

25 de febrero de 2015

Cierre de este informe:

7:41 AM

Bolsas				
	Último (*)	Anterior	% día	% año
Dow Jones Ind.	18.209	18.117	0,5%	2,2%
S&P 500	2.115	2.110	0,3%	2,7%
NASDAQ 100	4.451	4.449	0,0%	5,1%
Nikkei 225	18.585	18.603	-0,1%	6,5%
EuroStoxx50	3.547	3.520	0,8%	12,7%
IBEX 35	11.065	10.990	0,7%	7,6%
DAX (ALE)	11.206	11.131	0,7%	14,3%
CAC 40 (FRA)	4.886	4.862	0,5%	14,4%
FTSE 100 (GB)	6.950	6.912	0,5%	5,8%
FTSE MIB (ITA)	19.352	21.964	-11,9%	16,5%
Australia	5.945	5.927	0,3%	9,9%
Shanghai A	3.381	3.402	-0,6%	-0,2%
Shanghai B	293	295	-0,8%	0,7%
Singapur	3.447	3.438	0,3%	2,4%
Corea	1.990	1.976	0,7%	3,9%
Hong Kong	24.751	24.750	0,0%	4,9%
India	29.215	29.005	0,7%	6,2%
Brasil	51.874	51.281	1,2%	3,7%
México	43.922	43.676	0,6%	1,8%

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

Majores subidas y bajadas			
Ibex 35	% diario	% año	% diario
ACCIONA SA	3,7%	AMADEUS IT H	-2,1%
ABENGOA SA-B	3,4%	GRIFOLS SA	-1,2%
SACYR SA	2,8%	INDRA SISTEM	-1,0%
EuroStoxx 50	% diario	% diario	% diario
RWE AG	3,8%	AIRBUS GROUP	-1,9%
ASML HOLDING	3,6%	VOLKSWAGEN-P	-1,1%
E.ON SE	2,9%	BAYER MOTORE	-0,9%
Dow Jones	% diario	% diario	% diario
HOME DEPOT I	4,0%	UNITEDHEALTH	-0,8%
JPMORGAN CHA	2,5%	WALT DISNEY	-0,3%
INTEL CORP	1,9%	BOEING CO/TH	-0,2%

Futuros			
*Var. desde cierre nocturno.	Último	Var. Pts.	% día
1er Vcto. mini S&P	2.113,75	0,00	0,00%
1er Vcto. EuroStoxx50	3.549	-3,0	-0,08%
1er Vcto. DAX	11.215,00	-3,50	0,00%
1er Vcto. Bund	158,86	-0,08	-0,05%

Bonos				
	24-feb	23-feb	+/- día	+/- año
Alemania 2 años	-0,22%	-0,22%	0,0pb	-12,00
Alemania 10 años:	0,38%	0,37%	1,0pb	-16,60
EEUU 2 años	0,55%	0,60%	-4,9pb	-11,2
EEUU 10 años	1,98%	2,06%	-7,7pb	-19,12
Japón 2 años	0,035%	0,034%	0,1pb	5,60
Japón 10 años	0,375%	0,38%	-0,6pb	4,40

Diferenciales renta fija en puntos básicos

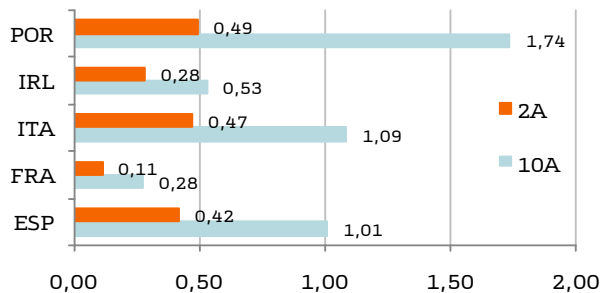
Divisas				
	24-feb	23-feb	%Var.día	% año
Euro-Dólar	1,1340	1,1335	+0,0%	-6,3%
Euro-Libra	0,7338	0,7333	+0,1%	-5,5%
Euro-Yen	134,92	134,67	+0,2%	-6,9%
Dólar-Yen	118,80	118,97	-0,1%	-0,8%

