

25 de julio de 2014

Cierre de este informe:

7:45 AM

Claves del día:

✓ IFO en Alemania y Pedidos de Bienes Duraderos en EE.UU.

Bolsas				
	Último (*)	Anterior	% día	% año
Dow Jones Ind.	17.084	17.087	0,0%	3,1%
S&P 500	1.988	1.987	0,0%	7,6%
NASDAQ 100	3.983	3.986	-0,1%	10,9%
Nikkei 225	15.413	15.284	0,8%	-5,4%
EuroStoxx50	3.220	3.193	0,8%	3,6%
IBEX 35	10.861	10.659	1,9%	9,5%
DAX (Ale)	9.794	9.754	0,4%	2,5%
CAC 40 (Fr)	4.411	4.376	0,8%	2,7%
FTSE 100 (GB)	6.821	6.798	0,3%	1,1%
FTSE MIB (It)	21.256	20.831	2,0%	12,1%
Australia	5.580	5.588	-0,1%	4,2%
Shanghai A	2.216	2.204	0,5%	0,1%
Shanghai B	230	229	0,3%	-9,5%
Singapur (Straits)	3.343	3.354	-0,3%	5,5%
Corea	2.034	2.027	0,4%	1,1%
Hong Kong	24.127	24.142	-0,1%	3,5%
India (Sensex30)	26.190	26.272	-0,3%	23,7%
Brasil	57.978	57.420	1,0%	12,6%
México	44.420	44.199	0,5%	4,0%

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

Mayores subidas y bajadas			
	% diario	% diario	% diario
IBEX 35	1,9%	1,9%	1,9%
MEDIASET ESP	8,4%	TECNICAS REU	-0,8%
JAZZTEL PLC	6,5%	ABENGOA SA-B	-0,8%
BANKIA SA	5,5%	INDRA SISTEM	0,0%
EuroStoxx 50	0,8%		
UNICREDIT SP	3,8%	BASF SE	-1,5%
INTESA SANPA	3,5%	DANONE	-1,1%
SOC GENERALE	2,8%	UNILEVER NV-	-1,1%
Dow Jones	0,8%		
NIKE INC -CL	1,6%	CATERPILLAR	-3,1%
TRAVELERS CO	1,2%	BOEING CO/TH	-1,8%
WALT DISNEY	0,9%	AT&T INC	-1,1%

Futuros			
	Último	Var. Pts.	% día
*Var. desde cierre nocturno.			
1er Vcto. mini S&P	1.979,00	-0,25	-0,01%
1er Vcto. EuroStoxx50	3.220	4,0	0,12%
1er Vcto. DAX	9.796,50	13,50	0,00%
1er Vcto. Bund	147,88	-0,03	-0,02%

Bonos				
	24-jul	23-jul	+/- día	+/- año
Alemania 2 años	0,03%	0,03%	0,5pb	-18,00
Alemania 10 años	1,18%	1,15%	3,1pb	-75,20
EEUU 2 años	0,49%	0,47%	2,4pb	11,2
EEUU 10 años	2,50%	2,47%	3,7pb	-52,57
Japón 2 años	0,067%	0,067%	0,0pb	-2,70
Japón 10 años	0,527%	0,54%	-1,1pb	-20,90

Diferenciales renta fija en puntos básicos

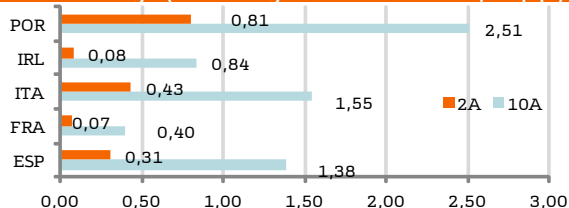
Divisas				
	24-jul	23-jul	+/- día	% año
Euro-Dólar	1,3464	1,3464	0,000	-2,0%
Euro-Libra	0,7926	0,7899	0,003	-4,5%
Euro-Yen	137,08	136,64	0,440	-5,3%
Dólar-Yen	101,77	101,82	-0,050	-3,4%

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

Materias primas				
	24-jul	23-jul	% día	% año
CRBs	298,89	299,48	-0,2%	6,5%
Brent (\$/b)	105,60	106,85	-1,2%	-4,7%
West Texas(\$/b)	105,32	107,62	-2,1%	7,0%
Oro (\$/onza)*	1293,73	1304,63	-0,8%	7,3%

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

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



Ayer: "Rdos. Empresariales y la EPA dinamizan"

Las bolsas europeas mantuvieron la **tendencia alcista**. La temporada de resultados está siendo alentadora no sólo en EE.UU. sino también en Europa y las bolsas están reaccionando favorablemente. Por otra parte, la macro fue un catalizador para **Europa**, los PMI's (Servicios y Compuesto en máximos), mientras que en EE.UU., el dato de **desempleo semanal** fue el mejor desde que hay registros, pero las **Ventas de Vivienda Nueva y el PMI Manufacturero** decepcionaron, lo que provocó que WS cerrara plano. El IBEX brilló entre los principales índices impulsado por los resultados empresariales (Sabadell, Mediaset o Repsol) y por unos datos de desempleo (EPA) alentadores (Ver nota adjunta al Informe Diario). En el mercado de deuda, aumentó ligeramente la TIR de los bonos "core" (Bund 1,175%).

