

1.- Entorno Económico

ESPAÑA.- (i) El Tesoro emite 725 M€ en letras a 6 meses con una rentabilidad de -0,002% (vs 0,036% anterior) con una demanda 3,6 veces superior a la oferta y 3.921 M€ en letras a 12 meses con una rentabilidad de 0,006% (vs 0,067% anterior) con una demanda 3,9 veces superior a la oferta.

FMI.- Publicó ayer un informe en el que constata que el crecimiento potencial de la economía global ha descendido desde la crisis financiera fruto del envejecimiento de la población y de las bajas ganancias de productividad. El FMI estima que las principales economías se enfrentan a un período prolongado de bajo crecimiento que dificultará la reducción del endeudamiento en las economías desarrolladas, la consecución del equilibrio presupuestario en las emergentes y dejará menos margen de maniobra a los bancos centrales. En relación a las tasas de crecimiento, el FMI espera que los países desarrollados crezcan a una tasa media de +1,6% entre 2015 y 2020 vs +2,25% antes de la crisis del 2008 y los emergentes registren un crecimiento de +5,2% vs +6,5% registrado entre 2008 y 2014. Link al informe completo: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2015/01/pdf/c3.pdf>

UEM.- (i) El PMI compuesto, confirma que la economía ganará tracción durante los próximos meses. El PMI compuesto se sitúa en marzo en 54,0 (vs 54,1 estimado con anterioridad y vs 53,3 en febrero), gracias a la favorable evolución de los nuevos pedidos cuyo índice se sitúa en niveles máximos desde mayo de 2011 al mejorar hasta 54,1 (vs 52,5 en febrero), (ii) El PMI del sector servicios mejora en marzo hasta 54,2 (vs 54,3 estimación preliminar) desde 53,7 en febrero registrando así veinte meses consecutivos en zona de expansión (>50), (iii) En relación a los principales países, cabe destacar la buena evolución de España (PMI compuesto en 56,9 vs 56 anterior) y Alemania (PMI compuesto en 55,4 vs 53,8 anterior) cuyos índices continúan comportándose mejor que la media de la UEM, la mejora de Italia (PMI compuesto en 52,4 vs 51 anterior) y la debilidad de Francia (51,5 vs 52,2 anterior), (iv) El sentimiento de los inversores y analistas (índice sentix) se sitúa en máximos desde agosto de 2007 al subir en abril (en línea con lo esperado) hasta 20 puntos (vs 18,6 anterior).

ITALIA.- El Ministerio de Finanzas ha revisado al alza la previsión de crecimiento económico desde +0,6% hasta +0,7% para el año 2015, desde +1,0% hasta +1,4% para 2016 y desde +1,3% hasta +1,5% en 2017, debido a los efectos positivos del mayor crecimiento de otras economías europeas, los menores precios del petróleo y el programa de compra de bonos del BCE. Este mayor ritmo de crecimiento permitirá, según el gobierno, que el déficit público se reduzca desde -2,6% en 2015 hasta -0,8% en 2017.

JAPÓN.- El BoJ mantiene su programa de expansión monetaria sin cambios (compra de activos por importe de 80 Billones JY) en línea con lo esperado. La autoridad monetaria confía en que la recuperación de los beneficios empresariales, los salarios y las expectativas de incremento de precios se acaben traduciendo en aumentos de la inflación a medio plazo.

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

2.- Bolsa española

ABERTIS (Neutral; P. Objetivo: 16,90€; Cierre: 17,25€): Venderá hasta un 60,5% de Cellnex Telecom a través de una OPV dirigida a inversores institucionales.- Cellnex es un operador de infraestructuras de telecomunicaciones que centra su actividad en 3 áreas: (i) Alquiler de espacios para el emplazamiento de equipos de telecomunicaciones (24% de los ingresos). (ii) Infraestructura de transmisión de datos para la distribución y transmisión de señales de radio y TV así como la operación y mantenimiento de las redes (57% de los ingresos) y (iii) Servicios de redes para proporcionar conectividad a operadores de telecomunicaciones y otros clientes. Esta área de negocio genera el 19% de los ingresos. Abertis venderá un 55% en la OPV + un 5,5% adicional si los bancos colocadores ejercen el *green shoe*. Cellnex obtuvo unos ingresos de 436 M€ y un Ebitda de 178 M€ en 2014, resultados que podrían incrementarse hasta 630 M€ en ingresos y 240 M€ de Ebitda en 2015 tras la compra de las torres de telecomunicaciones de Wind en Italia. **OPINIÓN:** Aunque no se conoce el precio de salida, la

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC)

Ramón Forcada Eva del Barrio

Pilar Aranda

Ramón Carrasco Ana Achau (Asesoramiento)

Ana de Castro Jesús Amador

Rafael Alonso

Belén San José Esther G. de la Torre

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.

