

La siguiente tabla ofrece la evolución de las carteras modelo comparadas con el Ibex 35 del 5-ago-15 al 1-sep-15:

| | Var. Mes | Var. Año | Dif año Ibex35 |
|---------------------|----------|----------|----------------|
| C.Mod. Ampliada | -10,4% | 1,1% | 3,9% |
| C.Mod. Media | -9,5% | 7,4% | 10,2% |
| C.Mod. Simplificada | -10,9% | 6,4% | 9,2% |
| IBEX 35 | -11,4% | -2,8% | n/a |

Las tablas siguientes muestran la evolución de los valores que integran las carteras modelo españolas durante el pasado mes:

Cartera modelo ampliada

| agosto | | | | septiembre | | | |
|--------------------|------|-----------|----------------|--------------------|------|------|----------------|
| C. ampliada | Peso | % Var.Mes | Rbd. x div (1) | C. ampl. | Peso | Beta | Rbd. x div (1) |
| Telefonica | 5 | -13,93% | 6,3% | Telefonica | 5 | 0,94 | 6,3% |
| Santander | 8 | -15,43% | 7,5% | Santander | 5 | 1,15 | 7,5% |
| BBVA | 7 | -13,70% | 4,6% | BBVA | 6 | 1,02 | 4,6% |
| Mediaset (ESP) | 4 | -10,22% | 1,0% | Mediaset (ESP) | 4 | 0,88 | 1,0% |
| Repsol | 5 | -19,01% | 7,8% | Enagas | 5 | 0,9 | 5,3% |
| CaixaBank | 5 | -6,47% | 4,8% | CaixaBank | 7 | 0,95 | 4,9% |
| Acerinox | 4 | -14,55% | 4,6% | Abertis | 4 | 0,8 | 4,4% |
| CIE Automotive S | 7 | -9,77% | 1,5% | CIE Automotive | 5 | 1,1 | 1,5% |
| Gamesa | 5 | -17,03% | 0,6% | DIA | 5 | 0,79 | 0,0% |
| Ferrovial | 6 | -2,15% | 3,7% | Ferrovial | 6 | 0,95 | 3,7% |
| Int. Airlines Grou | 3 | -8,99% | 0,0% | Int. Airlines Grou | 3 | 1,18 | 0,0% |
| Técnicas Reunida | 4 | -8,66% | 0,2% | Técnicas Reunid | 4 | 1,06 | 0,2% |
| Inditex | 6 | -9,84% | 0,9% | Inditex | 6 | 1,13 | 0,9% |
| Viscofan | 2 | -7,34% | 0,0% | Viscofan | 2 | 0,88 | 0,0% |
| BME | 5 | -10,81% | 5,5% | BME | 6 | 0,89 | 5,5% |
| Acciona | 4 | -12,02% | 3,1% | Acciona | 4 | 1,01 | 3,1% |
| Melia Hotels | 3 | -5,63% | 0,2% | Melia Hotels | 3 | 0,87 | 0,2% |
| Iberdrola | 6 | -8,26% | 2,6% | Iberdrola | 6 | 0,85 | 2,6% |
| AENA | 6 | -3,94% | 0,0% | AENA | 7 | 0,72 | 0,0% |
| Red Electrica | 5 | -5,55% | 4,2% | Red Electrica | 7 | 0,86 | 4,2% |
| 100 | | | 3,28% | 100 | | | 3,07% |

Volatilidad Media cartera (Beta)

0,94

Rent. por dividendo ponderada por peso (%) últimos 12 meses

3,07

Cartera modelo media

| agosto | | | | septiembre | | | |
|------------------|------|-----------|----------------|---------------|------|------|----------------|
| C. media | Peso | % Var.Mes | Rbd. x div (1) | C. media | Peso | Beta | Rbd. x div (1) |
| Santander | 10 | -15,43% | 7,5% | CaixaBank | 10 | 0,95 | 4,9% |
| BBVA | 9 | -13,70% | 4,6% | BBVA | 8 | 1,02 | 4,6% |
| Inditex | 10 | -9,84% | 0,9% | Inditex | 11 | 1,13 | 0,9% |
| Red Electrica | 10 | -5,55% | 4,2% | Red Electrica | 11 | 0,86 | 4,2% |
| Ferrovial | 11 | -2,15% | 3,7% | Ferrovial | 11 | 0,95 | 3,7% |
| Mediaset (ESP) | 7 | -10,22% | 1,0% | DIA | 10 | 0,79 | 0,0% |
| Gamesa | 11 | -17,03% | 0,6% | Enagas | 9 | 0,90 | 5,3% |
| AENA | 11 | -3,94% | 0,0% | AENA | 11 | 0,72 | 0,0% |
| CIE Automotive S | 11 | -9,77% | 1,5% | BME | 9 | 0,89 | 5,5% |
| Iberdrola | 10 | -8,26% | 2,6% | Iberdrola | 10 | 0,85 | 2,6% |
| 100 | | | 2,65% | 100 | | | 3,07% |

