

31 de julio de 2014

Cierre de este informe:

7:41 AM

Claves del día:

- ✓ Reacción a la Fed y resultados empresariales (SAN, TEF)

Ayer: "¿Un PIB de EE.UU. demasiado generoso?"

El crecimiento económico de EE.UU. superó claramente las expectativas tras haberse acelerado en 2T'14 hasta +4,0%. Sin embargo, la confirmación de que el ciclo americano va ganando inercia no fue suficiente para respaldar el mercado. La cercanía a niveles de resistencia clave en el S&P500, la cautela previa a la reunión de la Fed y unos resultados empresariales mixtos provocaron una toma de beneficios en las bolsas europeas. La excepción positiva fue el Ibx-35, que volvió a desmarcarse del resto de índices y repuntó +0,3%, impulsado por el buen comportamiento del sector financiero y por unas cifras de PIB del 2T'14 que sorprendieron favorablemente. Finalmente, el mensaje de la Fed mantuvo un tono esencialmente *dovish* a pesar de introducir algunos matices más optimistas sobre el empleo, lo que permitió que Wall Street cerrara plano.

No obstante, los datos de PIB en EE.UU. y la posibilidad de una subida de tipos a principios de 2015 (que nosotros no compartimos) provocaron un retroceso de los *Treasuries*, cuya TIR aumentó hasta 2,56%. Esta corrección también afectó al Bund y al bono español a 10 años, cuya rentabilidad repuntó desde los mínimos históricos alcanzados el martes hasta 2,52%. Por último, el dólar terminó se apreció levemente hasta 1,340\$.

Día/hora	País	Indicador	Periodo	Tasa	(e)	Ant.
9:55h	ALE	Var. Parados m/m	Jul	a/a	-5k	9k
9:55h	ALE	Tasa de paro	2T P	a/a	6,7%	6,7%
11:00h	UEM	IPC (preliminar)	Jul	a/a	0.5%	0.5%
11:00h	UEM	Tasa de paro	Jun	%s/pa	11.6%	11.6%
14:30h	EEUU	Paro semanal	Jul		300k	284k
15:45h	EEUU	Gest. Compras Chicago	Jul	a/a	63,1	62,6

Próximos días: referencias más importantes

V;3:45h	China	PMI Manuf. (HSBC)	Jul F	a/a	52,0	52,0
V;3:45h	China	PMI Manuf.	Jul F	a/a	51,4	51,0
V;10:00h	UEM	PMI servicios	Jul F	Ind.	51.9	51.9
V;14:30h	EEUU	Var. empleo no agric.	Jul	000	231K	288K
V;14:30h	EEUU	Deflactor consumo	Jun	a/a	1.7%	1.8%
V;14:30h	EEUU	Tasa de paro	Jul	%s/pa.	6.1%	6.1%
V;16:00h	EEUU	ISM manufacturero	Jul	Ind.	56.0	55.3

Hoy: "Respaldo de los resultados empresariales"

El rumbo de las bolsas en la sesión de hoy vendrá determinado por la reacción del mercado ante la reunión de la Fed de ayer y los resultados empresariales. En nuestra opinión, ambos factores tendrán un efecto positivo sobre las bolsas. La reacción a la reunión de la Fed debería ser alcista, ya que se mantienen las referencias a la infrautilización del mercado laboral y retroceso experimentado ayer por las bolsas europeas se puede interpretar con un exceso de prudencia que debería corregirse hoy. En cuanto a los resultados empresariales, el tono es positivo en líneas generales: los resultados Telefónica son aceptables, mientras Banco Santander y Siemens han superado las expectativas. Por lo tanto, el mercado mostrará un tono moderadamente alcista en la sesión de hoy en las bolsas europeas y algo más lateral en EE.UU, aunque se mantendrá respaldado por los datos semanales de empleo. En el mercado de renta fija, hoy podríamos ver un leve repunte de los bonos periféricos, ya que las cifras de IPC de la Eurozona mostrarán una inflación muy reducida, que llevará al BE a mantener una política monetaria muy expansiva, favorable tanto para el Bund como para los periféricos. Por último, el euro se mantendrá en un nivel muy cercano a 1,34\$.

Bolsas	Último (*)	Anterior	% día	% año
Dow Jones Ind.	16.880	16.912	-0,2%	1,8%
S&P 500	1.970	1.970	0,0%	6,6%
NASDAQ 100	3.976	3.959	0,4%	10,7%
Nikkei 225	15.707	15.646	0,4%	-3,6%
EuroStoxx50	3.169	3.191	-0,7%	1,9%
IBEX 35	10.937	10.901	0,3%	10,3%
DAX (Ale)	9.594	9.654	-0,6%	0,4%
CAC 40 (Fr)	4.312	4.366	-1,2%	0,4%
FTSE 100 (GB)	6.773	6.808	-0,5%	0,4%
FTSE MIB (It)	20.888	21.085	-0,9%	10,1%
Australia	5.627	5.623	0,1%	5,1%
Shanghai A	2.282	2.284	-0,1%	3,0%
Shanghai B	237	236	0,4%	-6,7%
Singapur (Straits)	3.380	3.354	0,8%	6,7%
Corea	2.076	2.083	-0,3%	3,2%
Hong Kong	24.703	24.732	-0,1%	6,0%
India (Sensex30)	26.105	26.087	0,1%	23,3%
Brasil	56.878	57.119	-0,4%	10,4%
México	44.311	44.481	-0,4%	3,7%

