

26 de febrero de 2015

Cierre de este informe:

7:46 AM

Bolsas				
	Último (*)	Anterior	% día	% año
Dow Jones Ind.	18.225	18.209	0,1%	2,3%
S&P 500	2.114	2.115	-0,1%	2,7%
NASDAQ 100	4.441	4.451	-0,2%	4,8%
Nikkei 225	18.786	18.585	1,1%	7,7%
EuroStoxx50	3.542	3.547	-0,1%	12,6%
IBEX 35	11.050	11.065	-0,1%	7,5%
DAX (ALE)	11.210	11.206	0,0%	14,3%
CAC 40 (FRA)	4.882	4.886	-0,1%	14,3%
FTSE 100 (GB)	6.935	6.950	-0,2%	5,6%
FTSE MIB (ITA)	19.352	22.150	-12,6%	15,4%
Australia	5.908	5.945	-0,6%	9,2%
Shanghai A	3.441	3.383	1,7%	1,5%
Shanghai B	294	292	0,6%	1,2%
Singapur	3.423	3.441	-0,5%	1,7%
Corea	1.993	1.990	0,1%	4,0%
Hong Kong	24.845	24.778	0,3%	5,3%
India	28.913	29.008	-0,3%	5,1%
Brasil	51.811	51.874	-0,1%	3,6%
México	43.802	43.922	-0,3%	1,5%

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

Mayores subidas y bajadas			
	% diario		% diario
IBEX 35	5,0%	BANCO POPULA	-3,3%
ENDESA	2,3%	BANCO SABADE	-2,6%
FERROVIAL SA	2,3%	ABENGOA SA-B	-2,4%
DISTRIBUIDOR	2,3%		
EuroStoxx 50			
	% diario		% diario
AXA	2,6%	UNICREDIT SP	-2,3%
E.ON SE	2,5%	BNP PARIBAS	-1,9%
RWE AG	1,9%	SOC GENERALE	-1,5%
Dow Jones			
	% diario		% diario
MCDONALDS CO	3,9%	INTEL CORP	-1,4%
GENERAL ELEC	2,1%	IBM	-1,2%
AMERICAN EXP	1,6%	UNITEDHEALTH	-1,2%

Futuros				
	Último	Var. Pts.	% día	
*Var. desde cierre nocturno.				
1er Vcto. mini S&P	2.114,00	3,50	0,17%	
1er Vcto. EuroStoxx50	3.543	2,0	0,06%	
1er Vcto. DAX	11.213,50	10,50	0,00%	
1er Vcto. Bund	159,45	-0,10	-0,06%	

Bonos				
	25-feb	24-feb	+/- día	+/- año
Alemania 2 años	-0,23%	-0,22%	-1,3pb	-13,30
Alemania 10 añc	0,33%	0,38%	-5,0pb	-21,60
EEUU 2 años	0,60%	0,55%	5,0pb	-6,2
EEUU 10 años	1,97%	1,98%	-1,1pb	-20,24
Japón 2 años	0,025%	0,035%	-1,0pb	4,60
Japón 10 años	0,339%	0,38%	-3,6pb	0,80

Diferenciales renta fija en puntos básicos

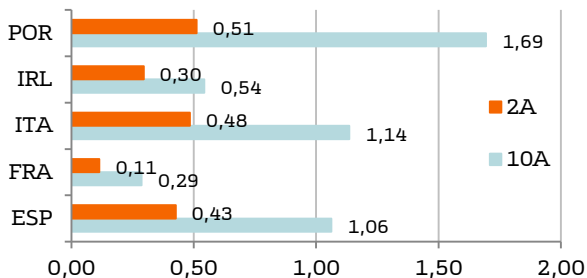
Divisas				
	25-feb	24-feb	%Var.día	% año
Euro-Dólar	1,1361	1,1340	+0,2%	-6,1%
Euro-Libra	0,7316	0,7338	-0,3%	-5,8%
Euro-Yen	135,03	134,92	+0,1%	-6,8%
Dólar-Yen	118,96	118,86	+0,1%	-0,7%

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

Materias primas				
	25-feb	24-feb	% día	% año
CRBs	224,51	222,81	0,8%	-2,6%
Brent (\$/b)	61,30	58,31	5,1%	9,9%
West Texas(\$/b)	50,39	48,58	3,7%	-5,4%
Oro (\$/onza)*	1205,05	1200,44	0,4%	1,7%

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

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



Claves del día:

- ✓ Ped. Bs. Duraderos (EE.UU.), indicadores conf. (UEM)
- ✓ Resultados empresariales: REP, BAYER, GdF, OHL...