Volatilidad Media cartera (Beta)

0,90

Rent. por dividendo ponderada por peso (%) últimos 12 meses

3,07

Cartera modelo simplificada

| agosto | | | | septiembre | | | |
|------------------|------|-----------|----------------|---------------|------|------|----------------|
| C. simplific. | Peso | % Var.Mes | Rbd. x div (1) | C. simplific. | Peso | Beta | Rbd. x div (1) |
| Gamesa | 20 | -17,03% | 0,6% | Red Electrica | 20 | 0,86 | 4,2% |
| Iberdrola | 20 | -8,26% | 2,6% | Iberdrola | 20 | 0,85 | 2,6% |
| AENA | 20 | -3,94% | 0,0% | AENA | 20 | 0,72 | 0,0% |
| Santander | 20 | -15,43% | 7,5% | Ferrovial | 20 | 0,95 | 3,7% |
| CIE Automotive S | 20 | -9,77% | 1,5% | Inditex | 20 | 1,13 | 0,9% |
| 100 | | | 2,44% | 100 | | | 2,30% |

Volatilidad Media cartera (Beta)

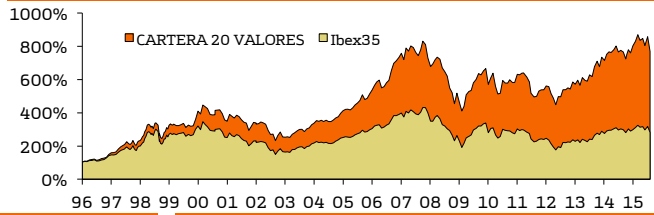
0,90

Rent. por dividendo ponderada por peso (%) últimos 12 meses

2,30

(1): Rentabilidad por dividendo en efectivo. No tiene en cuenta pagos en acciones ni otro tipo de remuneración.

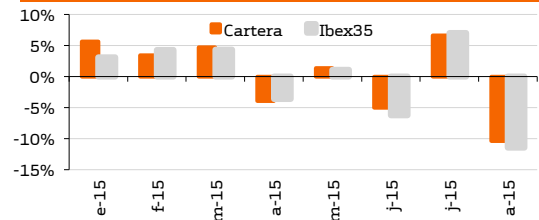
Evol. C.M. 20-Ibex35 (ene.'96/sep.'15)



CM 20 valores: Cambios septiembre

| Entran | | Salen | | Cambian Peso | |
|---------|----|----------|----|---------------|----|
| Enagas | +5 | Repsol | -5 | Santander | -3 |
| Abertis | +4 | Acerinox | -4 | BBVA | -1 |
| DIA | +5 | Gamesa | -5 | CIE Automoti | -2 |
| | | | | BME | +1 |
| | | | | Aena | +1 |
| | | | | Red Eléctrica | +1 |
| | | | | Caixabank | +2 |

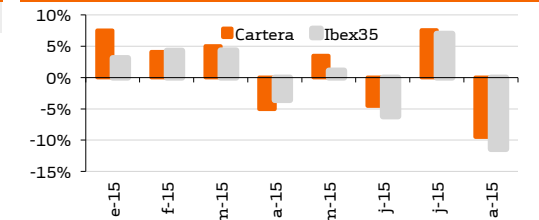
CM 20 valores vs Ibex en 2014



CM 10 valores: Cambios septiembre

| Entran | | Salen | | Cambian Peso | |
|-----------|-----|-------------|-----|---------------|----|
| Caixabank | +10 | Santander | -10 | BBVA | -1 |
| DIA | +10 | Mediaset | -7 | Inditex | +1 |
| Enagas | +9 | Gamesa | -11 | Red Eléctrica | +1 |
| BME | +9 | CIE Automot | -11 | | |

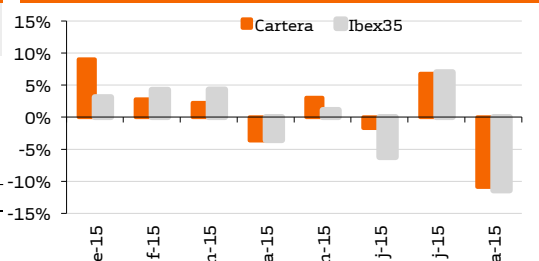
CM 10 valores vs Ibex en 2014



CM 5 valores: Cambios septiembre

| Entran | | Salen | | Cambian Peso | |
|---------------|-----|-------------|-----|--------------|--|
| Red Electrica | +20 | Gamesa | -20 | | |
| Ferrovial | +20 | Santander | -20 | | |
| Inditex | +20 | CIE Automot | -20 | | |

