

La siguiente tabla ofrece la evolución de las carteras modelo comparadas con el EuroStoxx 50 del 5-ago-15 al 1-sep-15:

	Var. Mes	Var. Año	Dif año EurStoxx
C.Mod. Ampliada	-12,8%	1,9%	0,2%
C.Mod. Media	-13,1%	2,5%	0,8%
EuroStoxx-50	-13,3%	1,7%	n/a

Las tablas siguientes muestran la evolución individualizada de los valores que integran las 2 carteras modelo europeas durante el pasado mes:

**Cartera modelo ampliada**

agosto				septiembre			
C. ampliada	Peso	% Var.Mes	Rbd. x div. (1)	C. ampliada	Peso	Beta	Rbd. x div. (1)
Bayer	5	-15,57%	1,90%	Bayer	5	0,67	1,9%
AXA	5	-12,25%	4,37%	AXA	5	1,02	4,4%
Intesa	4	-8,62%	2,18%	Intesa	5	1,21	2,2%
Daimler	7	-17,35%	3,50%	Daimler	4	1,08	3,5%
Ryanair	4	-7,15%	0,00%	Ryanair	5	0,97	0,0%
Deutsche Bank	5	-18,53%	2,92%	Deutsche Bank	3	1,18	2,9%
Iberdrola	5	-8,26%	2,65%	Iberdrola	6	0,66	2,6%
BMW AG (Ordinar	5	-14,55%	3,61%	Essilor	5	0,95	1,0%
Santander	5	-15,43%	7,49%	Allianz	5	0,55	4,9%
Enel Spa	5	-10,76%	3,56%	Enel Spa	6	1,15	3,6%
Air Liquide	4	-13,65%	2,40%	Air Liquide	4	0,96	2,4%
Carrefour	5	-11,73%	2,39%	Carrefour	5	0,98	2,4%
Nestlé	4	-7,25%	3,29%	Nestlé	6	0,63	3,3%
Novartis	7	-10,82%	2,84%	Novartis	7	0,80	2,9%
Total	5	-11,12%	6,11%	H&M	5	0,56	3,1%
Danone	6	-13,93%	2,74%	Danone	4	0,77	2,8%
Basf AG	4	-14,58%	3,99%	Vinci	4	0,83	3,2%
Airbus	4	-15,32%	2,13%	Airbus	4	0,98	2,2%
Unilever	5	-17,40%	0,00%	Unilever	5	0,97	0,0%
Inditex	6	-9,84%	0,89%	Inditex	7	1,06	0,9%
	100		2,97%		100		2,47%

Volatilidad Media cartera (Beta) **0,89**  
Rentabilidad por dividendo ponderada por peso, últimos 12 meses **2,5%**

**Cartera modelo media**

agosto				septiembre			
C. media	Peso	% Var.Mes	Rbd. x div. (1)	C. media	Peso	Beta	Rbd. x div. (1)
Bayer	9	-15,57%	1,90%	Bayer	9	0,669	1,9%
Unilever	10	-17,40%	0,00%	Unilever	9	0,97	0,0%
Deutsche Bank	9	-18,53%	2,92%	Nestlé	10	0,63	3,3%
Novartis	11	-10,82%	2,84%	Novartis	11	0,80	2,9%
Danone	11	-13,93%	2,74%	Enel Spa	11	1,15	3,6%
Intesa	11	-8,62%	2,18%	Intesa	11	1,21	2,2%
AXA	9	-12,25%	4,37%	AXA	11	1,02	4,4%
Iberdrola	10	-8,26%	2,65%	Iberdrola	10	0,66	2,6%
Inditex	10	-9,84%	0,89%	Inditex	10	1,06	0,9%
Daimler	10	-17,35%	3,50%	Daimler	8	1,08	3,5%
	100		2,38%		100		2,56%

Volatilidad Media cartera (Beta) **0,93**  
Rentabilidad por dividendo ponderada por peso, últimos 12 meses **2,6%**

