

Claves del día:

✓ *Payrolls y salarios en EE.UU. y revisión PIB UEM.*

Ayer: "Digestión del BCE. El riesgo está en los bonos."

Las declaraciones de Draghi del día anterior se tradujeron en una fuerte corrección de los bonos tanto "core" como periféricos que, aunque se fue suavizando a lo largo de la sesión, arrastró a las bolsas. **Queremos insistir en que el riesgo está en los bonos:** el BCE va a continuar con su programa PSPP pero no va a permitir que las TIR sean "imprudentemente" bajas o incluso negativas (Alemania). Además, Draghi alertó de la mayor volatilidad. En nuestra opinión, las rentabilidades negativas son irracionales y sólo estarían justificadas en dos escenarios que no se están produciendo: (i) deflación -el BCE ha subido sus previsiones de inflación- y (ii) que Grecia salga del Euro -poco probable, al menos en el c/p-. Además, tiene poco sentido que el BCE cargue su balance con bonos sin rentabilidad. Por otra parte, el FMI recortó las estimaciones de crecimiento de EE.UU. (+2,5% en 2015 vs. +3,1% en la anterior estimación) e instó a la Fed para que retrase las subidas de tipos hasta 1S'16, por lo que el euro se apreció aunque no hubo acuerdo con Grecia.

5 de junio de 2015

Cierre de este informe:

7:53 AM

Bolsas				
	Último (*)	Anterior	% día	% año
Dow Jones Ind.	17.906	18.076	-0,9%	0,5%
S&P 500	2.096	2.114	-0,9%	1,8%
NASDAQ 100	4.487	4.520	-0,7%	5,9%
Nikkei 225	20.465	20.488	-0,1%	17,3%
EuroStoxx50	3.556	3.584	-0,8%	13,0%
IBEX 35	11.146	11.268	-1,1%	8,4%
DAX (ALE)	11.341	11.420	-0,7%	15,7%
CAC 40 (FRA)	4.987	5.034	-0,9%	16,7%
FTSE 100 (GB)	6.859	6.950	-1,3%	4,5%
FTSE MIB (ITA)	23.337	23.609	-1,2%	22,7%
Australia	5.488	5.504	-0,3%	1,4%
Shanghai A	5.235	5.180	1,1%	54,4%
Shanghai B	527	531	-0,8%	81,3%
Singapur	3.336	3.345	-0,3%	-0,9%
Corea	2.070	2.073	-0,1%	8,1%
Hong Kong	27.362	27.552	-0,7%	15,9%
India	26.801	26.813	0,0%	-2,5%
Brasil	53.523	54.236	-1,3%	7,0%
México	44.561	44.733	-0,4%	3,3%

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

Mayores subidas y bajadas			
	% diario		% diario
Ibex 35			
AMADEUS IT H	1,2%	INTL CONS AI	-3,5%
BOLSAS Y MER	0,4%	ACCIONA SA	-2,9%
JAZZTEL PLC	0,0%	ARCELORMITTA	-2,8%
EuroStoxx 50			
UNIBAIL-RODA	2,6%	RWE AG	-2,9%
DEUTSCHE TEL	1,3%	E.ON SE	-2,8%
NOKIA OYJ	0,5%	ENEL SPA	-2,4%
Dow Jones			
GOLDMAN SACH	0,3%	DU PONT (EI)	-2,2%
MCDONALDS CO	-0,2%	VERIZON COMM	-2,0%
PFIZER INC	-0,5%	BOEING CO/TH	-1,8%

Futuros			
	Último	Var. Pts.	% día
*Var. desde cierre nocturno.			
1er Vcto. mini S&P	2.098,00	-0,75	-0,04%
1er Vcto. EuroStoxx50	3.557	31,0	0,88%
1er Vcto. DAX	11.362,50	89,50	0,00%
1er Vcto. Bund	151,54	-0,27	-0,18%

Bonos				
	04-jun	03-jun	+/- día	+/- año
Alemania 2 años	-0,19%	-0,18%	-0,3pb	-8,70
Alemania 10 años	0,84%	0,88%	-4,4pb	29,70
EEUU 2 años	0,66%	0,67%	-1,2pb	-0,4
EEUU 10 años	2,31%	2,36%	-5,7pb	13,58
Japón 2 años	0,012%	0,009%	0,3pb	3,30
Japón 10 años	0,506%	0,47%	3,4pb	17,50

