde un máximo en 1,397 hasta 1,386.

ALEMANIA.- i) Weidmann, gobernador del Buba y ex - asesor de Merkel, ha dicho que las decisiones del Gobierno de coalición (CDU & SPD) de adoptar un salario mínimo y adelantar la edad media de retiro podrían perjudicar el mercado de trabajo alemán. Se trata del primer enfrentamiento ideológico entre Weidmann y Merkel, aunque conviene tener presente que Merkel se ha visto forzada a adoptar esas medidas como concesiones a su socio de gobierno (SPD). (ii) El IPC de febrero final (a/a) +1,2% estimado y anterior, (m/m) +0,5% estimado y anterior. En términos armonizados (a/a) +1% estimado y anterior e intermensualmente +0,5% estimado y anterior.

IRLANDA.- (i) El PIB 4T'13 decepcionó al situarse en contracción (a/a): -0,7% vs +2,5% estimado y +2,7% anterior (revisado desde +1,7%). Intertrimestralmente cae -2,3% vs +1% estimado y +2,1% anterior (revisado desde +1,5%). (ii) IPC cae en febrero, (a/a) -0,1% vs +0,2% estimado y anterior y en términos (m/m) +0,5% vs +0,8% estimado y -0,5% anterior. (iii) La Balanza por Cuenta Corriente del 4T'13 presentó un superávit inferior al trimestre anterior: 3.330M€ vs 3.425M€. (iv) El Tesoro irlandés colocó 1.000M€ en bonos a 2024 y lo hizo a una tasa de rentabilidad de 2,97%, inferior al secundario del día previo: 3,06%. Es la primera subasta que celebra desde que fue rescatada (ya hizo una emisión sindicada en enero).

EE.UU.- (i) Las Ventas Minoristas sorprendieron positivamente en febrero. El Grupo de Control aumenta +0,3% vs +0,2% estimado y -0,6% anterior (revisado desde -0,3%). Excluyendo el efecto de los Autos, aumentan +0,3% vs +0,1% estimado y -0,3% anterior (revisado desde 0%). Si adicionalmente excluimos el efecto de la Energía, aumentan +0,3% vs +0,2% estimado y -0,5% anterior (revisado desde -0,2%). Fue el primer incremento en las Ventas Minoristas de los últimos tres meses. (ii) Los Precios de Importación retrocedieron (a/a) -1,2% vs -1,9% estimado. El dato anterior fue revisado al alza hasta -1,2% desde -1,5%. En términos intermensuales +0,9% vs +0,5% estimado y +0,4% anterior (revisado desde +0,1%). (iii) El Desempleo Semanal fue mejor de lo esperado: 315K vs 330K estimado y 324K anterior. (iv) Desempleo de Larga Duración 2.855K vs 2.903K estimado y anterior (revisado desde 2.907K). (v) Inventarios Empresariales de enero se situaron en +0,4% que coinciden con estimaciones pero que caen una décima con respecto al registro previo. El ratio inventarios/ventas se sitúa en 1,32x, que es el mayor nivel desde mayo de 2009.

JAPÓN.- (i) Producción Industrial de enero (a/a): 10,3% vs +10,6% anterior. Intermensual +3,8% vs +4% anterior. (ii) Grado de Capacidad de Utilización: +5,9% vs +2,2% anterior.

CHINA.- El Primer Ministro chino ha admitido abiertamente que futuros "defaults" en bonos de compañías y en productos financieros serán "inevitables" y que éstos serán más frecuentes a medida que el Gobierno avance en la desregulación financiera. Recordamos que hace unos días China permitió por primera vez que los bonos emitidos y cotizados de una compañía impagasen (Shanghai Charoli Solar), cuando hasta ese momento y desde que se abrió el mercado de bonos cotizados a finales de los años '90, el Estado había venido interviniendo para "rescatarlos". Además, la minera/acerera Haixin Steel ha suspendido pagos al impagar sus créditos, sin que el Estado haya intervenido tampoco en este caso. Como referencia, el denominado "shadow banking" o crédito en la sombra (crédito entre entidades no financieras o entre personas físicas al margen de la regulación) supone 7,62bn\$, equivalente a aprox. 84% del PIB. Pensamos que EL PROBLEMA DE FONDO es la sobrecapacidad que se está poniendo de manifiesto en el sector industrial chino y, en primer término, en las compañías extractoras y procesadoras de materias primas industriales (hierro, acero, etc) como consecuencia de un PIB en desaceleración, lo que lleva a que estas compañías - más o menos pequeñas la mayoría - no puedan hacer frente a sus bonos/créditos y el problema termine trasladándose al sistema financiero, que endurecerá sus criterios de concesión de créditos y hará frente a una morosidad en aumento. En nuestra opinión, esta nueva situación irá elevando el coste de financiación de la economía china, que es altamente dependiente del crecimiento del crédito, lo que podría convertirse en otro factor más que limitaría el crecimiento del PIB en el futuro.