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

Mayores subidas y bajadas

	% diario	% diario
Ibex 35		
GAMESA	2,2%	OBRASCON HUA -6,7%
JAZZTEL PLC	2,1%	FCC -3,3%
ARCELORMITTA	2,0%	SACYR SA -2,8%
EuroStoxx 50		
ASML HOLDING	14,0%	TOTAL SA -4,9%
AIRBUS GROUP	3,0%	SCHNEIDER EL -4,3%
BAYER AG-REG	1,5%	RWE AG -2,3%
Dow Jones		
NIKE INC -CL	1,9%	COCA-COLA CO -1,8%
WALT DISNEY	1,2%	PFIZER INC -1,6%
HOME DEPOT I	1,0%	UNITEDHEALTH -1,6%

Futuros	Último	Var. Pts.	% día
*Var. desde cierre nocturno.			
1er Vcto. mini S&P	1.962,75	-2,50	-0,13%
1er Vcto. EuroStoxx50	3.172	-2,0	-0,06%
1er Vcto. DAX	9.598,50	-3,50	0,00%
1er Vcto. Bund	148,10	0,17	0,11%

Bonos	30-jul	29-jul	+/- día	+/- año
Alemania 2 años	0,04%	0,03%	0,7pb	-17,70
Alemania 10 añc	1,17%	1,12%	5,0pb	-75,90
EEUU 2 años	0,56%	0,54%	1,6pb	17,5
EEUU 10 años	2,56%	2,46%	9,7pb	-47,13
Japón 2 años	0,071%	0,067%	0,4pb	-2,30
Japón 10 años	0,531%	0,53%	0,6pb	-20,50

Diferenciales renta fija en puntos básicos

Divisas	30-jul	29-jul	+/- día	% año
Euro-Dólar	1,3397	1,3409	-0,001	-2,5%
Euro-Libra	0,7921	0,7914	0,001	-4,6%
Euro-Yen	137,71	136,93	0,780	-4,9%
Dólar-Yen	102,76	102,79	-0,030	-2,4%

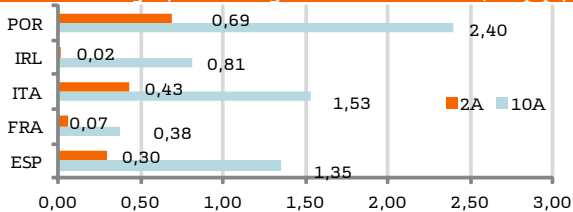
+/- día: en pb; %año: Var. desde cierre de año anterior

Materias primas

	30-jul	29-jul	% día	% año
CRBs	296,81	297,34	-0,2%	5,7%
Brent (\$/b)	104,70	106,16	-1,4%	-5,5%
West Texas(\$/b)	100,27	100,97	-0,7%	1,9%
Oro (\$/onza)*	1296,32	1299,01	-0,2%	7,5%

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

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



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)

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&nombbre=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, 12

28108 Alcobendas (Madrid)

1.- Entorno Económico

ESPAÑA.- (i) La economía española creció +0,6% vs +0,5% estimado y +0,4% anterior en tasa trimestral, mejor dato desde diciembre de 2007. El **PIB interanual** repuntó +1,2% en 2T'14, una tasa sensiblemente superior al crecimiento de +0,5% registrado en 1T'14 y que también se sitúa por encima de la cifra estimada de +1,1%. **(ii)** El **IPC** descendió -0,3% en tasa interanual en el mes de julio frente a -0,1% estimado y +0,1% anterior. Se trata de la tasa más baja de inflación desde el año 2009, aunque un nivel muy moderado de deflación como el actual puede contribuir a mejorar la competitividad de la economía española.

UEM.- Los **niveles de confianza** mejoraron por encima de expectativas en julio, gracias a la recuperación que se está produciendo en el sector Industrial (-3,8 vs -4,3 anterior) y de la construcción (-28,2 vs -31,7 anterior), incluso considerando que el entorno geopolítico ha impactado negativamente en las cifras. La Confianza Económica mejoró hasta 102,2 desde 102,1 de junio (revisado desde 102), cifra que compara con 101,9 estimado, la Confianza del Consumidor se mantiene en -8,4, la Confianza del Sector Servicios empeora hasta +3,6 desde +4,4 anterior y el Indicador de Clima Empresarial se sitúa en 0,17 desde 0,21 anterior.

ALEMANIA.- El IPC preliminar del mes de julio se situó en +0,3% frente a +0,2% estimado en el mes de julio. La tasa interanual se desaceleró desde +1,0% hasta +0,8%, en línea con las expectativas del mercado.