Día/hora	País	Indicador	Periodo	Tasa	(e)	Ant.
10:00h	ALE	IFO Clima Empresarial	Jul	Ind.	109,5	109,7
10:30h	R.U.	PIB	2T	a/a	+3,1%	+3,0%
14:30h	EEUU	BB. Duraderos Ex - TTE	Jun	Ind.	+0,5%	-0,1%

Próximos días: referencias más importantes

M;15:00	EEUU	Px. Vivienda C. Shiller	May	a/a	9,6%	10,8%
M;16:00	EEUU	Confianza Consumidor	Jul		85,5	85,2
X;9:00h	ESP	PIB (preliminar)	2T	a/a	--	0,5%
X;14:15h	EEUU	Var. Empleo ADP	Jul	000	228K	281K
X;14:30h	EEUU	PIB	2T		2,9%	-2,9%
X;20:00h	EEUU	Tipos de la Fed		%	0,25%	0,25%
V;3:45h	China	PMI Manufactur. HSBC	Jul	a/a	--	52,0
V;14:30h	EEUU	Var. Empleo No Agric.	Jul	000	230K	288K
V;14:30h	EEUU	PCE	Jun	a/a	1,5%	1,5%
V;14:30h	EEUU	Tasa de Paro	Jul	%s/pa.	6,1%	6,1%
V;16:00h	EEUU	ISM Manufacturero	Jul	Ind.	55,5	55,3

Hoy: "Cautela: IFO débil y deseo de consolidar"

La clave de la jornada europea será el **IFO alemán (10h)** que se espera algo débil probablemente afectado por la componente expectativas como ya ocurriera con el ZEW. Estas cifras unidas a los fuertes ascensos bursátiles vividos esta semana probablemente propicien que los inversores se mantengan cautos. En segundo lugar, en el **Reino Unido** se publica el **PIB 2T'14**, previsiblemente bueno (+3,1%) aunque con escaso impacto. La tercera referencia procederá de EE.UU., **Pedidos de Bienes Duraderos** que se esperan fuertes, lo que podría incluso permitir un cierre americano ligeramente en positivo. En cuanto al **flujo de resultados empresariales** será hoy menos intenso, siendo los más relevantes **Caixabank** (ha presentado en la apertura y ha batido expectativas) y **Danone**. Finalmente, el **FMI rebajó sus estimaciones de crecimiento global hasta +3,4% desde +3,7% en 2014**, lo que podría impactar negativamente en la sesión. Por el lado positivo, destaca la mejora de perspectivas para España.

En definitiva, esperamos que los **inversores se mantengan cautos**, por los avances de los últimos días, la macro europea probablemente floja y un escaso flujo de resultados empresariales, aunque si los **Pedidos de B. Duraderos salieran buenos, podríamos ver bolsas de menos a más**. Por otra parte, el euro, si el IFO sale flojo, tenderá a debilitarse, mientras que esperamos cierta lateralidad en el mercado de bonos.

Además, el mercado estará expectante ante las referencias de la semana que viene que es intensa: en EE.UU. se publicarán datos de Empleo, PIB, Sector Inmobiliario y reunión de tipos de la Fed.

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC)

Ramón Forcada Eva del Barrio Pilar Aranda Belén San José Ramón Carrasco
Ana de Castro Jesus Amador Rafael Alonso Ana Achau (Asesoramiento)

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

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

Avda de Bruselas, 12

28108 Alcobendas (Madrid)

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.

1.- Entorno Económico

ESPAÑA.- (i) La Tasa de Paro (EPA) se redujo en 2T'14 hasta 24,5% vs. 24,9% estimado y 25,93% en 1T'14. Se reduce el número de parados en el trimestre en -310.000 personas, situándose en 5.622.900, el nivel más bajo desde 4T'11. El descenso trimestral de -1,45 puntos de la tasa y del número de parados son los mayores de la serie homogénea histórica de la EPA. Además, la cifra de desempleados se reduce en 425.500 personas respecto al año anterior, lo que supone la mayor disminución anual desde 1999. La ocupación aumenta en 402.400 en 2T'14, hasta un total de 17.353.000, siendo el mayor aumento intertrimestral desde el 2T'05. La Población Activa aumenta en 92.000 personas hasta 22.975.900, de tal manera que la Tasa de Actividad se sitúa en 59,63% vs. 59,46% en 1T'14. Sin embargo, en los últimos 12 meses la población activa se ha reducido en 232.000 personas. El empleo no sólo mejora en el sector servicios (378K) sino que también recupera en sectores como Industria (57k) o construcción (37k). (ii) La Producción de coches ascendió a 1,3M en 1S'14, lo que supone un aumento de +12%.

