

Semana del 26 de enero al 2 de febrero

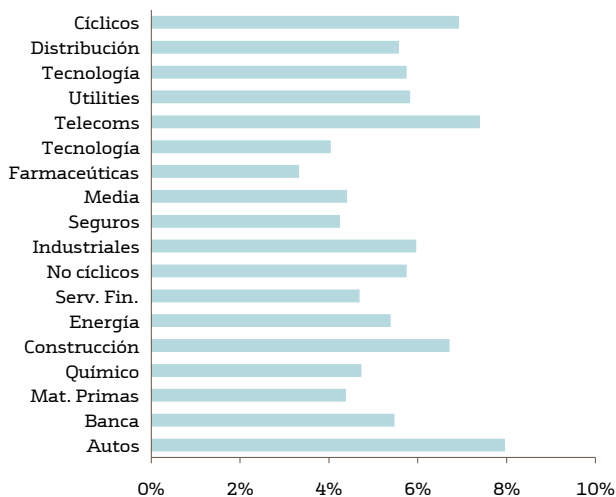
Realizado: 26-ene-15 9:07 AM

Bolsas	23-ene-15	16-ene-15	% sem.	% año
DJI	17.672,6	17.511,6	0,9%	-0,8%
S&P 500	2.051,8	2.019,4	1,6%	-0,3%
NASDAQ	4.278,1	4.142,1	3,3%	0,5%
Nikkei 225	17.511,8	16.864,2	3,8%	0,3%
EuroStoxx50	3.382,6	3.202,2	5,6%	7,5%
<b>IBEX 35</b>	<b>10.581,5</b>	<b>10.038,9</b>	<b>5,4%</b>	<b>2,9%</b>
DAX	10.649,6	10.167,8	4,7%	8,6%
CAC 40	4.640,7	4.379,6	6,0%	8,6%
FTSE 100	6.832,8	6.550,3	4,3%	4,1%
FTSEMIB	20.519,8	19.254,5	6,6%	7,9%
TOPIX	1.179,8	1.144,1	3,1%	-0,1%
KOSPI	1.936,1	1.888,1	2,5%	1,1%
HANG SENG	24.850,5	24.103,5	3,1%	5,3%
SENSEX	29.278,8	28.121,9	4,1%	6,5%
Australia	5.501,8	5.299,2	3,8%	1,7%
Middle East	4.526,9	4.555,3	-0,6%	0,0%
BOVESPA	48.775,3	49.016,5	-0,5%	-2,5%
MEXBOL	42.649,7	41.402,0	3,0%	-1,1%
MERVAL	8.737,6	8.659,0	0,9%	1,8%

Datos elaborados por Bankinter, Fuente Bloomberg

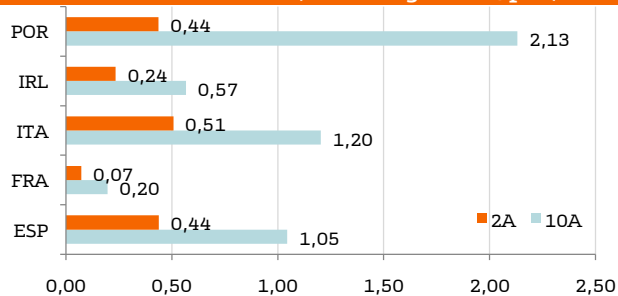
Futuros	Último	Var. Pts.	% día
*Var. desde cierre nocturno.			
1er.Vcto. mini S&P	2.037	-6	-0,3%
1er Vcto. DAX	10.607,0	-15,5	-0,1%
1er Vcto. EuroStoxx50	3.363	-7	-0,2%
1er Vcto. Bund	158,8	-0,1	-0,1%

### 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: "QE mejor de lo que parece. Excepto Grecia, todo lo que vemos (o casi todo) es bueno."

La SEMANA PASADA estuvo sometida a la **incertidumbre sobre el BCE**. El QE es netamente positivo para bonos soberanos europeos y bolsas, hasta un punto que tardará cierto tiempo en reconocerse del todo. Este asunto contrarrestó otras cosas que tal vez no fueran tan buenas, como el PMI chino según HSBC publicado el jueves, que continuó indicando contracción económica (49,8), o algunos resultados de financieras americanas no del todo sólidos. El hecho de que los bonos griegos queden en una especie de estatus especial (en la práctica, queda a voluntad del BCE comprarlos también o no, pero en todo caso a partir de junio) equivale a decirles a los griegos algo así como que su futuro depende sólo de ellos mismos: si renuevan acuerdo con la Troika recibirán financiación continuada, de lo contrario, no. Y el acuerdo actual expira el 28/2... Si esto hubiera sucedido hace un par de años habría cuestionado de nuevo el euro, con un impacto muy duro sobre el mercado, pero en las actuales circunstancias de recuperación económica y con la experiencia pasada y aprendida al respecto, este asunto parece perfectamente "digerible". Por eso, tras algunas dudas iniciales, las bolsas - y no sólo los bonos - han continuado subiendo. El rebote de los bonos y la depreciación del euro cuando se lanzara el QE eran algo sobre lo que no pesaba ninguna incertidumbre.

**ESTA SEMANA** se publican muchos datos macro y los resultados empresariales americanos empezarán a verse acompañados por algunos europeos (p.ej., Royal Dutch y B.Sabadell el jueves), pero lo más importante será la interpretación de los resultados electorales griegos, la reunión de la Fed el miércoles, la inflación alemana del jueves y, finalmente, el viernes, inflación en la Eurozona y PIB 4T americano. Vayamos por partes, "como dijo Jack el Destripador". **Grecia** terminará consiguiendo una renegociación de su deuda a plazos muy largos (¿30/50 años?) y con carencia de intereses durante varios años, tras lo cual se le extenderá la asistencia. Habrá momentos de tensión elevada, que formarán parte del juego político, pero la realidad es que ninguna de las partes puede permitirse poner en riesgo el euro de nuevo. Por tanto, dilución progresiva de este asunto, aunque con pequeñas crisis intermedias y a pesar de que la sesión europea de hoy sea bajista y con una volatilidad elevada, superior incluso a la de los últimos días. En cuanto a la **reunión de la Fed**, tras haber flexibilizado inteligentemente en su anterior reunión una expresión clave del comunicado (aludiendo a ser pacientes en lugar de identificar plazos temporales), no parece probable que algo cambie esta vez. El actual comunicado se adapta a la situación. Peor pinta tiene la **inflación alemana** del jueves, ya que se espera en negativo (-0,1% desde +0,2%) y eso pondrá a Alemania algo nerviosa, pero simultáneamente otorgará autoridad moral al QE del BCE, silenciando a los más críticos. Si Alemania también soporta un riesgo real de deflación, entonces el QE no es criticable. Por último, el **PIB 4T americano** del viernes se espera nada menos que +3% después de +5% en el 3T y esto proporcionará un empujón a las bolsas al final de una semana que arrancará tomando beneficios tras obtener Syriza 149 escaños (a 2 de la mayoría absoluta) y tras los fuertes rebotes de jueves y viernes de la semana pasada. Pero **cualquier amago de retroceso será una invitación a la toma de posiciones** gracias a la elevada presión de la liquidez, desde ahora también en la Eurozona, por lo que las tomas de beneficios, cuando se produzcan, no tendrán profundidad. Hoy habrá mucha volatilidad en Europa, pero se superará más bien rápidamente.

Como **ideas de corto plazo** pensamos que tiene sentido favorecer compañías especialmente beneficiadas por el QE europeo: **REE** (apalancamiento elevado; ya la recomendamos la semana pasada y subió aprox. +6%) y/o **B.Sabadell** (costes de financiación elevados y alta dependencia de los ROF; publica el jueves). Insistimos en **Yahoo!**, que publica mañana y se especula con que vendería parte de su paquete en Alibabá (15,3%), añadimos **B.Santander**, ya capitalizado y que en la publicación de resultados del 3/2 podría dar un **guidance 2015** atractivo apoyado en la buena evolución de España y R.U., e **Iberdrola**, cuyo precio objetivo acabamos de revisar al alza hasta 6,50€ (+13% potencial) en base, entre otras cosas, a que la depreciación del euro le viene muy bien. Si dejamos a un lado Grecia, todo lo que vemos últimamente (o casi todo) es bueno, tanto en economía como en mercados.

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC).

Ramón Forcada      Jesús Amador Castrillo      Pilar Aranda Barrio      Ramón Carrasco      Esther G. de la Torre      <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 Alcohendas. Madrid

Todos nuestros informes disponibles en: <https://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.