CM 5 valores vs Ibex en 2014



Bankinter Análisis (sujetos al RIC)

Ramón Forcada

Jesús Amador

Pilar Aranda

Rafael Alonso

Ana Achau (Asesoramiento)

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

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

Eva del Barrio

Ana de Castro

Belén San José

Ramón Carrasco

Esther G. de la Torre

Avda de Bruselas, 12

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

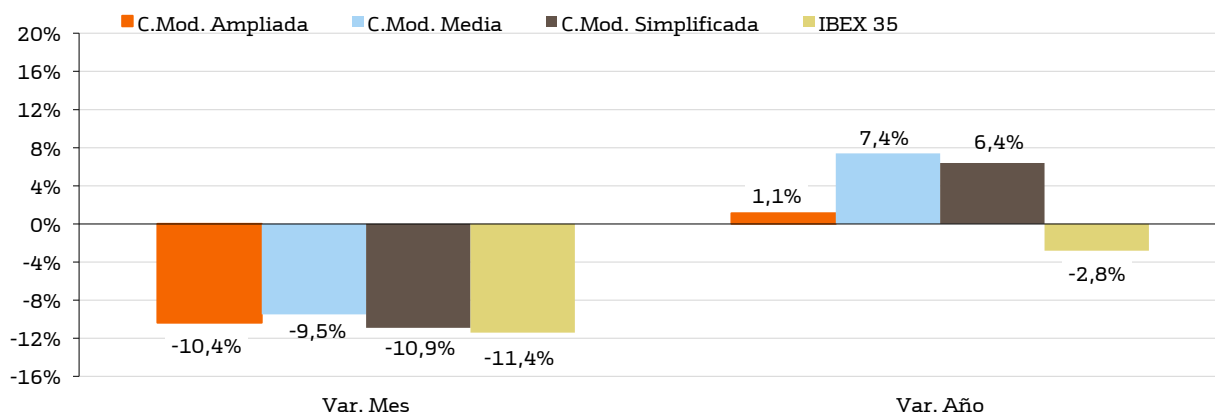
https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal

Página 1 de 5

28108 Alcobendas

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

Evolución carteras modelo e Ibex 35

**Estrategia de las carteras modelo españolas en septiembre de 2015.**

Evolución de las carteras.- Las carteras modelo de acciones han experimentado retrocesos entre el 5 de agosto y el 1 de septiembre que oscilan entre -9,5% de la cartera de 10 valores y -10,9% de la cartera de 5 valores. Aunque la rentabilidad se ha reducido significativamente, las carteras ha contribuido a minimizar las pérdidas ya que las caídas son menos severas que las que ha registrado el Ibex-35 (-11,4% en el mismo período). Recordamos que estas carteras modelo de acciones, por su propia definición, están siempre invertidas al 100% en renta variable, por lo que están permanentemente expuestas al riesgo de la bolsa. En consecuencia, haber batido el índice de referencia es el indicador más fiable de su rendimiento.

En términos acumulados, todas las carteras modelo de acciones españolas registran rentabilidades positivas, por lo que consideramos que su evolución está siendo muy satisfactoria en un contexto de mercado complicado por el sell-off de las bolsas durante el último mes. Las revalorizaciones acumuladas ascienden a +1,1%; +7,4% y +6,4% en las carteras ampliada, media y concentrada respectivamente, lo que implica un diferencial mínimo de rentabilidad con respecto al Ibex de +3,9% y un máximo de +10,2% en el caso de la cartera media.

Visión de mercado.- La evolución de las bolsas durante el mes de agosto ha sido muy negativa, penalizada por las fuertes caídas de la bolsa de China y el temor a una fuerte desaceleración del crecimiento económico en el gigante asiático que frene el ciclo expansivo global. A pesar de que las autoridades chinas han puesto en marcha una batería de medidas de política monetaria expansiva y han devaluado el yuan con el objetivo de reactivar el sector exterior, las cifras más recientes de actividad manufacturera, exportaciones e importaciones sugieren que el actual modelo de crecimiento de China no es sostenible y el desenlace podría ser un ajuste de la triple burbuja (crédito, sector inmobiliario y bolsas) en la que se ha apoyado la rápida expansión del país en la última década.

