

5 de marzo de 2014

Cierre de este informe:

7:46 AM

Claves del día:

✓ EE.UU: Empleo privado ADP y Libro Beige de la Fed

Ayer: "El mercado agradece la menor tensión"

El mercado celebró en la sesión de ayer la **progresiva normalización** de la situación **Ucrania**. Las declaraciones de Putin afirmando que sólo se plantea la invasión del país como último recurso han reducido (al menos temporalmente) el riesgo de un conflicto armado por el control de Crimea, y las **bolsas recuperaron** buena parte del terreno perdido en la jornada del lunes. Los principales índices europeos rebotaron en +2,5% y el **Ibex-35 superó** ampliamente los **10.000 puntos**, animado por los favorables datos de empleo del mes de febrero y por la mejora del **rating** de **Santander** y **BBVA**. Wall Street también reaccionó de forma favorable ante el compás de espera que se ha abierto en el conflicto de Ucrania. Esta sensación de mayor calma en el mercado se reflejó en la corrección que sufrieron los principales activos refugio: el yen se depreció hasta 140,3 la TIR del Bund aumentó desde 1,55% hasta 1,60% y el franco suizo y el oro también registraron retrocesos. Por último, la **deuda pública** volvió a dar muestras de su fortaleza y la rentabilidad del **bono español 10A** cerró la jornada en **3,44%**.

Bolsas	Último (*)	Anterior	% día	% año
Dow Jones Ind.	16.396	16.168	1,4%	-1,1%
S&P 500	1.874	1.846	1,5%	1,4%
NASDAQ 100	3.720	3.668	1,4%	3,6%
Nikkei 225	14.898	14.721	1,2%	-8,6%
EuroStoxx50	3.136	3.054	2,7%	0,9%
IBEX 35	10.127	9.879	2,5%	2,1%
DAX (Ale)	9.589	9.359	2,5%	0,4%
CAC 40 (Fr)	4.396	4.291	2,4%	2,3%
FTSE 100 (GB)	6.824	6.708	1,7%	1,1%
FTSE MIB (It)	20.475	19.760	3,6%	7,9%
Australia	5.446	5.400	0,9%	1,8%
Shanghai A	2.149	2.169	-0,9%	-2,9%
Shanghai B	234	233	0,3%	-7,8%
Singapur (Straits)	3.108	3.105	0,1%	-1,9%
Corea	1.971	1.954	0,9%	-2,0%
Hong Kong	22.564	22.658	-0,4%	-3,2%
India (Sensex30)	21.199	21.210	-0,1%	0,1%
Brasil	cerrado	cerrado		-8,6%
México	39.084	38.535	1,4%	-8,5%

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

Mayores subidas y bajadas

Ibex 35	% diario	% diario	
GAMESA	6,3%	TECNICAS REU	0,2%
BANCO POPULA	5,7%	ABERTIS	0,7%
BANKIA SA	5,0%	MAPFRE SA	0,8%
EuroStoxx 50	% diario	% diario	
UNICREDIT SP	5,4%	ESSILOR INTL	1,1%
ENEL SPA	4,9%	IBERDROLA SA	1,1%
DAIMLER AG	4,1%	ALLIANZ SE-V	1,2%
Dow Jones	% diario	% diario	
AMERICAN EXP	2,9%	3M CO	0,4%
WALT DISNEY	2,8%	CHEVRON CORP	0,4%
GOLDMAN SACH	2,4%	INTEL CORP	0,5%

Futuros

	Último	Var. Pts.	% día
*Var. desde cierre nocturno.			
1er Vcto. mini S&P	1.868,50	-3,00	-0,16%
1er Vcto. EuroStoxx50	3.136	6,0	0,19%
1er Vcto. DAX	9.588,00	24,50	0,00%
1er Vcto. Bund	144,76	0,16	0,11%