Diferenciales renta fija en puntos básicos

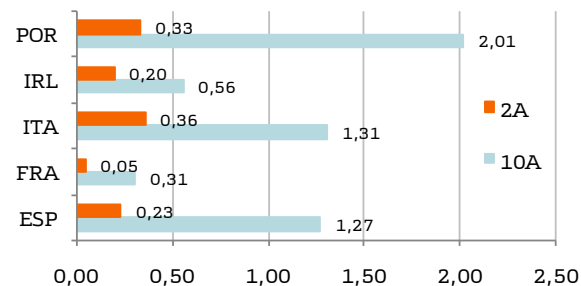
Divisas				
	04-jun	03-jun	%Var.día	% año
Euro-Dólar	1,1238	1,1275	-0,3%	-7,1%
Euro-Libra	0,7315	0,7350	-0,5%	-5,8%
Euro-Yen	139,76	140,07	-0,2%	-3,5%
Dólar-Yen	124,47	124,36	+0,1%	+3,9%

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

Materias primas				
	04-jun	03-jun	% día	% año
CRBs	222,23	224,15	-0,9%	-3,6%
Brent (\$/b)	61,03	62,66	-2,6%	9,5%
West Texas(\$/b)	58	59,64	-2,7%	8,9%
Oro (\$/onza)*	1176,79	1185,05	-0,7%	-0,7%

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

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



Día/hora	País	Indicador	Periodo	Tasa	(e)
s/h		Reunión de la OPEP (Viena).			
11:00h	UEM	PIB revisión preliminar.	1T	a/a	+1,0% +1,0%
14:30h	EE.UU.	Var. Empleo No Agric.	May	000	226K 223K
14:30h	EE.UU.	Tasa de Paro	May	%s/pa.	5,4% 5,4%

Próximos días: referencias más importantes

S/D		Reunión G7 en Munich			
D; s/h	MEX	Elecciones en México			
L;1:50h	JAP	PIB anulaizado t/t (final)	1T	t/t	2,7% 2,4%
J;14:30h	EE.UU.	Vtas. Minor. (Gr. Control)	May	m/m	0,4% 0,0%

Hoy: "Insistimos, el riesgo está en los bonos."

Lo más importante es que **Grecia** retrasa el pago de **300M€ al FMI** y solicita que se agrupen todos los vencimientos de junio (1.500M€) al día 30. Atenas está estirando la cuerda, con una política arriesgada, pero le permite ganar tiempo aprovechando la aversión de Bruselas al "Grexit". En un segundo plano quedará la revisión del PIB 1T'15 de la Eurozona, que debería confirmar un incremento de +1% vs. +0,9% en 4T'14. En EE.UU., los datos de empleo (*payrolls*) tomarán especial importancia, después de que Lagarde señalara el pobre incremento de los salarios americanos. Por otra parte, los miembros de la OPEP se reúnen en Viena para valorar el mercado del crudo. No hay señales que apunten hacia un acuerdo de reducción de la producción. **Hoy las bolsas deberían retroceder y el euro depreciarse, por el aumento de tensión en Grecia.** La sesión americana podría recoger ligeros avances, si los salarios en EE.UU. no aumentan más de lo esperado ya que la Fed se vería demasiado presionada para no comenzar a subir tipos este año. **En definitiva, las TIR de los bonos podrían sufrir un nuevo repunte, el riesgo está en la renta fija, aunque también esperamos una sesión bajista para las bolsas y el euro.**

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC)

Ramón Forcada Eva del Barrio Pilar Aranda
Ana de Castro Jesus Amador Rafael Alonso

Belén San José Ramón Carrasco
Esther G. de la Torre Ana Achau (Asesoramiento)

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

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

Todos nuestros informes disponibles en: <https://broker.bankinter.com/www/es-es/cqj/broker+asesoramiento> Avda de Bruselas, 12 28108 Alcobendas (Madrid)

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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 del su ratón.

1.- Entorno Económico

FMI.- Revisó a la baja sus previsiones para la economía de EE.UU. hasta +2,5% en 2015 vs. +3,1% en la anterior estimación. Sitúa la inflación en +0,7% este año y no cree que alcancen el objetivo de +2% hasta 2017. Las peores perspectivas se deben a la fortaleza del dólar, la disminución de la inversión en el sector petrolero y la huelga portuaria de la Costa Oeste en el 1T. Lagarde instó a la Fed que posponga el inicio de la subida de tipos hasta el primer semestre de 2016, cuando haya más indicios de aumentos salariales o de la inflación. Considera que el dólar está moderadamente sobrevalorado y una apreciación más pronunciada sería "perjudicial" para la economía americana.