Además de la desaceleración de China, el mercado se enfrenta a otros factores adversos, entre los que destacamos la recesión que atraviesa Brasil, la decisión que adopte la Fed acerca de la primera subida de tipos de interés y la incertidumbre política derivada de las próximas convocatorias electorales en Grecia (20 de septiembre, con un resultado incierto debido a la división interna de Syriza, el partido en el gobierno que firmó el acuerdo para el 3º rescate) y en España (elecciones catalanas el 27-S y generales probablemente en diciembre). En consecuencia, el mercado afronta una fase de elevada volatilidad, en la que no creemos que existan catalizadores positivos que permitan al mercado sobreponerse a los factores de riesgo anteriormente descritos, por lo que recomendamos adoptar un posicionamiento más conservador.

Estrategia de inversión.- La desaceleración de China no es un riesgo al que el mercado español sea inmune, debido a la relevancia de su economía, que ya representa un 15,4% del PIB mundial. Por ello, adoptamos una estrategia más defensiva, en coherencia con la rebaja de exposición a renta variable que comunicamos el día 25 de agosto. Recomendamos deshacer las posiciones en aquellas compañías más ligadas al ciclo económico como Acerinox y Gamesa y las afectadas por la fuerte caída en el precio de las materias primas como Repsol. En el sector financiero, reducimos el peso de los 2 grandes bancos (Santander y BBVA) por su exposición a mercados emergentes, incrementando la ponderación de Caixabank. Incrementamos el peso del sector consumo incorporando DIA a las carteras modelo y sobreponderando Inditex. Asimismo, recomendamos aumentar la ponderación en la cartera del sector Utilities con compañías como Enagas, Red Eléctrica e Iberdrola por su menor volatilidad y visibilidad de los ingresos. Por último, incrementamos el peso de compañías vinculadas al sector de concesiones en mercados desarrollados que se pueden beneficiar de incrementos del tráfico y reducidos costes de financiación como Abertis, Ferrovial y Aena.

Bankinter Análisis (sujetos al RIC)

Ramón Forcada

Jesús Amador

Pilar Aranda

Rafael Alonso

Ana Achau (Asesoramiento)

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

Eva del Barrio

Ana de Castro

Belén San José

Ramón Carrasco

Esther G. de la Torre

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

Avda de Bruselas, 12

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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