valoración de Cellnex se podría situar en un nivel cercano a 4.000 M€ (incluyendo una deuda de 800 M€). La colocación debería realizarse sin problemas, debido a la fuerte demanda que están registrando las compañías con elevada visibilidad de ingresos y el impacto sobre la matriz Abertis es positivo, ya que desconsolidará la deuda de Cellnex, previsiblemente obtendrá plusvalías en la venta, seguirá recibiendo dividendos de Cellnex (que se compromete a un *pay-out* del 20% de su generación de caja anual), y obtendrá recursos adicionales con los que financiar su inversión en autopistas y mantener sus planes de retribución a los accionistas (dividendo de 0,69€ por acción en 2015 con incremento anual de +5% en el dividendo por acción hasta 2017). Aunque la OPV de Cellnex y la mejora del tráfico en autopistas españolas que se reflejará en los resultados del 1T'15 respaldarán la cotización, mantenemos la recomendación en Neutral debido al riesgo para la cotización que supone la posible venta por parte de CVC de su participación del 8% a partir del 3 de junio.

ABENGOA (Neutral; Pº Objetivo (Clase B) 3,3€/acc.; Cierre (B) 3,307€; Var. Día (B): -3,22%): Presenta resultados preliminares 1T'15.- Estima que los ingresos se situarán en un rango entre 1.540M€/1.570M€, lo que representa aproximadamente +1% con respecto al registro del mismo periodo del año anterior. El Ebitda estiman que se situará en torno a 265M€/285M€, niveles que representan un incremento en torno a 0%-7% con respecto al mismo periodo de 2014. Adicionalmente, exponen que se han producido venta de activos por 1.100M€, probablemente por el traspaso a la "Joint Venture" que creó con EIG, Abengoa Projects Warehouse. **OPINIÓN:** se trata de resultados preliminares, realizados en el marco de la Presentación para Analistas celebrada en Nueva York. Pensamos que todavía es temprano para valorar los resultados ya que son pocas las referencias anunciadas, entre las que no se incluye la evolución del endeudamiento. En cualquier caso no parecen resultados demasiado alentadores puesto que las ventas permanecen planas con respecto al mismo periodo del año anterior, lo que refleja que no se ha producido un incremento de la actividad típica.

SALIDAS A BOLSA: Naturhouse, propiedad de la familia Revuelta, tiene intención de salir a bolsa en las próximas semanas tras el intento fallido del pasado otoño. La colocación será OPV y OPS destinada sólo a inversores institucionales cuyo fin principal es captar recursos para financiar la estrategia de internacionalización. La capitalización podría rondar los aprox. 500 M€.

REE (Comprar; Pº Objetivo: 82,4€; Cierre: 77,48€): Mejora del rating.- La agencia S&P ha mejorado su calificación crediticia a largo plazo desde BBB a BBB+ con perspectiva. **OPINIÓN:** Es una buena noticia para una compañía con un apalancamiento del 221% sobre FFPP y 3,9x EBITDA. La mejora responde a la estabilidad regulatoria y también al nuevo Plan Estratégico.

ACCIONA (Comprar, Pº Objetivo: 79,7€; Cierre: 73,47€): Nuevo proyecto en Sudáfrica.- El consorcio formado por Acciona y el grupo de ingeniería y construcción Sener ha sido seleccionado para desarrollar el complejo termosolar de Kathu, un proyecto liderado por GDF Suez con socios sudafricanos. Se trata de una planta de 100MW de potencia (1,2% de la capacidad total de Acciona) con capacidad de almacenamiento térmico de 4,5 horas que estará operativa en 2018 y será capaz de suministrar electricidad a 80.000 hogares. **OPINIÓN:** Las dos compañías ya habían colaborado antes en otro proyecto termosolar en Sudáfrica de menor tamaño (50MW de Bokpoort en Uppington) por lo que afianzan su posición en el país. Además, podría suponer el inicio de una serie de trabajos dado que se engloba en un proyecto de mayor envergadura que ha sido seleccionado por el Departamento de Energía de Sudáfrica para el programa de desarrollo de energías renovables del país con una inversión prevista de 500M€.

ACS (Neutral; Cierre: 33,23€; Var. Día: +0,54%): Se adjudica un contrato en Catar por 550 M€.- Construirá 5 depósitos de agua y varias estaciones de bombeo. **OPINIÓN:** Impacto levemente positivo porque permitirá la mejora de resultados de su filial Leighton y el incremento de la cartera de obra total de ACS, que ascendía al cierre de 2014 a 63.320 M€.

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC)

Ramón Forcada Eva del Barrio

Pilar Aranda

Ramón Carrasco Ana Achau (Asesoramiento)

Ana de Castro Jesús Amador

Rafael Alonso

Belén San José Esther G. de la Torre

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=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.