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

Materias primas				
	24-feb	23-feb	% día	% año
CRBs	222,81	222,52	0,1%	-3,3%
Brent (\$/b)	58,31	58,57	-0,4%	4,6%
West Texas (\$/b)	48,58	48,55	0,1%	-8,8%
Oro (\$/onza)*	1200,44	1201,63	-0,1%	1,3%

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

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



Clave del día:

- ✓ 2ª Comparecencia de Yellen (Fed) ante las Cámaras.
- ✓ Resultados empresariales: TEF, ELE, RED y BKIA

Ayer: "Yellen rompió la monotonía de Grecia"

Positiva evolución de los mercados ayer tras: i) el visto bueno de la Comisión Europea, al programa de reformas presentado por Grecia. Sin embargo, destacar los comentarios de la Comisión Europea (este plan es un punto de partida) o del FMI (la lista de reformas es global, no es muy concreta). ii) La comparecencia de Yellen ante el Senado. Resaltar que confirmó que no habrá subida de tipos en los próximos 2 Comités. El Euro tubo un fuerte movimiento de ida y vuelta para terminar en 1,134 (+0,04%).

Día/hora	País	Indicador	Periodo	Tasa (e)	Ant.
16:00h	EEUU	Ventas vvda nueva	Ene	000	470k 481
16:00h	EEUU	M. Draghi comparece ante el Parlamento Europeo.			
16:00h	EEUU	2º testimonio de Yellen ante las Cámaras			

Próximos días: referencias más importantes

J;09:00h	ESP	PIB	4T	a/a	2,0%	1,6%
J;10:30h	GB	PIB	4T	a/a	2,7%	2,7%
J;14:30h	EEUU	IPC	Ene	a/a	-0,1%	0,8%
J;14:30h	EEUU	Ped. BB. Durad. Ex-Tte	Ene	m/m	0,5%	-0,8%
V;09:00h	ESP	IPC	Feb	a/a	-1,5%	-1,3%
V;14:30h	EEUU	PIB anualizado (2ª est.)	4T	t/t	2,0%	2,6%

Hoy: "tres focos de interés pero sin un claro protagonista."

Hoy los focos de interés seguirán centrados en tres parámetros: resultados empresariales (España), Grecia y 2º testimonio de Yellen ante el Congreso.

En España, publican (a preapertura): Telefónica, Endesa y Red Eléctrica. Sin hora: Bankia y Ebro.

Respecto a Grecia, tras dar la CE el visto bueno al programa de reformas continúa su proceso de ratificación. Ahora por parte de los parlamentos nacionales de Alemania, Finlandia, Estonia y Países Bajos. Aquí, no habría que esperar grandes novedades en el muy corto plazo. Con relación a Yellen, comparecerá en el Congreso que, salvo sorpresa, el discurso suele ser muy parecido al de ayer en el Senado.

A falta de novedades, no descartamos hoy una toma de beneficios en renta variable tras la favorable evolución en los últimos 5 días: Ibex (+3,43%) y EuroStoxx (+3,16%). Destacar que el FTSE-100, S&P500 y el DJ volvieron a marcar nuevos máximos históricos.

Los bonos seguirán sostenido con reducción de la prima de riesgo en particular en Grecia (prima de riesgo ayer: 799,4pb; -56pb).

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC)

Ramón Forcada Eva del Barrio Pilar Aranda Belén San José Ramón Carrasco
 Ana de Castro Jesús Amador Rafael Alonso 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/cqi/broker+asesoramiento>

Avda de Bruselas, 12
28108 Alcobendas (Madrid)

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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

* 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

SECTOR FINANCIERO.- Daniele Nouy, Directora del Mecanismo Único de Supervisión (SSM), expuso ayer que algunos bancos europeos necesitarán más capital y de mayor calidad. Considera además que deberían reducirse las diferencias entre países en cuanto a los requisitos de capital, puesto que hay numerosas alternativas a la definición de capital.

ALEMANIA: El mayor sindicato del país (IG Metall) acordó subir salarios +3,5% a partir de abril en Baden-Württemberg donde la tasa de paro es el 4,2%. Y a pesar de la situación de deflación de Alemania (-0,4% a/a). Decisión atípica para Alemania con el fin de potenciar el consumo privado.