FMI.- Reduce sus estimaciones de crecimiento global para 2014: +3,4% vs. +3,7% estimado en abril. Mantiene sus previsiones en +4% para 2015 ya que considera que la debilidad de EE.UU. y China a comienzos de año restará algunas décimas al crecimiento global. En cuanto a los países desarrollados, resta previsiones en 2014 hasta +1,8% vs. +2,2% anterior estimación (abril) y en 2015 hasta +2,4% vs. +2,5% anterior. Destaca positivamente España, ya que mejora su estimación para 2014 hasta +1,2% (desde +0,9%) y en 6 décimas para 2015 hasta +1,6%. Aún así, se sigue quedando por debajo de nuestras previsiones: +1,3% en 2014 y +2,2% en 2015. Por otra parte, la institución considera que las economías emergentes también crecerán a menor ritmo: +4,6% en 2014 vs. +4,8% estimado en abril, mientras que en 2015 esperan un crecimiento de +5,2% vs. +5,3% anterior. Concretamente, las previsiones han empeorado en Brasil, México, Sudáfrica y Rusia. Reduce la estimación de crecimiento para EE.UU. hasta +1,7% en 2014 desde +2,8% anterior, mientras que mantiene su estimación de +3% en 2015. En cuanto a Europa, no modifica su estimación y considera que crecerá +1,1% este año, mientras que añade una décima a su estimación para 2015 hasta +1,5%. Finalmente, la institución advierte que en ningún caso la recuperación económica a nivel global está asegurada y que los riesgos geopolíticos no son en ningún caso despreciables (Oriente Medio y Ucrania).

UEM.- Los PMI's mejoraron en julio y con más fuerza que las estimaciones. El PMI Manufacturero: 51,9 vs. 51,7 estimado y 51,8 anterior, el PMI Servicios: 54,4 vs. 52,7 estimado y 52,8 anterior (nivel más elevado de la serie histórica) y PMI Compuesto: 54,0 vs. 52,8 estimado y anterior (nivel más elevado de la serie histórica). Fueron buenas cifras de la actividad económica de la Eurozona.

FRANCIA.- El PMI Manufacturero (julio) retrocedió hasta 47,6 desde 48,2 anterior, cuando se estimaba 48.

ALEMANIA.- (i) El PMI Manufacturero (julio) aumentó hasta 52,9 desde 52 anterior, cuando se estimaba 51,9. (ii) El Indicador de Confianza del Consumidor GfK (agosto) se situó en 9 vs 8,9 estimado y anterior.

REINO UNIDO.- (i) Las Ventas Minoristas de junio en Reino Unido decepcionan quedando por debajo de expectativas y del mes anterior. Así, se repuntaron (a/a) +3,6% vs. +3,9% estimado y +3,7% anterior (revisado desde +3,9%). En términos intermensuales experimentaron un tímido incremento de +0,1% vs. +0,3% estimado y -0,5% mayo. (ii) La encuesta inmobiliaria Hometrack (a/a) retrocedió hasta +5,8% desde +6%, mientras que en términos (m/m) cae hasta +0,1% desde +0,3%.

UCRANIA.- El Primer Ministro, Arseni Yatseniuk, dimitió ayer después de que Udar y Svoboda, dos formaciones que mantenían su Gobierno, abandonaran la coalición del Parlamento.

ESTADOS UNIDOS.- (i) Las Peticiones de Desempleo Semanal cayeron hasta 284K holgadamente por debajo de expectativas 307K estimado y 303K anterior (revisado desde 302K). Es la mejor cifra de toda la serie histórica (aproximadamente ocho años). El número de desempleados de larga duración se redujo hasta 2.500K desde 2.508K (revisado desde 2.507K) cuando se esperaba 2.510K. (ii) El PMI Manufacturero (julio) se situó en x vs 57,5 estimado y 57,3 anterior. (iii) Las Ventas de Vivienda Nueva (junio) cayeron -8,1% hasta 406K cuando se esperaba se situaran en 475K (-5,8%). Si bien, el dato del mes anterior es revisado a la baja hasta 442K desde 504K. Es retroceso de las cifras se explica por la combinación de varios factores: el endurecimiento en las condiciones para la concesión de préstamos, el incremento de los tipos de interés hipotecarios y el aumento de los precios de las viviendas (el precio medio de la vivienda aumentó +5,3% a/a hasta 273.000\$).

JAPÓN.- (i) IPC (junio, a/a) se ha situado en +3,6 vs +3,5% e. y +3,7% anterior. En términos subyacentes se sitúa en +2,3% que coincide con estimaciones y +2,2% anterior. Excluyendo alimentos frescos y energía retrocede hasta +3,3% desde +3,4% anterior, coincidiendo con expectativas.

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 de Castro

Jesús Amador

Rafael Alonso

Belén San José

Ana Achau (Asesoramiento)

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

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

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

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.