Ayer: "Consolidación cerca de máximos"

Las bolsas consolidaron niveles y se mantienen muy cerca de sus cotas máximas de los últimos años. Los principales índices se vieron respaldados por un PMI Manufacturero (HSBC) en China mejor de lo estimado (50,1), la calma derivada del visto bueno preliminar al programa de reformas presentado por Grecia y un mensaje de Yellen ante el Senado, que fue razonablemente *dovish*. El impacto de los resultados empresariales europeos fue mixto: respaldo a las aseguradoras tras los resultados de AXA y mal comportamiento del sector del automóvil por las decepcionantes cifras de Valeo y Continental. En el mercado español, el leve retroceso del Ibx-35 vino motivado por la caída del sector financiero, que no pudo ser compensado por la recuperación de Telefónica y las *utilities*. Por último, el diferencial de deuda español se amplió 5 p.b., hasta 105 p.b., tras la emisión del sindicado a 15 años por parte del Tesoro.

Día/hora	País	Indicador	Periodo	Tasa	(e)	Ant,
09:00h	ESP	PIB	4T	a/a	2,0%	2,0%
09:55h	ALE	Tasa de paro	Ene	%	6,5%	6,5%
10:30h	GB	PIB	4T	a/a	2,7%	2,7%
11:00h	UEM	Indicadores de confianza (febrero)				
14:30h	EEUU	IPC	Ene	a/a	-0,1%	0,8%
14:30h	EEUU	Desempleo semanal	Feb	000	k	k
14:30h	EEUU	Ped. BB. Durad. Ex-Tte	Ene	m/m	0,5%	-0,8%

Próximos días: referencias más importantes

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: "Lateralidad en espera de más catalizadores"

Las bolsas abrirán hoy con una apertura levemente alcista gracias al respaldo de unos resultados empresariales aceptables de Repsol y Deutsche Telekom que permitirán compensar las débiles cifras de Bayer. Asimismo, los indicadores de confianza de la UEM mostrarán un leve repunte que también dará soporte a las bolsas. Sin embargo, el mercado irá perdiendo impulso a medida que avance la sesión, penalizado por unos Pedidos de Bienes Duraderos en EE.UU. que podrían ser inferiores a las expectativas. En conjunto, el *rally* de las últimas jornadas ya ha puesto en precio el resultado aceptable, por el momento, de la evaluación del plan de reformas de Grecia y el mensaje con tono *dovish* de Yellen ante las cámaras, por lo que el mercado se tomará un descanso a la espera de nuevos catalizadores en los que apoyarse para buscar nuevos máximos. En definitiva, sesión de lateralidad en bolsas y mayor respaldo para los bonos soberanos, (Alemania ya ha emitido bonos a 5 años con tipos negativos), con leve estrechamiento del diferencial español y un euro muy cercano a 1,136\$.

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC)

Ramón Forcada
Ana de Castro

Eva del Barrio
Jesus Amador

Pilar Aranda
Rafael Alonso

Belén San José
Esther G. de la Torre

Ramón Carrasco
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) El Tesoro lanzó una emisión sindicada a 15 años por importe de 7.000 M€ con un coste de 1,981%, equivalente a *midswap* + 100 p.b. La demanda superó los 20.000 M€. (ii) Los Precios de Producción registraron un retroceso de -2,8% en tasa interanual frente a -3,6% en diciembre, por lo que se modera la tendencia descendente. La caída se explica en buena medida por el descenso de -10,4% en los precios de la energía.

GRECIA.- El Ministro de Finanzas, Varoufakis, afirmó ayer que Grecia tendrá dificultades para devolver los préstamos al FMI ahora y al BCE en el mes de julio, lo que pone de relieve que la situación de Grecia no está resuelta aunque el desenlace no debería ser destructivo para el mercado.