Bonos

	04-mar	03-mar	+/- día	+/- año
Alemania 2 años	0,11%	0,11%	0,7pb	-10,00
Alemania 10 añc	1,60%	1,55%	4,7pb	-33,10
EEUU 2 años	0,33%	0,30%	3,2pb	-4,7
EEUU 10 años	2,70%	2,60%	9,7pb	-33,05
Japón 2 años	0,076%	0,073%	0,3pb	-1,80
Japón 10 años	0,589%	0,58%	0,9pb	-14,70

Diferenciales renta fija en puntos básicos

Divisas

	04-mar	03-mar	+/- día	% año
Euro-Dólar	1,3743	1,3735	0,001	0,0%
Euro-Libra	0,8247	0,8241	0,001	-0,7%
Euro-Yen	140,47	139,33	1,140	-2,9%
Dólar-Yen	102,16	102,21	-0,050	-3,0%

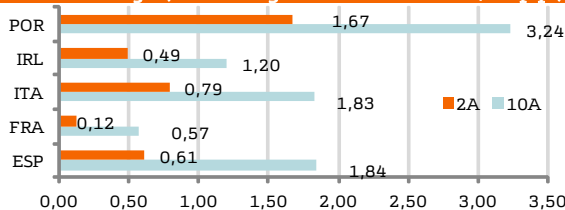
+/- día: en pb; %año: Var. desde cierre de año anterior

Materias primas

	04-mar	03-mar	% día	% año
CRBs	306,93	306,53	0,1%	9,3%
Brent (\$/b)	109,00	110,94	-1,7%	-1,6%
West Texas(\$/b)	103,33	104,92	-1,5%	5,0%
Oro (\$/onza)*	1334,34	1350,58	-1,2%	10,7%

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

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



Hoy: "Toma de beneficios moderada"

Tras el rally de alivio de ayer, la sesión de hoy se presenta más complicada, debido fundamentalmente a 2 factores. En primer lugar, esta madrugada se ha anunciado el **impago** de los **intereses** de la deuda de una compañía **china**, lo que supone el primer episodio de **default** desde que el mercado de bonos cotizados está regulado. Este **default** pone de relieve el riesgo que supone el rápido crecimiento del crédito durante los últimos años. Además, la situación en **Ucrania no está completamente resuelta**. En nuestra opinión, la probabilidad de que se produzca un conflicto armado es reducida, pero conviene tener en cuenta que la situación actual continúa siendo vulnerable y un aumento de la tensión en Ucrania tendría un impacto muy relevante y negativo para el mercado, debido a la **dependencia** que tiene la **UE del gas procedente de Rusia**.

En el frente macro, la cifra de **PIB final de la UEM** no debería deparar sorpresas, mientras que las cifras de empleo en el sector privado en **EE.UU.** deberían mejorar tras unos meses de diciembre y enero algo más flojos. Por último, el Libro Beige de la Fed no mejorará sustancialmente la perspectiva sobre la economía americana, por lo que el impacto conjunto de los datos macro sobre el mercado debería ser neutral. En consecuencia, la **apertura** de las bolsas será **levemente bajista** y este tono debería mantenerse durante toda la sesión, debido a que la subida de ayer y la incertidumbre actual invitan a una **toma de beneficios moderada**. La deuda periférica se mantendrá soportada y no hay motivos para que el euro se salga de un rango 1,370 /1,375.

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&nombbre=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, 12

28108 Alcobendas (Madrid)

1.- Entorno Económico

ESPAÑA.- El número de parados se redujo en febrero en -1.949 personas, lo que supone un dato positivo porque se trata de la primera vez que se produce un descenso en este mes desde el año 2007. Tras esta reducción, el número de parados total se sitúa en 4.812.486 personas vs 4.814.435 de enero. En los últimos doce meses, el número de parados se ha reducido en -227.736 personas. En términos desestacionalizados, el número de parados se redujo en -55.353 personas, lo que supone el mayor retroceso de la serie histórica (1996). Además, se ha producido un aumento en el número de **afiliados a la Seguridad Social**, que en términos no ajustados se incrementa en +38.694 personas, lo que eleva la afiliación total hasta 16.212.304 personas. En términos ajustados, el número de afiliados se incrementa en +34.246 personas hasta 16.411.243 personas.