ESPAÑA: i) El Tesoro colocó 2.516M€ en letras a 3 y 9 meses, coincidiendo con el objetivo de colocación. A 3 meses: 447M€, rentabilidad media 0,001% (vs 0,018% de la subasta previa). Ratio *bid to cover*: 5,1x (vs 4,2x anterior). A 9 meses, 2.069M€, rentabilidad media 0,122% (vs 0,137% de la subasta previa). Ratio *bid to cover*: 3x (vs 2,6x anterior). ii) El BdE en su informe mensual destacó la contribución del consumo de los hogares en el crecimiento del 1,4% del PIB en 2014 y afirmó que esta expansión habría continuado actualmente. Esto es el reflejo de evolución "favorable" del mercado de trabajo y la "progresiva mejora" de las condiciones financieras. Resaltó el notable dinamismo de las matriculaciones de los vehículos particulares y añade el avance de las ventas al por menor del cuarto trimestre del año pasado. iii) **La producción de vehículos crecía un +23,5% a/a en enero.** - Se supera así el crecimiento del mes previo, que se situó en +14,5% a/a, y se encadenan 5 meses consecutivos de aumentos de producción. De hecho, se trata de la mejor tasa de crecimiento desde marzo de 2014. La mejora del mercado europeo junto con las ayudas implementadas por el gobierno (el Plan PIVE) están ayudando a reactivar la producción. De hecho, las exportaciones de vehículos producidos en nuestro país, en enero aumentaban un +19,6%. Ahora bien, por el momento la mejora se centra en los turismos (+33,36% a/a) ya que, a excepción de los furgones, el resto de segmentos de vehículo industrial ha presentado descensos (-4,17% a/a en conjunto), al igual que los todoterrenos (-28,8% a/a).

EUROZONA: Fuerte descenso del IPC en la Eurozona (enero). En términos intermensuales retrocedió -1,6% (vs -1,6% est.) y -0,1% del mes anterior. En términos interanual: -0,6% que compara con estimaciones y -0,2% anterior. La subyacente +0,6%, coincidiendo con estimaciones y una décima por debajo que el registro anterior. **OPINIÓN:** Este caída en la inflación puede aflorar el temor a la deflación.

GRECIA: Bruselas calificó la propuesta de Grecia como "punto de partida válido". En su lista, el Gobierno griego se compromete a tomar diversas medidas: i) **Políticas fiscales** (mejora de la recaudación del IVA, ampliar los supuestos de fraude fiscal, reforzar tanto en recursos humanos como en equipamiento de los organismos encargados de perseguir la evasión; mayor control y contención de gasto en todas las áreas de la administración pública, así como la mejora de su eficiencia). ii) **Estabilidad financiera** (cambiar la legislación para lograr una mayor eficiencia en la recaudación de impuestos y en las deudas con la Seguridad Social). iii) **Privatizaciones** (no dar marcha atrás en las que están ya completadas, pero revisará y detendrá las que estén por iniciar al considerar que el Estado podría obtener beneficios a largo plazo unificando algunos de los activos). iv) **Mercado laboral** (compromiso de recuperar los convenios colectivos y de ampliar las posibilidades de ofrecer trabajos temporales a los desempleados de larga duración. Elevar el salario mínimo).

EE.UU.: i) **Var. Precio Vivienda S&P/CaseShiller (diciembre):** +4,46% (vs +4,30% est.) y +4,29% anterior. En términos (m/m) +0,87% (vs +0,60% est.) y +0,78% anterior (revisado desde 0,74%). **OPINIÓN:** Los precios de la vivienda en EE.UU. avanzan con más fuerza de lo previsto, pero se aprecia cierta estabilización en el sector, lo que es bueno. ii) **Índice de Confianza del Consumidor (febrero):** 96,4 (vs 99,5 esperado) y 103,8 anterior (revisado al alza desde 102,9). iii) **Indicador de Actividad Manufacturera de la Fed de Richmond (febrero):** 0 desde 6 esperado y anterior.

RUSIA/UCRANIA: Gazprom ha advertido que el suministro de gas a Europa pelagra por el impago de Ucrania. Gazprom denuncia el incumplimiento por parte de Naftogaz (empresa estatal ucraniana) de abonar por adelantado el consumo de gas y puede suponer que en dos días se cese del suministro hacia Ucrania. Esta circunstancia, pondría en peligro el tránsito de gas hacia Europa. El consejero delegado de Gazprom, afirma que no ha satisfecho el pago por adelantado de la siguiente remesa de gas (114M

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.

m³ gas). Por su parte, Naftogaz ha acusado a Gazprom de incumplir el contrato al haber enviado únicamente 47M m³ gas de los 114 M m³ abonados por adelantado.