UEM.- La Comisión Europea ha recomendado conceder 2 años más a Francia (hasta 2017) para cumplir el objetivo de déficit público del 3%, a pesar de que la CE considera que el país necesita acelerar sus reformas estructurales ya que actualmente presenta "desequilibrios económicos excesivos".

EE.UU.- (i) Las Ventas de Vivienda Nueva ascendieron en enero a 481k frente a 470k estimado y 482k anterior, por lo que la cifra se mantiene en niveles muy cercanos a los de diciembre, que fueron el máximo de los últimos 6 años. **(ii) Janet Yellen** compareció ante el Senado y transmitió un mensaje muy similar a su discurso del día anterior ante el Congreso: no habrá subidas de tipos en las 2 próximas reuniones y la política monetaria seguirá siendo expansiva incluso después de las primeras subidas de tipos.

AUSTRALIA.- Podría volver a recortar su tipo director en su reunión del martes próximo (3/3), desde 2,25% hasta 2,00%. El anterior recorte lo aplicó el 3/2/15, desde 2,50% hasta 2,25%.

Leer más en:

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

2.- Bolsa española

REPSOL (Neutral, P. Objetivo: 20,5€; Cierre: 17,10€; Var. Día +0,12%): Presentación de resultados 4T'14. Resultado operativo Exploración y Producción (*upstream*) 4 M€ (-97,5%) vs 48M€ esp.; Refino y Marketing (*downstream*) 370 M€ (21M€ en 4T'13) vs 331M€ esp. y Gas Natural 67 M€ (-32,3%) vs 81M€ esp. y Corporación y Ajustes -71 M€ (-159M€ en 4T'13) vs -90M€ esp. Resultado Operativo 370M€ (+200,8%) vs 357M€ esp. BNA -34M€ vs -1.092M€ en 4T'13. La caída en neto se explica por la inclusión de provisiones por deterioro de valoración de inventarios debido a la caída en el precio del crudo. Producción total: 371.000 bep/d (+15,7%), impactado positivamente el incremento de producción en Brasil. El endeudamiento se reduce un -31% situándose en 4.547M€ (DN/FFPP 0,16x). **OPINIÓN.** Resultados ligeramente mejores de lo esperado a nivel operativo por el impacto positivo de los márgenes de refino (5,5\$/brr; +34,1%) que han compensado la caída del crudo. Buena evolución del endeudamiento, preparándose para la adquisición de Talisman. A las 13:00hrs multiconferencia donde darán más información sobre los resultados.

IBERDROLA (Comprar; Pº objetivo: 6,5€; Cierre: 6,05€): Adquisición en EEUU.- Va a comprar UIL Holdings Corp por unos 3.000M\$ en efectivo y acciones. La operación valora UIL en 52,83\$/acción, prima del 25% respecto al cierre del día anterior. Después, fusionará sus negocios en EEUU y cotizará en la bolsa de Nueva York. **OPINIÓN:** Esta operación podría marcar el fin de las desinversiones para empezar a crecer con cierto ritmo con la ayuda de operaciones como ésta ahora que la compañía está cerca de cumplir sus metas de reducción de deuda. La compañía puede afrontar la compra sin ampliar capital y sin modificar su política de dividendo. Además, tiene sentido estratégico ya que Iberdrola quería crecer en EEUU en el negocio de redes. A pesar de todo, la prima del 25% y el hecho de comprar una empresa con un PER 19x, superior al de Iberdrola, puede pesar sobre su cotización en la jornada de hoy.

GAMESA (Comprar; Pº Objetivo en revisión; Cierre 10,4€; Var. Día +1%.- Presenta resultados muy buenos, vuelve a pagar dividendo y cumple holgadamente con los objetivos establecidos 2015.- (i) Cifras principales comparadas con nuestras estimaciones y con el consenso de mercado (Bloomberg):

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=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.