GRECIA.- Tsipras y Juncker no alcanzaron un acuerdo principalmente por divergencias en los recortes del sistema de pensiones y la subida del IVA. No obstante, ayer Tsipras aseguraba que tenían liquidez para atender el pago de hoy (305M€) y los 335M€ del próximo vencimiento el 12 de junio (ese mismo día, tiene que refinanciar 3.600M€ en letras), pero **no aceptan las propuestas de FMI/CE/BCE como las bases para asentar el acuerdo, manteniendo bloqueada la orden pago al FMI y ganando tiempo. Hoy, Tsipras presentará al parlamento de Atenas (a las 18.00) la lista de demanda de los acreedores y pospone la ronda de negociaciones hasta la semana que viene (el lunes dará respuesta sobre los requerimientos). Grecia ha solicitado el aplazamiento de los pagos (1.500M€) al 30 de junio, acogiéndose a una decisión aprobada por la Junta Ejecutiva a finales de 1970, que permite a los países miembros solicitar la agrupación de los vencimientos de un mismo mes en un único pago. El único país que ha utilizado este procedimiento fue Zambia a mediados de los 80.**

EE.UU.- (i) La Encuesta de Empleo Challenger cayó en mayo hasta -22,5% desde 52,8%, siendo el primer retroceso en los últimos seis meses. **(ii) La Productividad No Agrícola** del 1T'15 fue contundentemente revisada a peor hasta -3,1%, una décima más de lo esperado, desde -1,9% del dato adelantado y -2,1% en el 4T'14. Esta revisión se debe a que la producción cayó fuertemente hasta -1,6% vs. -0,2 preliminar, mientras que las horas trabajadas se incrementaron en menor medida hasta +1,6% vs. +1,7% preliminar. Los Costes Laborales Unitarios fueron revisados al alza hasta +6,7% desde +5% cuando se esperaba +6,1% y venían de -1,0% en el 4T'14. Este incremento se explica por el aumento de los salarios reales deflactados hasta +6,5% vs. +6,1% preliminar. **(iii) Las Solicitudes de Desempleo** se situaron en 276K, ligeramente por debajo de los 278K estimados y mejorando los 284K de la semana anterior (revisado a peor desde 282K). El Paro de Larga Duración también mejoró hasta 2.196K vs. 2.207K estimados y 2.226K anterior (revisado desde 2.222K).

REINO UNIDO.- El BoE mantuvo su política monetaria sin cambios: El tipo director en 0,50% y el Programa de compra de activos en 375.000M GBP.

FRANCIA.- Emitió bonos con tres referencias: (i) 1.710M€ en bonos con vencimiento 2023, tipo de interés medio 0,95% y ratio *bid to cover* 2,14x. (ii) 3.775M€ en bonos con vencimiento 2025, tipo medio 1,28% y ratio *bid to cover* 1,76x. (iii) 3.091M€ en bonos con vencimiento 2030, tipo de interés medio 1,66% y ratio *bid to cover* 1,58x.

ALEMANIA.- Pedidos de Fábrica de abril (a/a) +0,4% vs. -0,6% y +1,9% anterior. (m/m) +1,4% vs. +0,5% y +0,9% anterior.

JAPÓN.- Indicador Adelantado (preliminar) de abril en línea: 107,2, vs. 106,0 anterior.

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

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 *weblink in Browser* con el botón derecho del su ratón.

2.- Bolsa española

BANCO SANTANDER (Comprar; Cierre: 6,57€; Pr.Obj.7,75€): Podrá liberar 1.370 M€ provisionados en Brasil tras el dictamen a favor del banco por parte de las autoridades brasileñas. Las autoridades dictaminan a favor de banco Santander en relación a un pleito que su filial brasileña mantenía en relación a las liquidaciones de las contribuciones a la seguridad social local (Confins). **OPINIÓN:** La sentencia permitirá que Santander libere provisiones por un importe neto de impuestos de 1.370 M€, lo que representa el 87,0% del BNA obtenido por la división en 2014 y el 23,5% del BNA del conjunto del grupo. En términos de capital, la recuperación de provisiones tendrá un impacto positivo estimado de +20 pb sobre la ratio de capital CET I ("fully loaded") que alcanzara el 9,9%. Santander utilizará parte de las provisiones para cubrir otros riesgos por lo que el impacto neto en la cuenta de P&G se reducirá hasta 835 M€ (el 53,6% del BNA en Brasil y el 14,3% del BNA total en 2014).

ACS (Neutral; Cierre: 28,53€; Var. Día: -0,78%). Se adjudica un contrato de construcción en Australia por 620 M.€.- La compañía ejecutará en un consorcio junto con Samsung y John Holland un tramo de la autopista West Connex en Sidney. **OPINIÓN:** El impacto debería ser levemente positivo, ya que este contrato supone incrementar +1,2% la cartera de construcción de ACS (de la que un 43% está en Asia-Pacífico) y contribuye a reforzar la imagen y la posición competitiva de ACS en Australia, mercado donde la compañía está compitiendo actualmente por la adjudicación de un enlace ferroviario en Perth por 1.400 M.€ y una autopista en Queensland por 1.100 M.€.

3.- Bolsa Europea.

