

Semana del 13 al 20 de octubre

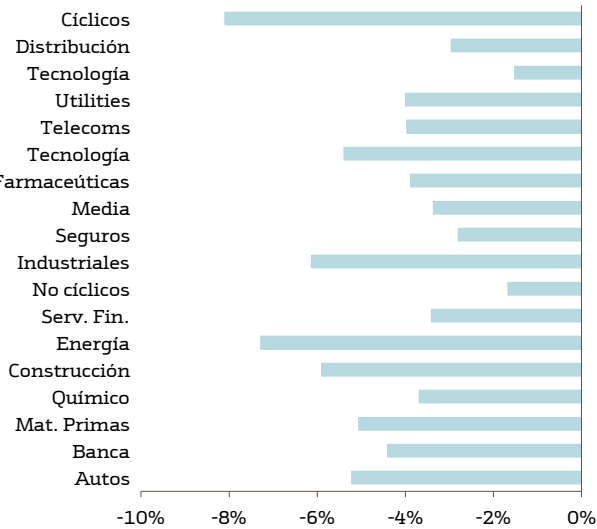
Realizado: 13-oct-14 9:06 AM

| Bolsas | 10-oct-14 | 03-oct-14 | % sem. | % año |
|----------------|-----------------|-----------------|--------------|-------------|
| DJI | 16.544,1 | 17.009,7 | -2,7% | -0,2% |
| S&P 500 | 1.906,1 | 1.967,9 | -3,1% | 3,1% |
| NASDAQ | 3.870,9 | 4.027,3 | -3,9% | 2,4% |
| Nikkei 225 | 15.300,6 | 15.708,7 | -2,6% | -6,1% |
| EuroStoxx50 | 2.991,5 | 3.133,4 | -4,5% | -3,8% |
| IBEX 35 | 10.150,5 | 10.567,6 | -3,9% | 2,4% |
| DAX | 8.788,8 | 9.195,7 | -4,4% | -8,0% |
| CAC 40 | 4.073,7 | 4.281,7 | -4,9% | -5,2% |
| FTSE 100 | 6.340,0 | 6.527,9 | -2,9% | -6,1% |
| FTSEMIB | 19.201,0 | 20.200,6 | -4,9% | 1,2% |
| TOPIX | 1.044,7 | 1.074,4 | -2,8% | -5,6% |
| KOSPI | 1.940,9 | 1.976,2 | -1,8% | -3,5% |
| HANG SENG | 23.088,5 | 23.064,6 | 0,1% | -0,9% |
| SENSEX | 26.297,4 | 26.568,0 | -1,0% | 24,2% |
| Australia | 5.188,3 | 5.318,2 | -2,4% | -3,1% |
| Middle East | 5.077,4 | 5.130,2 | -1,0% | 18,3% |
| BOVESPA | 55.311,6 | 54.539,6 | 1,4% | 7,4% |
| MEXBOL | 43.435,7 | 44.678,1 | -2,8% | 1,7% |
| MERVAL | 10.040,2 | 11.419,4 | -12,1% | 86,2% |

Datos elaborados por Bankinter, Fuente Bloomberg

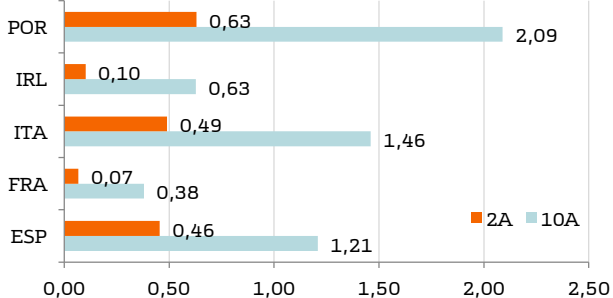
| Futuros | *Var. desde cierre nocturno. | Último | Var. Pts. | % día |
|-----------------------|------------------------------|---------|-----------|-------|
| 1er Vcto. mini S&P | | 1.886 | -8 | -0,4% |
| 1er Vcto. DAX | | 8.724,0 | -45,5 | -0,5% |
| 1er Vcto. EuroStoxx50 | | 2.954 | -16 | -0,5% |
| 1er Vcto. Bund | | 150,6 | 0,0 | 0,0% |

Sectores EuroStoxx (Var.% en la semana)



Información elaborada por Bankinter con datos de Bloomberg

Diferencial vs bono alemán (Plazo 10 y 2 años, p.b.)



Bolsas: "¿Sobrerreacción o cambio de escenario?. Sell-off. Hay valor, pero también muchas dudas."

Sobre la **SEMANA PASADA** casi es mejor no elaborar mucho, ya que la reunión anual del FMI y el debate interno en el seno del BCE, junto a unas actas de la Fed que introdujeron una visión más inestable sobre la economía americana y a la inestabilidad política en HK, consiguieron provocar un delicado "sell-off". Además, el impacto psicológico del ébola, imposible de cuantificar, no ayudó en absoluto a crear un ambiente constructivo precisamente. De poco sirvieron la macro o el resto de asuntos, ya que nadie hizo caso de ellos. Las dudas sobre la fiabilidad de la recuperación, sobre todo en la Eurozona (aunque no sólo, ya que el FMI presentó una perspectiva gris sobre los principales emergentes), crearon serias dudas sobre los precios alcanzados y el mercado, más que detenerse, retrocedió de manera preocupante por tercera semana consecutiva.

Lo que suceda **ESTA SEMANA** determinará si debemos cambiar de perspectiva y bajar exposición o no. Esperaremos esta semana, no más. El agresivo *sell-off* va más allá de una fase correctiva de la que despreocuparse. Lo primero es encontrar una explicación a lo que sucede para, a continuación, definir un plan de acción. Este *sell-off* se explica en base a la coincidencia de:

(i) **Lo que podríamos denominar un "pack de eventos no económicos"**: la intranquilidad generada por el ébola, que afecta directamente a compañías de transporte, ocio y turismo; la confusión sobre el desenlace de los test de estrés a los bancos europeos, que se conocerá el 26/10, debido a cambios de criterio de última hora; el conflicto secesionista en España; el difícil control del ISIS.