3.- Bolsa europea

ROYAL DUTCH: (Cierre 2.094GBp; Var. +3,43%)/BG (Cierre 910,40GBp; Var. +6,74%): Shell lanza oferta por BG.- Esta mañana se ha anunciado que Shell lanza una oferta por BG. Los accionistas de BG recibirán el pago en efectivo más acciones de Shell B con un valor total de 1.350 GBp (prima del +52% con los cierres del pasado jueves). El pago en efectivo supondrá un desembolso para Shell de 47.000M GBP y asumir la deuda de BG que asciende a 7.120MGBP. Shell cuantifica las sinergias en 2.500M\$. A su vez, acelerará su programa de venta de activos por importe de 30.000M \$ para el periodo 2016-2018. Tras la integración, Shell iniciará un programa de recompra de acciones por importe de 25.000M\$ en el periodo 2017-2020. **OPINIÓN:** Este movimiento de consolidación es tradicional en época de caída del crudo. De esta forma se creará el segundo mayor grupo petrolero con una capitalización de aprox. 170.000M GBP y sería la 4 mayor transacción en el sector desde 1996. Estratégicamente la transacción tiene sentido ya que: **i)** Shell complementa su división de GNL con el acceso a los yacimientos de BG en Brasil, África Australia y Egipto. **ii)** incrementa sus reservas un +25% y su capacidad de producción un +20%. Es decir, incrementa sus reservas sin asumir el riesgo de prospección. Esto "podría" justificar los altos múltiplos pagados. Sin embargo, desde un punto de vista de valoración el precio ofertado es elevado. Shell cotiza a EV/Ebitda'15 de 5,7x vs el de BG EV/Ebitda'15 de 9,0x. Este hecho pensamos que pesará en la acción de Shell en el corto plazo.

VIVENDI (Cierre: 23,51€; Var.: +1,23%).- Anuncia negociaciones con Orange para comprar el 80% de Dailymotion.- La operación de compra de la compañía web, dedicada al intercambio de videos a través de internet y competidora de YouTube, parece que se podría realizar por 217M€, de los 265M€ que vale la compañía. Vivendi presentó para 2014 un EBITDA consolidado de 999M€ (+4,6% vs. 2013). Por otra parte, Dailymotion tiene un tráfico de 2.500 videos vistos al mes con unas ventas de 64M€ en 2014, con incrementos del 30% desde 2012. Orange ha afirmado que mantendrá el 20% de la compañía como parte del acuerdo que poseía en su totalidad desde 2011 y que califica como uno de sus mayores logros en el negocio digital. Los términos definitivos de la operación todavía no se conocen. **OPINIÓN:** Para Vivendi esta compra significaría un paso adelante para crear un grupo líder francés de media con marcas como Universal Music Group y Canal+ que además conseguirán tener mayor visibilidad internacional. La operación parece que tiene bastantes posibilidades de salir a delante, después de que el gobierno francés parara dos operaciones similares a Orange con compradores extranjeros. En esta ocasión, el gobierno francés no parece que vaya a poner impedimentos ya que reforzaría la posición competitiva de sus empresas.

4.- Bolsa americana y otras

S&P por sectores.-

Los mejores: Petróleo&Gas +0,30%; Salud +0,30; Materiales Básicos -0,06%.

Los peores: Utilities -0,21; Telecom -0,58%; Servicios de Consumo -0,46%.

Entre las compañías que **MEJOR EVOLUCIÓN** presentaron ayer destacan: **(i)** Las **biotecnológicas** se anotaron los mayores avances impulsadas por acuerdos corporativos. ALEXION PHARMACEUTICALS (176,0\$, +3,2%), VERTEX PHARMACEUTICALS (120,47\$, +1,9%) y JOHNSON&JOHNSON (100,1; +1,0%) fueron algunas de ellas. **(ii)** Las compañías **energéticas** continuaron la racha alcista, por segunda jornada consecutiva, al calor del nuevo repunte del crudo. Por ejemplo, DIAMOND OFFSHORE DRILLING (29,8\$; +2,8%) y CHEVRON (108,54\$; +1,5%). **(iii)** **TWITTER (52,87\$; +3,44%)** por los rumores de una OPA hostil.

Entre los valores que **PEOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer se encuentran: **(i)** **HALLIBURTON (44,52\$, -3%)** que planea vender algunas unidades de negocio para conseguir la aprobación de las autoridades para completar la adquisición de su competidor Baker Hughes por 34.600M\$. **(ii)** **VIACOM (67,28\$; -**

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC)

Ramón Forcada Eva del Barrio

Pilar Aranda

Ramón Carrasco Ana Achau (Asesoramiento)

Ana de Castro Jesús Amador

Rafael Alonso

Belén San José Esther G. de la Torre

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.