Página 2 de 5

28108 Alcobendas

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

Selección de 20 acciones

| Compañía | ¿Por qué es el momento? |
|--------------------------|--|
| Telefónica | La cotización se verá respaldada por el crecimiento de clientes de banda ancha y móvil de contrato en España que contribuirán a apuntalar la tendencia de mejora de resultados iniciada a principios de año. Adicionalmente, la venta de O2 le permitirá reducir su ratio Deuda Neta / Ebitda hasta 2,3x. |
| Santander | Santander se encuentra bien posicionado para alcanzar un ROTE objetivo comprendido entre el 12% y el 14% en 2017 (actualmente en 11,0%) gracias al potencial de crecimiento que identificamos en España, Reino Unido y Santander Consumer que estimamos contribuirán de manera significativa a que el grupo alcance un crecimiento de doble dígito en el período 2015/2017. |
| BBVA | BBVA debería reflejar la mejora que esperamos en los resultados durante los próximos trimestres que está estrechamente relacionada con : (i) el cambio de tendencia a mejor en España, (ii) el elevado ritmo de inversión en México y (iii) la caída en coste del riesgo de BBVA en un entorno de menor morosidad. |
| Mediaset | La recuperación económica en España animará al mercado de la publicidad y por lo tanto incrementará los ingresos de Mediaset máxime teniendo en cuenta que es líder en audiencia. Estimamos que en 2015 la publicidad en TV crezca +8%. |
| Enagás | Introducimos el valor por su carácter defensivo y atractivo por dividendo dado que nuestra recomendación actual es Neutral. |
| Caixabank | Valoramos positivamente la gestión de los márgenes realizada durante los últimos trimestres, la contención de los costes de explotación y la mejora en la calidad de los activos. Entendemos también CBK será exigente en la gestión del capital del banco y no aumentará significativamente el precio de BPI. |
| Abertis | La cotización se debería ver respaldada por la mejora del tráfico en Francia y España, mercados que aportan el 65% de los ingresos. La compañía ha reforzado su retribución al accionista mediante un plan de recompra de acciones a 15,70€ por acción. |
| Cie Automotive | Sus cifras reflejan una sólida evolución que, en nuestra opinión, se mantendrá a lo largo de los próximos trimestres. Tanto es así que la compañía anunciaba la presentación de un nuevo Plan Estratégico al haber completado muchos de los objetivos del plan actualmente en vigor con dos años de adelanto. |
| DIA | Introducimos el valor para dar un sesgo más doméstico y defensivo a la cartera. |
| Ferrovial | La decisión de la "Comisión Davies" de recomendar la construcción de una tercera pista en el aeropuerto de Heathrow puede reforzar los negocios de construcción y aeroportuario en el Reino Unido. |
| IAG | Su posicionamiento como líder en las rutas a Latinoamérica (22,9% de cuota de mercado), desbancando a Air France-KLM (19,9%), impulsará sus beneficios. Se estima que el tráfico aéreo del corredor entre Europa y Latinoamérica aumente +4,7% este año. Además, IAG seguirá favorecida por el bajo precio del crudo. |
| Técnicas Reunidas | La solidez de su balance, la visibilidad de ingresos y el posicionamiento en geografías estratégicas son factores que deberían respaldar el valor en los próximos meses si el crudo no sufre caídas adicionales. |
| Inditex | Podría batir expectativas con sus cuentas del 1S'15 gracias a: (1) la buena marcha de la economía española y europea (2) la depreciación del Euro y (3) las buenas perspectivas del negocio on-line. |
| Viscofán | El modelo de negocio ha mostrado ser sólido en entornos de mercados hostiles por lo que creemos que es un buen momento para tomar posiciones y dotar al conjunto de valores de cierta estabilidad. Después del recorte en precio que sufrió a partir de abril su valoración es más atractiva y la posible revalorización del Dólar por expectativas de subidas le viene bien en su cuenta de resultados. |
| BME | La compañía afronta 2015 con un elevado ritmo de contratación en los mercados, cuenta con múltiplos de valoración razonables y una alta rentabilidad por dividendo. |
| Acciona | La reestructuración que ha realizado está dando sus frutos y sigue batiendo expectativas con sus resultados. Además, podría anunciar alguna operación corporativa que impulse el título. |
| Melia Hotels | Los resultados del 1S'15 mostraron una mejora sostenible de los ingresos, acumulando diecinueve trimestres consecutivos con incremento del RevPar, y un destacado aumento de márgenes (Mg. Ebitda 19,4% vs. 16,2% en 1S'14). La mejora del turismo y la estrategia de aumento de precios deberían favorecer la tendencia de crecimiento del RevPar. |
| Iberdrola | Encara un período de estabilidad regulatoria que da visibilidad al negocio. Además, la gestión del pasivo y los movimientos corporativos realizados deberían impulsar sus cuentas, reflejado en las cifras del 1S'15. |
| AENA | La mejora de la economía europea y la posición de España como destino turístico de referencia están generando mayor tráfico en sus aeropuertos (+5,3% a/a en 1S'15). La obtención de un rating Baa1 permitirá a la compañía mantener sus planes de comenzar a distribuir dividendos en 2016. |
| Red Eléctrica | Afronta una etapa de crecimiento que, unida a las mejoras de eficiencia, le permitirá mejorar márgenes. Además, está mejorando su retribución al accionista. |

Bankinter Análisis (sujetos al RIC)

Ramón Forcada
Eva del BarrioJesús Amador
Ana de CastroPilar Aranda
Belén San JoséRafael Alonso
Ramón Carrasco
Página 3 de 5Ana Achau (Asesoramiento)
Esther G. de la Torre<http://broker.ebankinter.com/><http://www.ebankinter.com/>Avda de Bruselas, 12
28108 Alcobendas

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.ebankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=OPV5&subs=DISC&nombre=disclaimer.pdf>

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

Selección de 5 acciones

Red Eléctrica

Datos básicos

| | |
|----------------|-----------------------------|
| Recomendación | Comprar (Pº objetivo 82,4€) |
| Capitalización | 9.558 M €. |
| Accionariado | SEPI 20% Free-float 80% |

Introducimos **REE** dentro de la cartera de cinco valores en base a los siguientes aspectos:

- La compañía afronta un período de **estabilidad regulatoria** ya que el marco actual se mantiene hasta 2019.

Principales magnitudes y ratios

| | 2014r | 2015e |
|-------------------|--------|--------|
| Ingresos | 1.847 | 1.908 |
| EBITDA | 1.385 | 1.421 |
| BNA | 718 | 602 |
| BPA | 5,3 | 4,45 |
| DPA | 3,0 | 3,20 |
| PER | 12,4 x | 15,9 x |
| Rentab. dividendo | 4,1% | 4,5% |
| Deuda Neta/FFPP | 221% | 208% |
| Deuda Neta/EBITDA | 3,9 x | 3,7 x |
| ROE | 28% | 24% |

- Por otro lado, está **impulsando los ingresos** de otras actividades como la explotación de la fibra óptica de ADIF.