(ii) **Pérdida de tracción de la UEM, Brasil, China y Rusia y probable agotamiento de la capacidad del BCE para actuar**: se configura una Eurozona de velocidad lenta (Francia e Italia) y otra de velocidad aún decente, pero cometida a presión y con riesgo de pérdida de tracción (Alemania, España, Irlanda); la sensación de haber llegado al final de un proceso en el que se refiere a la capacidad del BCE para dar soporte, unido a disensiones internas en su consejo de gobierno; el peligroso deterioro de la economía brasileña y la expectativa de que gane Rousseff de nuevo (26/10), frustrando cualquier esperanza de cambio; la desaceleración de China y el aislamiento económico de Rusia, que podría dar lugar a un hipotético "default" en 2016 (de momento está consumiendo reservas para tratar de sostener el rublo).

(iii) **Pérdida de niveles técnicos clave, sobre todo en la bolsa americana**: los 17.000 puntos del DJI han vuelto a perderse y la ruptura del soporte que representan los 1.950 puntos para el S&P 500 podría confirmarse hoy mismo, puesto que ya ha cerrado 2 días consecutivos por debajo de ese nivel (en teoría, hacen falta 3 sesiones consecutivas para confirmar la pérdida de un soporte).

Todo lo anterior entrando casi simultáneamente en el mercado ha provocado un "efecto bulldozer" que se lleva por delante el ánimo de cualquiera, por mucho que las bolsas ofrezcan valor, que lo ofrecen. Pero la clave para poder tomar decisiones es saber si está teniendo lugar un cambio de escenario o no. Es decir, saber si está frustrándose el ciclo de recuperación o no. La realidad objetiva es que la Eurozona va a crecer ligeramente por debajo de +1% en lugar de hacerlo ligeramente por encima, que se pone en evidencia que los gobiernos europeos deben hacer reformas y bajar impuestos porque el BCE ya no puede hacer mucho más, que los únicos emergentes que funcionan bien son India y Méjico, que la economía japonesa está cogida con alfileres tras la subida de impuestos (y la que queda para finales de 2015) y que EE.UU. crece y crea empleo cómodamente, pero podría perder tracción debido a la apreciación del USD... lo que tiene como contrapartida positiva que la Fed no subirá tipos tan pronto como generalmente se piensa, algo en lo que no nos cansaremos de insistir. **Lo más relevante, desde una perspectiva de conjunto, es que una recuperación poco sólida puede terminar derivando en un ciclo económico del tipo BBB: Bajo PIB, Bajo empleo y Baja inflación. Esta perspectiva favorece más el reconocimiento de valor en bonos que en bolsas, deduciéndose así que las valoraciones de las compañías se deben más a unos tipos ultra-reducidos que a las expectativas de aumento de los beneficios.** Se estima que los beneficios empresariales (BPAs) aumentarán aprox. +8,0% en 2014, acelerando hacia +10%/+12% en 2015, aunque probablemente quedando Europa por debajo de expectativas y EE.UU. batiendo ligeramente. **Este no es, por ahora, un "cambio de escenario", aunque sí un "deterioro del escenario".** En esta situación de "tipos en cero virtual" parece aceptarse sin reparo que los bonos valen mucho más que antes, pero no que las bolsas también, a pesar de que los aumentos de beneficios puedan ser modestos, lo que no tiene sentido. Lo más probable es que los bonos tengan que corregir (y por eso tienen ahora más riesgo que las bolsas) y las bolsas deberían seguir avanzando, aunque tal vez más modesta y lentamente debido al deterioro del escenario. **El problema es el timing de mercado, que viene determinado por el flujo de noticias de corto plazo, netamente negativo. Tiene lugar una divergencia entre las valoraciones y la dirección del mercado, que ahora está dirigido por factores adversos de corto plazo y que carece estímulos para reaccionar.** La semana pasada decíamos que las bolsas iban a pararse. Pero una cosa es pararse y otra muy distinta caer a ritmos de casi -2% diario en las sesiones malas. **¿QUE HACER?** Si esta semana el mercado se estabiliza de manera aparentemente fiable (es decir, si los retrocesos y los rebotes son pequeños y la volatilidad se reduce), entonces mantendremos exposición. No hay nada peor que aguantar una posición durante un tiempo y tirar la toalla vendiendo en el peor momento, cuando se estabiliza o incluso rebota. Intentemos evitar eso ganando una semana de información. Conviene tener presente que el escenario (economía y beneficios) se ha deteriorado, pero sigue siendo típico de recuperación... y en todas las recuperaciones hay fases de retroceso y ajuste, como la actual (esperemos) o como la que vivimos en agosto (conviene recordar que hubiera sido un error vender entonces). **Pero si el mercado sigue cayendo y el deterioro de la situación de fondo continúa, entonces nuestra primera medida será empezar a reducir exposición, en principio sólo de forma táctica, no estratégica.** Conviene tener presente que si el mercado se estabilizase, digiérese lo sucedido y el flujo de malas noticias se agotase, entonces sería una oportunidad para, por ejemplo, comprar compañías europeas de alto dividendo. Esperaremos sólo esta semana.

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC).

Ramón Forcada Jesús Amador Castrillo Pilar Aranda Barrio Ramón Carrasco Pág. 1 de 7 <http://broker.bankinter.com/>
Eva del Barrio Arranz Ana de Castro Rafael Alonso Belén San José Ana Achau (Asesoramiento) Avda. Bruselas, 12 <http://www.bankinter.com/>

Metodologías de valoración aplicadas (lista no exhaustiva): VAN FCF, Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, ratios comparables, Valor Neto Liquidativo, Warranted Equity Value, PER teórico, etc. 28108 Alrochendas, Madrid

Horas de cierre de mercados: España y resto Eurozona 17:30h, Alemania 19h, EE.UU. 22:00h, Japón 8:00h.

Todos nuestros informes disponibles en: <https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=ASES&subs=IMAS>

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 de su ratón.