2.- Bolsa española

CAIXABANK (Comprar; Cierre: 4,39€; Pr.Obj.: 5,25€): Los resultados del 1S'14 muestran una tendencia positiva y baten las expectativas de mercado en las principales líneas de la cuenta de P&G. Principales cifras comparadas con el consenso (Bloomberg). El Margen bruto alcanza 3.603 M€ (-0,7% a/a y +3,7% t/t) vs (3.429 M€ esperados) gracias a la favorable evolución de los ingresos típicos bancarios (+2,9% a/a en M. Intereses y +4,5% a/a en comisiones). El Margen de explotación se sitúa en 1.719 M€ (+117,8 a/a; +7,4 t/t vs 1.593 M€ esperados) gracias al mejor comportamiento de los ingresos y a la caída en los costes de explotación (-6,7% a/a). El esfuerzo en provisiones realizados en 2013 y la mejora de la calidad crediticia, permiten reducir las pérdidas por deterioro de activos hasta -1.354 M€ (-54,3% a/a) aunque consideramos que los esfuerzos del banco en provisiones siguen siendo elevados ya que el coste del riesgo en el 2T'14 se sitúa en 1,17% vs 1,15% en el 1T'14. En este punto cabe destacar que los deterioros de valor aumentan +2,2% t/t en un semestre sin plusvalías por venta de activos (vs +2.161 M€ realizados en 1S'13). El BNA alcanza 305 M€ (-25,3% a/a; +0,7% t/t) vs 249 M€ esperados. En cuanto a la evolución del volumen de negocio, continúa el desapalancamiento del balance aunque a menor ritmo, lo que nos sugiere que la actividad crediticia se está reactivando, mientras que la financiación minorista (cuentas, depósitos, etc..) crece a buen ritmo +4,2% a/a (+2,1% t/t). La tasa de mora desciende por segundo trimestre consecutivo hasta el 10,78% (vs 11,36% anterior). La ratio de solvencia conforme a los criterios de Basilea III, se sitúa en 12,7% ("phase in") y en 12,4% ("Fully Loaded"). **Impacto: Positivo.**

GAMESA (Neutral; Pº Objetivo: 9,2€/acc.; Cierre: 8,95€; Var. Día +3,5%): Resultados 1S'14 positivos.- Cifras principales comparadas con el consenso de mercado (Bloomberg): Ingresos 1.262M€ (+13%) aunque +21% ex - tipo de cambio) vs 1.255M€ estimado; Ebitda 158M€ (+10%); BAI 59M€ (+90%), BNA 42M€ (+90%); BPA 0,165€ vs 0,200€ estimado. Además, Gamesa consigue reducir endeudamiento en -71M€, hasta situar la deuda financiera neta en 549M€ (-10%) lo que supone 1,8x vs 2,2x en 1S'13. En cuanto a los niveles de actividad, en el primer semestre Gamesa ha vendido 1.187MW, por lo tanto se situaría en la parte alta del rango estimado para el conjunto del año (2.200MW/2.400MW), debido en gran medida a la buena evolución de su negocio en LatAm (36% de ventas), India (supone 30%) y América del Norte (20%). Por otra parte, entran pedidos en firme por 801MW (+31% comparado con 2S'13), lo que permite cerrar el semestre con el 100% del volumen comprometido para el conjunto del año. La entrada total de pedidos ha aumentado hasta los 1.297MW y mantiene un libro de pedidos de 1.297MW (+24%). Por áreas de negocio, destacan positivamente Aerogeneradores (1.051M€ +12%) y las Ventas de Servicios de Operaciones y Mantenimiento (O&M): 212M€, +18%. Con estos resultados Gamesa va cumpliendo con el *guidance* comprometido por la compañía para el conjunto de 2014, que incluye que el margen Ebit >6% (6,5% en 1S'14 vs 5,9% 1S'13), volumen de actividad en un rango 2.200MWe-2.400MWe, DFN/Ebitda <1,5x (1,8x vs 2,2x en 1S'13) y ROCE 8,5%/10% (7,5% en 1S'14 vs 5,3% en 1S'13). Por el lado negativo se aprecia cómo se genera caja negativa por -129M€ (objetivo para el conjunto del año es >0) y un capital circulante sobre ventas que asciende a 17% cuando el objetivo para el conjunto del año es <10%. Finalmente, destacamos muy positivamente el avance que se está produciendo en la constitución de una *Joint Venture* junto con Areva para el desarrollo *offshore*, lo que permite incrementar la presencia de Gamesa en este segmento que es de alto crecimiento.

En nuestra opinión, se trata de resultados alentadores que tendrán un impacto positivo en el mercado. Aumenta considerablemente sus niveles de actividad, buena evolución de sus segmentos de Aerogeneradores y O&M y además se está posicionando en el mercado *offshore*. En cuanto a sus áreas de negocio, destaca favorablemente EE.UU. y también determinados países emergentes, como es el caso de India. Esto es positivo aunque a su vez supone un riesgo para la compañía por la desaceleración que están sufriendo algunos de estos países, de hecho la depreciación de algunas divisas ha tenido un impacto negativo en sus resultados. Finalmente, la compañía cumple el *guidance* establecido aunque de cara a los próximos dos trimestres habrá que prestar atención especial a la evolución del circulante y la tesorería. En este contexto mantenemos nuestra recomendación en Neutral y Precio Objetivo en 9,2€/acc., aunque nuestra recomendación es susceptible de ser revisada al alza si continúa sorprendiendo favorablemente. **Impacto: Positivo.**

