

31 de marzo de 2015

Cierre de este informe:

7:54 AM

Bolsas	Último (*)	Anterior	% día	% año
Dow Jones Ind.	17.976	17.713	1,5%	0,9%
S&P 500	2.086	2.061	1,2%	1,3%
NASDAQ 100	4.383	4.333	1,2%	3,5%
Nikkei 225	19.289	19.411	-0,6%	10,5%
EuroStoxx50	3.728	3.679	1,3%	18,5%
IBEX 35	11.529	11.427	0,9%	12,2%
DAX (ALE)	12.086	11.868	1,8%	23,3%
CAC 40 (FRA)	5.084	5.034	1,0%	19,0%
FTSE 100 (GB)	6.891	6.855	0,5%	5,0%
FTSE MIB (ITA)	23.261	22.984	1,2%	22,3%
Australia	5.892	5.846	0,8%	8,9%
Shanghai A	3.975	3.969	0,2%	17,3%
Shanghai B	311	312	-0,5%	7,0%
Singapur	3.451	3.454	-0,1%	2,5%
Corea	2.039	2.030	0,4%	6,4%
Hong Kong	24.987	24.855	0,5%	5,9%
India	28.055	27.976	0,3%	2,0%
Brasil	51.243	50.095	2,3%	2,5%
México	43.923	43.638	0,7%	1,8%

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

#### Mayores subidas y bajadas

Índice	% diario	% diario
IBEX 35	0,9%	12,2%
BANCO SABADE	6,9%	-1,1%
BANCO POPULA	2,9%	-0,4%
BOLSAS Y MER	2,8%	-0,2%
EuroStoxx 50	1,3%	18,5%
ASML HOLDING	2,9%	-0,4%
DAIMLER AG	2,7%	-0,4%
BASF SE	2,4%	-0,4%
Dow Jones	1,5%	0,9%
BOEING CO/TH	2,6%	-1,7%
UNITEDHEALTH	2,5%	0,0%
APPLE INC	2,5%	0,1%

#### Futuros

	Último	Var. Pts.	% día
*Var. desde cierre nocturno.			
1er Vcto. mini S&P	2.072,25	-2,00	-0,10%
1er Vcto. EuroStoxx50	3.660	3,0	0,08%
1er Vcto. DAX	12.118,50	3,50	0,00%
1er Vcto. Bund	158,48	0,02	0,01%

#### Bonos

	30-mar	27-mar	+/- día	+/- año
Alemania 2 años	-0,25%	-0,25%	-0,1pb	-14,90
Alemania 10 años	0,21%	0,21%	-0,1pb	-33,50
EEUU 2 años	0,58%	0,59%	-1,6pb	-8,6
EEUU 10 años	1,95%	1,96%	-1,4pb	-22,37
Japón 2 años	0,040%	0,041%	-0,1pb	6,10
Japón 10 años	0,374%	0,38%	-0,1pb	4,30

Diferenciales renta fija en puntos básicos

#### Divisas

	30-mar	27-mar	%Var.día	% año
Euro-Dólar	1,0833	1,0889	-0,5%	-10,5%
Euro-Libra	0,7315	0,7321	-0,1%	-5,8%
Euro-Yen	130,08	129,73	+0,3%	-10,2%
Dólar-Yen	120,17	120,07	+0,1%	+0,3%

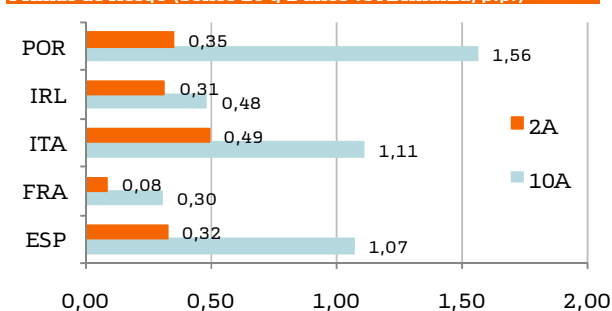
+/- día: en pb; %año: Var. desde cierre de año anterior

#### Materias primas

	30-mar	27-mar	% día	% año
CRBs	214,79	215,70	-0,4%	-6,8%
Brent (\$/b)	54,79	54,36	0,8%	-1,7%
West Texas(\$/b)	48,68	48,87	-0,4%	-8,6%
Oro (\$/onza)*	1186,07	1198,75	-1,1%	0,1%

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

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



#### Claves del día:

✓ IPC en la UEM y Precios de vivienda en EE.UU.