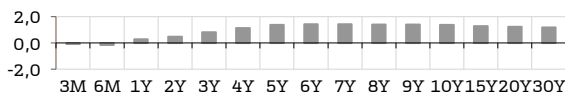
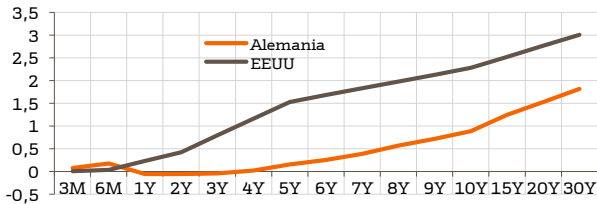
Semana del 13 al 20 de octubre

Tipos de interés

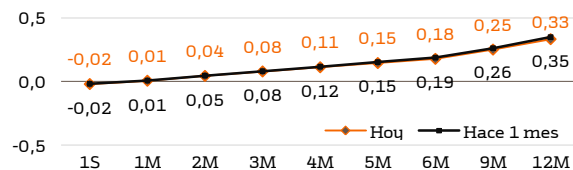
| | 10-oct-14 | 03-oct-14 | +/- sem. | +/- año |
|------------------|-----------|-----------|----------|---------|
| Alemania 2 años | -0,06% | -0,07% | 1,0 | -27,0 |
| Alemania 10 años | 0,87% | 0,93% | -5,1 | -105,5 |
| EEUU 2 años | 0,42% | 0,56% | -13,4 | 4,4 |
| EEUU 10 años | 2,28% | 2,43% | -15,4 | -74,8 |

* Diferenciales en puntos básicos.

Curva de Tipos EEUU vs Alemania



Euribor por plazos (hoy vs hace 1 mes)

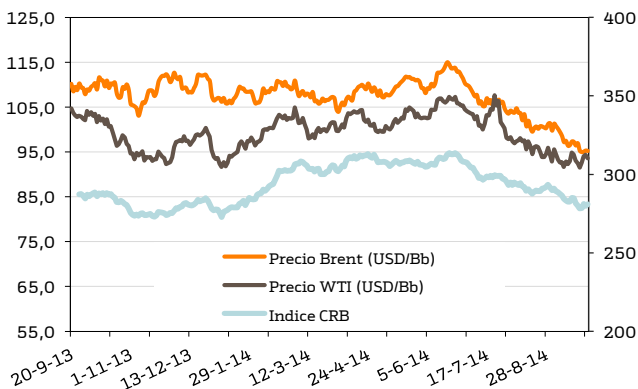


* Curva tipos de interés c/p Eurozona.

Evolución semanal principales divisas

| | Último | 03-oct-14 | +/- sem. | % año |
|------------|--------|-----------|----------|-------|
| Euro-Dólar | 1,2661 | 1,2516 | 1,5 | -7,9% |
| Euro-Yen | 135,95 | 137,360 | -141,0 | 6,5% |
| Euro-Libra | 0,79 | 0,784 | 0,3 | 5,6% |
| Euro-CHF | 1,21 | 1,211 | -0,2 | 1,6% |

Evolución petróleo e índice materias primas (CRB)



Emisiones de la semana

| Día/Hora | País | Emisión |
|-----------|------|--------------------------------|
| L; 11:00h | ITA | 4.750M€ de bonos a 2018 y 2044 |
| L; 11:30h | ALE | 2.000M€ de letras a 6M |
| M; 10:30h | ESP | Letras a 6 y 12M |
| M; 11:30h | ALE | 1.000M€ de bonos I/L a 2023 |
| X; 11:30h | ALE | 4.000M€ de bonos a 2016 |
| J; 10:30h | ESP | Bonos a 2024 y 2028 |
| J; 10:50h | FRA | Bonos |
| J; 11:50h | FRA | Bonos ligados a la inflación |

Bonos: "El rally en bonos parece no tener fin."

La semana pasada se caracterizó por la buena marcha de la deuda periférica (con la excepción de Grecia por cuestiones propias). Ahora bien, la caída de las rentabilidades se produjo en los plazos largos ya que los cortos se vieron castigados, lo que podría indicar que los inversores están alargando duración porque esperan que los tipos no suban en el medio plazo. En este contexto, el Tesoro español aprovechó la coyuntura para emitir un nuevo bono ligado a la inflación (plazo 5 años). Esta semana, los datos de inflación en la Eurozona así como el ZEW alemán dejarán patente la delicada situación que atraviesa la economía europea, algo que seguirá dando soporte a los bonos. Éstos se verán reforzados también por las declaraciones que vayan haciendo distintos miembros del BCE y de la Fed, seguramente en pro de una política monetaria expansiva. Por tanto, creemos que el rally de los bonos continuará durante la próxima semana, lo que podría hundir las TIRes hacia nuevos mínimos históricos (ESP 2,04%, ALE 0,88%). **Rango estimado TIR Bund: 0,85%-0,95%.**

Divisas: "El dólar tenderá a estabilizarse"

Eurodólar (€/USD).- La semana pasada las Actas de la Fed reflejaron cierta preocupación por la reciente apreciación del dólar ya que lastra el comercio exterior, lo que fortaleció al euro. En cambio, el jueves se publicaron datos de empleo semanal en EE.UU. muy alentadores, especialmente de desempleo de larga duración, lo que fortaleció al dólar. Con todo ello, el saldo semanal fue de depreciación del dólar. Durante las pasadas semanas el dólar ha tendido a apreciarse, tendencia que esperamos continuará en el medio plazo, si bien de cara a los próximos días debería estabilizarse. Se publicarán datos macro en Europa que se esperan débiles (Producción Industrial y ZEW), aunque también se estima que las Ventas Minoristas en EE.UU. sean flojas. **Rango estimado (semana): 1,26 - 1,27.**

Euroyen (€/JPY).- Ante la inestabilidad de los mercados bursátiles, el yen se ha vuelto a comportar como divisa refugio. En particular el jueves y el viernes con los fuertes recortes de los índices europeos. De esta forma, el viernes rompió el soporte de 137. Lo razonable sería que esta semana regrese al canal marcado en las últimas semanas hacia niveles medios de 137. **Rango estimado (semana): 135,0 - 137,5.**

Eurolibra (€/£). La Libra ha acabado ligeramente apreciada contra el Euro en una semana prácticamente lateral. Los principales movimientos de apreciación de la divisa británica se han producido tras la publicación de los datos macroeconómicos (prod. industrial y tipos de referencia). El próximo martes podríamos ver apreciación del Euro con un dato de inflación británica más bajo que el anterior lo que alejaría las expectativas de subidas de tipos. La semana debería acabar prácticamente plana e incluso apreciada contra el Euro. **Rango estimado (semana): 0,790-0,771.**