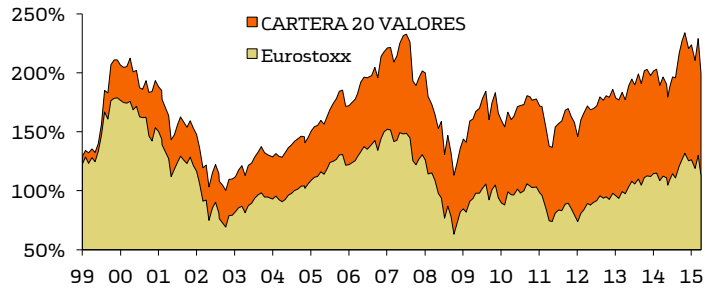
(1): Rentabilidad por dividendo en efectivo. No tiene en cuenta pagos en acciones ni otro tipo de remuneración.

**Bankinter Análisis (sujetos al RIC)**

Ramón Forcada Jesús Amador  
Eva del Barrio Ana de Castro

Pilar Aranda Ramón Carrasco  
Rafael Alonso Esther Gutierrez

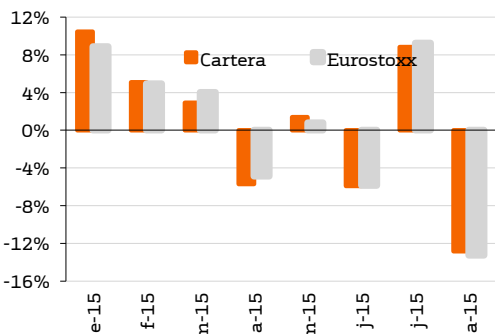
**Evol. C.M. 20-EuroStoxx 50 (ene.'99/sep.'15)**



**CM 20 valores: Cambios septiembre**

Entran	Salen	Cambian Peso
Essilor +5	BMW -5	Daimler -3
Allianz +5	Santander -5	Dt. Bank -2
H&M +5	Total -5	Danone -2
Vinci +4	BASF -4	Intesa S.P. +1
		Inditex +1
		Ryanair +1
		Iberdrola +1
		Enel +1
		Nestlé +2

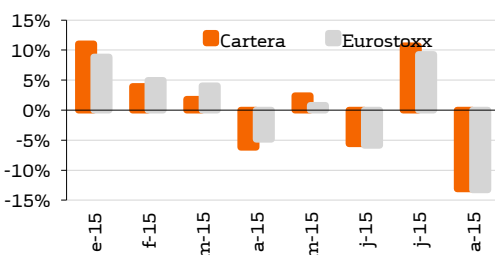
**CM 20 vs E.Stoxx50 en 2014**



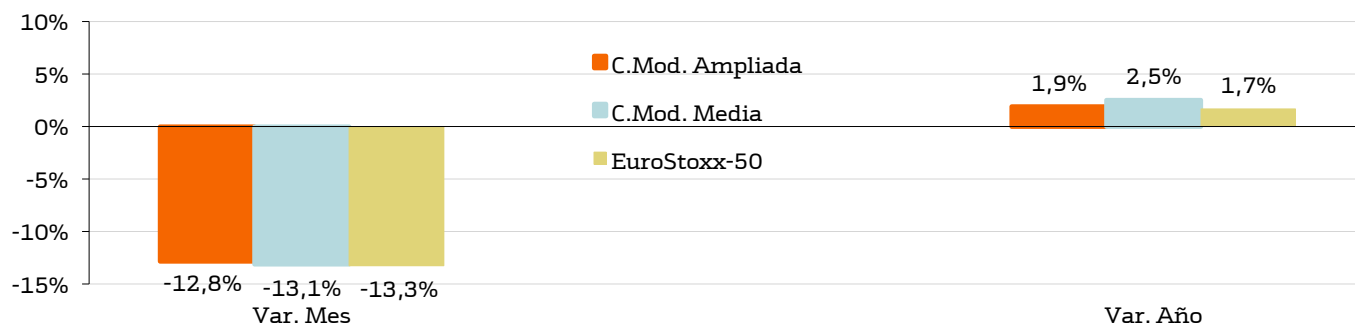
**CM 10 valores: Cambios septiembre**

Entran	Salen	Cambian Peso
Nestlé +10	Dt. Bank -9	Daimler -2
Enel +11	Danone -11	Unilever -1
		AXA +2