EE.UU.- (i) El PIB del 2T'14 creció +4,0% en tasa trimestral anualizada frente a +3,0% estimado y -2,1% anterior (revisado desde -2,9%). La tasa interanual se acelera desde +1,9% hasta +2,4%, con algunos aspectos muy positivos como el incremento del consumo (+2,5%) y la fuerte aceleración de los pedidos de bienes duraderos (+14%). **(ii)** El **deflactor del PIB** aumentó desde +1,4% hasta +1,6%, lo que supone un incremento de precios perfectamente asumible. **(iii)** La Fed mantiene la reducción progresiva del Programa de Compra de Activos en -10.000M\$ hasta los 25.000M\$/mes (10.000 M\$ en MBS y 15.000 M\$ en Bonos del Tesoro), como esperado y descontado. No obstante, el mensaje sobre empleo se suaviza ligeramente y se admite que el riesgo de que la inflación permanezca por debajo de los objetivos de la Fed es menor. **(iv)** La creación de **empleo en el sector privado** según la encuesta ADP ascendió a 218k frente a 230k estimado y 281k anterior, lo que supone un dato simplemente aceptable.

RUSIA.- Afronta nuevas sanciones por parte de la UE y EE.UU., que ha prohibido a los bancos rusos controlados por el estado realizar operaciones de venta de acciones y deuda en los mercados europeos y americanos.

JAPÓN.- Los ingresos laborales crecieron +0,4% frente a 0,8% estimado y +0,6% anterior. **(ii)** Las viviendas iniciadas en junio registraron un descenso de -9,5% frente a -11,5% estimado y -15,0% anterior.

AUSTRALIA.- (i) Los permisos de construcción sufrieron un descenso de -5,0% en el mes de junio, lo que ha provocado que la tasa interanual se sitúe en +16,0% frente a +23,8% estimado. **(ii)** El crédito al sector privado creció +5,1% frente +4,6% estimado y +4,7% anterior en tasa interanual.

ARGENTINA.- La agencia de calificación crediticia ha declarado el rating de Argentina como *default* después de que el país no haya alcanzado un acuerdo con sus acreedores y haya incumplido el pago de 563 M\$ en intereses correspondientes a una deuda reestructurada por importe de 13.000 M\$.

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

2.- Bolsa española

BANCO SANTANDER (Comprar; Cierre: 7,70€; Pr. Obj. 8,2€): Los resultados del 1S'14 muestran una tendencia positiva y mejoran las expectativas del mercado, especialmente en la parte baja de la cuenta de P&L.- Principales cifras comparadas con el consenso (Bloomberg): Margen Bruto 20.611 M€ (-4,4%) vs 20.513 M€ esperados; Margen de Explotación (antes de provisiones) 10.858 M€ (-4,9%) vs 10.860 M€ esperados; **BNA 2.756 M€ (+22,2%) vs 2.552 M€ esperados**, gracias a la fuerte caída en el nivel de provisiones, que se sitúan en -5.333 M€ (-18,5%). Cabe destacar que **la evolución intertrimestral muestra una clara tendencia de mejora con respecto al 2T'14 en las principales partidas** de la cuenta de resultados (Margen de Intereses, Margen Bruto y Margen Neto) gracias a la favorable evolución de Europa (principalmente España y Reino Unido) y Latinoamérica (ex Brasil). **La tasa de mora desciende hasta 5,45%** en el 2T'14 (vs 5,52% en 1T'14) y la cobertura mejora hasta el 67% (+1pp) con respecto al 1T'14. En relación a la solvencia del banco, **el ratio de capital CET1 se sitúa en 10,92%. Impacto: Positivo.**

TELFÓNICA (Neutral, Cierre: 12,35€; Var. Día: +0,28%): Resultados 1S'14 moderadamente mejor de lo esperado, pero persisten los problemas estructurales.- Principales cifras comparadas con el consenso del mercado (Bloomberg): Ingresos 24.957M€ (-12,6%) vs 24.888 M€ estimado, OIBDA 8.055M€ (-14,5%) vs 8.010,7 M€ estimado. Margen OIBDA 32,3% vs 33% en 1S'13, BNA 1.903 M€ (-7,4%) vs 1.568,8 M€ estimado, con un BPA de 0,41€ (-11%). **Nuestra opinión preliminar es la siguiente:** el apalancamiento operativo continúa siendo negativo puesto que se aprecia una caída de los ingresos en el semestre de -12,6% y del OIBDA de -14,5% (tomando el 2T aisladamente: -11,8% y -15% respectivamente, así que y tampoco se percibe mejora en los últimos 3 meses).

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.