CHINA: i) PMI Manufacturero (febrero): 50,1 (vs 49,5 esp.) y 49,7 anterior. Ligeramente mejor de lo esperado. ii) Hoy ha vuelto a cotizar el mercado chino tras 5 días de festividad para conmemorar el Año Nuevo.

HONG KONG: el Gobierno anunció un plan para reducir impuestos, incrementar el gasto y apoyar los negocios relacionados con el turismo. El impuesto para las personas físicas lo reduce en 2.580\$ así como que reconocerá ayudas para mayores y los más desprotegidos. Partes de estas medidas entraran en vigor este mismo ejercicio.

Leer más en:

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

2.- Bolsa española

REE (Comprar; Pº Objetivo: 82,4€; Cierre: 75,57€): Buenos resultados.- Principales cifras de 2014: Ingresos 1.846,7M€ (+5%), EBITDA 1.385,4M€ (+6,4%), EBIT 949,2M€ (+5,6%), BNA 717,8M€ (+35,7%). Excluyendo extraordinarios (indemnización TDE, acuerdo con ADIF y un gasto impositivo inferior por la reducción de pasivos por impuesto diferido) el BNA quedaría en 557,9M€ (+5,4%). Las inversiones suman 957,6M€, 493M€ para el desarrollo de la red de transporte en España y 434M€ para el acuerdo suscrito con ADIF (explotación de su red de fibra óptica). La DFN suma 5.408,5M€ (+19% porque la DFN'13 estaba distorsionada a la baja por un desfase de liquidaciones). El dividendo del ejercicio 2014 que se propondrá a la JGA será de 3€/acción (+18%) impulsado por la indemnización de TDE en Bolivia. **OPINIÓN:** Valoramos positivamente estos resultados por varios factores: a) El EBITDA se ha visto impulsado por la favorable evolución de los costes operativos (los gastos de explotación caen -2,8%). b) El resultado financiero recoge los 52,3M€ de la indemnización por la expropiación de TDE, que es un *one-off*, pero también unos gastos financieros inferiores a los del ejercicio precedente. La compañía debería seguir apoyándose en estas dos palancas (eficiencia y menor coste de la deuda) para crecer. A las 12:30h dará un *conference call* de resultados donde presentará su nuevo plan estratégico una vez que la regulación en España ya está concretada.

ENDESA (Comprar; Pº Objetivo: 23€; Cierre: 17,10€): Resultados de 2014 marcados por la venta del negocio Latinoamericano.- Principales cifras: Ingresos 21.512M€ (-0,01%), EBITDA 3.090M€ (-3,9%) por encima de su objetivo de 2.900M€, EBIT 1.472M€ (-8,9%), BDI recurrente 943M€ (-20%), BNA 3.337M€ (+77,6% a/a). La Deuda Neta queda en 5.420M€. Las inversiones ascendieron a 788M€. En cuanto al dividendo de 2015, confirma que será al menos un 5% superior al de 2014 (0,76€/acción). **OPINIÓN:** El ejercicio 2014 ha venido marcado por la desinversión de los activos de Latinoamérica (el resultado neto del negocio Latam aporta 623M€ hasta la fecha de la venta, el 23 de octubre, así como una plusvalía neta de 1.764M€). En cuanto al negocio de España y Portugal, destacaríamos que la compañía ha sido capaz de superar las metas marcadas. Asimismo, sigue comprometida con su política de dividendo. A las 10h dará un *conference call* de resultados donde podría dar alguna guía de cara a 2015 aunque probablemente no sea muy explícita hasta que la matriz (Enel) haga lo propio en marzo.