### Ayer: "Europa recciona .. el crudo también"

Las bolsas cotizan la mejora de perspectivas en la UEM y la evolución de los precios en EE.UU. (deflactor del PCE). Los bonos europeos continúan soportados por el "QE" del BCE y el crudo cotiza a la baja (-0,8% el Brent) ante la expectativa de que se levanten las sanciones económicas a Irán (hoy es un día clave para este asunto).

Día/hora	País	Indicador	Periodo	Tasa (e)	Ant.	
9:00h	ESP	Vtas. Minoristas	Feb	a/a	--	4.1%
9:55h	ALE	Var. Parados m/m	Mar	000	-12K	-20K
9:55h	ALE	Tasa de paro	Mar	%s	6.5%	6.5%
10:30h	GB	PIB a/a	4T F	a/a	2.7%	2.7%
11:00h	UEM	Estimación IPC UEM	Mar	a/a	-0.1%	-0.3%
11:00h	UEM	IPC suby.	Mar A	a/a	0.7%	0.7%
11:00h	UEM	Tasa de paro	Feb	%s	11.2%	11.2%
13:55h	EEUU	Conferencia del Lacker (Fed) sobre perspectivas ec.				
15:00h	UEM	Nouy (BCE) comparece en el Parlamento Europeo				
15:00h	EEUU	Prec. vivda. CaseShiller	Jan	a/a	4.60%	4.46%
15:45h	EEUU	Gest. Compras Chicago	Mar	Ind.	51.8	45.8
16:00h	EEUU	Confianza Consumidor	Mar	Ind.	96.4	96.4

#### Próximos días: referencias más importantes

X;1:50h	JAP	Tankan	1Q	Ind.	0.5%	8.9%
X;3:45h	China	PMI HSBC	Mar F	a/a	49.3	49.2
X;10:00h	UEM	PMI Manufacturero	Mar F	Ind.	51.9	51.9
X;14:15h	EEUU	Var. Empleo ADP	Mar	000	225K	212K
X;16:00h	EEUU	ISM manufacturero	Mar	Ind.	52.5	52.9
J;13:30h	EEUU	Encuesta Empleo	Mar	a/a	--	20.9%
V;14:30h	EEUU	Var. empleo no agric.	Mar	000	248K	295K

### Hoy: "La macro soporta las bolsas"

La sesión de hoy será intensa en el frente macro y esperamos que los datos soporten un escenario pro-bolsas. En **Alemania**, los datos de empleo pondrán de manifiesto la fortaleza de la locomotora europea, principal beneficiaria de la debilidad del Euro y del "QE" del BCE. En la **UEM**, la **inflación mostrará cierta mejora en la tasa general**, en línea con lo sucedido en Alemania y España, alejando así el fantasma de la deflación, mientras que la tasa subyacente permanecerá estable (+0,7%) y alejada del objetivo del BCE (2,0%). En EE.UU., el miedo a una subida de tipos en verano se reduce tras la debilidad observada en los pedidos de bienes duraderos (semana pasada), el aumento en la tasa de ahorro de las familias (actualmente en +5,8%) y la falta de tensión en los precios (el deflactor del PCE se sitúa en febrero en +0,3%). Así la **bolsa norteamericana debería aguantar en los niveles actuales**, quizá con cierta rotación de sectores (energía vs tecnología vs farmacéuticas), el *Treasury* mantenerse por debajo del 2,0% y el eurodólar volver a la zona de 1,085/1,090 (actualmente en 1,078).