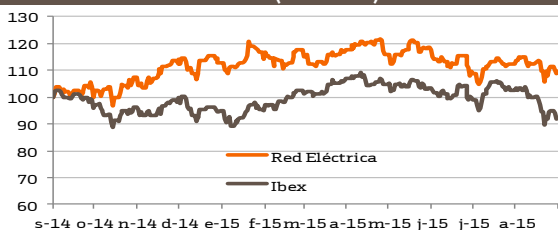
- Además, la empresa se está viendo favorecida por la **bajada de los costes** de financiación (actualmente en el 3,2% aprox. vs 3,6% hace un año).

- Por último, ha **mejorado la remuneración al accionista** y presenta una rentabilidad por dividendo de +4,5%, muy atractiva en relación al 2,15% del bono español a 10 años.

- Asimismo, hemos tenido en cuenta su **carácter defensivo** en un entorno de mercado algo volátil.

Como riesgo estaría el hecho de que Bruselas ha llamado la atención sobre su monopolio e insta al Gobierno para que otros grupos aparte de REE puedan desarrollar y gestionar redes de alta tensión en España. En nuestra opinión, no habrá cambios demasiado relevantes, al menos en el corto plazo, ya que el transporte de electricidad es un monopolio natural con inversiones iniciales y costes de mantenimiento muy elevados.

Evolución bursátil vs Ibex (base 100)



INDITEX

Datos Básicos

| | |
|-----------------|--|
| Recomendación: | Comprar (Pº objetivo 33€) |
| Capitalización: | 90.382 |
| Accionariado: | Amancio Ortega 59,3% Free-Float 40,7% |

Introducimos **Inditex** dentro de la cartera de cinco valores en base a los siguientes aspectos:

- La buena marcha de la economía española y la recuperación europea. Estas dos regiones representan el 66% del total de sus ventas y las expectativas apuntan a un aumento del consumo de las familias, lo que repercutirán positivamente en su cifra de ventas.

Cifras principales

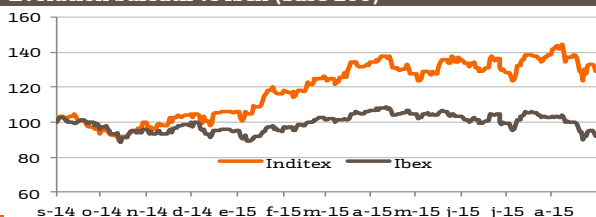
| | 2014e | 2015e |
|--------------------|------------|--------|
| Ingresos | 18.117 | 20.101 |
| EBITDA | 4.103 | 4.519 |
| BNA | 2.510 | 2.627 |
| DN/EBITDA | - 0,93 x - | 0,91 x |
| DN/FFPP | -93% | -91% |
| ROE | 24,0% | 22,9% |
| BPA (€/acc) | 0,80 | 0,84 |
| DPA (€/acc) | 0,48 | 0,52 |
| Rentab. dividendo* | 2,0% | 1,8% |

- La tendencia que esperamos en la cotización del Euro es la de depreciación progresiva. A medida que avance el programa de estímulo monetario del BCE el Euro debería perder valor, esta tendencia se podría amplificar con el efecto de los rumores de subida de tipos en EE.UU. por lo que el Dólar se apreciaría. Esta tendencia beneficia a la compañía ya que tiene más del 40% de sus ventas en Europa. Ya vimos el efecto positivo en los resultados de 1T'15 y se podría repetir en trimestres posteriores.

- El negocio on-line de Inditex supone una importante fuente de ingresos que previsiblemente irá sumando en siguientes trimestres por las incorporaciones de países de Asia y las que se tienen previstas a lo largo del 2015. Las últimas cifras reportadas al respecto fue un incremento en ventas *on-line* de +13%.

- Por último, el próximo 16 de septiembre presenta sus cuentas 1S'15 que podrían impulsar al título.

Evolución bursátil vs Ibex (base 100)



Bankinter Análisis (sujetos al RIC)

| | | |
|----------------|---------------|----------------|
| Ramón Forcada | Jesús Amador | Pilar Aranda |
| Eva del Barrio | Ana de Castro | Belén San José |

| | |
|----------------|---------------------------|
| Rafael Alonso | Ana Achau (Asesoramiento) |
| Ramón Carrasco | Esther G. de la Torre |

<http://broker.ebankinter.com/>
<http://www.ebankinter.com/>
 Avda de Bruselas, 12
 28108 Alcobendas

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.ebankinter.com/www/es-es/cqj/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.