TELEFÓNICA (Neutral, Cierre: 13,57€; Var. Día: +1,08%): Presenta resultados 2014 inferiores a las expectativas, con significativo estrechamiento de márgenes.- Cifras principales comparadas con el consenso de mercado (Reuters): Ingresos 50.377 M€(-11,7%) vs. 51.692 M€ estimado; Oibda 15.515 M€ (-18,7%) vs. 15.720 M€ estimado. Beneficio neto atribuible 3.001 M€ (-34,7%) vs. 3.180 M€ estimado. Los ingresos registran retrocesos en los principales mercados de la compañía: España (-7,2%, por la presión competitiva del sector y la pérdida de accesos móviles); Brasil (-8,1%) y LatAm (-22,0%, debido al efecto negativo de los tipos de cambio) y sólo registran crecimiento en Reino Unido (+5,5%) y Alemania (+12,%, impulsado por la adquisición de E-Plus). La deuda neta se sitúa en 45.090 M€ (equivalente a 2,9x Ebitda) vs. 43.000 M€ fijado como objetivo para finales de 2014, debido en parte al impacto negativo de la devaluación en Venezuela, que supone un aumento de deuda de 1.231 M€. **OPINIÓN:** Estos resultados deberían tener un impacto negativo en la cotización de Telefónica, que se verá penalizada por los siguientes factores: (i) Las magnitudes operativas de la cuenta de resultados

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

son inferiores a las estimaciones del consenso. (ii) El apalancamiento operativo continúa siendo negativo puesto que se aprecia una caída de los ingresos de -11,7% y del OIBDA de -18,7% (tomando el 4T aisladamente: -14,1% y -35,9% respectivamente, por lo que el problema operativo se ha acentuado por el impacto negativo de la devaluación del bolívar en Venezuela, uno de los mercados más rentables en anteriores períodos). Además, el deterioro del margen OIBDA se acelera: cae hasta 30,8% en el conjunto de 2014 frente a 33,4% en 2013 y en el 4T'14 aisladamente desciende hasta 25,7% frente a 32,8% en 3T14. (iii) El mercado continuará descontando el impacto negativo de una posible ampliación de capital por importe de 3.400 M€ para financiar la compra de GVT en Brasil, única vía estratégica para mejorar márgenes en un mercado cuyos ingresos pierden *momentum*. (iv) El *guidance* de la compañía no supondrá un factor de respaldo, ya que el incremento de ingresos previsto (+7% en 2015 y +5% en 2016) se calcula sobre unos ingresos de 2014 sin la contribución de Reino Unido (que en 2014 generó un 14% de los ingresos totales) y que la reducción del endeudamiento hasta un nivel inferior a 2,35x Ebitda se debe a la venta de O2 en el Reino Unido, una operación que en nuestra opinión, ya está descontada en la cotización actual de la compañía.

FERROVIAL (Comprar; Pr. Objetivo: 19,50€. Cierre: 18,67€): Presenta resultados superiores a las expectativas del mercado.- Cifras principales comparadas con el consenso de mercado (Bloomberg): Ingresos 8.802 M€ (+ 7,8%) vs. 8.750 M€ estimado; Ebitda 983 M€ (+ 5,2%) vs 956,8 M€ estimado. Beneficio neto atribuible 402 M€ (-44,7%) vs. 318,9 M€ estimado. El crecimiento de los resultados operativos se debe fundamentalmente a los incrementos (*like-for-like*) de ingresos (+16,5% hasta 4.401 M€) y Ebitda(+13,7% hasta 387 M€) en su división de servicios, mientras que la división de construcción frena su caída de ingresos (-1,0%) y registra un leve crecimiento del Ebitda (+0,2%). El descenso del beneficio neto se debe a las plusvalías por las ventas de Stansted y el 8,65% del aeropuerto de Heathrow contabilizadas en 2013. **OPINIÓN:** Estas cifras deberían proporcionar respaldo a la cotización debido a que los resultados destacan positivamente por 3 factores: (i) incremento del tráfico en los principales mercados de la compañía (Canadá +3,4%; EE.UU: +18,2%; España +3,6%). (ii) Aumento de la cartera de construcción y servicios hasta 30.460 M€ (+15%), equivalente a 3,5 años de ventas. (iii) Incremento de los dividendos recibidos de Heathrow (341 M€) y la autopista 407ETR (224 M€), lo que permite que la compañía presente una propuesta de aumento del dividendo hasta 0,696€ (+3,5%).