UEM.- (i) Los Precios de Producción retrocedieron por encima de expectativas en enero. En términos intermensuales caen -0,3% vs -0,1% estimado y +0,2% anterior. La evolución interanual es bastante similar, ya que los precios registraron un descenso de -1,4% vs -1,3% estimado y -0,8% anterior.

EE.UU.- El presidente Barack Obama ha presentado un nuevo presupuesto para el año 2015 que contempla un volumen de gasto e inversión pública por importe de 3,9 bn\$. Las prioridades del nuevo presupuesto son el aumento del gasto en educación, la inversión en infraestructuras y la rebaja de impuestos a los contribuyentes con menores rentas, lo que se financiará con el fin de los incentivos fiscales a las familias con mayores ingresos y con un aumento de algunos impuestos, entre ellos a la gasolina. El presupuesto federal prevé que la economía americana crezca este año +3,1%, el mayor crecimiento desde el año 2005 y que el déficit sea el 3,7% del PIB en 2014 y se reduzca hasta el 3,1% del PIB en 2015.

CHINA.- (i) Se produce el primer impago de unos bonos corporativos desde que, a finales de los años '90, el Gobierno admitió a cotización este tipo de activos. La compañía que entrará en *default* es Shanghai Chaori Solar Energy, se dedica a la fabricación de células/paneles solares y ya ha admitido formal y públicamente que no podrá atender el próximo pago de intereses de sus bonos, por 14,6M\$. Tiene emitidos aprox. 167M\$, calificados como CCC (bonos basura) y el importe no es significativo, pero lo más relevante no es el importe, sino el hecho de que se produzca el primer *default* formal en China, donde hasta ahora el Estado había venido interviniendo para evitarlos, bien inyectando fondos en las compañías o bien comprando los bonos directamente. Se trata de un **cambio de perspectiva importante** en una economía que tiene actualmente emitidos y cotizando aprox. 12bn\$ en bonos corporativos, ya que este evento probablemente, en nuestra opinión, elevará las yields/TIR exigidas por los inversores para suscribir los bonos con las compañías financian su crecimiento y sin los cuales parece inevitable que la inversión en activos fijos se ralentice, lo que debería terminar afectando al PIB antes o después. **Este evento resulta coherente con nuestra estimación de debilitamiento de las economías emergentes** (que recomendamos evitar en lo que se refiere a estrategia de inversión), particularmente en el caso de China. **(ii)** El primer ministro Li Keqiang ha fijado un objetivo de crecimiento económico de +7,5% para el año 2014, el mismo objetivo que en 2013, año que finalizó con un incremento del PIB de +7,7%. Aunque China necesita un crecimiento de al menos +7,0% para generar oportunidades de empleo a su población y mantener la estabilidad, esta ambiciosa meta de crecimiento parece difícil de combinar con las reformas estructurales y el control del crecimiento del crédito que el gobierno ha fijado como objetivos. **(iii)** El PMI del sector servicios de febrero publicado por HSBC ha repuntado desde 50,7 hasta 51,0.

INDIA.- El PMI del sector servicios de febrero publicado por HSBC avanza desde 48,3 hasta 48,8.

AUSTRALIA.- El PIB del 4T'13 ha sorprendido positivamente, tras haber crecido +0,8% en tasa trimestral frente a +0,7% estimado y +0,6% anterior. En tasa interanual, el PIB creció +2,8% frente a +2,5% estimado y +2,4% anterior.

UCRANIA.- En nuestra opinión, ha entrado formalmente en *default técnico* al no poder atender el pago de aprox. 2.000M\$ por gas a la rusa Gazprom. El Gobierno ruso ha anunciado que dejará de aplicar un precio preferencial al gas que vende a Ucrania, por lo que pasará de pagar 268,5\$/1.000m³ hasta 400\$/1.000m³, que es el precio de mercado.