Ventas 2.846M€ (+22%) vs 2.546M€ nosotros y 2.762M€ consenso; Ebitda 366M€ (+12,9%) vs 299M€ nosotros; BNA 92M€ (+100%) vs 90M€ nosotros; BPA 0,32€ vs 0,32€ nosotros y 0,37€ consenso. Ha sido además un buen año en términos de actividad, la Cartera de Pedidos asciende a 2.494MW (+38%). Evolucionan favorablemente sus dos áreas de negocio, tanto Aerogeneradores como Operación y Mantenimiento. Las ventas de Aerogeneradores ascienden a 2.411M€ (+22%) y el volumen de actividad asciende a 2.623M€ (+34%). Las Ventas de Operación y Mantenimiento se sitúan en 435M€ (+19%). Gamesa obtiene Caja Neta Positiva por 420M€ desde Deuda Financiera Neta de -143M€ al cierre de 2013. **OPINIÓN: (i) Buenos resultados:** Se trata de resultados sólidos que deberían quedar reflejados en la cotización de hoy. Las dos áreas de negocio evolucionan muy favorablemente y reduce considerablemente su nivel de endeudamiento hasta situarse en caja neta positiva. En cuanto a la diversificación geográfica se aprecia una mejora de su posición en India (26% sobre Ventas) y Brasil (22% sobre Ventas). Incrementa además su posición en China (hasta 9% desde 2%), un mercado estratégico para Gamesa y en el que es especialmente complicado entrar. Entre todos ellos, nos parece muy positiva su presencia en India, puesto que es un mercado de elevado crecimiento y con perspectivas muy buenas en cuanto a las energías renovables y en el que está muy bien posicionado, mientras que Brasil supone simultáneamente una ventaja (fuerte presencia) y un inconveniente (desaceleración económica). **(ii) Cumple con los objetivos establecidos 2015** que incluyen MWE: 2.623MW vs 2.200/2.400MW objetivo, Capex: 109M€ vs <110M€ objetivo, DFN/Ebitda: -0,4x vs < 1,5x/0,9x objetivo, ROCE: 11,1% vs 8,5%/10% objetivo. **(iii) Ambicioso guidance 2015:** Volumen (MWE) 2.800/3.100MW, Ventas: 3.150MW/3.400MW, Capex s/ventas: <4%, ROCE > WACC+4%. **(iv) Anuncia que volverá a abonar dividendo en 2015**, hasta el 25% del beneficio neto, aunque está todavía sujeto a aprobación por parte de la Junta General de Accionistas. En definitiva, son resultados alentadores que tendrán un impacto positivo durante la sesión de hoy. Mantenemos nuestra recomendación en Comprar y establecemos nuestro Precio Objetivo en revisión. En los próximos días publicaremos una nota con nuestras estimaciones actualizadas. Llevamos desde el 02/02 incluyendo Gamesa como una de nuestras ideas de la semana, publicado en el Informe de Estrategia Semanal.

ENDESA (Comprar; Pº Objetivo: 23€; Cierre: 17,95€): Refuerza su política de dividendo.- Del *Conference call* de resultados de ayer destacaríamos dos puntos: 1) la política de dividendos se ve reforzada ya que hablan de un *payout* que podría llegar al 100% vs 90% de nuestras estimaciones. El objetivo marcado en el Plan Estratégico de octubre pasado era que el DPA aumentase al menos +5% al año y parece que se va a superar claramente. 2) Mantienen sus previsiones de BNA 1.000M€ en 2015 (vs 950M€ de BNA de las actividades continuadas en 2014) y 1.100M€ en 2016. **OPINIÓN:** La compañía gana atractivo al ofrecer una rentabilidad por dividendo muy atractiva (5,2% con un DPA'15e de 0,94€/acción) perfectamente sostenible gracias a la gran capacidad de generación de caja. De hecho, podría mejorar incluso más ya que hablaron de algún tipo de dividendo extraordinario a partir de 2016 si no encuentran oportunidades de inversión interesantes. En cuanto a sus previsiones de BNA, es fácil que lo superen pero no han querido dar más detalles hasta la actualización estratégica del próximo 19 de marzo.