IAG (Comprar; Pr. Obj: 8,6€; Cierre 7,68€; +0,3%): El Gobierno irlandés aumenta sus exigencias para vender su participación del 25% en Aer Lingus.- IAG deberá aumentar las garantías sobre los puestos de trabajo de Aer Lingus y asegurar las perspectivas de crecimiento para sortear el bloqueo "político" de la OPA sobre la aerolínea irlandesa. **OPINIÓN:** El Gobierno irlandés está endureciendo las condiciones para aceptar la OPA, por lo tanto, no la estaría rechazando. Además, esto se produce el mismo día en que Aer Lingus presentó unos resultados decepcionantes de 2014 con pérdidas netas de -111,5M€ vs. BNA de 39,3M€ en 2013, a pesar de haber aumentado +9% los ingresos hasta 1.556M€. En definitiva, en nuestra opinión esta noticia es positiva ya que supone un avance para concretar los términos en los que los accionistas aceptarían la OPA.

3.- Bolsa europea

AXA (Cierre: 21,435€; Var. Día: +0,66%): Presenta resultados de 2014 que muestran la buena marcha operativa de la aseguradora.- Principales cifras comparadas con el consenso de Reuters: Ingresos 91.988M€ (+3% a/a en términos comparables) vs. 90.727M€ esperado, BNA 5.024M€ (+12% a/a) vs. 5.144M€ esperado y BPA 1,95€ (+5,4%). La compañía ha propuesto un dividendo de 0,95€ (+17% a/a), por encima de los 0,89€ esperados, elevando así el *payout* hasta el 45% desde el 40% de 2013 y situando la rentabilidad por dividendo (basada en la cotización actual) en alrededor del 4,43%. Por el lado negativo, su ratio combinado se ha situado en 96,9%, ligeramente por encima del 96,6% de 2013. **OPINIÓN:** Pese a quedar por debajo de expectativas en términos de beneficio, se trata de unas cifras que muestran la buena marcha operativa de la compañía. Destaca el crecimiento de ingresos por primas, especialmente del segmento vida, el buen funcionamiento de la estrategia de recorte de costes implementada y la mejora de resultados de su cartera de inversiones especialmente gracias al buen comportamiento de la renta fija.

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.

SECTOR FINANCIERO.- Daniele Nouy, Directora del Mecanismo Único de Supervisión (SSM), expuso ayer que algunos bancos europeos necesitarán más capital y de mayor calidad. Considera además que deberían reducirse las diferencias entre países en cuanto a los requisitos de capital, puesto que hay numerosas alternativas a la definición de capital.

4.- Bolsa americana y otras

S&P por sectores.-

Los mejores: Materiales Básicos +0,5%; *Utilities* +0,5%; *Telecos* +0,5%

Los peores: Salud -0,1%; Tecnología +0,1%; Industriales +0,2%

AYER PUBLICARON (principales compañías; BPA real vs esperado): Comcast (0,770\$ vs 0,779\$), Home Depot (1,00\$ vs 0,892\$), Macy's (2,44\$ vs 2,401\$), Hewlett-Packard (0,92\$ vs 0,912\$).

HOY PUBLICAN (principales compañías; hora; BPA esperado): Dollar Tree (pre-apertura; 1,143\$), Campbell Soup (pre-apertura; 0,652\$), Target (pre-apertura; 1,459\$), Lowe's (pre-apertura; 0,435\$).

RESULTADOS 4T S&P 500.- Con 457 compañías publicadas (91,4% del total), el BPA medio ajustado aumenta +4,79% vs +4,65% hasta el lunes pasado y vs +2,6% estimado a principios del trimestre (antes de que publicara ninguna compañía), habiendo batido expectativas el 67,2% vs 67,5% hasta el lunes pasado, en línea 10,9% vs 10,7% y por debajo de expectativas 21,9% vs 21,8%. No parece haber cambios cualitativos relevantes con las publicaciones de los últimos días, aunque tanto expectativas como cifras reales nos parecen más bien modestas.