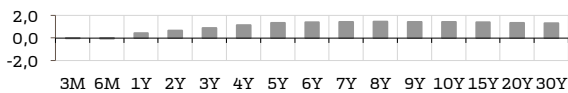
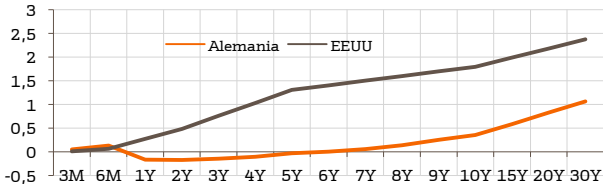
Semana del 26 de enero al 2 de febrero

### Tipos de interés

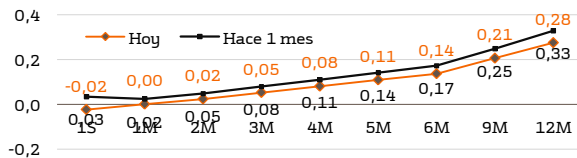
	23-ene-15	16-ene-15	+/- sem.	+/- año
Alemania 2 años	-0,17%	-0,16%	-0,8	-7,2
Alemania 10 años	0,34%	0,45%	-11,1	-19,8
EEUU 2 años	0,49%	0,48%	0,3	-17,8
EEUU 10 años	1,78%	1,84%	-6,1	-39,6

\* Diferenciales en puntos básicos.

### Curva de Tipos EEUU vs Alemania



### Euribor por plazos ( hoy vs hace 1 mes)

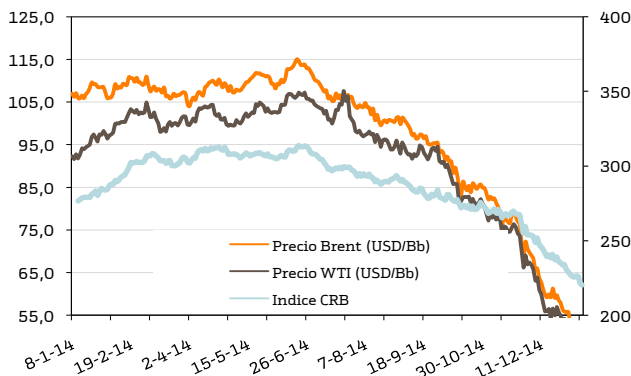


\* Curva tipos de interés c/p Eurozona.

### Evolución semanal principales divisas

	Último	16-ene-15	+/- sem.	% año
Euro-Dólar	1,1224	1,1567	-3,4	-7,4%
Euro-Yen	132,65	135,950	-330,0	9,6%
Euro-Libra	0,75	0,764	-1,7	4,1%
Euro-CHF	0,99	0,994	-0,4	22,0%

### Evolución petróleo e índice materias primas (CRB)



### Emisiones de la semana

Día/Hora	País	Emisión
L;11:30h	ALE	Emite 1.500M€ en letras a año
M;10:30h	ESP	Emite letras a 3 y 9 meses
M;11:00h	ITA	Emite 2.000M€ bonos vto 2016
M;11:00h	ITA	Emite 1.000M€ bonos vto 2018
M;11:00h	ITA	Emite 1.000M€ bonos vto 2041
X;11:00h	ITA	Emite letras
X;11:30h	ALE	Emite 2.000M€ bonos vto 2046
J;11:00h	ITA	Emite bonos

### Bonos: "Nuevos máximos históricos gracias al QE"

El mercado de renta fija cotizó con alzas al anuncio del "QE" por parte del BCE que iniciará compras de bonos (soberanos y corporativos) por importe de 60.000 M€/mes en marzo. La estrategia de inversión del BCE (bonos en el tramo 2/30 años) se reflejó en todos los tramos de la curva aunque el rally fue más pronunciado en el tramo largo. Así la TIR del Bund alcanzó mínimos históricos (0,37%) y la prima de riesgo de la periferia se estrechó con el 10A español, que llegó a tocar el nivel 1,234%, cotizando en máximos históricos (mínimos de TIR). En el tramo corto de la curva, la TIR a 2 años descendió a pesar de encontrarse en negativo en Alemania (-0,17%), Francia y Holanda. Esta semana, esperamos que el mercado continúe soportado por las bajas tasas de inflación (-0,5% esperado en la UEM y -0,1% en Alemania) y los bajos precios de la energía. **Rango estimado (semanal): Bund (TIR): 0,40%/0,30%.**

### Divisas: "El QE del BCE seguirá debilitando el euro"

**Eurodólar (€/USD).**- La decisión de iniciar un programa de compra de deuda llevó al euro a niveles mínimos de los últimos 6 meses en su cruce frente al dólar, que se fortaleció hasta 1,116. La tendencia depreciatoria del euro se mantendrá debido al diferencial de crecimiento entre EE.UU. y la UEM y las inyecciones de liquidez del BCE, pero debería moderar su ritmo en las próximas jornadas. La incertidumbre derivada de la victoria de Syriza en las elecciones griegas hará que el dólar se mantenga reforzado y el euro se mantenga en un **rango estimado semanal: 1,108/1,140.**

**Euroyen (€/JPY).**- El anuncio del QE del BCE fue debilitando contundentemente al euro, lo que llevó el yen a depreciarse fuertemente hasta 131. Kuroda (BoJ) aseguró que mantendrá la política monetaria expansiva recortó el objetivo de inflación subyacente hasta 1% desde 1,7% y estima un crecimiento de +2,2% en 2016. Tras el brusco fortalecimiento de la semana pasada, creemos, que debería ir corrigiendo a medida que los activos refugio pierdan atractivo. **Rango estimado (semana): 132,3/134,5**

**Eurolibra (€/GBP).** La semana pasada la cotización estuvo en un rango lateral hasta la actuación del BCE cuando el Euro se depreció contra la Libra. Pero el día con el movimiento depreciatorio más acentuado fue al día siguiente, con la digestión del mensaje. La Libra llegó a subir cerca de un 2% contra la divisa europea. Para la semana que viene esperamos cierta corrección del fuerte movimiento del viernes pero seguida de sesiones con mayor velocidad de apreciación de la Libra. **Rango estimado semanal: 0,742/0,765**

**Eurosuiizo (€/CHF).** Apreciación progresiva del franco suizo la semana pasada primero conforme aumentaban las expectativas y, posteriormente con la confirmación, del lanzamiento de un programa de compra de activos por parte del BCE. Esta semana el franco seguirá presionado al alza mientras el mercado digiere las nuevas medidas del BCE y ante el nerviosismo que puedan generar las elecciones griegas. **Rango para la semana: 0,97/0,99**

### Principales indicadores macroeconómicos de la semana

Día	País	Dato	Mes	Tasa	(e)	Previo
L;10:00h	ALE	Índ. IFO clima empresarial	Ene	Ind.	106,2	101,1
L-M	UE	Eurogrupo y Ecofin				
M;09:00h	ESP	Hipotecas Vivienda	Nov	a/a	--	18%
M;10:30h	RU	PIB adelantado	4T	%	2,80%	2,60%
M;14:30h	EE.UU	Pedidos Bienes Duraderos	Dic	%	0,50%	-0,7%
M;15:00h	EE.UU	Var. Precios Vivienda	Nov	a/a	4,40%	4,50%
M;16:00h	EE.UU	Confianza del Consumidor	Ene	Ind.	95	92,6
M;16:00h	EE.UU	Vtas. Vivienda Nueva	Dic	000	450k	438k
X;20:00h	EE.UU	Reunión FED: decisión tipos	Ene	%	0,25%	0,25%
J;09:00h	ESP	Ventas Minoristas	Dic	%	--	1,90%
J;09:55h	ALE	Tasa de Paro	Ene	%	6,50%	6,50%
J;11:00h	UEM	Indicadores Confianza	Ene	Ind.	--	--
J;14:00h	ALE	IPC preliminar	Ene	a/a	-0,10%	0,20%
V;00:30h	JAP	IPC	Dic	a/a	2,30%	2,40%
V;09:00h	ESP	PIB preliminar	4T	a/a	1,90%	1,60%
V;09:00h	ESP	IPC preliminar	Ene	a/a	--	-1,0%
V;11:00h	UEM	Tasa de Paro	Dic		11,50%	11,5%
V;11:00h	UEM	IPC	Ene	a/a	-0,50%	-0,2%
V;14:30h	EE.UU	PIB trimes. anual. (adelan.)	4T	a/a	3,00%	5,00%
V;14:30h	EE.UU	Deflactor del PIB preliminar	4T		0,90%	1,40%
V;15:45h	EE.UU	Gestores Compras Chicago	Ene	Ind.	58,00	58,30