Eurosuizo (€/CHF).- La depreciación del franco a comienzos de semana ha venido motivada por la caída en la tasa de la inflación (-0,1% a/a en agosto) pero ha sido compensada por el aumento de la volatilidad y la incertidumbre en los mercados de capitales. Así el franco se mantiene en un rango de cotización estrecho que probablemente se confirme nuevamente durante esta semana. **Rango estimado (semana): 1,205/1,218**

Principales indicadores macroeconómicos de la semana

| Día | País | Dato | Mes | Tasa | (e) | Previo |
|----------|---------------------------------------|----------------------------------|-----|--------|-------|----------|
| M;9:00h | ESP | IPC, final | Sep | a/a | -0.2% | -0.2% |
| M;10:30h | GB | IPC | Sep | a/a | 1.4% | 1.5% |
| M;11:00h | UEM | Prod. Industrial (wda) | Ago | a/a | -0.9% | 2.2% |
| M;11:00h | ALE | ZEW sentim. eco. expectat. | Oct | Ind. | 0.0 | 6.9 |
| M-X | Eurogrupo y Ecofin: Presupuestos 2015 | | | | | |
| X;3:30h | China | IPC | Sep | a/a | 1.7% | 2.0% |
| X;6:30h | JAP | Prod. Industrial, final | Ago | a/a | -- | -2.9% |
| X;8:00h | ALE | IPC, final | Sep | a/a | 0.8% | 0.8% |
| X;10:30h | GB | Tasa de paro | Aug | % | 6.1% | 6.2% |
| X;14:30h | EEUU | Empire Manufacturing | Oct | Ind. | 20.00 | 27.54 |
| X;14:30h | EEUU | Precios producción | Sep | a/a | 1.8% | 1.8% |
| X;14:30h | EEUU | Vtas. Minor. (Grupo Control) | Sep | m/m | 0.3% | 0.4% |
| X;20:00h | EEUU | Libro Beige de la Fed | | | | |
| J;11:00h | UEM | IPC, final | Sep | a/a | 0.3% | 0.3% |
| J;11:00h | UEM | Balanza Comercial s.a. | Ago | 000MEu | -- | 21.2B |
| J;15:15h | EEUU | Utiliz. Cap. Product. | Sep | % | 79.0% | 78.8% |
| J;15:15h | EEUU | Prod. Industrial | Sep | m/m | 0.4% | -0.1% |
| J;16:00h | EEUU | Fed de Filadelfia | Oct | Ind. | 20.0 | 22.5 |
| J;22:00h | EEUU | Entrada Capitales LP | Ago | 000M\$ | -- | -\$18.6B |
| V;14:30h | EEUU | Permisos Construcción | Sep | 000 | 1035K | 998K |
| V;14:30h | EEUU | Viviendas iniciadas | Sep | 000 | 1002K | 956K |
| V;15:55h | EEUU | Conf. U. de Michigan, preliminar | Oct | Ind. | 84.2 | 84.6 |

Tabla 1.2.- Información elaborada por Bankinter con datos de Bloomberg

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC).

| | | | | | |
|---|------------------------|---------------------|----------------|---|---|
| Ramón Forcada | Jesús Amador Castrillo | Pilar Aranda Barrio | Ramón Carrasco | http://broker.bankinter.com/ | |
| Eva del Barrio Arranz | Ana de Castro | Rafael Alonso | Belén San José | Ana Achau (Asesoramiento) | http://www.bankinter.com/ |
| Metodologías de valoración aplicadas (lista no exhaustiva): VAN FCF, Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, ratios comparables, Valor Neto Liquidativo, Warranted Equity Value, PER teórico | | | | | 28108 Alcobendas. Madrid |

Todos nuestros informes disponibles en: [www/broker.bankinter.com/www/es-es/cqi/broker+asesoramiento?secc=ASES&subs=IMAS](http://broker.bankinter.com/www/es-es/cqi/broker+asesoramiento?secc=ASES&subs=IMAS)

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.bankinter.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

1.- Entorno Económico

ALEMANIA.- Precios Producción de sept.: m/m +0,1% vs -0,2% agosto; a/a -0,9% vs -0,6%. La tasa intermensual se pone en positivo, lo que debería ser un buen síntoma, pero en realidad también fue positiva (y mayor) en sept.'13 (+0,5%) y sept.'12 (+1%), por lo que se deduce que el mes de septiembre presenta cierta estacionalidad positiva y, en ese caso, no significa nada relevante que se haya colocado en positivo en septiembre de este año. De hecho, la tasa interanual pasa de -0,6% a -0,9%, lo que impide realizar una interpretación positiva.

FRANCIA.- La Agencia de Calificación Crediticia S&P mantuvo el *rating* en AA, aunque empeoró la perspectiva desde estable a negativa. La Agencia considera que Francia es susceptible de perder su actual calificación si las cifras macroeconómicas continúan debilitándose. En 2014, S&P estima que el país incumpla su compromiso de reducción del déficit y se sitúe en 4,4% (desde 3,8% estimación anterior), mientras que en el periodo 2014/2017 debería situarse en promedio en 4,1%. Además, considera que el PIB crecerá +0,5% en 2014, +1,1% en 2015 y +1,5% en 2016. Estas cifras comparan con las estimaciones del FMI conocidas recientemente: +0,4% en 2014 y +1% en 2015, lo que supuso una revisión a la baja de 4 y 5 décimas respectivamente desde su previsión anterior.

FINLANDIA.- La compañía de rating S&P recorta el *rating* del país hasta AA+ desde AAA debido a las complicaciones que podrían surgir para ajustar sus finanzas y su deuda pública. Además argumentan que la economía finlandesa podría sufrir un estancamiento prolongado debido al envejecimiento de su población, a la reducción de su fuerza laboral y a la cada vez más débil demanda interna. Hay que recordar que su PIB se podría contraer este año por tercera vez consecutiva.

REINO UNIDO.- Se publicaron el viernes datos mixtos, con sector exterior bien, pero actividad de construcción sorprendentemente débil en agosto: (i) **Déficit Comercial**, agosto: -1.917M GBP vs -3.000M GBP esperados vs -3.079M GBP en julio (revisados a mejor desde 3.348M GBP preliminar); (ii) **Producción en Construcción**, agosto: -0,3% a/a vs +2,9% esperado vs +4,3% en julio. Da la impresión de que tuvo lugar cierta estacionalidad positiva en julio, probablemente por factores climáticos, lo que explicaría la contracción en agosto.