Además, el margen OIBDA continúa deteriorándose: hasta 32,3% desde 33%; tomando aisladamente 2T'14 el deterioro se agudiza al caer hasta 32,4% desde 33,7%. El BNA 1S -7,5% pero en el 2T (abril/junio) +4,9%, siendo posible este contraste sólo porque se reduce la partida de amortizaciones (-18,5% en 1S y -20,4% en 2T) y también porque soporta una menor carga fiscal (Impuesto s/Soc. -53,4% en 1S y -85,8% en 2T'14), pero **la mejora no responde a razones operativas**. Esta es una de las razones que nos llevan a creer que los problemas estructurales de la compañía persisten. Estas menores amortizaciones e impuestos permiten que el BNA caiga a dígito simple (-7,5% en 1S) cuando los ingresos están retrocediendo a doble dígito (-12,6%). **Identificamos la principal clave de mejora de Telefónica en la reducción de la deuda financiera**, que actualmente es 43.791M€ (aunque aumenta en 2T'14 en 1.067M€ por la distribución de dividendo de 0,40€/acc.), lo que supone una reducción de 1.590M€ ó -3,5%... que tampoco parece demasiado. Por eso **el principal objetivo estratégico de la compañía en cuanto a la gestión de la P&G sigue siendo la reducción de la deuda**. No puede ser de otra manera, puesto que es la única partida capaz de proporcionar mejoras a corto plazo en la línea final (beneficios). **Estas cifras reafirman nuestra recomendación de Neutral**, ya que lo más probable es que **el valor continuará mostrando una evolución peor que el mercado** (hasta ahora, en 2014: +4,4% vs +10,3% Ibex), al menos mientras la mejora de la economía doméstica y/o la actividad en LatAm (principalmente Brasil) no proporcionen indicios de mejora en las cifras de la compañía: tanto las cifras semestrales (1S) como las trimestrales (2T) ofrecen contracción de ingresos en todas las áreas geográficas, excepto Reino Unido (+3,4% en 1S y +4,4% en 2T). No obstante, el **impacto a muy corto plazo** (sesión de hoy) de estas cifras semestrales podría ser **ligeramente positivo**, ya que se encuentran en línea o son algo mejores de lo esperado y el mercado probablemente temía una nueva decepción. **Impacto: Neutral/Positivo**.

INDRA (Mantener; Pr.Obj. 14,79€; Cierre 11,75€): - Presenta resultados 1S'14 inferiores a lo esperado.- Cifras principales comparadas con el consenso de mercado (Bloomberg): Ventas 1.476 M€ (-1%). EBIT recur. 113 M€ (-4%), margen operativo recur. 7,7% (-0,2 pb). BNA 69,4M€ (+9%). BPA 0,37€ (+26,52%) vs 0,43€e. FCF -3,2M€ (vs 10,9M€ en 1S'13). Deuda Neta 652 M€ (+0,46%; DN/EBITDA 2,3x; Cartera de pedidos: 2.522 M€ (+2%), *Book-to-bill* 1,19x (vs 1,17x en 1S'13). Las ventas se han visto afectado por la depreciación de las divisas en LatAm (26% de las ventas) a pesar de crecer este mercado a niveles de +14%. Los márgenes, siguen presionados por la continua bajada de precios en España. El circulante ha aumentado (112 días de ventas) a nivel superior a lo esperado. Para el ejercicio, la compañía espera: i) generar un cash-flow libre superior a 100 M€, con mejoras en ejercicios sucesivos, ii) reducir el circulante, iii) que continúe mejoría del mercado Español siguiendo la senda vista en 2T'14. **Las principales dudas de estos resultados provienen por parte del incremento de circulante y del FCF negativo. Impacto: Negativo.**

OHL (Cierre 28,49€; Var. Día: -6,7%): Sufre un fuerte retroceso en bolsa por la caída de sus beneficios y la ralentización de los ingresos.- Cifras principales: Ingresos 1.719,6 (+2,0%); Ebitda 489,7 M€ (+3,9%); Ebit vs. 407,2 M€ (+7,1%); Beneficio Neto Atribuible 40,2 M€ (-57,4%). Los resultados se han visto negativamente afectados por la caída de los ingresos en el área de construcción la desaceleración en el área de concesiones, que ha sufrido el impacto negativo de los tipos de cambio. Por último, aumentan los costes financieros por el aumento de la deuda. Impacto: Negativo.

3.- Bolsa europea

BANCO ESPIRITO SANTO (Cierre: 0,34 €; Var. Día: -10,6%): Las pérdidas en el 1S'14 alcanzan -3.577 M€.- Los deterioros de valor relacionados con la exposición del banco a las sociedades controladas por la familia Espirito Santo, así como con los negocios en Angola, han provocado que BES pierda el "colchón" o exceso de capital regulatorio que había conseguido tras la última ampliación de capital y que el propia entidad estimaba en 2.000 M€. Cabe destacar que las pérdidas reportadas por el banco son superiores a la capitalización del mismo en bolsa (1.951 M€), por lo que estimamos que tendrá que volver a ampliar capital para restablecer sus ratios de solvencia. Estimamos, por tanto, que dicha situación provocará una **fuerte dilución para los accionistas actuales y por tanto una pérdida significativa del valor de las acciones cuyo nuevo valor estimamos en 0,07€/acc.** Esto da una idea del impacto que estimamos sobre la pérdida de valor para los actuales accionistas. Es importante tener en cuenta que nuestra estimación de valor es todavía preliminar ya que aún no se conoce el importe de la ampliación ni los detalles de la misma. **Impacto: Negativo.**