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      Esther G. de la Torre      <http://broker.bankinter.com/>  
 Eva del Barrio Arranz      Ana de Castro      Rafael Alonso      Belén San José      Ana Achau (Asesoramiento)      <http://www.bankinter.com/>  
 Avda. Bruselas, 12

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

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

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&nombredisclaimer.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

**GRECIA.**- Con el 75% escrutado, Syriza (extrema izquierda) consigue 149 escaños (la mayoría absoluta exige 151), Nueva Democracia (Samarás, actual Gobierno) 77, Amanecer Dorado (extrema derecha) 17, To Potami 16, KKE (comunistas) 15, Pasok (socialistas) 13 y otros independientes 13. Por el momento, Stavros Tsipras, líder de Syriza, parece defender la permanencia en el euro y la responsabilidad sobre la deuda, pero renegociando las condiciones. **OPINIÓN:** El desenlace más probable es la extensión del plazo de amortización de la deuda actual a un periodo muy extenso (¿30/50 años?) en combinación con unos años de carencia de intereses. El actual programa de asistencia (5º) vence el 28/2/15, de manera que el nuevo Gobierno debería tener cerrado una renovación del acuerdo para esa fecha, algo que parece altamente improbable, por lo que durante las próximas semanas el mercado inevitablemente atravesará episodios de incertidumbre al respecto. Hoy la apertura europea será bajista, después de haber retrocedido el euro hasta por debajo de 1,11 esta noche (para remontar después hasta 1,121). Sin embargo, gran parte de esto está ya descontado por el mercado y, además, Syriza no puede excluir a Grecia del euro porque eso implicaría su final político... y en un proceso muy rápido. Por eso la única vía posible es la renegociación a plazos muy largos. Grecia tiene 8.819M€ de vencimientos este año, de los cuales 726M€ en febrero, 1.488M€ en marzo y 436M€ en abril, importes que parecen salvables a muy corto plazo. Aunque desde luego este desenlace político en Grecia no sea neutral para las bolsas, gran parte del mismo está ya descontado y el desenlace final no será dramático.

**UEM.**- El viernes se publicó un PMI Manufacturero adelantado de enero algo mejor que diciembre: 51,0 vs 50,6. El PMI Servicios desde 51,6 hasta 52,3 vs 52,0 estimado y lleva 18 meses consecutivos en expansión.

**REINO UNIDO.**- El viernes se publicaron unas buenas Ventas Por Menor: +0,4% m/m vs -0,6% estimado; la variación interanual (a/a) pasa de +6,4% a +4,3%, pero por encima del +3,0% estimado.

**EE.UU.**- El viernes se publicaron 2 indicadores no particularmente buenos: **(i) Ventas de Viviendas de Segunda Mano** +2,4%, hasta 5,04M, pero quedaron por debajo de la estimación (5,08M). Es mejor que desaceleren un poco, como ha sucedido; **(ii) Indicador Adelantado** +0,5% vs +0,4% esperado vs +0,4% anterior (revisado a la baja desde +0,6%). No fue un mal dato, pero tampoco especialmente bueno.

Leer [más](https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis/analisis_bankinter/indicadores_macro) en:

[https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis/analisis\\_bankinter/indicadores\\_macro](https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis/analisis_bankinter/indicadores_macro)

## 2.- Bolsa española

**ENAGÁS (Comprar; Pº Objetivo: 26€; Cierre: 28,05€): Emite deuda por 600M€.**- Colocó 600M€ en bonos con vencimiento en febrero de 2025 a midswap+65 p.b. (TIR 1,30% aprox.). La operación se cerró en menos de dos horas con una demanda de más de 6.000M€, 10x la oferta. Parte de los nuevos bonos serán permutados por otros de una emisión anterior de 750M€ que vencía en octubre de 2017 y pagaba el 4,25%. **Opinión:** Enagás se ha unido a la serie de compañías que está aprovechando el momento para refinanciar su deuda en condiciones más ventajosas. Es una buena noticia para la compañía ya que alarga el vencimiento medio de su deuda (DFN 3.911M€) al tiempo que reduce sus costes financieros (coste medio deuda 3,2% aprox.).

**BBVA (Comprar; Cierre: 7,99€; Pr.Obj.: 9,41€): Alcanza un acuerdo para vender el 4,9% de Citic.**- BBVA alcanzó un acuerdo con UBS AG para vender el 4,9% del capital de China Citic Bank Corporation Limited (CNBC). El comprador final será Xinhua Zhongbao Ltd (Xinhua) y el precio de la operación se ha establecido en 1.460 M€ lo que implica valorar el 100% del banco chino en 29.795 M€. La operación, que está prevista se cierre en el 1T'15, generará una plusvalía neta de impuestos de 400 M€, lo que representa el 20,7% del BNA obtenido por BBVA en 9M'14. Después de la venta de este paquete accionario, BBVA mantendrá aun el 4,7% del capital de Citic con unas plusvalías latentes que estimamos en 380 M€. En términos de capital, la venta permitirá mejorar el "core capital" del banco en +20 pb hasta alcanzar el 10,40% estimado en términos de Basilea III (fully loaded). **Opinión:** Es una operación positiva para la entidad ya que obtiene plusvalías y le permite reforzar su "core capital".

## Equipo de Análisis de Bankinter:

Ramón Forcada Eva del Barrio Jesús Amador Esther Gutiérrez de la Torre Ana Achau (Asesoramiento)

Rafael Alonso Pilar Aranda Jesús Amador Belén San José Ramón Carrasco

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



**SACYR (Vender; Cierre 3,309€; Var. Día: -4,39%): Refinancia la deuda ligada a su 8,84% en Repsol y reorganiza su comité de dirección.-** Sacyr ha alcanzado la adhesión de la mayoría suficiente de acreedores para cerrar con éxito la refinanciación del crédito asociado a su participación del 8,84% en Repsol. El coste de financiación será variable y estará ligado a la desinversión de un porcentaje de Repsol al que Sacyr se ha comprometido. Además, la compañía nombrará nuevos consejeros delegados en las áreas de construcción y concesiones, una remodelación que se inició con el relevo de José Manuel Loureda como consejero delegado de la filial patrimonialista Testa. **Opinión:** Aunque la refinanciación del crédito es una buena noticia para Sacyr, la cotización se podrá ver presionada a la baja ya que Sacyr se podrá ver obligada a reconocer en sus cuentas del 4T'14 el menor valor de su participación en Repsol. Adicionalmente, una revisión del plan estratégico y un deterioro del guidance de la petrolera debido a la caída del precio del crudo podrían reducir los dividendos que Sacyr recibe de Repsol.

**IAG (Comprar; Cierre: 7,143€; +3,13%) Aumenta la oferta, por tercera vez, para adquirir el 100% de Aer Lingus.-** Ha mejorado el precio de compra hasta 1.340M€ ó 2,5€/acc desde 1.280M€ ó 2,39€/acc en la segunda oferta y 1.280M€ ó 2,3€/acc en la primero. Esto supone pagar una prima de +6% sobre el precio de cierre del viernes y 6,6x Ebitdar. Por el momento la operación no se ha confirmado y necesita la aprobación de los dos principales accionistas de Aer Lingus: Ryanair (posee el 30% del capital) y el Gobierno irlandés (el 25%). **Opinión:** Esta adquisición será favorable para IAG por los siguientes motivos: (i) se trata de una operación estratégica para IAG ya que le permitirá aumentar la *cuota de slots* en el aeropuerto de Heathrow desde 52% que tiene actualmente hasta 55%, lo que justificaría pagar múltiplos elevados. IAG ya realizó una operación similar en 2012 con la adquisición de la aerolínea BMI a Lufthansa por 207M€. (ii) IAG dispone de suficiente caja (aprox. 4.904M€) para hacer frente a la operación sin necesidad de incrementar deuda. (iii) IAG se posicionaría como primer grupo aéreo en volumen de pasajeros en Europa, desbancando a Lufthansa (iv) En cuanto a los accionistas, creemos que no deberían mostrar excesiva resistencia como para bloquear la operación. Por un lado, Ryanair tiene que vender un 5% de Aer Lingus que le exige las autoridades de la competencia, pero podría condicionar la operación al intercambio de activos con IAG (por ejemplo, *slots* en el aeropuerto de Gatwick para las rutas a Irlanda). Por otro lado, el Gobierno irlandés (2º accionista) podría requerir compromisos laborales para asegurar los empleos de los trabajadores de Aer Lingus y el mantenimiento de las rutas entre Dublín y EE.UU. En definitiva, la operación nos parece favorable para IAG. En los próximos días publicaremos una Nota específica revisando nuestro precio objetivo.