Selección de 5 acciones

FERROVIAL

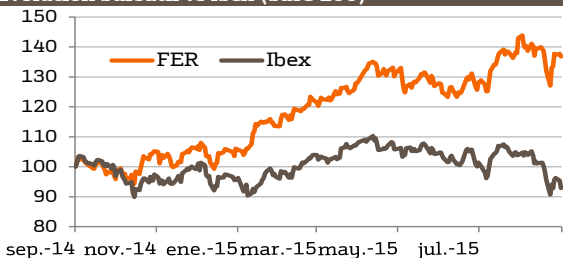
Datos básicos

| | |
|-----------------------------|-----------------------|
| Recomendación (Pº objetivo) | Comprar |
| Capitalización (m€) | 15.550 |
| Accionariado | 20,2% Rafael Del Pino |

Principales magnitudes y ratios

| | 2014r | 2015e |
|-------------------|-------|-------|
| Ingresos | 8.802 | 9.450 |
| EBITDA | 983 | 1.075 |
| BNA | 402 | 456 |
| BPA | 0,59 | 0,63 |
| PER | 30,7x | 33,5x |
| Rentab. dividendo | 3,20% | 4% |
| ROE | 6,70% | 7% |
| DFN/FFPP | 103% | 100% |
| DFN/EBITDA | 6,3x | 6,0x |

Evolución bursátil vs Ibex (base 100)



Ferrovial se incorpora de nuevo a la cartera modelo española de 5 valores debido a las siguientes fortalezas:

Evolución favorable de los resultados y visibilidad de los ingresos futuros.- La compañía ha conseguido en 1S'15 sólidos incrementos en ingresos (+13,8%), Ebitda (+23,6%) y BNA (+59%), mientras la cartera combinada de construcción y servicios se encuentra en máximos históricos.

Participaciones en activos estratégicos de calidad.- Las participaciones del 43% en la autopista 407ETR y del 25% en Heathrow Airport Holdings aportarán en 2015 un resultado por puesta en equivalencia cercano a 110M.€ y unos dividendos superiores a 300 M€. El valor de ambos activos debería verse reforzado por el incremento de los tráfico en la autopista ETR 407 (+2,9% en 1S'15) y el aeropuerto de Heathrow (+1,3% en 1S'15).

Foco en mercados desarrollados y estables.- Ferrovial obtiene un 63% de los ingresos de servicios en Reino Unido y sus actividades de concesiones y aeropuertos se centran en Canadá, EE.UU. y Reino Unido, por lo que su exposición a la desaceleración de China es reducida.

Endeudamiento asumible. A pesar de que el endeudamiento neto total es elevado (6.200 M.€, equivalentes a 6,0x Ebitda), la compañía dispone de una posición de caja neta superior. El perfil de vencimientos de la deuda no supone presión en el corto plazo.

Factores de riesgo: El principal factor de riesgo es la deuda vinculada a las infraestructuras, que podría afectar negativamente a los fondos propios en caso de que los proyectos de infraestructuras no generaran los *cash-flows* estimados. No obstante, consideramos que este riesgo es reducido en un contexto de mejora del ciclo.

IBERDROLA

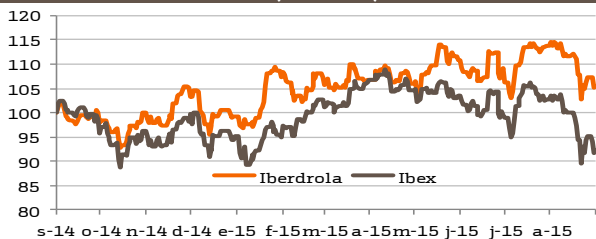
Datos básicos

| | |
|-----------------------------|--|
| Recomendación (Pº objetivo) | Comprar (6,9€) |
| Capitalización (Mll.) | 38.078 |
| Accionariado | 6,2% Qatar Invest. Authority 4,9% Kutxabank |

Principales magnitudes y ratios

| | 2014 | 2015e |
|-----------------------|--------|--------|
| Ingresos | 30.032 | 32.191 |
| EBITDA | 6.965 | 7.372 |
| BNA | 2.327 | 2.399 |
| BPA | 0,36 | 0,38 |
| DPA | 0,27 | 0,27 |
| PER | 15,1 | 15,5 |
| Rentab. por dividendo | 4,9% | 4,5% |
| ROE | 6,5% | 6,6% |
| DFN/FFPP | 71% | 69% |
| DFN/EBITDA | 3,6 x | 3,4 x |

Evolución bursátil vs Ibex (base 100)



Mantenemos Iberdrola en la cartera de cinco valores en base a los siguientes factores:

- La compañía afronta una etapa de mayor estabilidad regulatoria y de crecimiento después de haber estado centrada en sanear el balance.