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC)

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

Ana de Castro Jesús Amador Castrillo Rebeca Delgado Gil Rafael Alonso

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

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

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

Avda de Bruselas, nº 12

28108 Alcobendas (Madrid)

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<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.

ARGENTINA.- Los problemas con los precios podrían empezar a derivar en conflictos sociales. La carne de ternera se ha encarecido +30% desde Nov.'13 en el primer país del mundo en consumo per cápita (64kg/habitante/año, más o menos el doble que EE.UU. o Australia, que son los siguientes en la lista), de manera que el Gobierno trata de intervenir para frenar una escalada de precios que podría derivar en conflictos sociales. Cristina Fernández, al actual Presidenta, ha reducido su intención de voto desde 42% en Dic.'13 hasta tan sólo 25%. Como referencia, se estima que la inflación real en Argentina fue +30% en 2013. Adjuntamos un link a nuestro informe Panorama Económico de septiembre'13 donde alertábamos de la delicada situación del país: <https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=ASES&subs=NRID&pagina=PM#>

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

2.- Bolsa española

ACS/IBERDROLA: Ha emitido 406M€ en bonos convertibles en acciones de Iberdrola.- La emisión cuenta con un cupón anual nominal del 1,625%, con pago trimestral y vencimiento a cinco años. Los bonos podrán ser canjeados por acciones de Iberdrola a partir de abril de 2017 a un precio de conversión de 6,419€ por acción, lo que supone una prima del 32,5%. La constructora podrá optar por entregar a los bonistas el equivalente en efectivo o una combinación de efectivo y acciones. También podrá amortizar anticipadamente los bonos si las acciones de Iberdrola superan en 130% el precio de canje durante 20 sesiones bursátiles de 30 consecutivas. ACS ya emitió el pasado mes de octubre 721M€ en bonos similares. Creemos que es una buena noticia para ACS ya que diversifica sus fuentes de financiación (ha contado con una demanda de 1.900M€). Además, el interés que paga es bastante reducido e inferior al dividendo de Iberdrola (con los dividendos paga holgadamente el interés de los bonos). Por el contrario, no es positivo para Iberdrola ya que puede suponer cierta presión de papel en el futuro (1% de su capital) y da a entender que ACS seguirá desprendiéndose de su participación en la eléctrica (actualmente en el 6%).

EMISIONES CORPORATIVAS.- Isolux (dedicada a la ingeniería, construcción y concesiones), **capta 600 M€ en una emisión de bonos a 7 años.** La colocación definitiva ha sido un 50% superior a lo anunciado inicialmente por la compañía (400 M€) que se endeuda en un nivel ligeramente superior al EBITDA generado en 2013 (569 M€). El coste de la financiación ha sido del 6,625% anual y la demanda de bonos llegó a alcanzar 3.200 M€. La elevada demanda y la rapidez en el proceso de colocación ponen de manifiesto la fortaleza del mercado de bonos corporativos en un entorno de gran interés por las emisiones de empresas españolas.