### 3.- Bolsa europea

Sin noticias relevantes.

### 4.- Bolsa americana y otras

S&P por sectores.-

**Los mejores:** *Utilities* +0,29%, Tecnología +0,18%, Servicio de consumo -0,04%.

**Los peores:** Materiales básicos -1,56%, Bienes de consumo -1,22%, Telecom -1,0%.

Las compañías más relevantes que **publicaron el viernes** son (BPA vs BPA estimado): BNYMELLON (0,58 vs 0,586), GE (0,56 vs 0,545), MCDONALDS (1,13 vs 1,22).

**Hoy publican** (hora; BPA esperado): SEAGATE (antes de la apertura; 1,348\$), DR HORTON (13:00h; 0,344\$), TEXAS INSTRUMENTS (22:30h; 0,692\$), MICROSOFT (después del cierre; 0,749\$).

Hasta la fecha han presentado sus cuentas 90 compañías del S&P500 con un **incremento medio del BPA de +1,55% vs +2,6% esperado** por el consenso (Bloomberg) al inicio de la temporada y vs +9,8% vs +5,1% esperado en 3T (completo). El 70% de las compañías batieron expectativas (vs 74,5% en 3T completo), 11,1% decepcionaron (vs 16,6% en 3T) y el restante 18,9% publicó cifras en líneas con expectativas (8,8% en 3T).

Equipo de Análisis de Bankinter:

Ramón Forcada Eva del Barrio Jesús Amador Esther Gutiérrez de la Torre Ana Achau (Asesoramiento)

Rafael Alonso Pilar Aranda ~~Jesús Amador~~ Belén San José Ramón Carrasco

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>

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

Avenida de Bruselas, 12  
28108 Alcobendas, Madrid

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

El viernes, los índices americanos cerraron la primera semana en positivo de las últimas cuatro.

Entre los valores que **mejor evolución** presentaron se encuentran: (i) **STARBUCKS** (88,22\$; +6,62%) gracias a la buena cifra de ventas que presentó: ventas comparables +5% vs +4,8% estimado, con un incremento del tráfico de +2% lo que representa una aceleración desde el +1% del trimestre anterior; (ii) **GOPRO** (51,85\$; +7,2%) después de que anunciara un acuerdo de colaboración con la Liga Nacional de Hockey que allana el camino para que los jugadores lleven cámaras GoPro durante los partidos de liga.

Entre los valores que **peor evolución** presentaron se encuentran: (i) **UPS** (103,30\$; -9,6%) ya que bajó su guía de resultados para el conjunto del año desde 4,9-5,0\$/acción hasta 4,75\$/acción (4T 1,25\$ vs 1,47\$ estimado). La compañía ha invertido mucho para realizar sus entregas a tiempo y subsanar los fallos de 2013 pero sus ventas no han respondido por lo que se ha visto lastrada por el incremento de los costes durante la sesión de ventas navideñas en EEUU. De hecho, ha anunciado que tendrá que aumentar precios; (ii) **EXXON** (91,22\$; -1,8%) ya que está sufriendo cambios de recomendación por la caída del precio del crudo; (iii) **FREEMPORT MCMORAN** (19,24\$; -3,9%) después de que un banco de inversión recortara su precio objetivo -42% hasta 18\$/acción por las peores perspectivas de *commodities* como el aluminio, el cobre y el níquel.

---

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   Esther Gutiérrez de la Torre   Ana Achau (Asesoramiento)  
Rafael Alonso   Pilar Aranda   ~~José Amador~~   Belén San José   Ramón Carrasco

Todos nuestros informes disponibles en: <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=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
75%	60%	40%	25%	10%

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

Agresivo	Dinámico	Moderado	Conservador	Defensivo
75%	60%	40%	25%	10%

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
<b>Area Geográfica</b>	Middle East Argentina BRICs (excepto India) Grecia Turquía Europa del Este Latam Australia Canadá Portugal	UEM Reino Unido Japón Sudeste asiático México	EEUU España India
<b>Tipo de activo</b>	Petróleo Deuda emergente Materias primas	Bonos soberanos Bonos corporativos Bonos convertibles Bonos High Yield Oro	Bolsas Fondos de retorno absoluto (seleccionados) Inmuebles
<b>Sector</b>	Construcción Petroteras	Bancos y Financieras Seguros Industriales Media Telecos Farma Concesiones Autos	Biotecnología Consumo Básico Consumo Discrecional Tecnología Utilities Concesiones Aerolíneas Turismo Inmobiliario (activos)
<b>Ideas singulares</b>			India Yahoo!

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

Activo	Recom.	Comentarios	Fecha Entrada Pr. Entrada	Órdenes límite recomendadas Stop loss	Profit taking
Yahoo! Acción	<a href="#">Comprar (link Nota Especial)</a>	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 superior 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. Desde que incorporamos la idea (14/04) la rentabilidad asciende a +80% en € y +46% en \$. Publica resultados el próximo martes 27, al cierre.	14/04/2014 33,55€	n/a	n/a
Natixis Souverains Euro (Fondo Inversión)	Comprar	Mantenemos la idea de compra del fondo de bonos soberanos ya que la inflación en negativo unida al anuncio del programa de compra de bonos por parte del BCE seguirá impulsando la renta fija. <b>Rentabilidad acumulada desde el 5 de enero: +1,28%.</b>	05/01/2015 514,53	n/a	n/a
ETF IBB/ Nasdaq Biotech	Comprar	Esta semana presentan resultados compañías biotecnológicas (Amgen, Celgene, Biogen y AbbVie) de las que se esperan que batan expectativas.	26-ene-15	316,0	332,1
Amadeus Acción AMS SM	Comprar	Seguimos apostando por esta compañía que en, nuestra opinión, está infravalorada. Una posible caída de la cotización estaría compensada por el programa de compra de acciones.	19-ene-15	33,4	35,1
Sabadell Acción SAB SM	Comprar	Incluimos SAB como idea semanal de manera táctica ya que publica resultados y esperamos que la mejora del crédito y la morosidad impulsen la cotización a corto plazo aunque nuestra recomendación a largo plazo es Vender.	29-ene-15	2,31	2,46
ETF DAX (DADEX/Core DAX UCITS)	Ejecutada	La posición se cerró el viernes tras alcanzar nuestro precio de salida con una revalorización de +4%	19-ene-15	n/a	n/a

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC).

Ramón Forcada  
Eva del Barrio

Ana de Castro  
Jesús Amador

Pilar Aranda  
Rafael Alonso

Belén San José  
Ramón Carrasco

Esther G. de la Torre  
Ana Achau (Asesoramiento)

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

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

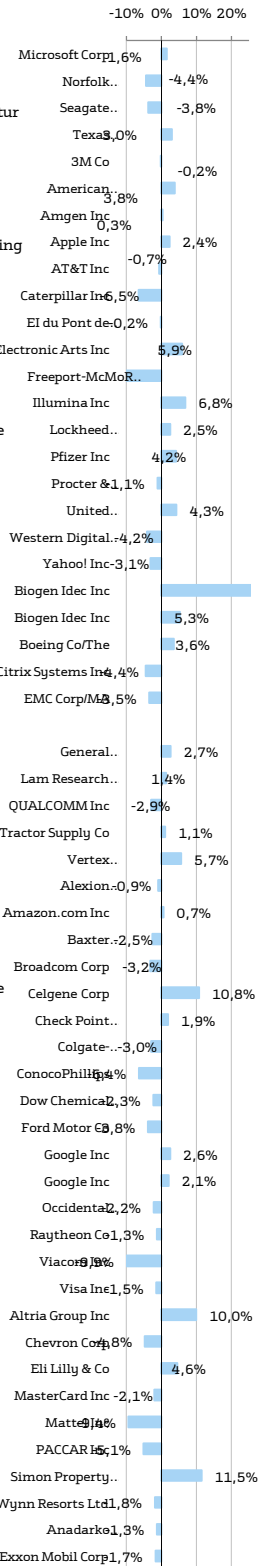
\* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción "open weblink in Browser" con el botón derecho de su ratón.