3.- Bolsa europea

AIR FRANCE-KLM (Cierre: 8,625€; Var. Día +0,15%): Presenta resultados débiles con una elevada deuda, tras haber anunciado un *profit warning*. Principales cifras de 2T'14 comparadas con el consenso (Bloomberg): Ingresos 6.450M€ (+13%) vs. 6.530M€ estimado, Ebitda 641M€ (+26%) vs. 606M€ estimado, Ebit 238M€ (+54%) vs. 190M€ estimado, BPA -1,15€ vs. -2,68€. El beneficio unitario por pasajero aumentó +1,3% a precios constantes y los costes unitarios retrocedieron -4% gracias al plan de contención de gastos a 3 años llamado Transform 2015. Sin embargo, los tipos de cambio ha tenido un impacto negativo de 168M€ en los resultados. La aerolínea ha reiterado sus previsiones de Ebitda '14 en el rango 2.200M€/2.300M€ (tras haber sido recortadas este mismo mes de julio desde 2.500M€) y el objetivo de situar la Deuda Neta en 4.500M€ este año. Por lo tanto, en base a sus estimaciones el ratio Deuda/Ebitda debería reducirse hasta 1,9x/2,0x desde 3,8x a cierre de 2013 (con una DFN '13 de 7.215M€ aprox.). La rentabilidad se ha visto penalizada por la sobrecapacidad de las rutas a Norteamérica y Asia. En Europa se ha reducido el número de pasajeros por la competencia de compañías de bajo coste (como EasyJet). Y, además, la demanda de carga sigue siendo débil y poco rentable. Por ello, presentará en septiembre el nuevo Plan Estratégico 2020 focalizado en mejorar la competitividad, en el fortalecimiento de la posición financiera y en el crecimiento. En nuestra opinión, la elevada deuda es el principal obstáculo al que enfrenta la

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC)

Ramón Forcada Eva del Barrio

Pilar Aranda

Ramón Carrasco

Ana de Castro Jesús Amador

Rafael Alonso

Belén San José Ana Achau (Asesoramiento)

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.

compañía, que tiene que hacer frente al vencimiento de 800M€ en 2015 y 830M€ aproximadamente en 2016.
Impacto: Negativo.

VODAFONE (Cierre: 197,85GBp; Var. Día: +0,4%): Sus ventas cumplen las expectativas, a pesar del descenso en los mercados europeos.- Los ingresos de la compañía en su 1T'14 fiscal descendieron -4,2% frente a -4,4% estimado, por lo que la tendencia negativa de los ingresos se va moderando, aunque acumula ya 8 trimestres consecutivos de descensos. La caída de los ingresos ha sido especialmente relevante en mercados como España (-15,3%) e Italia (-16,1%). La compañía ha mantenido su objetivo de Ebitda en el rango 11.400 M.GBP / 11.900 M.GBP, lo que supone un retroceso con respecto a las cifras de 2013, debido a la guerra de precios en Europa y al coste de las inversiones que la compañía está realizando en el desarrollo de nuevas redes de Internet móvil de alta velocidad y adquisiciones de otras compañías como ONO y Kabel Deutschland. Estas mayores inversiones y la tendencia descendente de los ingresos fueron los motivos por los que Moody's rebajó el rating de la compañía en un escalón hasta Baa1. **Impacto: Negativo.**

4.- Bolsa americana y otras

S&P por sectores.-

Los mejores: *Utilities* +0,36%; Consumo +0,35%; Financieras +0,31%

Los peores: Telecomunicaciones -0,46%; Industriales -0,24%; Materiales -0,24%

Resultados 2T'14: Hasta la fecha han publicado 166 compañías del S&P 500 y el BPA ha aumentado de media +9,1% vs +5,2% que se estimaba al inicio de la temporada de resultados. El 71% de las compañías ha sorprendido positivamente, el 17% ha presentado resultados decepcionantes y el 12% de las compañías ha presentado resultados en línea con las expectativas.

En el capítulo de los resultados empresariales, ayer presentaron (compañías más relevantes BPA vs. BPA estimado por el consenso): **Noble Energy** (0,87\$ vs. 0,78\$e.); **DR Horton** (0,42\$ vs. 0,49\$e.); **Starwood Hotels** (0,77\$ vs. 0,75\$e.); **General Motors** (0,58\$ vs. 0,586\$e.); **Eli Lilly** (0,68\$ vs. 0,656\$e.); **Southwest Airlines** (0,70\$ vs. 0,608\$e.); **Ford** (0,40\$ vs. 0,352\$e.); **Caterpillar** (1,69\$ vs. 1,51\$e.); **3M** (1,91\$ vs. 1,908\$ e.); **Bristol-Myers** (0,48\$ vs. 0,445\$ e.); **VISA** (2,17\$ vs. 2,099\$ e.); **Amazon** (-0,27\$ vs. -0,14\$e.) y **Starbucks** (0,67\$ vs. 0,662\$).

Hoy presentan (compañías más relevantes, BPA estimado): Antes de la apertura del mercado: **AON** (1,20\$e.); **AbbVie** (0,759\$e.); **Moody's** (1,01\$e.); **Tyco International** (0,53\$e.). A las 13:00h: **Xerox** (0,261\$e.) y **American Electric Power** (0,754\$e.).