EE.UU.- Precios de Importación de septiembre publicados el viernes menos deflacionistas de lo esperado, probablemente gracias a que ya en ese mes la apreciación del USD (desde 1,313 hasta 1,263) empezó a notarse en la actividad comercial con el exterior: -0,9% a/a vs -1,4% esperado vs -0,1% en agosto (revisado desde -0,4% preliminar).

CHINA.- Parece que la Balanza Comercial de sept., publicada en la madrugada del lunes, ha sido buena y mejor de lo esperado, gracias a un mayor dinamismo tanto de las Exportaciones como de las Importaciones, aunque la fuerte recuperación de estas últimas ha estrechado el superávit: Exportaciones +15,3% a/a vs +12,0% esperado vs +9,4% agosto e Importaciones +7,0% vs -2,0% esperado vs -2,4% anterior, lo que, sin embargo, reduce el superávit hasta 30.940M\$ desde 49.840M\$ en agosto vs 41.100M\$ esperados. Se trata del incremento más intenso de las Exportaciones desde Feb.'13 (+21,8%) y desde Feb.'14 para el caso de las Importaciones.

PAISES EMERGENTES.- El FMI alerta de la debilidad del crecimiento, especialmente en países como Brasil y Rusia. El FMI considera que hay claros síntomas de desaceleración en las economías emergentes y avisa del riesgo que supone para estas economías el final del programa de estímulos monetarios ("QE") por parte de la Fed. En relación a las distintas áreas geográficas, cabe destacar lo siguiente: (i) el deterioro más rápido se está produciendo en los países de Europa del Este, muy afectados por la debilidad de Alemania, (ii) Latinoamérica está acusando la menor demanda de materias primas por la desaceleración de China así como una menor demanda interna y (iii) Los países emergentes asiáticos son los que mejor evolución están presentando.

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

2.- Bolsa española

BANCOS ESPAÑOLES: EL Banco de España eleva la vigilancia sobre las entidades participantes en el panel europeo de elaboración del Euribor.- El BdE cumple así con la recomendación realizada por la Comisión Europea. El BdE ha comunicado a las entidades españolas participantes en el panel europeo (Santander, BBVA, CaixaBank y CecaBank) que revisen y extremen el control de sus procedimientos internos y que dicho proceso **formará parte del proceso de inspección del BdE**. Cabe recordar que las recomendaciones de la CE surgieron como consecuencia de los casos de manipulación del Euribor y que han supuesto importantes sanciones para entidades como Deutsche Bank, Société Générale o RBS, **proceso en el que no se ha visto involucrada ninguna entidad financiera española**. El BdE también trabaja en la posibilidad de elaborar un nuevo índice de referencia conocido como Euribor plus. La principal diferencia del nuevo índice sería la forma de cálculo, que sólo tendría en cuenta los precios (tipos de interés) de transacciones realizadas en lugar de los precios de referencia anunciados por las entidades financieras. **Impacto: Neutral.**

FCC (Vender; Pº Objetivo: 14,90; Cierre: 14,22€; Var. Día: -2,0%): La principal accionista podría reducir su participación desde el 50,1% al 30% del capital.- Esther Koplowitz, que controla FCC mediante una participación

Equipo de Análisis de Bankinter:

Ramón Forcada Eva del Barrio Jesús Amador Belén San José

Rafael Alonso Pilar Aranda Ana de Castro Ana Achau (Asesoramiento)

Todos nuestros informes disponibles en: <https://broker.bankinter.com/www/es-es/cqi/broker+asesoramiento>

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 del su ratón.

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

Avenida de Bruselas, 12
28108 Alcobendas, Madrid

del 90% en B-1998, sociedad instrumental que posee un 50,1% del capital de la compañía de construcción y servicios, podría estar dispuesta a diluir su participación hasta el 30%. Esta operación tendría como objetivo lograr un acuerdo con los bancos acreedores para refinanciar una deuda cercana a 1.000 M€ vinculada a su participación en FCC. Koplowitz podría atender parte de esta deuda con la venta de los derechos de suscripción preferente que le correspondan en el marco de la ampliación de capital que está preparando FCC, destinada a amortizar anticipadamente un préstamo de 1.300 M€. **Impacto: Neutral.**

GAS NATURAL (Neutral; Pr. Obj.: 21,64€; Cierre 21,78€): Anuncia la compra de GCE.- Tal y como se especulaba, Gas Natural Fenosa ha lanzado una OPA por el 100% de la chilena Compañía General de Electricidad (GCE), siendo el segundo mayor suministrador de luz de Chile detrás de Enersis. GNF ofrece 4.700 CLP/acción lo que supone una prima del +32% respecto al cierre del día anterior. Esto implica un pago en efectivo de unos 2.600M€ (el 54,2% de los accionistas se han comprometido a acudir). Además, GNF tendrá que asumir una deuda de unos 1.800M€. Este precio supone pagar para un PER '13 de 20x (vs 13,7x de Gas Natural) y un EV/EBITDA de 6,5x (vs 7,5x de Gas Natural). Esta operación encaja con la estrategia de internacionalización de Gas Natural si bien los múltiplos implícitos son muy ajustados por lo que la cotización podría recogerlo negativamente. **Impacto: Negativo.**

3.- Bolsa europea

FIAT (Cierre: 6,9€; Var. Día: -2,12%): Las acciones del Grupo Fiat-Chrysler debutan en Nueva York.- Hoy comienzan a cotizar las acciones del Grupo en la Bolsa de Nueva York, después de que haya recibido la autorización por parte del regulador financiero italiano. El *guidance* de Fiat para los próximos años es muy ambicioso: espera lanzar nuevos modelos, un incremento de ventas de +60% y un aumento del Beneficio Neto hasta los 5.500M€ en 2018. Existe cierto temor ya que su salida a bolsa se produce en un momento en el que algunos de sus competidores americanos están mostrando síntomas de debilidad (Ford realizó un *profit warning* recientemente y General Motors podría también tener problemas). Recientemente Fiat mantuvo su *guidance* para el conjunto del año. **Impacto: Positivo.**

4.- Bolsa americana y otras

S&P por sectores.-

Los mejores: *Utilities* +0,5%; Bienes de consumo +0,0%; Servicios de consumo -0,6%;

Los peores: Tecnología -2,9%; Materiales -1,62%; Industriales -1,6%;

En el capítulo de los **resultados empresariales**, el viernes presentaron: Fastenal (0,45\$ vs. 0,449\$e); Progressive (0,46\$ vs. 0,444\$e.)