Avda. de Bruselas, 12  
28108 Alcobendas  
(Madrid)

### Resultados principales compañías americanas

### Variación mensual

Fecha	Compañía	BPAe	BPA % a/a	ubicación	% mes	Capitalizac. G. Industrial		
26-ene-15	Microsoft Corp	0,749 \$/acc		Confirmed	1,6%	388.898 Software		
26-ene-15	Norfolk Southern Corp	1,638 \$/acc	-4,7%	Confirmed	-4,4%	32.423 Transportation		
26-ene-15	Seagate Technology PLC	1,348 \$/acc	1,4%	Confirmed	-3,8%	20.937 Computers		
26-ene-15	Texas Instruments Inc	0,743 \$/acc	-39,6%	Confirmed	3,0%	58.160 Semiconductors		
27-ene-15	3M Co	1,796 \$/acc	8,9%	Confirmed	-0,2%	105.107 Miscellaneous Manufactur		
27-ene-15	American Airlines Group	1,512 \$/acc	19,7%	Confirmed	3,8%	39.944 Airlines		
27-ene-15	Amgen Inc	2,054 \$/acc	25,3%	Confirmed	0,3%	121.563 Biotechnology		
27-ene-15	Apple Inc	2,597 \$/acc	8,3%	Confirmed	2,4%	658.080 Computers		
27-ene-15	AT&T Inc	0,547 \$/acc	-13,5%	Confirmed	-0,7%	173.090 Telecommunications		
27-ene-15	Caterpillar Inc	1,548 \$/acc		Confirmed	-6,5%	51.828 Machinery-Constr&Mining		
27-ene-15	EI du Pont de Nemours & C	0,707 \$/acc		Confirmed	-0,2%	66.850 Chemicals		
27-ene-15	Electronic Arts Inc	0,925 \$/acc		Confirmed	5,9%	15.482 Software		
27-ene-15	Freeport-McMoRan Inc	0,352 \$/acc		Confirmed	-17,6%	19.990 Mining		
27-ene-15	Illumina Inc	0,782 \$/acc		Confirmed	6,8%	27.997 Biotechnology		
27-ene-15	Lockheed Martin Corp	2,847 \$/acc		Confirmed	2,5%	62.376 Aerospace/Defense		
27-ene-15	Pfizer Inc	0,529 \$/acc		Confirmed	4,2%	204.456 Pharmaceuticals		
27-ene-15	Procter & Gamble Co/The	1,134 \$/acc		Confirmed	-1,1%	243.407 Cosmetics/Personal Care		
27-ene-15	United Technologies Corp	1,648 \$/acc		Confirmed	4,3%	109.381 Aerospace/Defense		
27-ene-15	Western Digital Corp	2,103 \$/acc		Confirmed	-4,2%	24.640 Computers		
27-ene-15	Yahoo! Inc	0,291 \$/acc		Confirmed	-3,1%	46.373 Internet		
28-ene-15	Biogen Idec Inc	3,773 \$/acc		Confirmed	692,9%	84.433 Biotechnology		
28-ene-15	Biogen Idec Inc	3,773 \$/acc		Confirmed	5,3%	84.433 Biotechnology		
28-ene-15	Boeing Co/The	2,095 \$/acc		Confirmed	3,6%	95.975 Aerospace/Defense		
28-ene-15	Citrix Systems Inc	1,030 \$/acc		Confirmed	-4,4%	9.814 Software		
28-ene-15	EMC Corp/MA	0,683 \$/acc		Confirmed	-3,5%	58.402 Computers		
28-ene-15	Facebook Inc	0,482 \$/acc		Confirmed	-0,2%	217.656 Internet		
28-ene-15	General Dynamics Corp	2,134 \$/acc		Confirmed	2,7%	46.832 Aerospace/Defense		
28-ene-15	Lam Research Corp	1,128 \$/acc		Confirmed	1,4%	12.784 Semiconductors		
28-ene-15	QUALCOMM Inc	1,254 \$/acc		Confirmed	-2,9%	119.581 Semiconductors		
28-ene-15	Tractor Supply Co	0,763 \$/acc		Confirmed	1,1%	10.836 Retail		
28-ene-15	Vertex Pharmaceuticals L	-0,460 \$/acc		Confirmed	5,7%	30.202 Biotechnology		
29-ene-15	Alexion Pharmaceuticals	1,287 \$/acc		Confirmed	-0,9%	36.350 Biotechnology		
29-ene-15	Amazon.com Inc	0,976 \$/acc		Confirmed	0,7%	144.639 Internet		
29-ene-15	Baxter International Inc	1,309 \$/acc		Confirmed	-2,5%	38.714 Healthcare-Products		
29-ene-15	Broadcom Corp	0,869 \$/acc		Confirmed	-3,2%	24.840 Semiconductors		
29-ene-15	Celgene Corp	1,007 \$/acc		Confirmed	10,8%	98.951 Biotechnology		
29-ene-15	Check Point Software Tecl	1,050 \$/acc		Confirmed	1,9%	15.275 Software		
29-ene-15	Colgate-Palmolive Co	0,744 \$/acc		Confirmed	-3,0%	61.191 Cosmetics/Personal Care		
29-ene-15	ConocoPhillips	0,589 \$/acc		Confirmed	-6,4%	79.579 Oil&Gas		
29-ene-15	Dow Chemical Co/The	0,695 \$/acc		Confirmed	-2,3%	52.528 Chemicals		
29-ene-15	Ford Motor Co	0,228 \$/acc		Confirmed	-3,8%	57.384 Auto Manufacturers		
29-ene-15	Google Inc	7,185 \$/acc		Confirmed	2,6%	366.907 Internet		
29-ene-15	Google Inc	7,185 \$/acc		Confirmed	2,1%	366.907 Internet		
29-ene-15	Occidental Petroleum Cor	0,719 \$/acc		Confirmed	-2,2%	61.143 Oil&Gas		
29-ene-15	Raytheon Co	1,797 \$/acc		Confirmed	-1,3%	32.934 Aerospace/Defense		
29-ene-15	Viacom Inc	1,297 \$/acc		Confirmed	-9,9%	27.530 Media		
29-ene-15	Visa Inc	2,487 \$/acc		Confirmed	-1,5%	159.759 Diversified Finan Serv		
30-ene-15	Altria Group Inc	0,664 \$/acc		Confirmed	10,0%	107.105 Agriculture		
30-ene-15	Chevron Corp	1,643 \$/acc		Confirmed	-4,8%	201.992 Oil&Gas		
30-ene-15	Eli Lilly & Co	0,736 \$/acc		Confirmed	4,6%	80.312 Pharmaceuticals		
30-ene-15	MasterCard Inc	0,677 \$/acc		Confirmed	-2,1%	97.600 Commercial Services		
30-ene-15	Mattel Inc	0,913 \$/acc		Confirmed	-9,4%	9.501 Toys/Games/Hobbies		
30-ene-15	PACCAR Inc	1,090 \$/acc		Confirmed	-5,1%	22.857 Auto Manufacturers		
30-ene-15	Simon Property Group Inc	1,401 \$/acc		Confirmed	11,5%	63.123 REITS		
30-ene-15	Wynn Resorts Ltd	1,399 \$/acc		Estimated	-1,8%	14.798 Lodging		
02-feb-15	Anadarko Petroleum Corp	0,888 \$/acc		Confirmed	-1,3%	41.245 Oil&Gas		
02-feb-15	Exxon Mobil Corp	1,353 \$/acc		Confirmed	-1,7%	384.876 Oil&Gas		



### Bankinter Análisis

Ramón Forcada      Jesús Amador      Ramón Carrasco      Belén San José      Esther G de la Torre      <http://broker.bankinter.com/>  
 Eva del Barrio      Ana de Castro      Rafael Alonso      Pilar Aranda      Ana Achau (Asesoamiento)      <http://www.bankinter.com/>  
 Todos los informes se encuentran aquí: <https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento>      Avda. 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 de su ratón.