Entre las compañías que **MEJOR EVOLUCIÓN** mostraron destacaron (i) **UNDER ARMOUR (69,55\$; +14,7%)**, que mejoró sus previsiones de resultados para el conjunto del año, elevando el crecimiento estimado de los ingresos desde +25% hasta +29% y (ii) **FACEBOOK (74,98\$; +5,2%)**, que continuó repuntando y marcó un nuevo máximo histórico en la jornada posterior a la presentación de unos resultados superiores a las expectativas con una mayor proporción de ingresos por publicidad en móviles.

Entre los valores que **PEOR EVOLUCIÓN** ofrecieron destacaron: (i) **DR Horton (21,94\$; -11,5%)**, que sufrió una fuerte corrección tras presentar un BPA de 0,42\$ frente a 0,49\$ estimado y (ii) **QUALCOMM (76,18\$; -6,6%)**, cuya cotización descendió después de que la compañía admitiera que está teniendo dificultades para obtener ingresos procedentes de sus acuerdos de licencias en China, ya que los fabricantes locales de móviles que utilizan los chips de Qualcomm no reconocen todas sus ventas o se niegan a firmar nuevos contratos.

Otras noticias relevantes se derivan de los resultados empresariales publicados:

CATERPILLAR (105,04\$; -3,08%).- Presentó resultados superiores a las expectativas, con un BPA ajustado de 1,69\$ frente a 1,52\$. Sin embargo, la reacción del mercado fue negativa y la cotización descendió debido a que las ventas descendieron -3,2% hasta 14.200 M\$ frente a 14.500 M\$ estimado. La evolución positiva de la división de maquinaria de construcción en EE.UU. no ha sido suficiente para compensar la caída en los países emergentes y el descenso de -38% en las ventas de maquinaria para el sector minero. Estas débiles perspectivas en minería y la desaceleración de la construcción en emergentes ha provocado que el guidance de la compañía haya sido inferior a las expectativas del consenso (Bloomberg) con una previsión de ventas en el rango 54.000 M\$ / 56.000 M\$ frente a 56.330 M\$ estimado y un BPA de 6,20\$ frente a 6,23\$ estimado para el conjunto de 2014. **Actividad: Fabricante de maquinaria.**

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC)

Ramón Forcada Eva del Barrio

Pilar Aranda

Ramón Carrasco

Ana de Castro Jesús Amador

Rafael Alonso

Belén San José Ana Achau (Asesoramiento)

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

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

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

Avda de Bruselas, nº 12

28108 Alcobendas (Madrid)

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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

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

FORD (17,84\$; +0,34%).- Los resultados superan las expectativas, impulsados por la mejora en Europa. La compañía ha obtenido un BPA ajustado de 0,40\$ frente a 0,36\$ estimado por el consenso (Bloomberg), con un beneficio neto de 1.300 M\$ (+5,7%). Las ventas se incrementaron +35% en China y +6,6% en Europa, un mercado donde Ford se está recuperando y ha obtenido un beneficio antes de impuestos de 14 M\$ frente a las pérdidas de 348 M\$ registradas en el mismo período del año anterior. **Actividad: Fabricación de automóviles.**

GENERAL MOTORS (35,74\$; -4,46%).- Presenta resultados 2T'14 peores de lo esperado.- Cifras principales comparadas con el consenso de mercado (Bloomberg): BPA 0,58\$ (-80%) vs 0,59\$ esperado. Destaca negativamente la evolución del mercado Europeo (EBIT -305M\$) frente al estadounidense (Ebit +1.390 M\$). Los resultados incluyen una provisión de 400M\$ de compensación para el programa de víctimas de accidentes con 13 fallecidos en el sistema de arranque de determinados modelos antiguos y otra de 1.200M\$ para el programa de llamada de coches a revisión. **Actividad: Automóviles.**

VISA (222,74\$; +0,7%).- Presentó resultados superiores a las expectativas, con un BPA de 2,17\$ vs. 2,099\$ estimado, gracias al incremento de los ingresos hasta 3.160 M\$ (+5,1%) y al recorte de -3,2% en los costes operativos. Sin embargo, la cotización de la compañía descendió en el *after-market* y abrirá hoy a la baja, debido a que VISA rebajó su previsión de crecimiento de los ingresos desde el rango +10% / +11% hasta un rango +9% / +10% ante la previsión de menores resultados y volúmenes de transacciones en países como China, Rusia, Ucrania, Argentina y Venezuela. **Actividad: Financiera.**