- El negocio de Redes y Renovables serán los principales motores del crecimiento con el Liberalizado más o menos estable (si bien en el 1S ha supuesto un lastre). Con esto, las cifras de EBITDA'15 y BNA recurrente'15 serán superiores a las de 2014 (la compañía no ha adelantado tasas de incremento pero nosotros estimamos +6% a nivel de EBITDA y +3% a nivel de BNA).

- Ha sido capaz de desapalancarse manteniendo el dividendo. En este sentido, el suelo de 0,27€/acción parece claro una vez se han salvado los años de crisis. No obstante, tampoco esperamos un aumento en el corto plazo. Nuestras estimaciones apuntan a un dividendo estable durante los próximos dos años para que el *payout* se vaya reduciendo desde el 74% en 2014 hasta el 65% (la política de payout oficial de la compañía se sitúa en el rango 65%-75%).

- En cuanto a la gestión del pasivo, el coste medio de la deuda está cayendo y debería finalizar el año en el entorno del 4% (vs 4,35% en 2014).

- Además, se ha eliminado el riesgo de presión de papel ya que ACS ha terminado de salir de su accionariado.

- Por otro lado, la salida a bolsa de Iberdrola USA tras su fusión con UII podría ser un catalizador para el valor.

Ramón Forcada Jesús Amador Pilar Aranda
Eva del Barrio Ana de Castro Belén San José

Rafael Alonso Ana Achau (Asesoramiento)
Ramón Carrasco Esther G. de la Torre

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

Avda de Bruselas, 12
28108 Alcobendas

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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

Página 4 de 5

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

Selección de 5 acciones

AENA

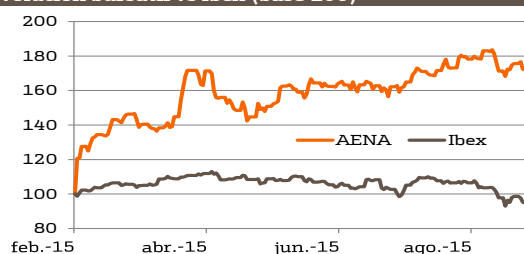
Datos básicos

| | |
|-----------------------------|----------------------|
| Recomendación (Pº objetivo) | Comprar (101,6€) |
| Capitalización | 15.000 M.€ |
| Accionariado | ENAIRE 51% TCI 7% |

Principales magnitudes y ratios

| | 2014r | 2015e |
|-------------------|-------|-------|
| Ingresos | 3.165 | 3.498 |
| EBITDA | 1.866 | 2.005 |
| BNA | 470 | 720 |
| BPA | 3,13 | 4,80 |
| PER | N.A | 18,1x |
| Rentab. dividendo | 0,0 | 0,0 |
| ROE | 13,0% | 18,0% |
| DFN/FFPP | 3,0x | 2,5x |
| DFN/EBITDA | 5,8x | 5,0x |

Evolución bursátil vs Ibx (base 100)



AENA se mantiene a la selección de 5 valores debido a las favorables perspectivas que ofrece la compañía, basadas en las siguientes fortalezas:

Posicionamiento competitivo.- La compañía goza de un posicionamiento privilegiado como gestor aeroportuario gracias a la ausencia práctica de competidores domésticos, las barreras de entrada a un sector intensivo en capital y el marco regulatorio del sector, lo que proporciona elevada visibilidad sobre sus ingresos y flujos de caja futuros.

Evolución del tráfico.- La mejora de la economía europea, y la posición de España como destino turístico de referencia contribuirán a generar mayor tráfico en sus aeropuertos (+5,3% a/a en 1S'15).

Limitada exposición a emergentes.- Asia, África y Oriente Medio aportan menos de un 3% del tráfico total, lo que refuerza el carácter defensivo en el contexto actual.

Estructura de costes y márgenes.- La reducción de costes operativos hasta 2014 y el crecimiento de su negocio comercial proporciona un margen Ebitda estimado 57%).

Endeudamiento y condiciones de financiación.- El apalancamiento se está reduciendo. Su coste financiero y el perfil de vencimientos es muy favorable.

Política de dividendos.- La obtención de un *rating* Baa1 (un escalón superior al del Reino de España) refuerza los planes de la compañía de comenzar a distribuir dividendo a partir de 2016 (un *dividend yield* estimado 2,8%).

Por último, consideramos que el **riesgo regulatorio** se ha limitado, después de que el último informe de la CNMC contemple una reducción de tarifas de -1,9% , frente a -3,5%

Ramón Forcada Jesús Amador Pilar Aranda
Eva del Barrio Ana de Castro Belén San José

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 de su ratón.

Rafael Alonso Ana Achau (Asesoramiento)
Ramón Carrasco Esther G. de la Torre

Página 4 de 5

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

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

Avda de Bruselas, 12
28108 Alcobendas