SIEMENS (Neutral; Cierre: 92,7€; Var. -0,9%): Resultados 3T'14 (fiscal) baten expectativas en BPA pero no en Ventas.- Cifras principales comparadas con el consenso (Bloomberg): Ventas 17.921M€ (-3,7%) vs 18.750M€ estimado; BNA 1.400M€ (+36%) vs 1.300M€ estimado; BPA 1,62€ vs 1,358€ estimado. Los nuevos pedidos disminuyen -3% hasta 19.400M€. Se aprecia una mejora en la mayor parte de las áreas de negocio si bien el sector de la energía tiene que continuar haciendo frente a numerosos obstáculos. Los cargos que ha tenido que abonar procedentes de este sector han ascendido a 155M€, principalmente por proyectos en el Mar del Norte. Por otra parte, el beneficio operativo de sus cuatro negocios principales (Energía, Salud, Infraestructuras e Industria) aumentó +37% hasta los 1.740M€. La compañía expone que ha llegado el fin del programa de reestructuración y es

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC)

Ramón Forcada
Ana de Castro

Eva del Barrio
Jesús Amador

Pilar Aranda
Rafael Alonso

Ramón Carrasco
Belén San José

Ana Achau (Asesoramiento)

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

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

Avda de Bruselas, nº 12

28108 Alcobendas (Madrid)

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=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.

ahora cuando pueden comenzar a recoger los frutos. Finalmente, Siemens mantiene *guidance* y estima que los ingresos serán planos al cierre de su año fiscal (septiembre) con un incremento de BPA de al menos +15% este año.
Impacto: Neutral.

4.- Bolsa americana y otras

S&P por sectores.-

Los mejores: Servicios +0,51%; Financieras +0,42%; Salud +0,36%.

Los peores: *Utilities* -1,61%; Bienes de consumo -0,88%; Materiales -0,62%.

En el capítulo de los resultados empresariales, ayer presentaron (compañías más relevantes BPA vs. BPA estimado por el consenso): Newmont Mining (0,23\$ vs 0,19\$e.); ADT (0,55\$ vs 0,47\$e.); Goodyear Tire (0,80\$ vs 0,79\$e.); WellPoint (2,44\$ vs 2,26\$e.); Kraft Foods (0,80\$ vs 0,82\$e.); MetLife (1,39\$ vs 1,41\$e.).

Hoy presentan (BPA estimado). Antes de la apertura: ConocoPhillips (1,61\$e.); Mastercard (0,77\$e.); Avon Products (0,2\$e.). A las 14:00: Exxon (1,862\$e.). Sin hora determinada: Chevron (2,65\$e.); Colgate-Palmolive (0,73\$); Kellogg (1,02\$e.).

Entre los valores que **MEJOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer se encuentran: (i) **AMGEN (130,05\$; +5,43%)**, tras descontar los buenos resultados presentados el día anterior. (ii) **XEROX (13,34\$; +2,77%)**, tras la revisión al alza de la recomendación sobre el valor por parte de una casa de análisis anglosajona.

Entre las compañías que **PEOR EVOLUCIÓN** presentaron ayer destacan: (i) **Goodyear Tires (24,45\$; -7,9%)**, tras comunicar los resultados 2T'14. Peores a nivel de ventas (4.660M\$ vs 4.750M\$e) y mejores a nivel de BPA (0,80\$ vs 0,79\$e.); (ii) **WINDSTREAM (11,33x\$; -4,23%)**, tras digerir las fuertes subidas de la sesión anterior tras el anuncio del programa de desinversiones. (iii) **CATERPILLAR (103,38\$; -1,25%)** a pesar de anunciar ayer un programa acelerado de recompra de acciones por importe de 2.500M\$,

Las principales noticias se derivan de los resultados empresariales publicados:

WELLPOINT: (112,47\$; -0,07%).- Presenta resultados 2T'14 superiores a lo esperado.- **Cifras principales comparadas con el consenso de mercado (Bloomberg):** Ventas 18.230M\$ (+4,4) vs 18.210M\$e. BPA 2,44\$ (-6,15%) vs 2,26\$e. El número de asegurados se incrementó en 328,000 participes (+0,9%) con una mejora del ratio gasto-beneficio se sitió en 82,7% (-120 p.b.). Por otro lado, adelantaron previsiones de BPA'14 mejorando ligeramente el consenso: 8,60\$ (vs 8,59\$e.). **Actividad: Seguros médicos.**

SAMSUNG ELECTRONICS (674\$; +0,22%). - Presenta resultados 2T'14 inferiores a lo esperado.- **Cifras principales comparadas con el consenso de mercado (Bloomberg):** Beneficio Neto 6.180 M Won (-18%) vs 6.83M Won e. Samsung vendió 95M de teléfonos y 8M *tablets* viendo un incremento de la competencia en China y Europa en el segmento de *smartphones* de baja gama. **Actividad: Electrónica.**

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)

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

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

Todos nuestros informes disponibles en: <https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=OPVS&subs=DJSC&nombre=disclaimer.pdf>

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.

COMUNICADO DE PRENSA DEL FOMC: 30 de julio de 2014.