AMAZON (358,61\$; +0,1%).- Presenta pérdidas muy superiores a las estimaciones del mercado.- La compañía cerró el 2T con un BPA de -0,27\$ frente a -0,14\$ estimado, por lo que presenta resultados decepcionantes por segundo trimestre consecutivo. A pesar de que la cifra de ventas cumplió las expectativas del mercado, con unos ingresos de 19.340 M\$ (+23%) frente a 19.320 M\$ estimado, Amazon registró pérdidas debido a las grandes inversiones que está realizando en nuevos almacenes y en el desarrollo de nuevas tecnologías como *cloud computing* y su nuevo *smartphone* Fire. Además, la compañía se ha visto afectada por la guerra de precios en *cloud computing*, negocio en el que Amazon compite con Google y Microsoft proporcionando servicio de almacenamiento de datos a otras compañías. Tras presentar pérdidas en 2 trimestres consecutivos, el mercado comienza a mostrar más dudas acerca de la posibilidad de que las costosas inversiones que está realizando para desarrollar nuevas tecnologías y ganar aún más cuota de mercado en sectores como la venta de libros proporcionen mayores retornos en los próximos años. Amazon ha afirmado que estima cerrar el próximo trimestre con unas pérdidas operativas en el rango -810 M\$ / -410 M\$ frente a -10 M\$ estimados por el mercado, por lo que la cotización de Amazon reflejará en la jornada de hoy el impacto negativo de estos resultados presentados tras el cierre del mercado ayer. **Actividad: Comercio electrónico.**

RAYTHEON (93,55\$; -1,9%): Presenta resultados 2T'14 mejores de lo esperado.- Cifras principales comparadas con el consenso de mercado (Bloomberg): Ventas: 5.700M\$ (-6,7%) vs 5.570M\$ esperado. BPA 1,59\$ (+6%) vs 1,59\$ esperado. La cartera de pedido creció en el segundo trimestre en 6.770M\$ (+27%) para situarse en los 33.000M\$. Raytheon confirmó los objetivos de 2014: BPA 6,74\$-6,89\$, siendo más conservados que el consenso de los analistas que espera un BPA de 6,93\$. **Actividad: Defensa.**

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 de Castro Jesús Amador

Rafael Alonso

Belén San José Ana Achau (Asesoramiento)

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

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

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

Avda de Bruselas, nº 12

28108 Alcobendas (Madrid)

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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

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

España: Encuesta de población activa

2T'14	Dato real	Previsión	Anterior
Tasa de paro	24,47%	25,85%	25,92%

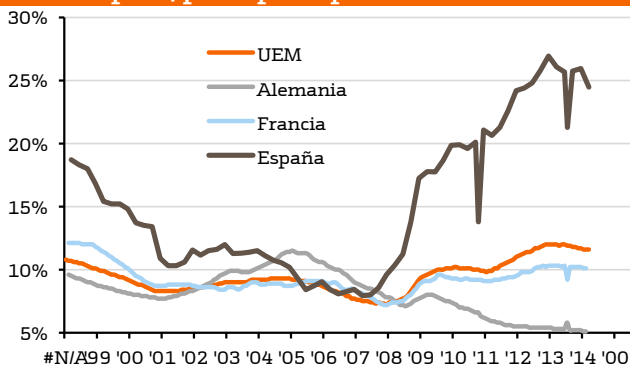
Cifras de empleo muy positivas por la reducción de la tasa de paro y el aumento de la ocupación.-

La Tasa de Paro según la Encuesta de Población Activa (EPA) se ha reducido en 2T'14 más de lo previsto hasta 24,47% cuando se estimaba 24,9%. Además, el dato mejora la tasa de 25,93% de 1T'14 y se sitúa en la más baja desde junio de 2012, confirmando la tendencia positiva que se inició en marzo de 2013.

Las conclusiones más relevantes tras el análisis de las cifras son: (i) Se reduce el número de parados en el trimestre en -310.000 personas, situándose en 5.622.900, el nivel más bajo desde 4T'11. El descenso trimestral de -1,45 puntos de la tasa y del número de parados son los mayores de la serie homogénea histórica de la EPA. Además, la cifra de desempleados se reduce en 425.500 personas respecto al año anterior, lo que supone la mayor disminución anual desde 1999. (ii) La ocupación aumenta en 402.400 en 2T'14, hasta un total de 17.353.000, siendo el mayor aumento intertrimestral desde el 2T'05. En términos porcentuales la tasa de empleo aumentó hasta 45,04% desde 44,05% el trimestre anterior. El número de empleados se incrementó en 192.400 personas desde el año anterior (+1,12%), siendo especialmente relevantes por tratarse de la primer aumento en los últimos seis años. (iii) La Población Activa aumenta en 92.000 personas hasta 22.975.900, de tal manera que la Tasa de Actividad se sitúa en 59,63% vs. 59,46% en 1T'14. Sin embargo, en los últimos 12 meses la población activa se ha reducido en 232.000 personas. (iv) Aunque la mejora del empleo está influida por la estacionalidad, las cifras positivas no se deben únicamente al comienzo de la temporada turística, ya que la ocupación no sólo aumenta en servicios (378k) sino también en industria (57k) y construcción (37k).

En conjunto las cifras son muy positivas y confirman la tendencia de mejora del mercado laboral en España. Ya que no solo se reduce la Tasa de Paro sino que aumenta la población activa y la ocupación.

Tasa de paro, principales países UEM



Descripción del Indicador

Publicación	Trimestral
Fuente:	Instituto Nacional de Estadística.
Factor de revisión:	Bajo, no se suelen modificar las cifras publicadas. En ocasiones se cambia la serie.