MEDIASET (Cierre: 11,42€; Var.: +0,31%): En el 2014 sus ingresos por publicidad alcanzaron 919,4M€ (+11%), vs. 929M€ esperado por el consenso de Reuters, vs. 826,82M€ 2013. EBITDA 163,9M€ (+87,9%), vs. 164M€ esp., vs. 87,2 2013. El Beneficio se dispara hasta 59,2M€ desde 3,01M€ del 2013. La compañía propondrá un dividendo extraordinario de 0,029€/acc. **OPINIÓN:** Los resultados de la compañía se consideran favorables para su cotización. El incremento de la cifra de negocio nos ha sorprendido positivamente debido al pronunciado incremento del gasto en publicidad de los anunciantes. Lo que hace a Mediaset diferencial de sus competidores es el liderazgo en audiencia que ha mantenido durante todo el 2014. Creemos que la evolución de la compañía se mostrará positiva durante el 2015 debido a que la mejoría económica repercutirá directamente en sus ingresos.

ATRESMEDIA (Cierre: 13,99€; Var.: -0,50%)- Presenta un EBITDA de 127,7M€ (+60%) vs. 80,2M€ 2013. Durante el cuarto trimestre el aumento de su cifra de negocio se incrementó +7,6% hasta 418,6M€ vs. 388,9M€ 4T'13. **OPINIÓN:** Los resultados son positivos y siguen la senda de crecimiento

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> 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.

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

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

Avda de Bruselas, nº 12

28108 Alcobendas (Madrid)

de la inversión publicitaria. Durante el 2015 creemos que sus cifras podrían mejorar pero mientras no recupere el liderazgo en audiencia veremos mayores subidas en sus competidores.

EBRO (Cierre: 15,75€; Var. Día+0,64%): La compañía presenta un incremento del Beneficio Neto de +14% para el 2014.- Las ventas suben +8,4% hasta 2.120M€, vs. 2.126M€ estimado por la propia compañía en octubre, vs. 1.956M€ 2013. El BNA +14,2% hasta 151,6M€ vs. 132,7M€ 2013. Anunció un dividendo ordinario de 0,51€/Acc (+32%) más un dividendo extraordinario 0,15€/acc. El total representa un pay-out del 67%. Ebro Foods cerró el 2014 con una deuda de 405,6M€ tras reforzar su división de pasta con la compra del 52% de una empresa de pasta italiana y la inversión en plantas de producción e I+D en la misma división. **OPINIÓN.** La buena marcha de la empresa ha sido impulsada por el buen resultado de su división de arroz, que supone prácticamente la mitad del total de su negocio pero, teniendo en cuenta el entorno hostil para el comercio nos parecen buenos resultados.

ACERINOX (Comprar; Pº Objetivo 15,6€/acc.; Cierre 14,8€; Var. Día -1,07%.- Presenta alentadores e implementa el Plan de Excelencia IV.- (i) Cifras principales comparadas con nuestras estimaciones: Ventas 4.380M€ (+10%) vs 4.402M€ nosotros; Ebitda 454M€ (+100%) vs 317M€ nosotros; BNA 136M€ (6,2x el registrado en 2015) vs 102M€ nosotros; BPA 0,5€ vs 0,10€ nosotros. La Deuda Financiera Neta asciende a 616M€, por lo que se eleva desde 529M€. Finaliza el Plan de Excelencia III, el cual contempla fuertes ahorros de costes con el 88% implementado y pone en marcha el Plan de Excelencia IV. Por áreas geográficas, destaca America como su principal mercado (51% de las ventas), seguido de Europa (35%), Asia (8%) y África (5%). **OPINIÓN:** Son resultados positivos, a pesar de la caída del precio del acero en el último trimestre del año. Continuamos recomendando Comprar y es uno de los valores recomendados en la Cartera Modelo de Acciones. De cara a los próximos meses el valor debería continuar repuntando acompañando a la mejora de ciclo, en parte gracias a su fuerte presencia en EE.UU. y una vez que esté consolidada la fábrica de Bahru Stainless (Malasia). Finalmente, concluye con éxito el Plan de Excelencia III e implementa el Plan de Excelencia IV lo que nos parece muy positivo por el fuerte ahorro de costes que conlleva.