JAPÓN.- Los salarios base (excluyendo pagos por horas extraordinarias y bonus/variables) de enero aumentaron +0,1% a/a, siendo el primer incremento de los últimos 22 meses. Los salarios de los trabajadores a tiempo parcial aumentaron +1,1% a/a, el primer incremento en 8 meses. Los correspondientes a jornada completa no variaron, siendo este el único dato neutral. El total de salarios retrocedió -0,2% debido a la realización de menos horas extras (porque aumentan las contrataciones de plantilla en una economía con un paro de sólo 3,7%, por lo que empieza a escasear la mano de obra cualificada), razón por la que este dato pasó desapercibido ayer por el mercado. Este incipiente repunte de salarios, coherente con una inflación modesta (en lugar de la deflación de los años anteriores), se interpreta positivamente de cara a una posible recuperación del Consumo Privado.

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

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=DJSC&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)

2.- Bolsa española

BANCO SANTANDER (Cierre: 6,54€; Var. Día: +2,67%).- Mejora su rating desde Baa2 hasta Baa1 y mantiene su perspectiva en estable, debido fundamentalmente a su diversificación geográfica, un ratio de cobertura de los activos problemáticos superior al de la competencia y la mejora del beneficio esperada para este año debido a la menor exigencia en provisiones. El banco ha anunciado que realizará una emisión de CoCos por 1.500M€ que se dirigirá únicamente a inversores cualificados y que se llevará a cabo a través de un proceso de prospección acelerada de la demanda. **Impacto: Positivo.**

BBVA.- (Cierre: 9,03€; Var. Día: +3,39%): Su rating sube desde Baa3 hasta Baa2.- Moody's mejora su perspectiva desde estable a positiva. Los argumentos que justifican esta mejora del rating son la capacidad de generación de ingresos, una elevada rentabilidad ajustada al riesgo y una solidez que permitiría a BBVA mantener su rating incluso si la morosidad sigue aumentando en España. **Impacto: Positivo.**

IAG (Neutral; Cierre: 5,357€; Var. Día: +4%): El aumento de la competencia dificulta el liderazgo de IAG en el negocio de *handling*.- IAG podría perder el negocio de *handling*, que le reporta 830M€ al año si no logra llegar a un acuerdo laborar con el personal de tierra antes del próximo 22 de marzo, fecha en la que Anea cerrará el plazo para presentar sus candidaturas. IAG está negociando la reducción de costes laborales y la mejora de la productividad para poder pujar a la prestación del servicio de asistencia en tierra en 22 de los 46 aeropuertos españoles que gestiona Anea. **Otros candidatos** interesados en presentarse a este concurso son principalmente **Globalia y Menzies**, pero comienzan a barajarse nuevos rivales como **ACS, Acciona**, Swiss-port, Lesma (principal proveedor de Ryanair) y la compañía americana WFF. Hasta ahora IAG tenía el 42% de la cuota de mercado, seguida de Globalia con el 23%. El concurso para los restantes 14 aeropuertos será en mayo. **Impacto: Negativo.**

3.- Bolsa europea

CARREFOUR (Comprar; Cierre: 26,6€; Var. Día: +2,7%): Presenta Resultados 2013 positivos e incrementa dividendo.- Las ventas totales en 2013 aumentaron +2,5% hasta 84.300M€. Se aprecia una mejora de las ventas internacionales +3,5% (+12,6% en LatAm), mientras que las ventas en Francia se incrementan +1,3%. En cuanto a 4T'13, los ingresos aumentan hasta 22.197M€ (+3,2%), con una evolución positiva de las ventas internacionales que registran un crecimiento de +4,2% (destaca la **vuelta al crecimiento en el mercado español** +4,2%, primera vez que ocurre desde 2008) y, en menor medida, en Francia +1,7%. El Ebitda ascendió a 3.642M€ (+4,3%) y el resultado operativo (+9,8%) hasta 2.238M€ vs 2.224M€ estimado (Reuters). De cara a 2014, la compañía anuncia que **realizará una inversión en capital por 2.400M€/2.500M€**, que destinará a potenciar su negocio y a remodelar sus tiendas en Europa, China y Brasil. En cuanto a la deuda, se reduce en 203M€ en 2013 hasta los 4.120M€. Finalmente, **eleva del dividendo +7% hasta 0,62€/acc.** En nuestra opinión, se trata de resultados positivos y previsiblemente sean bien acogidos por el mercado. Se aprecia una mejora de las ventas europeas, donde el beneficio operativo aumentó hasta 1.586M€ (+11,3%) y en Francia 1.198M€ (+30%). Es alentadora también la evolución de las ventas en mercados emergentes: +9,1% hasta 20.229M€. **Impacto: Positivo.**