**CM 10 vs E.Stoxx50 en 2014**



## Evolución carteras modelo y EuroStoxx 50

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

**Evolución de las carteras.-** Las carteras modelo de valores han experimentado **retrocesos** que oscila entre **-12,8%** de la cartera de 10 valores y **-13,1%** de la cartera de 5 valores entre el 5 de agosto y el 1 de septiembre. Aunque la rentabilidad se ha reducido significativamente, las carteras han contribuido a minimizar las pérdidas, ya que las caídas son menos severas que las que ha registrado el **Eurostoxx-50** (**-13,3%**). 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 y haber batido el índice de referencia es el indicador más fiable de su rendimiento.

En términos acumulados, las carteras modelo europeas 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 **+1,9%** y **+2,5%** en las **carteras de 20 y 10 valores respectivamente**, por lo que la rentabilidad de ambas carteras es superior a la cifra de **+1,7%** registrada por el **Eurostoxx-50** durante 2015.

**Visión de mercado.-** La evolución de las bolsas europeas durante el mes de agosto ha sido muy negativa, penalizada por las **fuertes caídas de la bolsa de China** y el temor a una acusada **desaceleración del crecimiento** económico en el gigante asiático. 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 severo 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 agosto, con un resultado incierto debido a la división interna de Syriza, el partido en el gobierno que firmó el acuerdo para el 3º rescate del país) y en España. 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.

**Estrategia de inversión.-** La desaceleración de China no es un riesgo al que el mercado europeo sea inmune, debido a la relevancia de su economía, que ya representa un 15,4% del PIB mundial y la creciente vinculación de las grandes multinacionales alemanas del sector industrial a la demanda de China. Recomendamos poner en marcha una **estrategia más defensiva**, en coherencia con la rebaja de exposición a renta variable que comunicamos el día 25 de agosto. Por ello, recomendamos vender o **reducir el peso** de aquellas compañías del **sector del automóvil** que obtienen un porcentaje significativo de sus ingresos en **China** como **BMW** y **Daimler** y deshacer las posiciones en compañías cuya evolución está vinculada al **precio del petróleo** como **Total** y **BASF**. Retiramos **Banco Santander** de ambas carteras modelo debido a su exposición a Brasil y reducimos el peso de **Deutsche Bank** ya que el giro estratégico de la entidad no se está materializando por el momento en una mejora de la cotización.

El sesgo más defensivo en las carteras se pone de manifiesto mediante la incorporación de compañías del **sector consumo** como **H&M** y **Essilor**, la sobreponderación de **Inditex**, el **mayor peso** de los sectores **utilities** (a través de **Iberdrola** y **Enel**) y **asegurador** (**Allianz** y **AXA**) y favoreciendo a **Nestlé** frente a **Danone** en el sector consumo por su menor volatilidad.

**Bankinter Análisis (sujetos al RIC)**Ramón Forcada  
Eva del BarrioJesús Amador  
Ana de CastroPilar Aranda  
Rafael AlonsoRamón Carrasco  
Esther Gutierrez  
Página 2 de 3Belén San José  
Ana Achau (Asesoramiento)<http://broker.ebankinter.com/><http://www.ebankinter.com/>Avda de Bruselas, 12  
28108 AlcobendasTodos los informes los encontrarás aquí: <http://broker.ebankinter.com/www/es-es/cqi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP>

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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