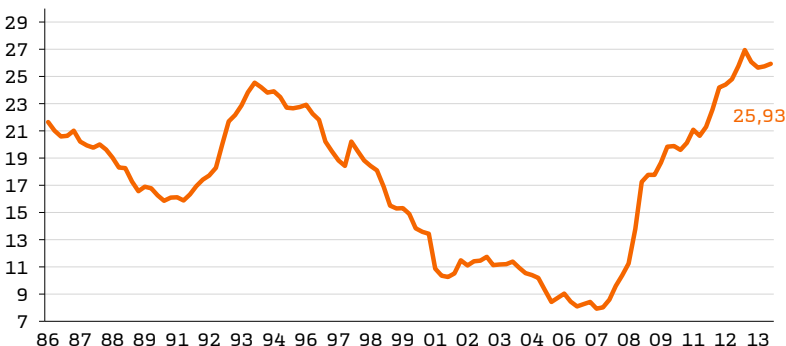
¿Qué mirar?

- Variación en el número de parados.
- Evolución de la población activa.
- Composición del paro por sectores y variación del empleo en cada uno de ellos.
- Tasa de paro.

Datos Básicos

miles	2T'14	Δ vs últ	%Δ vs últ	Δ a/a	%Δ a/a
Población de 16 años y más	38.528,1	44,5	0,12%	-152,6	-0,39%
Activos	22.975,9	92,0	0,40%	-232,0	-1,00%
- Ocupados	17.353,0	402,4	2,37%	192,4	1,12%
- Parados	5.622,9	-310,4	-5,23%	-424,5	-7,02%
Inactivos	15.552,2	-47,5	-0,30%	79,4	0,51%
Tasa de actividad	59,63%	0,17	-	-0,36	-
Tasa de paro	24,47%	-1,45	-	-1,58	-

Evolución de la Tasa de Paro en España



Incidencia del paro por sexos

	2T'14	Δ vs últ	%Δ vs últ	Δ a/a	%Δ a/a
HOMBRES					
Población de 16 años y más	18.786,4	28,7	0,15%	-102,2	-0,54%
Activos	12.373,2	91,0	0,74%	-154,4	-1,23%
- Ocupados	9.441,0	275,4	3,00%	107,8	1,15%
- Parados	2.932,2	-184,4	-5,92%	-262,2	-8,21%
Inactivos	6.413,2	-62,3	-0,96%	52,2	0,82%
Tasa de actividad	65,86%	0,38	-	-0,46	-
Tasa de paro	23,70%	-1,68	-	-1,80	-
MUJERES					
Población de 16 años y más	19.741,7	15,8	0,08%	-50,3	-0,25%
Activas	10.602,7	1,0	0,01%	-77,6	-0,73%
- Ocupadas	7.912,1	127,0	1,63%	84,7	1,08%
- Paradas	2.690,7	-126,1	-4,48%	-162,2	-5,69%
Inactivas	9.139,0	14,8	0,16%	27,2	0,30%
Tasa de actividad	53,71%	-0,04	-	-0,26	-
Tasa de paro	25,38%	-1,19	-	-1,33	-

Incidencia del paro por sectores y por duración.

	2T'14	Δ vs últ	%Δ vs últ	Δ a/a	%Δ a/a
TOTAL PARADOS	5.622,9	-310,4	-5,23%	-424,5	-7,02%
Agricultura	261,4	19,6	8,10%	-7,8	-2,89%
Industria	215,5	-38,0	-14,99%	-72,6	-25,20%
Construcción	256,0	-49,8	-16,29%	-95,9	-27,26%
Servicios	1.481,5	-149,9	-9,19%	-216,6	-12,75%
Perdieron su empleo hace má	2.868,9	-106,9	-3,59%	-57,0	-1,95%
Buscan primer empleo	539,6	14,6	2,77%	25,4	4,95%

Descripción

La Encuesta de Población Activa (EPA) es una investigación continua y de periodicidad trimestral dirigida a las familias, realizada por el INE desde 1964. Su finalidad principal es obtener datos de la fuerza de trabajo y de sus diversas categorías (ocupados, parados), así como de la población ajena al mercado laboral (inactivos). La muestra inicial es de 65.000 familias al trimestre, quedando reducida en la práctica a aproximadamente 60.000 familias entrevistadas de manera efectiva que equivalen a unas 180.000 personas.

Web INE: Nota de prensa.

<http://www.ine.es/>

WEB INE: Datos.

http://www.ine.es/jaxi/menu.do?type=pcaxis&path=/t22/e308_mnu&file=inebase&N=&L=0

Análisis Bankinter (sujetos al RIC)

Ramón Forcada Gallo	Jesús Amador Castrillo	Ana Achau (Asesoramiento)	Pilar Aranda	Belén San José	http://broker.ebankinter.com/
Eva del Barrio Arranz	Ana de Castro	Rafael Alonso	Ramón Carrasco		http://www.ebankinter.com/
Todos nuestros informes disponibles en: http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP					Avda. Bruselas 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 de su ratón.