3.- Bolsa europea

SECTOR BIOTECNOLOGÍA: El apetito por la biotecnología en EEUU podría extenderse a Europa. La exitosa salida a bolsa en Reino Unido de Circasia, empresa dedicada a desarrollar medicamentos para tratar la alergia a los gatos, colocó casi 1000M€, una cifra record para una empresa de biotecnología en Europa y que podría servir de impulso para muchas otras compañías de pequeño tamaño del sector, especialmente en Suiza y Francia. Algunos ejemplos son AC Immune, Molecular Partners e IPO-NOVI.S. Ésta última, con sede en Ginebra, podría estar reforzando su equipo directivo para preparar su salida a bolsa ya que ha nombrado a Andrew Oakley (exdirector financiero de Actelion ATLN.VX, la mayor biotecnología de Europa) como su nuevo jefe de finanzas. Esta tendencia se ha venido desarrollando en EEUU y ahora podría iniciarse una oleada de OPVs en Europa. En definitiva, muchas compañías biotecnológicas que estaban planeando realizar procesos de fusiones y/o adquisiciones con grandes farmacéuticas, podrían cambiar sus planes y sumarse a esta oleada de salidas a bolsa.

VIVIENDI (Cierre: 19,8€; Var. Día: -0,3%): La disputa por su negocio de telecomunicaciones (SFR) continúa.- El conglomerado francés Bouygues aumentó ayer la parte en efectivo de su oferta por SFR, con la intención de cerrar el acuerdo y dejar fuera a Numericable, su principal rival y cuya oferta actual asciende a 10.900M€ y el 32% de la entidad resultante. Bouygues pretende incrementar la oferta hasta 11.300M€ desde los 10.500M€ previos y reducir la participación con la que Vivendi se quedaría de la empresa resultante (SFR-Bouygues) a un 43% desde 46%. Además se compromete a facilitar la liquidez de dicha participación, ofreciendo a Vivendi la posibilidad de vender el 15% a inversores financieros antes de que el negocio salga a bolsa. Esta integración (SFR-Bouygues), daría lugar al mayor operador de telefonía móvil de Francia con 32M de clientes y el 42% de la cuota de mercado, frente al 35% de Orange. El consejo de Vivendi se reunirá hoy para estudiar las ofertas así como su plan inicial de segregar SFR en una compañía independiente de cara al mes de julio. **Impacto: Neutral.**

4.- Bolsa americana y otras

S&P por sectores.-

Los mejores: Utilities +0,8%; Tecnología -0,4%; Servicios de Consumo -0,8%.

Los peores: Tecnología -1,5%; Industriales -1,4%; Salud -1,4%

Entre los valores con **PEOR EVOLUCIÓN** se encuentran: **(i) GENERAL MOTORS (34,09\$; -2,2%)** después de admitirse a trámite una demanda contra la compañía por problemas técnicos de sus vehículos, algo que ya se sabía desde hace un par de días, el valor sigue sufriendo porque las muertes por accidentes derivados de esos problemas

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC)

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

Ana de Castro Jesús Amador Castrillo Rebeca Delgado Gil Rafael Alonso

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://broker.bankinter.com/>

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

Avda de Bruselas, nº 12

28108 Alcobendas (Madrid)

se han elevado desde inicialmente 13 hasta 303, según los investigadores. Ver nuestro Informe Diario del día 12/3 para ampliar información sobre esta noticia; **(ii) Sectorialmente petroleras centradas en exploración y producción offshore** después de que un bróker americano publicara una nota en la que se afirma que la demanda de este tipo de petróleo es más débil de lo que se estimaba: **DIAMOND OFFSHORE DRILLINGS** (44,39\$; -4,3%); **NOBLE CORP.** (28,98\$; -4,6%); **TRANSOCEAN** (39,54\$; -3,1%).

Entre los valores con **MEJOR EVOLUCIÓN** se encuentran: (i) **WILLIAMS-SONOMA** (64,74\$; +9,8%) al revisar al alza su guidance 2014: Ventas +5,0%/+7,0% desde +3,7% esperado por el consenso, hasta 4.630M\$/4.710M\$; **(ii) AMAZON** (371,51\$; +0,2%): sus ventas en febrero han aumentado +15% a/a vs +12,7% en Dic.'13 y ha subido el precio de su servicio Premium hasta 99\$/año (+25%).

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

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

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC)

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

Ana de Castro Jesús Amador Castrillo Rebeca Delgado Gil Rafael Alonso

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

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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

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

Avda de Bruselas, nº 12

28108 Alcobendas (Madrid)