CIE AUTOMOTIVE (Comprar; Cierre: 13,17€; Var. Día: -0,38%): Presenta resultados de 2014 muy sólidos y mejor de lo esperado: Ventas 2.209,52M€ (+25,52% a/a) vs. 2.181M€ esperado, EBITDA 291M€ (+21% a/a), BNA 81M€ (+35% a/a), BPA 0,701€ (+7,85% a/a) vs. 0,605€ esperado. Además, los resultados muestran unos márgenes EBITDA superiores al doble dígito en sus principales regiones geográficas en su segmento automoción, que es su principal línea de negocio al suponer más del 80% de la cifra de ventas total. Por su parte, si bien la deuda financiera neta aumentaba un +25,4% a/a hasta 721M€, hay que tener en mente que CIE está inmersa en un proceso de reducción de costes financieros y aprovechando el entorno de bajos tipos de financiación para alargar los vencimientos de su deuda. En este sentido, la compañía reitera su objetivo de alcanzar un ratio de deuda financiera neta sobre EBITDA (que en 2014 se sitúa en 2,5x) de menos de 1,5X en 2017 y de alrededor de 2,0x en 2015. **OPINIÓN:** Se trata de unas cifras muy positivas que implican alcanzar máximos históricos de facturación para la compañía. Estos resultados se derivan en gran medida de la buena marcha del segmento de automoción que se ha visto favorecido por el aumento de producción de vehículos, especialmente en NAFTA que supone alrededor del 25% de los ingresos totales del grupo, y por los buenos frutos de la alianza con el grupo indio Mahindra. Además, respecto a su Plan Estratégico 2013-2017, CIE reitera su objetivo de alcanzar unas ventas de 3.000M€ en 2017 y anticipa que en 2015 llegarán al entorno de 2.700M.

PROSEGUR (Cierre: 5,46€; Var.Día: -1,62%): Resultados para el 2014 mejores que el año pasado.- Ventas Netas de 3.800M€ vs. 3.700M€ 2013. EBITDA 426M€ vs. 414M€ 2013. BNA 158M€ vs. 156M€ 2013.

ACERINOX (Comprar; Pº Objetivo 15,6€/acc.; Cierre 14,8€; Var. Día -1,07%.- Presenta resultados positivos, - (i) Cifras principales comparadas con nuestras estimaciones: Ventas 4.380M€ (+10%) vs 4.402M€ nosotros; Ebitda 454M€ (+100%) vs 317M€ nosotros; BNA 136M€ (6,2x el registrado en 2015) vs 102M€ nosotros; BPA 0,5€ vs 0,10€ nosotros. La Deuda Financiera Neta asciende a 616M€, por lo que se eleva desde 529M€. Finaliza el Plan de Excelencia III, el cual contempla fuertes ahorros de

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.

costes con el 88% implementado y pone en marcha el Plan de Excelencia IV. Por áreas geográficas, destaca America como su principal mercado (51% de las ventas), seguido de Europa (35%), Asia (8%) y África (5%). **OPINIÓN:** Son resultados positivos, a pesar de la caída del precio del acero en el último trimestre del año. Continuamos recomendando Comprar y es uno de los valores recomendados en la Cartera Modelo de Acciones. De cara a los próximos meses el valor debería continuar repuntando acompañando a la mejora de ciclo, en parte gracias a su fuerte presencia en EE.UU. y una vez que esté consolidada la fábrica de Bahru Stainless (Malasia). Finalmente, concluye con éxito el Plan de Excelencia III e implementa el Plan de Excelencia IV lo que nos parece muy positivo por el fuerte ahorro de costes que conlleva.

ACS (Cierre: 33,87€; Var. Día: -0,37%): Su filial Hochtief anuncia una mejora de sus resultados en 2015.- Hochtief, compañía alemana en la que ACS tiene una participación del 60%, ha anunciado que espera obtener en 2015 un incremento del resultado operativo de +37%. **OPINIÓN:** Esta noticia debería impulsar la cotización de ACS, ya que esta mejora de resultados permitirá pagar un dividendo de 1,90€ por acción frente a 1,50€ anterior.