VODAFONE (Cierre: 284,10 GBp; Var. Día: -0,92%): Estudia posibles operaciones, incluyendo una fusión, con Liberty: De momento se trata de rumores y no han trascendido detalles. Las compañías estarían planteándose varias alternativas entre ellas una posible fusión de sus negocios en Europa o un intercambio de activos. **OPINIÓN:** Con esta operación las compañías tratarían de ganar tamaño y aumentar su oferta de servicios con el fin de luchar contra la caída de márgenes que vive el sector ante el recrudescimiento de la competencia que está hundiendo los precios. Sin embargo, existen serias dudas acerca de que las autoridades de la competencia autorizaran una fusión entre ambas compañías.

NESTLÉ (Cierre: 71,20CHF; Var.: -0,56%): Retira los *noodles* Maggi en la India.- La compañía ha decidido retirar su línea de *noodles* de la marca Maggi en la India tras un informe del regulador doméstico que señala que contienen exceso de plomo. **OPINIÓN:** Es una mala noticia para Nestlé que habría reaccionado tarde ya que se llevaba semanas hablando del informe y hasta ahora la compañía se había limitado a decir que sus productos eran seguros. El impacto económico de la medida es reducido ya que las ventas de Maggi en la India representan una fracción pequeña de sus ventas: se estima que Nestlé vende unos 300M\$ de productos Maggi en la India de los que el 15% serían *noodles* - 45M\$- sobre unas ventas totales de Nestlé de 95.000M\$. En definitiva, se trata de una mala noticia desde el punto de vista reputacional.

SIEMENS (Neutral; Cierre: 96,7€; Var. Día -0,37%): Recibe un pedido por parte de Scottish Power por 750MGBP/850MGBP.- Ha alcanzado el primer contrato de su fábrica de Reino Unido por un importe que se situará entre 750MGBP/850MGBP y fabricará 100 turbinas. **OPINIÓN.-** Es una buena noticia por dos motivos principales. (i) Es el primer proyecto alcanzado procedente de su fábrica de Reino Unido, lo que eleva la visibilidad. (ii) Le permite posicionarse en el mayor mercado del mundo de energía *off-shore*, uno de los segmentos con más elevado crecimiento previsto. Sólo en Reino Unido esperan que en 2020 alcancen los 10GW de energía *off-shore*. Siemens es el principal fabricante del mundo en este tipo de energía, lo que supone una importante apuesta estratégica, aunque para ver los primeros resultados previsiblemente todavía haya que esperar algunos trimestres. Esperamos un impacto positivo de la noticia durante la sesión de hoy.

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.

4.- Bolsa americana y otras

S&P por sectores.-

Los mejores: *Utilities* -0,28%; Salud -0,65%; Servicio de Consumo 0,7%;

Los peores: Materiales -1,26%; Petróleo y Gas -1,24%; Industriales -1,17%.

Entre las compañías que **MEJOR EVOLUCIÓN** presentaron ayer destacan: (i) **WYNN (109,4\$; +7,2%)**, por mejores perspectivas del negocio del juego en Macau. Un banco de inversión anunció que los ingresos durante el mes de mayo ascendieron +7%, un repunte que además se produjo en todas las áreas de negocio. Esta noticia impulsó a otras compañías del sector como (ii) **Las Vegas Sands (55\$; +4,7%)** o (iii) **MGM Resorts International (20,3\$; +2,9%)**. También fue una buena sesión para (iv) **MYLAN (74,3\$; +2,6%)**, después de conocerse que se alía con AB Biotics para la comercialización del prebiótico "Ab Life" en Australia y Nueva Zelanda. El producto comenzará a comercializarse en abril bajo la marca Enliva y se utilizará para el control del colesterol. Por otra parte, se estima que Teva eleve su oferta por Mylan, después de que esta última rechazara la oferta del 21 de abril (82\$/acc. en caja).

Entre los valores que **PEOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer se encuentran: (i) **FRONTIER COMMUNICATIONS (5,00\$; -7,1%)**, que tras el repunte de +4,3% en la jornada anterior, ayer sufrió un descenso hasta 5,0\$, tras anunciar que la compañía emitirá nuevas acciones para financiar la compra de la división de telefonía fija de Verizon Communications en California, Florida y Texas. (ii) **IRON MOUNTAIN (32,89\$; -4,1%)** experimentó un retroceso después de que Recall Holdings, compañía por la que Iron Mountain ha presentado una oferta de adquisición, haya solicitado una mejora en las condiciones de la oferta, ya que Iron Mountain ofrecía 0,17 acciones propias por cada acción de Recall Holdings, y la reciente caída de Iron Mountain supone un menor atractivo para los accionistas de la compañía objeto de la adquisición.

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

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.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.