#### Reparto de dividendos de las compañías americanas

Ex-Dívid 1	Pago 2	Compañía	Tipo	Importe	Rtb.xDiv	Capitaliz.	Mercado	G. Industrial	Rent. x Dividendo
26-ene-15	13-feb-15	CLOROX COMPANY	Regular Cash	0,7400	USD	2,73%	14.027.159.890	New York Household Products/Wares	2,7%
26-ene-15	18-feb-15	ADT CORP/THE	Regular Cash	0,2100	USD	2,40%	5.985.193.098	New York Commercial Services	2,4%
27-ene-15	12-feb-15	LENNAR CORP-A	Regular Cash	0,0400	USD	0,37%	8.683.389.674	New York Home Builders	0,4%
28-ene-15	09-feb-15	TEXAS INSTRUMENTS INC	Regular Cash	0,3400	USD	2,47%	58.159.875.082	NASDAQ GS Semiconductors	2,5%
28-ene-15	13-feb-15	CABOT OIL & GAS CORP	Regular Cash	0,0200	USD	0,28%	11.762.806.182	New York Oil&Gas	0,3%
28-ene-15	13-feb-15	MORGAN STANLEY	Regular Cash	0,1000	USD	1,14%	68.802.722.761	New York Banks	1,1%
28-ene-15	13-feb-15	ONEOK INC	Regular Cash	0,6050	USD	5,49%	9.173.206.612	New York Pipelines	5,5%
28-ene-15	13-feb-15	PENTAIR PLC	Regular Cash	0,3200	USD	1,99%	12.001.528.635	New York Miscellaneous Manufactu...	2,0%
28-ene-15	15-feb-15	PEOPLES UNITED FINANCIAL	Regular Cash	0,1650	USD	4,53%	4.487.118.092	NASDAQ GS Savings&Loans	4,5%
28-ene-15	20-feb-15	UNUM GROUP	Regular Cash	0,1650	USD	2,05%	8.093.976.552	New York Insurance	2,1%
28-ene-15	27-feb-15	FASTENAL CO	Regular Cash	0,2800	USD	2,42%	13.722.244.354	NASDAQ GS Distribution/Wholesale	2,4%
28-ene-15	02-mar-15	FORD MOTOR CO	Regular Cash	0,1500	USD	4,02%	57.383.929.387	New York Auto Manufacturers	4,0%
28-ene-15	03-mar-15	CONAGRA FOODS INC	Regular Cash	0,2500	USD	2,72%	15.656.707.156	New York Food	2,7%
29-ene-15	17-feb-15	PAYCHEX INC	Regular Cash	0,3800	USD	3,14%	17.567.249.912	NASDAQ GS Software	3,1%
29-ene-15	17-feb-15	AON PLC	Regular Cash	0,2500	USD	1,06%	26.922.606.270	New York Insurance	1,1%
29-ene-15	17-feb-15	KINDER MORGAN INC	Regular Cash	0,4500	USD	4,26%	89.829.682.721	New York Pipelines	4,3%
29-ene-15	17-feb-15	NRG ENERGY INC	Regular Cash	0,1450	USD	2,32%	8.466.240.170	New York Electric	2,3%
29-ene-15	17-feb-15	VORNADO REALTY TRUST	Regular Cash	0,6300	USD	2,20%	21.458.136.675	New York REITS	2,2%
29-ene-15	27-feb-15	CITIGROUP INC	Regular Cash	0,0100	USD	0,08%	147.293.717.840	New York Banks	0,1%
29-ene-15	02-mar-15	GOODYEAR TIRE & RUBBER C	Regular Cash	0,0600	USD	0,94%	6.983.497.289	NASDAQ GS Auto Parts&Equipment	0,9%
29-ene-15	02-mar-15	PINNACLE WEST CAPITAL	Regular Cash	0,5950	USD	3,29%	7.981.117.650	New York Electric	3,3%
30-ene-15	13-feb-15	BANK OF NEW YORK MELLO	Regular Cash	0,1700	USD	1,84%	41.538.687.266	New York Banks	1,8%
30-ene-15	17-feb-15	AES CORP	Regular Cash	0,1000	USD	3,15%	9.041.427.794	New York Electric	3,2%
30-ene-15	17-feb-15	HASBRO INC	Regular Cash	0,4300	USD	3,13%	6.904.984.738	NASDAQ GS Toys/Games/Hobbies	3,1%
02-feb-15	13-feb-15	PROGRESSIVE CORP	Regular Cash	n.d.	USD	1,86%	15.608.092.317	New York Insurance	1,9%
02-feb-15	25-feb-15	XILINX INC	Regular Cash	0,2900	USD	2,95%	10.387.803.516	NASDAQ GS Semiconductors	3,0%

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

Ex-Dívid 1	Pago 2	Compañía	Tipo	Importe	Rtb.xDiv	Capitaliz.	Mercado	G. Industrial	Rent. x Dividendo
28-ene-15	28-ene-15	SIEMENS AG-REG	Regular Cash	3,3000	EUR	3,26%	88.981.000.000	Xetra Miscellaneous Manufactur	3,3%
29-ene-15	17-feb-15	ACS ACTIVIDADES CONS Y SE	Interim	0,4500	EUR	3,63%	10.033.080.580	Soc.Bol SIBE Engineering&Construction	3,6%
30-ene-15	30-ene-15	AMADEUS IT HOLDING SA-A	Regular Cash	0,3200	EUR	1,88%	15.244.641.217	Soc.Bol SIBE Software	1,9%