Entre las **compañías que MEJOR EVOLUCIÓN** presentaron ayer destacan: (i) **JP MORGAN (60,82\$; +2,5%)** después de anunciar varias medidas para reducir sus necesidades de capital regulatorio, entre las que se encuentra reducir el tamaño de su libro de inversiones por cuenta propia; (ii) **COMCAST (59,17\$; +1,7%)** después de declarar su CEO que cree que la OPA de **TIME WARNER CABLE (152,24\$; +2,1%)** se materializará más bien a principios de este año, dando a entender así que obtendrá la aprobación del regulador de competencia; (iii) **COACH (42,95\$; +3,0%)** al recibir mejoras de recomendación por parte de analistas en argumentan la compañía mejorará sus márgenes en los próximos trimestres y estabilizará su proyección y penetración de marca, tras fuertes incertidumbres y cifras débiles en los 2/3 trimestres anteriores; (iv) **FIRST SOLAR (54,70\$; +10,2%)** al conocerse que se fusionará con **SUNPOWER (32,80\$; +18%)**, que es otro de los principales productores americanos de paneles solares.

Entre los **valores que PEOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer se encuentran: (i) **MACY'S (62,10\$; -3,2%)** al publicar un BPA trimestral que batió expectativas, pero, también y más importante que eso, unas ventas decepcionantes durante la campaña de Navidad y realizar un *profit warning*; (ii) **MICRON TECHNOLOGY (30,77\$; -2%)** al publicarse en el Korea Times que Samsung, que su más directo competidor, ha conseguido un contrato con Apple para suministrarle los chips de memoria DRAM para el iPhone 6S.

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, WarrantedEquityValue, PER teórico.

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC)

Ramón Forcada	Eva del Barrio	Pilar Aranda	Ramón Carrasco	Ana Achau (Asesoramiento)	http://broker.bankinter.com/
Ana de Castro	Jesús Amador	Rafael Alonso	Belén San José	Esther G. de la Torre	http://www.bankinter.com/
Todos nuestros informes disponibles en: https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento					Avda de Bruselas, nº 12
Por favor, consulte importantes advertencias legales en:					28108 Alcobendas (Madrid)

<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.

Comparecencia semestral de Janet L. Yellen ante el Congreso-

Es la comparecencia semestral de la Presidenta de la Reserva Federal ante la Comisión de Asuntos Económicos de las Cámaras (anteriormente conocido como Humphrey-Hawkins). En esta ocasión, ha sido ante el Senado.

1.- Aspectos más destacables del discurso.-

- No habrá subida de tipos al menos en las próximas dos reuniones. Además, expone que elaboran el *forward guidance* reunión tras reunión. Una modificación en las estimaciones de la institución no necesariamente indicará que vayan a subir los tipos de interés en la reunión siguiente. La política monetaria ha tenido un impacto muy positivo sobre la economía americana.
- En su decisión de subida de tipos será muy importante la evolución del empleo y la inflación, por lo que no hay novedades al respecto y siempre considerando que existe el riesgo de que pueda lastrar la recuperación económica. Antes de subir tipos, debe estar segura de que la inflación se va a elevar y que la recuperación económica norteamericana descansa sobre pilares sólidos.
- Positiva evolución del empleo, especialmente hace referencia a la reducción que se ha producido en el desempleo de larga duración. No obstante, hay determinados factores que hay que vigilar como la moderación de los salarios o la reducida tasa de participación, la cual no espera que se eleve en los próximos meses. El proceso de *outsourcing* ha tenido un impacto negativo en el empleo americano.
- El gasto de las familias evoluciona muy positivamente lo que continuará teniendo una contribución determinante en el crecimiento del PIB.
- La inflación continuará reduciéndose en el corto plazo, afectado por varios factores, aunque uno de los principales es la reducción en el precio de las materias primas. Considerando un horizonte temporal más amplio, la inflación debería aumentar y acercarse hacia el objetivo de la institución, 2%. Según J. Yellen las expectativas inflacionarias han permanecido estables.
- La desaceleración económica a nivel global afecta a la economía americana y es un factor importante a la hora de decidir subir los tipos de interés. Hace referencia directa a la debilidad de la economía europea, a la desaceleración de China y a la caída en los precios del petróleo.
- La política monetaria ha jugado un papel muy importante en evolución de la economía americana.