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

## Selección de Acciones

Compañía	¿Por qué es el momento?
Bayer	Buenas perspectivas para los próximos años tras anunciar avances en los estudios en fase III de Firennone, fármaco que ha concentrado las actividades de I+D de los últimos años y podría convertirse en su nuevo <i>blockbuster</i> .
AXA	Sus resultados seguirán mostrando una sólida evolución en los próximos meses gracias al crecimiento de sus ingresos por primas, especialmente en el segmento vida, y a la buena marcha de su segmento de gestión de activos.
Intesa SanPaolo	El banco jugará un papel fundamental en la recuperación del crédito en el mercado italiano gracias a su elevada participación en los programas T-LTROs del BCE y condiciones para acelerar la venta de activos no estratégicos/carteras de crédito.
Daimler	Sus resultados en los próximos trimestres seguirán registrando avances importantes en gran medida por la buena marcha de su marca Mercedes, que sigue alcanzando niveles de ventas récord en todos sus principales mercados.
Allianz	Sus resultados en los próximos trimestres evolucionarán positivamente gracias al aumento de ingresos por primas tanto en su negocio de vida como en el de no vida. Destaca además en este último segmento la importante caída del ratio combinado en el 2T15.
Ryanair	Pensamos que tiene recorrido favorecida por el bajo precio del combustible y por su expansión por Europa, en Portugal principalmente, mediante acuerdos para completar vuelos de larga distancia.
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.
Essilor	Significativo incremento del BPA (+12,7%) en 2016 con bajos niveles de apalancamiento (ratio de Deuda Neta / Ebitda = 0,7x), con un fuerte posicionamiento en Europa y EE.UU. (75% de los ingresos totales)
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.
Danone	La mantenemos en cartera por su carácter defensivo si bien hemos reducido algo su peso dado que tiene presencia en China, país en desaceleración.
Air Liquide	Los resultados del 1S'15 estuvieron impulsados por el dinamismo de las actividades Medicinal y Electrónica, en general mostraron crecimiento en todas las zonas geográficas, a pesar del entorno de incertidumbre. La seguimos manteniendo por ser un valor defensivo adecuado para el actual contexto de elevada volatilidad.
Carrefour	Nos sigue gustando la compañía ya que aporta estabilidad a la cartera por su carácter defensivo y que confiamos en que se aprovechará en el medio plazo de la recuperación de ciclo de la economía europea.
Deutsche Bank	El nuevo plan estratégico está orientado a incrementar sustancialmente el ROE mediante el control de costes y la venta total o parcial de unidades de negocio no estratégicas.
Novartis	Los resultados del 2S'15 deberían mejorar apoyados en las ventas de su medicamento para el corazón Entresto, que se estima sigan aumentando hasta generar 4.700 M.\$ de ingresos en 2020.
H&M	Introducimos el valor en la cartera por la buena evolución de su cifra de ventas que lleva varios meses batiendo expectativas (julio +16% vs +12% e.). Por tanto, debería seguir beneficiándose la recuperación económica en Europa.
Nestlé	La compañía ha recortado valor y nos parece que ahora se muestra más atractiva. Creemos que nos podemos beneficiar de su carácter defensivo a unos precios más atractivos que le aportan mayor recorrido al valor.
Vinci	La compañía cotiza a unos múltiplos aceptables y su exposición a mercados emergentes es limitada (más del 75% de los ingresos se obtienen en la UE). En próximos trimestres debería beneficiarse de una mejora de la actividad y unos reducidos costes de financiación.
Airbus	Tras el fuerte retroceso experimentado en el pasado mes, la cotización debería verse beneficiada de por el incremento de viajeros de avión y el aumento en el número de pedidos frente a su principal competidor Boeing en el Salón Internacional de la Aviación de París.
Unilever	Mantenemos el valor en cartera ya que nos sigue pareciendo atractivo para capturar el ciclo de recuperación de la economía europea. En la medida en que se disipen incertidumbres políticas y el ciclo aflore, su cotización podría verse beneficiada.
Enel	Está llevando a cabo su plan de desinversiones con éxito y podría verse impulsado por el anuncio de alguna operación corporativa. Además, ha confirmado sus objetivos para el conjunto de 2015.

## Bankinter Análisis (sujetos al RIC)

Ramón Forcada	Jesús Amador	Pilar Aranda	Ramón Carrasco	Belén San José	<a href="http://broker.ebankinter.com/">http://broker.ebankinter.com/</a>
Eva del Barrio	Ana de Castro	Rafael Alonso	Esther Gutierrez	Ana Achau (Asesoramiento)	<a href="http://www.ebankinter.com/">http://www.ebankinter.com/</a> Avda de Bruselas, 12 28108 Alcobendas

Todos los informes los encontrarás aquí: <http://broker.ebankinter.com/www/es-es/cai/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP>

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

[https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento\\_normativo/analisis/responsabilidad\\_legal](https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal)

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