Hoy no se publican resultados empresariales porque el día de Colón es semifestivo en EE.UU. La temporada de publicación de resultados continuará el martes 14 de octubre, importante presencia del sector financiero (compañías más importantes, BPA estimado): **JP Morgan** (1,386 \$e.); **Wells Fargo** (1,02 \$e) y **Citigroup** (1,117 \$e).

Hasta el momento han publicado resultados 29 compañías del S&P 500 y **el BPA ha aumentado de media +4,1% vs +4,9%** que se estimaba al inicio de la temporada de resultados. El 65,5% de las compañías ha sorprendido positivamente, el 24,2% ha presentado resultados decepcionantes y el 10,3% de las compañías ha presentado resultados en línea con las expectativas.

Wall Street vivió ayer una nueva sesión bajista, que provocó que el S&P500 cerrara la semana con una caída de -3,1% y el Dow Jones se haya situado en negativo en el conjunto del año. En este difícil contexto, sólo **destacaron positivamente** el sector *Utilities*, que repuntó +0,45% y algunas compañías de consumo básico por su carácter más defensivo, como son los casos de **STAPLES** (11,95\$; +1,8%); **COCA-COLA** (44,47\$; +1,4%) y **PROCTER&GAMBLE** (84,69\$; +1,2%).

Entre los **valores que PEOR EVOLUCIÓN** ofrecieron se encuentran los del sector tecnológico y concreto los fabricantes de microchips: **MICROCHIP TECHNOLOGIES** (39,96\$; -12,3%) sufrió la mayor caída de los últimos 6 años después de que la compañía afirmara que sus previsiones de ventas no se están cumpliendo debido a la debilidad de la demanda en China. Estas rebaja de expectativas arrastró también a otras compañías del sector como **AVAGO TECHNOLOGIES** (71,36\$; -11,5%); **MICRON TECHNOLOGIES** (27,79\$; -11,5%) e **INTEL** (31,91\$; -5,1%).

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:

Ramón Forcada Eva del Barrio Jesús Amador Belén San José

Rafael Alonso Pilar Aranda Ana de Castro Ana Achau (Asesoramiento)

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

Avenida de Bruselas, 12
28108 Alcobendas, Madrid

INVERSOR LOCAL (Zona Euro): Exposición Recomendada a Bolsas por perfil de riesgo del inversor.

| Agresivo | Dinámico | Moderado | Conservador | Defensivo |
|----------|----------|----------|-------------|-----------|
| 95% | 80% | 60% | 40% | 25% |

INVERSOR GLOBAL: Exposición Recomendada a Bolsas por perfil de riesgo del inversor.

| Agresivo | Dinámico | Moderado | Conservador | Defensivo |
|----------|----------|----------|-------------|-----------|
| 95% | 80% | 60% | 40% | 25% |

Máximo recomendado por perfiles en el momento actual, sobre la parte del patrimonio financiero susceptible de ser invertido en bolsa. Los grados máximos asumibles son: Agresivo 100%; Dinámico 80%; Moderado 65%; Conservador 50%; Defensivo 40%.

Posicionamiento recomendado (cambios indicados en color rojo)

| Vender/Infraponderar | Neutral | Sobreponderar/Comprar |
|--|---|---|
| Area Geográfica | | |
| Middle East Argentina BRICs (excepto India) Grecia Turquía Europa del Este Latam | UEM Australia Canadá Corea del Sur Portugal Japón | EEUU España Reino Unido India México |
| Tipo de activo | | |
| Bonos soberanos (EE.UU., Alemania) Oro | Bonos soberanos: España e Italia Bonos corporativos Bonos Convertibles Bonos High Yield Materias Primas Petróleo | Bolsas Inmuebles |
| Sector | | |
| Construcción | Concesiones Petroleras Inmobiliario Seguros Media Consumo Básico Telecos | Industriales Farma Consumo Discrecional Turismo Utilities Aerolíneas Financieras Tecnología Biotecnología |
| Ideas singulares | | |
| | XXXXXXXXXX | India Yahoo! |

Ideas de corto plazo (sólo para perfiles dinámicos y agresivos)

| Activo | Recom. | Comentarios | Fecha Entrada | Órdenes límite recomendadas | |
|-------------------|--|--|-----------------------|-----------------------------|---------------|
| | | | Pr. Entrada | Stop loss | Profit taking |
| Yahoo! Acción | Comprar (link Nota Especial) | Mantenemos la idea tras el éxito de la salida a bolsa de Alibaba. La suma de la caja de Yahoo! más el valor de Alibaba da un importe inferior a la capitalización bursátil actual de Yahoo!. De esta forma, el negocio "tradicional" de Yahoo valdría negativo. El mercado no está poniendo en precio correctamente a Yahoo! y su evolución a futuro debería seguir siendo positiva. La semana pasada obtuvo una rentabilidad de +2,9% en € y +1,5% en \$. Desde que incorporamos la idea (14/04) la rentabilidad asciende a +29% en € y +18% en \$. | 14/04/2014 33,55€ | n/a | n/a |
| Ryanair Acción | Stop Loss | Con la caída de las bolsas cayó al nivel de <i>stop loss</i> modificado (lo subimos la semana pasada) de forma que la idea logró una pequeña ganancia de +0,6%. | 29/09/2014 7,46€ | 7,45 | 7,850 |
| Amadeus Acción | Stop Loss | Su cotización no se recuperó como esperábamos y estuvo cayendo tocando el nivel de stop loss en 27,62€ por lo que acumuló una pérdida de -2,8%. | 06/10/2014 28,4€ | 27,62 | 29,50 |
| ETF Oro | Comprar | Con la volatilidad e incertidumbre del mercado, el oro podría recobrar atractivo como refugio máxime si tenemos en cuenta que se ha deslizado por debajo de los 1.200\$/onza. | 13/10/2014 117,6\$ | 113,50 | 122,90 |

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC).