1.- Esquema del mensaje y diferencias (en color rojo) con el anterior.-

Anterior: Mensaje del 18 de junio de 2014	Actual: Mensaje del 30 de julio de 2014
<p>Information received since the Federal Open Market Committee met in April indicates that growth in economic activity has rebounded in recent months. Labor market indicators generally showed further improvement. The unemployment rate, though lower, remains elevated. Household spending appears to be rising moderately and business fixed investment resumed its advance, while the recovery in the housing sector remained slow. Fiscal policy is restraining economic growth, although the extent of restraint is diminishing. Inflation has been running below the Committee's longer-run objective, but longer-term inflation expectations have remained stable.</p> <p>Consistent with its statutory mandate, the Committee seeks to foster maximum employment and price stability. The Committee expects that, with appropriate policy accommodation, economic activity will expand at a moderate pace and labor market conditions will continue to improve gradually, moving toward those the Committee judges consistent with its dual mandate. The Committee sees the risks to the outlook for the economy and the labor market as nearly balanced. The Committee recognizes that inflation persistently below its 2 percent objective could pose risks to economic performance, and it is monitoring inflation developments carefully for evidence that inflation will move back toward its objective over the medium term.</p> <p>The Committee currently judges that there is sufficient underlying strength in the broader economy to support ongoing improvement in labor market conditions. In light of the cumulative progress toward maximum employment and the improvement in the outlook for labor market conditions since the inception of the current asset purchase program, the Committee decided to make a further measured reduction in the pace of its asset purchases. Beginning in July, the Committee will add to its holdings of agency mortgage-backed securities at a pace of \$15 billion per month rather than \$20 billion per month, and will add to its holdings of longer-term Treasury securities at a pace of \$20 billion per month rather than \$25 billion per month. The Committee is maintaining its existing policy of reinvesting principal payments from its holdings of agency debt and agency mortgage-backed securities in agency mortgage-backed securities and of rolling over maturing Treasury securities at auction. The Committee's sizable and still-increasing holdings of longer-term securities should maintain downward pressure on longer-term interest rates, support mortgage markets, and help to make broader financial conditions more accommodative, which in turn should promote a stronger economic recovery and help to ensure</p>	<p>Information received since the Federal Open Market Committee met in June indicates that growth in economic activity rebounded in the second quarter. Labor market conditions improved, with the unemployment rate declining further. However, a range of labor market indicators suggests that there remains significant underutilization of labor resources. Household spending appears to be rising moderately and business fixed investment is advancing, while the recovery in the housing sector remains slow. Fiscal policy is restraining economic growth, although the extent of restraint is diminishing. Inflation has moved somewhat closer to the Committee's longer-run objective. Longer-term inflation expectations have remained stable.</p> <p>Consistent with its statutory mandate, the Committee seeks to foster maximum employment and price stability. The Committee expects that, with appropriate policy accommodation, economic activity will expand at a moderate pace, with labor market indicators and inflation moving toward levels the Committee judges consistent with its dual mandate. The Committee sees the risks to the outlook for economic activity and the labor market as nearly balanced and judges that the likelihood of inflation running persistently below 2 percent has diminished somewhat.</p> <p>The Committee currently judges that there is sufficient underlying strength in the broader economy to support ongoing improvement in labor market conditions. In light of the cumulative progress toward maximum employment and the improvement in the outlook for labor market conditions since the inception of the current asset purchase program, the Committee decided to make a further measured reduction in the pace of its asset purchases. Beginning in August, the Committee will add to its holdings of agency mortgage-backed securities at a pace of \$10 billion per month rather than \$15 billion per month, and will add to its holdings of longer-term Treasury securities at a pace of \$15 billion per month rather than \$20 billion per month. The Committee is maintaining its existing policy of reinvesting principal payments from its holdings of agency debt and agency mortgage-backed securities in agency mortgage-backed securities and of rolling over maturing Treasury securities at auction. The Committee's sizable and still-increasing holdings of longer-term securities should maintain downward pressure on longer-term interest rates, support mortgage markets, and help to make broader financial conditions more accommodative, which in turn should promote a stronger economic recovery and help to ensure that inflation, over time, is at the rate most consistent with the Committee's dual mandate.</p> <p>The Committee will closely monitor incoming information on economic and financial developments in coming months and will continue its purchases of Treasury and agency mortgage-backed securities, and employ its other policy tools as appropriate, until the</p>

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC)

Ramón Forcada Jesús Amador Castrillo Pilar Aranda

Eva del Barrio Ana de Castro Belén San José

Todos los 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=NRAP&subs=NRAP&nombre=disclaimer.pdf>

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

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

that inflation, over time, is at the rate most consistent with the Committee's dual mandate.

The Committee will closely monitor incoming information on economic and financial developments in coming months and will continue its purchases of Treasury and agency mortgage-backed securities, and employ its other policy tools as appropriate, until the outlook for the labor market has improved substantially in a context of price stability. If incoming information broadly supports the Committee's expectation of ongoing improvement in labor market conditions and inflation moving back toward its longer-run objective, the Committee will likely reduce the pace of asset purchases in further measured steps at future meetings. However, asset purchases are not on a preset course, and the Committee's decisions about their pace will remain contingent on the Committee's outlook for the labor market and inflation as well as its assessment of the likely efficacy and costs of such purchases.