GRIFOLS (Neutral; Pr. Obj: 37,6€; Cierre 36,86€; Var. Día: +1,33%): Presenta resultados del conjunto de 2014 en línea en ingresos y en BNA, lo que podría decepcionar.- Principales cifras del ejercicio 2014 comparadas con el consenso de Bloomberg: Ingresos 3.355,4M€ (+22,4%) vs. 3.350M€ estimado; EBITDA 1.047,2M€ (+21,1%) vs. 1.050M€ estimado; Margen Ebitda 31,2%; BNA 470,3M€ (+36%) vs. 466M€ estimado y BPA 1,370€ vs. 1,363€ estimado. La deuda financiera neta se situó en 3.235,7M€ (+ 1.222M€). Confirma el pago de dividendo de 156M€, manteniendo el *PayOut* en 40%. **OPINIÓN:** A pesar de que Grifols sitúa el BNA en máximos históricos, no logra batir las expectativas del consenso, lo que probablemente decepcionará en la sesión de hoy. Grifols opera en un mercado maduro y de creciente competencia, por la que la presión sobre los márgenes es la clave para este ejercicio, que se podría ver presionado por un aplanamiento de las ventas de hemoderivados en EE.UU, por la inversión realizada en las nuevas instalaciones de fraccionamiento en EEUU (Clayton) y la reducción gradual de royalties. El aumento del endeudamiento se debe a la integración del negocio de Novartis, pero además, al impacto negativo de la apreciación del dólar (el 93% de la deuda está denominada en dólares). En definitiva, *a priori*, estos resultados muestran una buena evolución de las cifras, sin embargo la ausencia - por el momento - de *guidance* podrían no ser bien recibidos por el mercado. Nos sigue pareciendo difícil que cumpla con el objetivo de estabilización del Margen Ebitda en torno a 31%/33%. En breve publicaremos una NOTA ampliada sobre Grifols.

3.- Bolsa europea

ENEL (Comprar; Cierre: 4,048€; Var. Día: -0,3%): El Gobierno empieza a vender un paquete.- El Ejecutivo italiano ha empezado a vender un paquete de Enel que podría llegar al 5,74%, reduciendo su participación del 31% al 25% aprox. **OPINIÓN:** Esta venta se venía adelantando desde hace meses si bien finalmente ha comenzado algo antes de lo previsto ya que como la eléctrica presenta sus cuentas de 2014 el próximo 18 de marzo tenía sentido esperar a dicha fecha.

ALLIANZ (Comprar, Cierre: 149,95€; Var.: +0,50%): Resultados de 2014: solidez de ingresos pero BPA defrauda expectativas: Principales cifras comparadas con el consenso de Bloomberg: Ingresos 122.250M€ (+10,33% a/a) vs. 115.979M€, beneficio operativo 10.400M€ (+3,3% a/a), BNA 6.220M€ (+3,8% a/a), BPA 13,71€ (+3,98%) vs. 14,02 estimado. Las primas en el sector no vida aumentaban un +3,7% a/a mientras en vida lo hacían un +18,6%. Por su parte, la compañía elevaba su dividendo desde 5,30€ en 2013 hasta 6,85€, sin embargo en mercados se esperaba un dividendo más cercano a los 7€. **OPINIÓN:** Buenos resultados desde el punto de vista operativo en el año completo, no así en el 4T. De hecho, durante los últimos meses del año el BNA caía hasta 1.220M€ (-12,2% a/a) por debajo de los 1.410M€ esperados por el consenso. Y es que la compañía sigue sufriendo por las salidas de fondos de PIMCO, de hecho el beneficio operativo de su segmento de gestión de activos caía un -16,4% durante el 4T y un -17,6% en 2014 en conjunto. A lo largo del año, las salidas netas de fondos en activos bajo gestión alcanzaban los 236.000M€ frente a las salidas de 12.000M€ en 2013.

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=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.