#### 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    Esther G. de la Torre    Ana Achau (Asesoramiento)

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

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

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

Avda de Bruselas, 12  
28108 Alcobendas (Madrid)

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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

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

## 1.- Entorno Económico

**ESPAÑA.-** (i) La caída en la tasa de inflación (dato preliminar) se modera por segundo mes consecutivo al situarse en marzo en -0,7% a/a (vs -0,9% esperado y vs -1,1% anterior). La tasa armonizada con la UEM registra una evolución similar al descender -0,7% a/a (vs -1,2% anterior), (ii) La economía nacional registró una **capacidad de financiación** frente al resto del mundo de 7.522M€ en el 4T'14 (2,7% del PIB) vs 8.512M€ en 4T'13. Esta menor capacidad tuvo su origen en una reducción del saldo de intercambio de bienes y servicios unido a la disminución del saldo de la balanza de rentas y transferencias y de capital. En el conjunto de 2014, la economía española acumuló capacidad de financiación por tercer año consecutivo (10.938M€, 1% del PIB, vs 22.246M€ en 2013). En relación al sector de los Hogares, la renta disponible bruta aumenta +3,5% gracias especialmente al incremento de la remuneración de los asalariados del +2,2% y por la mejora del saldo neto de las rentas de la propiedad percibidas (intereses, dividendos) del 37,6%. El gasto en consumo final aumenta +2,7% y a pesar de ello, la mayor renta disponible permite un incremento de la **tasa de ahorro** hasta el 9,8% (+0,3 p.p. respecto al trimestre anterior en media móvil anual). Esta dinámica es positiva ya que permite que el consumo privado se mantenga en el tiempo y no se vea frenado por el agotamiento del ahorro.

**UEM.-** (i) El sentimiento económico mejora en marzo por cuarto mes consecutivo y se sitúa en 103,9 (vs 103,0 esperado y vs 102,3 anterior (revisado desde 102,1)). Cabe destacar que la mejora es generalizada en todos los sectores económicos ya que el índice de la industria se sitúa en -2,9 (vs -4,6 anterior), los servicios en +6,0 (vs +5,3 anterior), el consumo en -3,7 (vs -6,7 anterior) y la construcción en -24,2 (vs -25,1 anterior). Entre los principales países Italia registra el mayor crecimiento, seguida de Alemania, España y Holanda. En relación a la evolución prevista para los precios durante los próximos meses, **tanto los empresarios como los consumidores confían en una recuperación de los mismos**. Así las expectativas acerca de los precios de producción mejoran hasta -4,4 (vs -5,8 anterior) mientras que el índice que mide las expectativas de los consumidores mejora hasta -0,8 (vs -2,3 en febrero y -3,6 en enero). (ii) **La confianza del consumidor alcanza máximos de los últimos cuatro años al situarse en marzo (en línea con lo esperado) en -3,7 (vs -6,7 anterior)**.

**GRECIA.-** La lista de reformas que presentará Tsipras a Grupo de Trabajo (antigua Troika) pretende recaudar 3.700M€ y contempla principalmente las siguientes ideas: (i) Venta de activos por 1.500M€ con la privatización de 14 aeropuertos regionales y la venta de El Pireo, el mayor puerto de Grecia (China podría ser un posible comprador). (ii) Ingresar 800M€ mediante el cobro de licencias de TV y 200M en licencias de juegos on-line y sistemas de loterías con carga impositiva. (iii) Por otro lado, recuperará 725M€ por la repatriación de dinero negro en el extranjero, 350M€ de la lucha contra el fraude sobre el IVA, otros 270M€ por la reforma del impuesto sobre la renta, 300M€ de devolución de deudas con Hacienda y 475M€ de la persecución del contrabando. Este paquete persigue el objetivo de superávit primario presupuestario del 1,5% vs. objetivo anterior de 3% fijado en las condiciones del rescate de la UE/FMI (240.000M€) y un crecimiento PIB 2015 +1,5% vs. +2,9% objetivo de las condiciones de rescate.

La lista griega y la creación de un banco malo con los fondos devueltos a la Eurozona en febrero, serán valoradas, mañana (1 de abril a las 15:00h) por el Grupo de Trabajo. Además, Tsipras dijo que abordarán temas para reducir la deuda (177% del PIB).