ADIDAS (Cierre: 80,84€; Var. Día -2,86%): Presentó resultados débiles y empeora sus previsiones para 2014 por el **impacto negativo de las divisas.**- Principales resultados comparados con el consenso de mercado (Bloomberg): Ingresos 14.942M€ (-3%); Beneficio de Explotación 7.140M€ (-3%), Margen Bruto 49,3% vs. 49,5% en 2012 y BPA 4,01€/acc (+5,8%) vs. 3,999€/acc. Estimado. **Resultados del 4T'13 comparados con el consenso (Bloomberg):** Ingresos 3.479M€ (+3,3%) vs. 3.410M€ estimados; Beneficio de Explotación 1.652M€ (+3%) y Margen Bruto 47,5% en línea con estimaciones y Beneficio Neto 42M€ (-86%) vs. 37,1M€ estimados. La compañía comunicó el pago de dividendo de 1,5€/acc. vs. 1,52€/acc. estimado. En cuanto a las previsiones de ingresos para 2014 estiman un incremento de dígito simple, mientras que esperan un aumento de +1% en el margen. La compañía muestra preocupación por el impacto negativo que puedan tener las diferencias de cambio sobre los resultados de 2014. De cara a 2015 su objetivo de ventas no varía, manteniéndolo en 17.000M€ y un margen operativo de 11%. **Impacto: Negativo.**

4.- Bolsa americana y otras

S&P por sectores.-

Los mejores: Financieras +2,0%; Salud +1,9%, Industriales +1,6%.

Los peores: Utilities +0,9%; Petróleo & Gas +1,0%; Telecom +1,1%.

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)

Entre los **valores que mejor evolución** presentaron ayer se encuentran: **(i) Boeing (130,23\$; +1,6%)**, al adjudicarse un contrato de 1.160M\$ para fabricar y actualizar el helicóptero de combate Apache AH-64E; **(ii) Facebook (68,80\$; +2,1%)** al filtrarse que estaría analizando la compra de Titan Aerospace por 60M\$, compañía dedicada a la fabricación, lanzamiento y operación de satélites atmosféricos alimentados por energía solar que FB empearía para proporcionar cobertura de internet (móvil) a zonas actualmente sin ningún tipo de cobertura de comunicaciones, lo que demuestra que FB desarrolla una estrategia dirigida a atender negocios colaterales con el suyo propio.

Entre los **valores con peor evolución ayer destacan: (i) Radioshack (2,25\$; -17,3%)**, ver comentario específico en el siguiente párrafo; **(ii) Xoma (7,34\$; -22,0%)**, al anunciar que dejará de desarrollar Gevokizumab, que podría haber llegado a convertirse en un medicamento contra la artritis en las manos, debido a la falta de resultados en las fases hasta ahora completadas, lo que supondrá perder hasta 1.000M\$/año en ventas potenciales a las cuales el mercado había asignado una probabilidad más bien elevada.

RADIOSHACK (Cierre 2,25\$; Var. -20%).- Brusca caída ayer después de publicar fuertes pérdidas en el 4T'13 (-191,4M\$ = 1,90\$/acc. vs -63,3M\$ = 0,63\$/acc. en 4T 2012) y admitir que cerrará nada menos que 1.100 tiendas, lo que lleva a temer por la propia supervivencia de la compañía. Las Ventas retrocedieron -20,1% (935,4M\$ vs 1.120M\$ esperados). La compañía se encuentra sometida a una severa reestructuración desde Feb.2013, pero el CD a cargo de implementarla ha admitido que "llevará tiempo". **Actividad: Tiendas de productos electrónicos.**

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=DJSC&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)