Ramón Forcada Gallo

Ana de Castro

Pilar Aranda

Belén San José

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

Eva del Barrio

Jesús Amador Castrillo

Rafael Alonso

Ramón Carrasco

Ana Achau (Asesoramiento)

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

Avda. de Bruselas, 12

Todos nuestros informes disponibles en: www.broker.bankinter.com/www/es-es/cqi/broker+asesoramiento?secc=ASES&subs=IMAS

28108 Alcobendas

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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

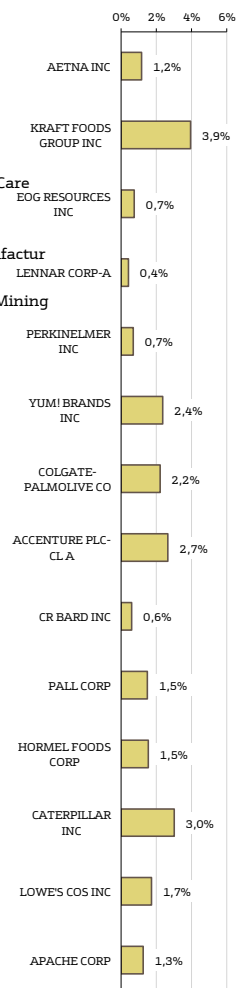
(Madrid)

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

Reparto de dividendos de las compañías americanas

| Ex-Dívd 1 | Pago 2 | Compañía | Tipo | Importe | Rtb.xDiv | Capitaliz. | Mercado | G. Industrial |
|-----------|-----------|-----------------------|--------------|---------|----------|------------|----------------|-----------------------------------|
| 14-oct-14 | 31-oct-14 | AETNA INC | Regular Cash | 0,2250 | USD | 1,16% | 27.538.236.000 | New York Healthcare-Services |
| 15-oct-14 | 31-oct-14 | KRAFT FOODS GROUP INC | Regular Cash | 0,5500 | USD | 3,94% | 33.185.159.323 | NASDAQ GS Food |
| 15-oct-14 | 31-oct-14 | EOG RESOURCES INC | Regular Cash | 0,1675 | USD | 0,75% | 49.177.928.823 | New York Oil&Gas |
| 15-oct-14 | 31-oct-14 | LENNAR CORP-A | Regular Cash | 0,0400 | USD | 0,42% | 7.688.197.099 | New York Home Builders |
| 15-oct-14 | 07-nov-14 | PERKINELMER INC | Regular Cash | 0,0700 | USD | 0,68% | 4.650.024.145 | New York Electronics |
| 15-oct-14 | 07-nov-14 | YUM! BRANDS INC | Regular Cash | 0,4100 | USD | 2,37% | 30.472.077.319 | New York Retail |
| 15-oct-14 | 14-nov-14 | COLGATE-PALMOLIVE CO | Regular Cash | 0,3600 | USD | 2,21% | 59.629.998.017 | New York Cosmetics/Personal Care |
| 15-oct-14 | 17-nov-14 | ACCENTURE PLC-CL A | Regular Cash | 1,0200 | USD | 2,66% | 51.259.960.938 | New York Computers |
| 16-oct-14 | 31-oct-14 | CR BARD INC | Regular Cash | 0,2200 | USD | 0,59% | 11.187.187.192 | New York Healthcare-Products |
| 16-oct-14 | 10-nov-14 | PALL CORP | Regular Cash | 0,3050 | USD | 1,49% | 8.757.947.024 | New York Miscellaneous Manufactur |
| 16-oct-14 | 14-nov-14 | HORMEL FOODS CORP | Regular Cash | 0,2000 | USD | 1,55% | 13.639.144.403 | New York Food |
| 16-oct-14 | 20-nov-14 | CATERPILLAR INC | Regular Cash | 0,7000 | USD | 3,01% | 58.471.354.044 | New York Machinery-Constr&Mining |
| 20-oct-14 | 05-nov-14 | LOWE'S COS INC | Regular Cash | 0,2300 | USD | 1,71% | 53.007.825.527 | New York Retail |
| 20-oct-14 | 21-nov-14 | APACHE CORP | Regular Cash | 0,2500 | USD | 1,25% | 30.563.420.467 | New York Oil&Gas |

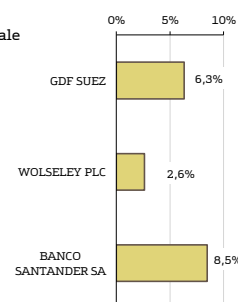
Rent. x Dividendo



Reparto de dividendos de las compañías de FTSE 100, EuroStoxx 50 e Ibex 35

| Ex-Dívd 1 | Pago 2 | Compañía | Tipo | Importe | Rtb.xDiv | Capitaliz. | Mercado | G. Industrial |
|-----------|-----------|--------------------|-------------|---------|----------|------------|----------------|-------------------------------|
| 13-oct-14 | 15-oct-14 | GDF SUEZ | Interim | 0,5000 | EUR | 6,32% | 44.649.309.767 | EN Paris Electric |
| 16-oct-14 | 27-nov-14 | WOLSELEY PLC | Final | 55,0000 | Gbp | 2,64% | 8.295.345.938 | London Distribution/Wholesale |
| 20-oct-14 | 06-nov-14 | BANCO SANTANDER SA | 2nd Interim | 0,1500 | EUR | 8,47% | 85.307.256.481 | Soc.Bol SIBE Banks |

Rent. x Dividendo



Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC).

Ramón Forcada

Ana de Castro

Pilar Aranda

Belén San José

Eva del Barrio

Jesús Amador

Rafael Alonso

Ramón Carrasco

Ana Achau (Asesoramiento)

(1) "Ex-divd.": Fecha a partir de la cual la adquisición de una acción no da derecho al dividendo. (2) "Pago": Fecha en que se produce el pago efectivo del dividendo.