BAYER (Cierre: 127,3€; Var. Día: -0,55%): Resultados en línea y mejora ligeramente *guidance* 2015 - Principales cifras de 4T'14 comparadas con el consenso (Bloomberg): Ingresos 11.039M€ (+11,6%) vs. 10.700M€ estimados BNA 224M€ (-49%) vs. 455M€ estimado y BPA 1,19€ (-8%) vs. 1,17€ estimado. El BPA del conjunto del año 6,02€ (+7%) vs. 6,016€ estimado. Anuncia un dividendo de 2,25€/acc en línea con lo esperado. **Perspectivas para 2015:** prevé un aumento de las ventas de digito simple bajo por el impacto favorable de la divisa (euro más barato) y por el ajuste su cartera de productos. Estima que los ingresos se sitúen en 46.000M€ vs. 45.700M€ anteriormente estimado, de los que 23.000M€ corresponden a la división de *HealthCare*. El Ebitda antes de partidas extraordinarias avanzará a un porcentaje medio/bajo. Igualmente, estima un incremento del BNA en un porcentaje bajo. Este *guidance* contempla los costes adicionales derivados de la integración del negocio de *Cosumer Care* de 700M€ aproximadamente y los gastos de la salida a bolsa de la división de *MaterialScience*. **OPINIÓN:** Se trata de unos resultados débiles del último trimestre de 2014, si bien, en el conjunto del ejercicio son algo mejores. La compañía mejora el *guidance* ligeramente, apoyado fundamentalmente el impulso de las ventas por la depreciación del euro. Estas cifras podrían decepcionar al mercado.

4.- Bolsa americana y otras

S&P por sectores.-

Los mejores: Petróleo & Gas +0,4%; Servicios de Consumo +0,4%; *Telecos* +0,2%

Los peores: *Utilities* -1,5%; Tecnología -0,8%; Materiales Básicos -0,2%

AYER PUBLICARON (principales compañías; BPA real vs esperado): Dollar Tree (1,160\$ vs 1,143\$), Chesapeake Energy (0,11\$ vs 0,245\$), Campbell Soup (0,66\$ vs 0,652\$), Target (1,50\$ vs 1,459\$), Lowe's (0,46\$ vs 0,435\$).

HOY PUBLICAN (principales compañías; hora; BPA esperado): Kohl's (13h; 1,802\$), GAP (22h; 0,738\$), Monster Beverage (*after market*; 0,589\$), Universal Health (*after market*; 1,492\$).

Entre las compañías que **MEJOR EVOLUCIÓN** presentaron ayer destacan: (i) **BLACKBERRY (10,51\$; +2,3%)** anunció un acuerdo con **GOOGLE (543,87\$; +1,5%)** para ser su proveedor del sistema operativo que instalará en sus teléfonos móviles; (ii) **NEWFIELD EXPLORATION (36,00\$; +13,7%)** después de anunciar que incrementará su producción +18% en 2015; (iii) **MC DONALD'S (98,66\$; +3,9%)** por razones técnicas (ruptura de niveles de resistencia y máximo desde julio) y a pesar de que se ha publicado que ha aludido el pago de 1.000M\$ en impuestos utilizando paraísos fiscales.

Entre los valores que **PEOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer se encuentran: (i) **APPLE (128,79\$; -2,6%)** ha sido condenada a pagar una multa de 533M\$ por infringir patentes de terceros en su aplicación iTunes; (ii) **HEWLETT PACKARD (34,67\$; -9,9%)** tras admitir que sus beneficios futuros se verán perjudicados por la apreciación del USD y, además, filtrarse que se encuentra en conversaciones avanzadas para comprar Aruba Networks, que es una compañía de instalación de infraestructuras de redes inalámbricas para hoteles, universidades y centros comerciales. Esto último le afecta negativamente porque no se saben las condiciones de la compra y se teme que pueda ser dilutiva y/o incrementar la deuda; (iii) **CHESAPEAKE ENERGY (17,98\$; -9,6%)** cuyos resultados trimestrales decepcionaron al publicar un BNA contable de 639M\$ frente a pérdidas en 2013, pero que se reducen a tan sólo 34M\$ cuando se excluyen los extraordinarios; (iv) **LUMBER LIQUIDATORS HOLDING (50,63\$; -26%)** al conocerse que el Departamento de Justicia imputará a la compañía cargos por violación de las leyes de importación

PETROBRAS (6,49\$; -5,39%). La agencia de calificación Moody's le rebajó ayer 2 grados la calificación a Ba2 (desde Baa3), calificación de bono especulativo (basura). Los motivos han sido las noticias de corrupción y las dudas que tiene la agencia de su capacidad para repagar la deuda que le vence en los próximos 6 años. **Sector: Petrolera.**

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.

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)

Ana de Castro Jesús Amador

Rafael Alonso

Belén San José Esther G. de la Torre

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

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

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

Avda de Bruselas,nº 12

28108 Alcobendas (Madrid)

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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

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