To support continued progress toward maximum employment and price stability, the Committee today reaffirmed its view that a highly accommodative stance of monetary policy remains appropriate. In determining how long to maintain the current 0 to 1/4 percent target range for the federal funds rate, the Committee will assess progress--both realized and expected--toward its objectives of maximum employment and 2 percent inflation. This assessment will take into account a wide range of information, including measures of labor market conditions, indicators of inflation pressures and inflation expectations, and readings on financial developments. The Committee continues to anticipate, based on its assessment of these factors, that it likely will be appropriate to maintain the current target range for the federal funds rate for a considerable time after the asset purchase program ends, especially if projected inflation continues to run below the Committee's 2 percent longer-run goal, and provided that longer-term inflation expectations remain well anchored.

When the Committee decides to begin to remove policy accommodation, it will take a balanced approach consistent with its longer-run goals of maximum employment and inflation of 2 percent. The Committee currently anticipates that, even after employment and inflation are near mandate-consistent levels, economic conditions may, for some time, warrant keeping the target federal funds rate below levels the Committee views as normal in the longer run.

Voting for the FOMC monetary policy action were: Janet L. Yellen, Chair; William C. Dudley, Vice Chairman; Lael Brainard; Stanley Fischer; Richard W. Fisher; Narayana Kocherlakota; Loretta J. Mester; Charles I. Plosser; Jerome H. Powell; and Daniel K. Tarullo.

<http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/20140618a.htm>

outlook for the labor market has improved substantially in a context of price stability. If incoming information broadly supports the Committee's expectation of ongoing improvement in labor market conditions and inflation moving back toward its longer-run objective, the Committee will likely reduce the pace of asset purchases in further measured steps at future meetings. However, asset purchases are not on a preset course, and the Committee's decisions about their pace will remain contingent on the Committee's outlook for the labor market and inflation as well as its assessment of the likely efficacy and costs of such purchases.

To support continued progress toward maximum employment and price stability, the Committee today reaffirmed its view that a highly accommodative stance of monetary policy remains appropriate. In determining how long to maintain the current 0 to 1/4 percent target range for the federal funds rate, the Committee will assess progress--both realized and expected--toward its objectives of maximum employment and 2 percent inflation. This assessment will take into account a wide range of information, including measures of labor market conditions, indicators of inflation pressures and inflation expectations, and readings on financial developments. The Committee continues to anticipate, based on its assessment of these factors, that it likely will be appropriate to maintain the current target range for the federal funds rate for a considerable time after the asset purchase program ends, especially if projected inflation continues to run below the Committee's 2 percent longer-run goal, and provided that longer-term inflation expectations remain well anchored.

When the Committee decides to begin to remove policy accommodation, it will take a balanced approach consistent with its longer-run goals of maximum employment and inflation of 2 percent. The Committee currently anticipates that, even after employment and inflation are near mandate-consistent levels, economic conditions may, for some time, warrant keeping the target federal funds rate below levels the Committee views as normal in the longer run.

Voting for the FOMC monetary policy action were: Janet L. Yellen, Chair; William C. Dudley, Vice Chairman; Lael Brainard; Stanley Fischer; Richard W. Fisher; Narayana Kocherlakota; Loretta J. Mester; Jerome H. Powell; and Daniel K. Tarullo. **Voting against was Charles I. Plosser who objected to the guidance indicating that it likely will be appropriate to maintain the current target range for the federal funds rate for "a considerable time after the asset purchase program ends," because such language is time dependent and does not reflect the considerable economic progress that has been made toward the Committee's goals.**

<http://federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/20140730a.htm>

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC)

Ramón Forcada Jesús Amador Castrillo Pilar Aranda
Eva del Barrio Ana de Castro Belén San José

Todos los 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=NRAP&subs=NRAP&nombre=disclaimer.pdf>

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

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

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

2.- Decisión de política monetaria.-

:: La Fed mantiene la **reducción progresiva del Programa de Compra de Activos en -10.000M\$ hasta los 25.000M\$/mes** (10.000 M\$ en MBS y 15.000 M\$ en Bonos del Tesoro), como esperado y descontado.

:: No ha tenido lugar rueda de prensa de J. Yellen, ya que no tocaba por calendario de reuniones.

:: Sentido e interpretación de los **cambios en el texto** del comunicado (identificados en rojo en la tabla anterior):

- (i) **Empleo.-** Hasta junio mantuvieron un enfoque más cauto. Ahora admiten que la tasa de paro ha seguido reduciéndose en lugar de decir que "permanece elevada", aunque se insiste en que el mercado laboral está infrautilizado. Se suaviza un poco el enfoque.
- (ii) **Inflación.-** Antes advertían el incumplimiento de su objetivo en el largo plazo (2%) como un riesgo para la economía, mientras que ahora admiten que dicho riesgo es inferior. Esto es lógico y parecía inevitable este cambio de enfoque antes o después teniendo en cuenta que la inflación general (IPC) lleva en +2,1% desde mayo, el Deflactor del Consumo Privado (PCE) repuntó en mayo (último registro) desde +1,6% hasta +1,8% y que el Deflactor del PIB 2T publicado hoy ha avanzado hasta +2,0% desde +1,2% en 1T.