Link al discurso completo:

<http://www.federalreserve.gov/newsevents/testimony/yellen20150224a.htm>

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC)

Ramón Forcada Eva del Barrio Pilar Aranda Ramón Carrasco Ana Achau (Asesoramiento)

Jesús Amador Ana de Castro Belén San José Esther Gutierrez de la Col

Todos los informes los encontrarás 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>

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

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

Avenida de Bruselas, 12

28108 Alcobendas,

Madrid

2.- Conclusiones e interpretación:

La presidenta de la Reserva Federa, **mantiene el enfoque "dovish" ante el Senado.**

Deja claro que no habrá una subida de tipos al menos en las dos próximas reuniones (marzo y abril) y tendrá que venir precedido de una mejora de las estimaciones de la institución. La Fed expone que la revisión de las mismas la realizará reunión tras reunión, por lo que no puede anticipar el momento exacto en el que procederá a subir los tipos de interés. Todo ello sugiere que hasta la segunda mitad de 2015 - o incluso más tarde - no habrá subidas de tipos. J. Yellen en un mensaje bastante *dovish* comenta que son varios los factores que hay que tener en cuenta antes de proceder a subir los tipos de interés, especialmente los relativos al empleo y a la inflación. Considera que el empleo ha mejorado considerablemente (5,7% en enero), pero todavía hay algunos puntos que hay que vigilar como la moderación en los salarios o la reducida tasa de actividad, la cual no espera que vaya a aumentar, lo que es razonable puesto que en este caso es algo más bien estructural. En cuanto al nivel de precios, preocupa el reducido nivel actual (0,7%), y además considera que podría continuar descendiendo en los próximos meses, afectado en parte por la caída en el precio de las *commodities*. No obstante, las expectativas a más largo plazo permanecen ancladas. Estas dos variables son determinantes antes de subir tipos, pero hay otros factores que afectan también, como el entorno internacional y la debilidad de algunas economías como la europea o la desaceleración de China.

Por lo tanto, queda patente que la política monetaria continuará siendo laxa durante un tiempo prolongado, en un contexto el que la economía evoluciona muy favorablemente.

3.- Comentarios con congresistas tras el discurso.-

- Continuarán realizando un minucioso análisis de los bancos americanos para asegurarse de que el riesgo sistémico se reduce. En cuanto a las *clearing houses*, considera que es una enorme prioridad el hacer cumplir las normas.
- Está conforme con el actual FOMC y considera que por el momento no debe modificarse. Le preguntan que si considera que sería positivo que se redujera el número de instituciones y responde que no.
- Hay una ley que se denomina "*audit the Fed*" que se propuso, pero no aprobó, con el objetivo de que las decisiones de la Fed fueran auditadas por el Congreso. J. Yellen se opone radicalmente al considerar que perdería independencia, lo que es básico para la Fed y que sus cuentas ya están auditadas. Un miembro de la Fed considera que debería implementarse dicha ley.
- En cuanto al dólar, considera que hay cierta manipulación en las divisas y que introducirá sanciones cuando se produzcan en transacciones internacionales.

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC)

Ramón Forcada Eva del Barrio Pilar Aranda Ramón Carrasco Ana Achau (Asesoramiento)

Jesús Amador Ana de Castro Belén San José Esther Gutierrez de la Col

Todos los informes los encontrarás aquí: <https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento> 28108 Alcobendas, Madrid

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 del su ratón.

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

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

Avenida de Bruselas, 12
28108 Alcobendas,
Madrid

4.- Reacción de los mercados.-

Los mercados han reaccionado positivamente a las declaraciones de J. Yellen ante el Senado, al considerar que la política monetaria continuará siendo expansiva durante un periodo prolongado de tiempo, en un entorno de fuerte creación de empleo y de alentadora situación económica.

Así las principales bolsas europeas cierran con ascensos (Ibex-35 +0,64% vs +0,45% de antes de la comparecencia, EuroStoxx-50 +0,78% vs +0,15% de antes). El S&P consolida máximos al subir +0,22%. En renta fija americana las declaraciones de J. Yellen también tienen un impacto positivo, y la TIR del T-Note se reduce hasta 2,012% (-4,5 p.b.), mientras que el dólar se ha apreciado hasta 1,1318 desde 1,1325, por lo tanto impacto reducido.

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC)

Ramón Forcada Eva del Barrio Pilar Aranda Ramón Carrasco Ana Achau (Asesoramiento)

Jesús Amador Ana de Castro Belén San José Esther Gutierrez de la Col

Todos los informes los encontrarás aquí: <https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento> Avenida de Bruselas, 12
Por favor, consulte importantes advertencias legales en: 28108 Alcobendas,
Madrid

<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 del su ratón.