Todos nuestros informes disponibles en: [www/broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=ASES&subs=IMAS](http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=ASES&subs=IMAS)

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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

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

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

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

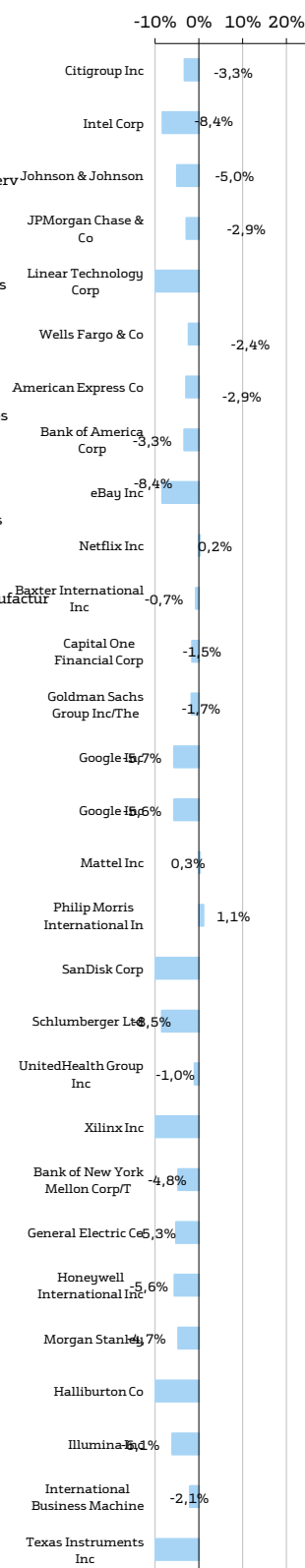
Avda. Bruselas, 12

28108 Alcobendas, Madrid

Resultados principales compañías americanas

Variación mensual

| Fecha | Compañía | BPAe | BPA % a/a | ubicación | % mes | Capitalizac. G. Industrial |
|-----------|---------------------------|--------------|-----------|-----------|--------|----------------------------------|
| 14-oct-14 | Citigroup Inc | 1,117 \$/acc | 35,8% | Confirmed | -3,3% | 151.922 Banks |
| 14-oct-14 | Intel Corp | 0,671 \$/acc | -26,8% | Confirmed | -8,4% | 157.986 Semiconductors |
| 14-oct-14 | Johnson & Johnson | 1,435 \$/acc | 5,1% | Confirmed | -5,0% | 285.498 Pharmaceuticals |
| 14-oct-14 | JPMorgan Chase & Co | 1,386 \$/acc | 19,8% | Confirmed | -2,9% | 220.110 Banks |
| 14-oct-14 | Linear Technology Corp | 0,594 \$/acc | -2,1% | Confirmed | -11,5% | 9.587 Semiconductors |
| 14-oct-14 | Wells Fargo & Co | 1,020 \$/acc | 22,7% | Confirmed | -2,4% | 264.361 Banks |
| 15-oct-14 | American Express Co | 1,366 \$/acc | 7,5% | Confirmed | -2,9% | 88.948 Diversified Finan Serv |
| 15-oct-14 | Bank of America Corp | 0,319 \$/acc | -35,5% | Confirmed | -3,3% | 173.301 Banks |
| 15-oct-14 | eBay Inc | 0,666 \$/acc | 4,1% | Confirmed | -8,4% | 64.369 Internet |
| 15-oct-14 | Netflix Inc | 1,169 \$/acc | | Confirmed | 0,2% | 27.166 Internet |
| 16-oct-14 | Baxter International Inc | 1,308 \$/acc | 4,0% | Confirmed | -0,7% | 38.594 Healthcare-Products |
| 16-oct-14 | Capital One Financial Cor | 1,950 \$/acc | 14,7% | Confirmed | -1,5% | 45.108 Banks |
| 16-oct-14 | Goldman Sachs Group Inc | 3,199 \$/acc | 9,4% | Confirmed | -1,7% | 82.114 Banks |
| 16-oct-14 | Google Inc | 6,538 \$/acc | 14,3% | Confirmed | -5,7% | 371.614 Internet |
| 16-oct-14 | Google Inc | 6,538 \$/acc | 14,3% | Confirmed | -5,6% | 371.614 Internet |
| 16-oct-14 | Mattel Inc | 1,045 \$/acc | 83,3% | Confirmed | 0,3% | 10.382 Toys/Games/Hobbies |
| 16-oct-14 | Philip Morris Internation | 1,343 \$/acc | 3,2% | Confirmed | 1,1% | 131.656 Agriculture |
| 16-oct-14 | SanDisk Corp | 1,347 \$/acc | 39,3% | Confirmed | -12,1% | 19.299 Computers |
| 16-oct-14 | Schlumberger Ltd | 1,466 \$/acc | 3,1% | Confirmed | -8,5% | 120.659 Oil&Gas Services |
| 16-oct-14 | UnitedHealth Group Inc | 1,532 \$/acc | -11,5% | Confirmed | -1,0% | 82.967 Healthcare-Services |
| 16-oct-14 | Xilinx Inc | 0,554 \$/acc | -16,1% | Confirmed | -13,0% | 9.888 Semiconductors |
| 17-oct-14 | Bank of New York Mellon | 0,633 \$/acc | | Confirmed | -4,8% | 41.745 Banks |
| 17-oct-14 | General Electric Co | 0,376 \$/acc | 2,9% | Confirmed | -5,3% | 243.523 Miscellaneous Manufactur |
| 17-oct-14 | Honeywell International | 1,412 \$/acc | 16,3% | Confirmed | -5,6% | 68.786 Electronics |
| 17-oct-14 | Morgan Stanley | 0,541 \$/acc | -14,1% | Confirmed | -4,7% | 64.673 Banks |
| 20-oct-14 | Halliburton Co | 1,105 \$/acc | -24,7% | Confirmed | -15,8% | 46.175 Oil&Gas Services |
| 20-oct-14 | Illumina Inc | 0,556 \$/acc | 27,8% | Confirmed | -6,1% | 21.456 Biotechnology |
| 20-oct-14 | International Business M | 4,319 \$/acc | 7,9% | Confirmed | -2,1% | 185.482 Computers |
| 20-oct-14 | Texas Instruments Inc | 0,762 \$/acc | 3,2% | Confirmed | -10,4% | 45.627 Semiconductors |



Bankinter Análisis

Ramón Forcada
Eva del Barrio

Jesús Amador
Ana de Castro

Ramón Carrasco
Rafael Alonso

Belén San José
Pilar Aranda

Ana Achau (Asesoamiento)

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

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

Avda. Bruselas, 12

28108 Alcobendas, Madrid

Todos los informes se encuentran aquí: <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=NRAP&subs=NRAP&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.