#### 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://www.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



	Cierre	% Var 5D	% Var 1M	% Var Ac. Año	Capitalización (1)	PER			BENEFICIO NETO ATRIBUIBLE					Rentab. Div'14e	Próximo Div. (2)	Media 3A	ROE		D/FFPP (Ultimo)	P/V/C		Recomendación		
						2014r	2015e	2016e	2014r	2015e	2016e	Var.%	2015e				2016e	2015e		2016e	2015e		2016e	
<b>EuroStoxx 50</b>	3.383	5,6%	6,2%	7,5%	2.616.994	18,9 x	14,4 x	12,9 x	119.774	176.042	47%	189.293	58%	3,4%										
Air Liquide	109,85	5,5%	6,9%	6,8%	37.884	20,3 x	22,8 x	20,5 x	1.640	1.654	1%	1.837	11%	2,2%	18/05/15	16,1%	14,7%	15,2%	0,6 x	2,9 x	3,6 x	3,0 x	Comprar	
Airbus	49,28	6,2%	18,7%	19,2%	18.674	29,5 x	16,8 x	15,9 x	1.465	2.334	59%	2.527	8%	2,2%	23/05/15	12,6%	19,6%	18,6%	-0,4 x	2,2 x	4,5 x	2,7 x	Comprar	
Allianz	147,75	3,7%	5,8%	7,6%	67.522	9,9 x	10,6 x	10,7 x	5.996	6.338	6%	6.252	-1%	4,6%	07/05/15	9,5%	12,2%	10,9%	0,2 x	0,9 x	1,2 x	1,1 x	Comprar	
AB INBEV	107,10	6,3%	13,6%	14,1%	172.243	13,0 x	22,7 x	21,5 x	14.394	8.694	-40%	9.140	5%	2,5%	04/05/15	23,4%	16,4%	16,0%	0,7 x	3,4 x	3,7 x	3,4 x	Neutral	
ASML	94,43	6,4%	5,8%	5,5%	41.367	36,5 x	25,5 x	20,2 x	1.197	1.571	31%	1.930	23%	0,8%	29/04/16	21,9%	20,0%	23,2%	-0,2 x	4,6 x	5,5 x	4,3 x	Comprar	
A. Generali	18,33	5,5%	6,3%	7,8%	28.537	80,0 x	13,3 x	11,5 x	1.915	2.086	9%	2.435	17%	3,2%	18/05/15	5,2%	10,0%	10,7%	0,1 x	1,3 x	1,3 x	1,2 x	Vender	
AXA	20,70	4,0%	6,0%	7,8%	50.543	13,1 x	10,0 x	9,4 x	4.482	5.172	15%	5.462	6%	4,3%	01/05/15	8,8%	9,7%	9,5%	-0,1 x	0,8 x	1,0 x	0,9 x	Neutral	
BBVA	7,99	6,1%	-0,4%	1,7%	49.737	24,5 x	17,7 x	12,4 x	2.228	2.704	21%	3.887	44%	3,9%	30/03/15	5,9%	5,9%	7,7%	2,7 x	1,1 x	1,0 x	1,0 x	Comprar	
B. Santander	6,21	3,4%	-13,3%	-11,2%	85.713	15,5 x	12,8 x	11,2 x	4.370	5.812	33%	7.434	28%	9,5%	06/04/15	5,4%	7,3%	8,2%	2,2 x	1,0 x	1,0 x	0,9 x	Comprar	
Basf	76,83	5,7%	8,2%	9,9%	70.567	15,2 x	14,0 x	13,7 x	4.842	4.996	3%	5.134	3%	3,6%	04/05/15	21,9%	17,8%	17,1%	0,5 x	2,4 x	2,6 x	2,4 x	Neutral	
Bayer	128,10	3,6%	11,2%	13,4%	105.932	27,1 x	21,2 x	18,6 x	3.189	5.000	57%	5.702	14%	1,7%	28/05/15	21,4%	22,1%	22,1%	0,3 x	2,9 x	5,2 x	4,4 x	Comprar	
BMW	102,80	9,8%	13,2%	14,5%	65.978	10,7 x	11,4 x	10,9 x	5.314	5.895	11%	6.165	5%	2,9%	14/05/15	17,7%	15,6%	14,9%	1,6 x	1,4 x	1,8 x	1,5 x	Comprar	
BNP Paribas	49,00	6,5%	-1,2%	-0,5%	61.052	13,4 x	10,2 x	9,0 x	4.832	6.146	27%	6.963	13%	3,1%	19/05/15	7,6%	2,7%	8,1%	8,1 x	0,8 x	0,8 x	0,7 x	Vender	
Carrefour	28,50	4,1%	14,6%	12,6%	20.941	45,4 x	18,5 x	16,3 x	1.263	1.089	-14%	1.243	14%	2,4%	04/05/15	13,2%	13,0%	13,4%	0,5 x	2,2 x	2,6 x	2,1 x	Neutral	
Cie de St Gobain	38,54	15,3%	8,5%	9,4%	21.653	41,9 x	17,7 x	14,5 x	5.95	1.190	100%	1.437	21%	3,2%	10/06/15	4,8%	6,9%	7,8%	0,4 x	1,1 x	1,2 x	1,1 x	Neutral	
Nokia	7,09	8,8%	6,7%	8,1%	26.552	97,0 x	25,9 x	22,8 x	-615	1.087	77%	1.164	7%	2,4%	06/05/15	-16,3%	21,0%	17,0%	-0,4 x	2,1 x	3,2 x	3,3 x	Neutral	
Daimler	79,66	7,1%	13,7%	15,5%	85.223	12,5 x	12,5 x	11,5 x	6.842	6.924	1%	7.382	7%	3,0%	02/04/15	16,2%	15,0%	15,0%	1,6 x	1,3 x	1,9 x	1,7 x	Comprar	
Danone	60,00	7,9%	10,5%	10,2%	38.628	17,6 x	22,7 x	20,6 x	1.422	1.539	8%	1.724	12%	2,4%	05/05/15	13,4%	13,7%	14,7%	0,8 x	2,6 x	3,3 x	2,9 x	Neutral	
Deutsche Bank	26,13	5,7%	3,1%	4,6%	36.034	12,5 x	8,9 x		666	2.861	330%	4.263	49%	2,9%	22/05/15	3,3%	2,5%	5,3%	1,4 x	0,7 x	0,5 x	0,5 x	Vender	
Deutsche Post	27,84	1,0%	1,4%	2,9%	33.719	16,3 x	15,4 x		2.091	2.094	0%	2.217	6%	3,1%	28/05/15	16,4%	20,8%	20,3%	0,2 x	2,0 x	4,0 x	2,9 x	Neutral	
Deutsche Telekom	14,90	6,0%	9,6%	12,4%	67.557	23,0 x	24,1 x	21,7 x	930	2.735	194%	3.074	12%	3,4%	22/05/15	-4,1%	10,0%	11,3%	1,3 x	1,4 x	2,6 x	2,4 x	Neutral	
E.ON	13,60	3,7%	-6,0%	-4,2%	27.214	12,2 x	15,3 x	15,7 x	2.142	1.706	-20%	1.759	3%	3,7%	08/05/15	2,2%	5,0%	5,0%	0,5 x	1,0 x	0,9 x	0,8 x	Neutral	
Enel	3,98	7,1%	4,9%	7,6%	37.407	13,0 x	12,7 x		3.235	2.981	-8%	3.115	5%	3,3%	22/06/15	6,8%	7,6%	7,6%	1,0 x	0,9 x	1,0 x	1,0 x	Comprar	
ENI	15,05	4,0%	0,7%	3,7%	54.694	16,5 x	13,7 x	19,8 x	5.160	4.027	-22%	2.905	-28%	7,4%	18/05/15	11,8%	7,0%	4,7%	0,3 x	1,2 x	0,9 x	0,9 x	Comprar	
Essilor	99,34	1,7%	8,7%	7,2%	21.447	27,1 x	32,3 x	28,3 x	593	655	10%	745	14%	1,0%	01/06/15	16,2%	15,7%	16,0%	0,1 x	3,8 x	4,8 x	4,3 x	Neutral	
GdF-Suez	19,51	5,7%	-0,7%	0,4%	47.500	44,8 x	15,5 x	14,5 x	-9.289	3.090	-67%	3.289	6%	5,1%	30/04/15	-2,8%	6,0%	6,3%	0,6 x	0,9 x	0,9 x	0,9 x	Comprar	
Iberdrola	6,10	9,1%	7,3%	9,0%	38.970	11,1 x	17,3 x	16,4 x	2.572	2.216	-14%	2.324	5%	4,5%	03/07/15	8,3%	6,4%	6,3%	0,8 x	1,0 x	1,1 x	1,0 x	Comprar	
Inditex	26,60	8,5%	11,3%	12,2%	82.903	31,2 x	33,0 x	28,9 x	2.377	2.514	6%	2.880	15%	1,9%	04/05/15	28,2%	25,6%	26,5%	-0,4 x	6,3 x	8,7 x	7,4 x	Comprar	
ING	11,39	3,8%	4,0%	5,1%	43.927	11,3 x	9,9 x		3.232	3.887	20%	4.452	15%	0,3%	01/05/15	9,4%	8,4%	9,9%	1,8 x	0,6 x	0,9 x	0,9 x	Vender	
Intesa	2,61	4,6%	4,7%	7,9%	43.529	50,6 x	23,5 x	14,1 x	-4.550	1.784	-61%	3.035	70%	2,3%	18/05/15	-7,5%	3,7%	6,5%	4,2 x	0,6 x	1,0 x	0,9 x	Vender	
K. Philips	26,75	10,6%	11,1%	10,8%	25.006	75,7 x	22,8 x	16,9 x	1.169	1.010	-14%	1.368	35%	3,0%	11/05/15	0,2%	6,9%	12,7%	0,1 x	1,6 x	2,3 x	2,2 x	Vender	
L'Oréal	155,65	6,1%	12,5%	11,7%	87.173	25,8 x	29,3 x	26,0 x	2.958	3.105	5%	3.357	8%	1,7%	30/04/15	14,5%	14,6%	15,5%	-0,1 x	3,2 x	4,1 x	4,0 x	Comprar	
LVMH	141,85	5,7%	7,5%	7,3%	72.019	17,9 x	20,7 x	18,5 x	3.436	3.381	-2%	3.840	14%	2,3%	22/04/15	14,5%	12,2%	13,3%	0,2 x	2,8 x	2,6 x	2,4 x	Neutral	
Munich RE	178,30	4,2%	5,8%	7,6%	30.836	11,1 x	9,8 x	10,4 x	3.313	3.156	-5%	2.861	-9%	4,2%	24/04/15	9,4%	11,7%	10,2%	0,1 x	0,9 x	1,0 x	1,0 x	Vender	
Orange	15,57	5,8%	7,4%	10,0%	41.230	17,5 x	16,3 x		1.873	2.365	26%	2.553	8%	3,9%	08/06/15	8,2%	10,0%	10,6%	1,2 x	1,2 x	1,5 x	1,5 x	Vender	
Repsol	16,16	6,2%	1,7%	3,9%	22.208	41,0 x	12,7 x	14,8 x	195	1.728	1%	1.513	-12%	10,7%	18/06/15	6,0%	6,5%	5,6%	0,4 x	1,0 x	0,8 x	0,8 x	Neutral	
RWE	23,87	1,6%	-9,5%	-7,0%	14.438	11,1 x	11,5 x		-2.653	1.325	-50%	1.280	-3%	4,2%	24/04/15	-1,7%	13,0%	12,4%	1,0 x	1,9 x	2,1 x	1,4 x	Neutral	
Sanofi	83,58	4,6%	11,5%	10,5%	110.909	29,9 x	16,1 x	15,6 x	3.717	6.797	83%	7.046	4%	3,5%	11/05/15	1,7%	12,0%	12,3%	0,1 x	1,5 x	2,1 x	1,9 x	Neutral	
SAP	57,49	-0,1%	-1,3%	-1,3%	70.627	24,0 x	16,2 x	15,1 x	3.275	4.250	30%	4.555	7%	1,9%	21/05/15	20,5%	20,4%	19,3%	0,4 x	4,4 x	3,6 x	2,9 x	Neutral	
Schneider Electric	68,24	8,5%	12,1%	12,6%	39.888	19,9 x	18,1 x	16,1 x	1.888	2.156	14%	2.438	13%	2,8%	29/04/15	11,3%	12,0%	12,8%	0,2 x	1,8 x	2,2 x	2,0 x	Neutral	
Siemens	101,00	5,8%	6,8%	7,7%	88.981	20,4 x	14,2 x	13,4 x	5.373	5.974	11%	6.183	3%	3,4%	29/01/16	15,3%	19,1%	17,7%	0,3 x	2,3 x	2,7 x	2,4 x	Neutral	
Soc. Generale	37,81	10,8%	6,6%	8,1%	30.445	27,1 x	9,6 x	8,5 x	2.175	3.020	39%	3.466	15%	3,7%	27/05/15	3,7%	6,3%	7,2%	9,5 x	0,6 x	0,7 x	0,6 x	Neutral	
Telefonica	13,19	10,4%	7,8%	10,7%	61.429	14,8 x	15,4 x	15,0 x	4.593	3.917	-15%	4.179	7%	5,6%	20/05/15	21,4%	16,6%	16,8%	1,8 x	3,0 x	2,5 x	2,4 x	Neutral	
Total	45,95	6,1%	5,3%	8,1%	109.559	11,6 x	9,8 x	12,6 x	8.440	11.198	33%	8.804	-21%	5,8%	08/06/15	15,4%	12,6%	9,9%	0,2 x	1,5 x	1,2 x	1,1 x	Comprar	
Unibail-Rodamco	250,05	3,8%	17,6%	17,5%	24.519	11,3 x	23,0 x	22,1 x	1.291	1.056	-18%	1.093	3%	3,8%	23/03/15	11,1%	9,7%	9,5%	0,8 x	1,2 x	1,8 x	1,5 x	Vender	
Unicredit	5,63	7,7%	2,5%	5,4%	33.001	56,5 x	14,9 x	11,3 x	-13.965	2.146	-85%	2.850	33%	2,2%	18/05/15	-13,3%	4,3%	5,5%	4,2 x	0,5 x	0,6 x	0,6 x	Vender	
Unilever	37,04	5,9%	13,4%	13,5%	112.563	17,9 x	21,2 x	19,9 x	5.171	5.008	-3%	5.358	7%	3,2%	23/04/15	33,0%	31,4%	31,3%	0,7 x	5,5 x	7,7 x	5,9 x	Comprar	
Vinci	49,29	3,1%	7,2%	8,3%	29.104	13,7 x																		