:: La decisión de política monetaria **ya no ha sido unánime**, por primera vez en bastante tiempo: Plosser, gobernador de la Fed de Filadelfia, disiente y argumenta que la precisión temporal "...a considerable time after the asset purchase program ends..." hace demasiado dependiente a la fed de los plazos y no refleja los progresos de la economía hacia los objetivos de la propia Fed (IPC al 2% y máximo empleo).

3.- Visión sobre la economía

No se expresa ningún cambio relevante al no abordarse por calendario este asunto formalmente (ya lo hicieron en la reunión de junio y sería anómalo que lo hicieran en julio).

4.- Cuadro macroeconómico.

Sigue vigente el publicado y revisado en junio, que fue el siguiente:

Economic Projections of Federal Reserve Board Members and Federal Reserve Bank Presidents, June 2014
Advance release of table 1 of the Summary of Economic Projections to be released with the FOMC minutes

Variable	Central tendency ¹				Range ²			
	2014	2015	2016	Longer run	2014	2015	2016	Longer run
Change in real GDP	2.1 to 2.3	3.0 to 3.2	2.5 to 3.0	2.1 to 2.3	1.9 to 2.4	2.2 to 3.6	2.2 to 3.2	1.8 to 2.5
March projection	2.8 to 3.0	3.0 to 3.2	2.5 to 3.0	2.2 to 2.3	2.1 to 3.0	2.2 to 3.5	2.2 to 3.4	1.8 to 2.4
Unemployment rate	6.0 to 6.1	5.4 to 5.7	5.1 to 5.5	5.2 to 5.5	5.8 to 6.2	5.2 to 5.9	5.0 to 5.6	5.0 to 6.0
March projection	6.1 to 6.3	5.6 to 5.9	5.2 to 5.6	5.2 to 5.6	6.0 to 6.5	5.4 to 5.9	5.1 to 5.8	5.2 to 6.0
PCE inflation	1.5 to 1.7	1.5 to 2.0	1.6 to 2.0	2.0	1.4 to 2.0	1.4 to 2.4	1.5 to 2.0	2.0
March projection	1.5 to 1.6	1.5 to 2.0	1.7 to 2.0	2.0	1.3 to 1.8	1.5 to 2.4	1.6 to 2.0	2.0
Core PCE inflation ³	1.5 to 1.6	1.6 to 2.0	1.7 to 2.0		1.4 to 1.8	1.5 to 2.4	1.6 to 2.0	
March projection	1.4 to 1.6	1.7 to 2.0	1.8 to 2.0		1.3 to 1.8	1.5 to 2.4	1.6 to 2.0	

NOTE: Projections of change in real gross domestic product (GDP) and projections for both measures of inflation are from the fourth quarter of the previous year to the fourth quarter of the year indicated. PCE inflation and core PCE inflation are the percentage rates of change in respectively, the price index for personal consumption expenditures (PCE) and the price index for PCE excluding food and energy. Projections for the unemployment rate are for the average civilian unemployment rate in the fourth quarter of the year indicated. Each participant's projections are based on his or her assessment of appropriate monetary policy. Longer-run projections represent each participant's assessment of the rate to which each variable would be expected to converge under appropriate monetary policy and in the absence of further shocks to the economy. The March projections were made in conjunction with the meeting of the Federal Open Market Committee on March 18-19, 2014.

1. The central tendency excludes the three highest and three lowest projections for each variable in each year.
2. The range for a variable in a given year includes all participants' projections, from lowest to highest, for that variable in that year.
3. Longer-run projections for core PCE inflation are not collected.

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC)

Ramón Forcada Jesús Amador Castrillo Pilar Aranda

Eva del Barrio Ana de Castro Belén San José

Todos los 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=NRAP&subs=NRAP&nombre=disclaimer.pdf>

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

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

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

5.- Opinión e impacto sobre el mercado.

La reducción del programa de compras o tapering se ajusta al guión pre-establecido, así que ninguna sorpresa por ese lado. El "afinado" en la perspectiva sobre el empleo era inevitable puesto que la rápida reducción de la tasa de paro (6,1% ahora) y la fuerte creación de empleo (cómodamente superior a +200k/mes) forzaban mucho el mensaje anterior, más duro con el empleo. En cuanto a admitir que la inflación ya no es un riesgo porque empieza a alinearse con su objetivo (2%) tampoco puede sorprender porque es la realidad. Sin embargo, habrá quien perciba detrás de este suave cambio de perspectiva sobre empleo e inflación una hipotética intención de empezar a subir tipos antes, de manera que es posible que bolsa americana y Treasuries sufran un poco en las próximas horas. No coincidimos con ese enfoque, pero el mercado reaccionará algo a la baja, por ahora. En el momento de cerrar esta nota: S&P 500 -0,1%; USD 1,339; T-Note 2,56%

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC)

Ramón Forcada Jesús Amador Castrillo Pilar Aranda

Eva del Barrio Ana de Castro Belén San José

Rafael Alonso

Ana Achau (Asesoramiento)

Todos los 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=NRAP&subs=NRAP&nombre=disclaimer.pdf>

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

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