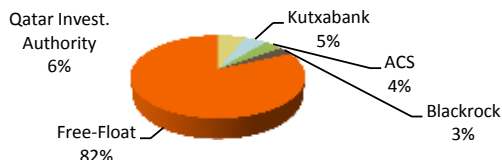
Sector: Utilities.

Descontando un nuevo escenario de crecimiento, potenciado por la depreciación del €.

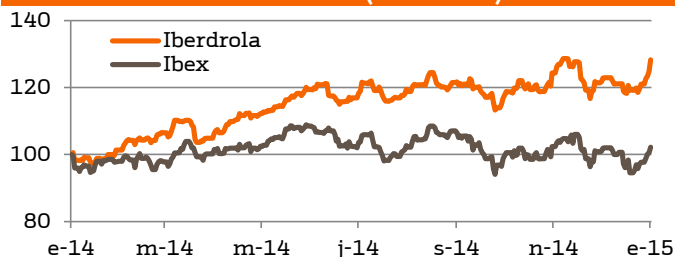
### Datos Básicos

Capitalización (M €): 36.862 M€  
 Último: 5,77 €/acc.  
 N° Acciones (M.): 6.389 M acc.  
 Max / Min (52 sem): 5,95/4,47 €/acc.  
 Cód. Reuters / Bloomberg: IBE.MC / IBE.SM

### Accionariado



### Evolución bursátil vs IBEX (base 100)



### Evolución bursátil

	2012	2013	2014	2015
Gas Natural	2%	38%	11%	-3%
Endesa	6%	38%	-29%	2%
EDP	-4%	17%	21%	8%
E.On	-15%	-5%	6%	-7%
Enel	0%	1%	16%	4%
EDF	-26%	84%	-11%	-2%
Centrica	15%	4%	-20%	-3%
Iberdrola	-13%	10%	21%	3%

### PER

	2012	2013	2014	2015e
Gas Natural	9,3 x	13,0 x	13,3 x	13,7 x
Endesa	8,8 x	41,2 x	31,2 x	11,3 x
EDP	8,2 x	11,2 x	14,5 x	13,4 x
E.On	12,5 x	12,2 x	n.a.	14,9 x
Enel	8,5 x	n.a.	12,0 x	12,6 x
EDF	7,9 x	12,9 x	10,8 x	10,5 x
Centrica	13,9 x	18,9 x	21,3 x	13,4 x
Promedio sector	9,9 x	18,2 x	17,2 x	12,8 x
Iberdrola	9,6 x	11,2 x	15,5 x	15,4 x

### Descuento Cash-flow libre operativo

WACC	5,2%		
g	1,2%		
EV	65.854 M€		Precio objetivo
EqV	41.520 M€	N° acc. (M) 6.389	6,5

### Principales magnitudes y ratios

	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e	2019e	TACC'15-19
Ingresos	30.053	32.191	32.952	33.812	34.503	35.208	2,3%
EBITDA	6.891	7.381	7.380	7.403	7.554	7.709	1,1%
BNA	2.263	2.396	2.503	2.486	2.581	2.678	2,8%
BPA	0,35	0,38	0,39	0,39	0,40	0,42	
DPA	0,27	0,28	0,29	0,29	0,30	0,31	
PER	15,5 x	15,4 x	14,7 x	14,8 x	14,3 x	13,8 x	
Rentabilidad por dividendo	4,9%	4,9%	5,1%	5,1%	5,3%	5,4%	
ROE	6,3%	6,5%	6,7%	6,6%	6,7%	6,8%	
DFN/FFPP	75%	74%	72%	72%	71%	71%	
DFN/EBITDA	3,9 x	3,7 x	3,6 x	3,7 x	3,6 x	3,6 x	

Ratios 2014 calculados con cotización de cierre de año, resto con última cotización.

Fuentes: Bloomberg, Reuters, CNMV y propia compañía

Equipo de Análisis de Bankinter: Eva del Barrio (analista principal de este informe)

Ramón Forcada Ana de Castro Rafael Alonso Ramón Carrasco

Jesús Amador Pilar Aranda Belén San José Esther G. de la Torre Ana Achau (Asesoramiento)

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

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

Avda de Bruselas, 12

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cai/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.

28108 Madrid

# Iberdrola

Precio Objetivo: 6,5€

Recomendación: Comprar

Actualizamos el precio objetivo de la eléctrica desde 4,9€/acción hasta 6,5€/acción, lo que supone un potencial de revalorización de +13% desde los precios actuales, y mejoramos la recomendación desde Neutral hasta Comprar ya que vemos dicho precio como un suelo susceptible de ser mejorado si se van materializando las palancas de mejora que identificamos.

De cara a los próximos meses pensamos que el título se verá influenciado por los siguientes aspectos:

#### Catalizadores positivos:

- La depreciación del euro favorecerá sus cuentas dado que aproximadamente la mitad del EBITDA se genera fuera de España y de la UEM.

- En los nueve primeros meses de 2014 sus cuentas recogen un impacto negativo de -465M€ por la nueva regulación pero, de ahora en adelante, el fin de la incertidumbre regulatoria en España sería un catalizador.

- La demanda eléctrica en España ha cerrado 2014 con un descenso de -0,2% a/a con datos corregidos por calendario y temperaturas (vs -2,2% en 2013). No obstante, la industrial ya ha dado un giro y esperamos que la demanda total crezca este año en línea con la recuperación económica (+2%).

- La caída del precio del petróleo y del gas abaratará sus aprovisionamientos, lo que se traducirá en una subida de los márgenes hasta que se vayan trasladando a los clientes.

- La retribución mínima al accionista de 0,27€/acción no está en riesgo en la medida en que el negocio está empezando a mejorar y la compañía está cerca de alcanzar su objetivo de deuda neta en 25.000M€ (descontando el déficit de tarifa ya lo habría alcanzado al situarse en 24.673M en sept'14).

- A los precios actuales, dicho dividendo supone una rentabilidad de +4,9%, muy atractiva teniendo en cuenta que nos encontramos en un entorno de tipos cero.

#### Riesgos:

- ACS todavía conserva el 3,9% del capital del que se irá deshaciendo progresivamente. Esta "presión" de papel puede pesar sobre la cotización de la eléctrica.

- El precio objetivo de 6,5€/acción supone un PER implícito de 17x, algo elevado en términos históricos y de comparables, por lo que la compañía debería ir materializando subidas de BPA para que su cotización pueda seguir subiendo dado que no esperamos ver una mayor expansión de sus múltiplos.

#### Método de valoración.-

Hemos calculado el precio objetivo en función de un modelo de descuento de flujos de caja con las hipótesis de trabajo recogidas en el cuadro de la izquierda.

Ampliaremos el contenido de esta nota tras la publicación de los resultados anuales el próximo 18 de febrero, cuando podríamos "afinar" nuestro precio objetivo.