**ALEMANIA.-** La inflación en marzo (dato preliminar) aumenta en línea con lo esperado +0,3% a/a (vs +0,1% a/a anterior). En términos homogéneos con el resto de la UEM, la inflación vuelve a registrar tasas positivas (+0,1% vs -0,1% anterior) gracias a una menor aportación negativa de los productos energéticos y a cierta recuperación en el precio de los alimentos.

**EE.UU.-** (i) El deflactor del consumo privado aumenta, en línea con lo esperado, +0,3% en febrero (vs +0,2% anterior), (ii) La tasa de **ahorro de las familias alcanza máximos desde 2012** al situarse en el 5,8% de la renta neta disponible debido a un crecimiento de los ingresos de +0,4% (vs +0,1% en los gastos), (iii) Las pre-ventas de vivienda aumentan en febrero +3,1% m/m (vs +0,3% esperado y vs +1,7% anterior) y la tasa interanual bate ampliamente las expectativas del mercado con un crecimiento de +12,0% (vs +8,7% esperado y vs +6,1% anterior).

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.

**JAPÓN.**- (i) La producción de vehículos desciende en febrero -5,3% a/a (vs -9,7% anterior), (ii) Las casas iniciadas sorprenden positivamente las expectativas del mercado al caer en febrero -3,1% a/a (vs -6,8% esperado y vs -13,0% anterior) aunque la cartera de obra del sector de la construcción aumenta un +1,0% en febrero (vs +27,5% anterior).

Leer más 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

**BANKIA (Neutral; P.Obj.: 1,21€; Cierre: 1,31€): El perito contratado por Bankia defiende la adecuación de las cuentas a la realidad.**- Lo ha realizado una compañía especializada en auditoría forense (Mansolivar) y el trabajo está realizado por un inspector del BdE en excedencia. Afronta punto por punto las conclusiones del informe realizado por los peritos que realizaron el informe para el juez F. Andreu y en las que se apoyan las acusaciones de graves errores contables y en el proceso de OPV. Sus **principales conclusiones** son: **(i)** Los estados financieros reflejaban a la imagen fiel de la entidad; **(ii)** Las cajas que se unieron para integrar Bankia eran solventes en 2009/10; **(iii)** Superó por 2 veces consecutivas los test de estrés de la EBA; **(iv)** Tanto BdE como el M° de Economía aprobaron el plan de integración de las distintas cajas para constituir Bankia, la cual fue calificada como entidad viable por supervisor y regulador; en particular, el BdE supervisó y aprobó cada una de las decisiones estructurales; **(v)** Opinión favorable del auditor (Deloitte) y sin salvedades; **(vi)** En contra de la opinión de los peritos que realizaron el informe para el juez, se defiende que las partes vinculadas (propia gestora de fondos, Altae, Mapfre, deudores, etc) sólo contribuyeron en un 16% de la participación colocada en la OPV y los inversores institucionales (40% de la OPV) mantuvieron sus participaciones hasta mayo de 2012. **OPINIÓN:** Son conclusiones que rebaten, parece que de forma correctamente argumentada, las acusaciones de los peritos del juez, lo que, en todo caso, **reduciría la probabilidad de que Bankia (y el FROB) tengan que hacer frente a indemnizaciones** derivadas de una OPV inadecuada. Como en sus cuentas 2014 Bankia incluyó un provisión de 312M€ por estas posibles reclamaciones (40% del total estimado, el 60% restando lo cubrirá el FROB), existe la posibilidad de que finalmente pueda levantar parcial o totalmente dicha provisión, lo que aumentaría el beneficio de 2014 (BNA 747M€, +22%) en un importe equivalente.

**GAS NATURAL (Neutral; Pr. Obj.: 24,6€; Cierre 21,33€): Acuerdo con KIA en el negocio de electricidad internacional.**- Ha firmado un acuerdo con Kuwait Investment Authority (KIA) para realizar una ampliación de capital de 550M\$ en Global Power Generation (GPG) que será suscrito íntegramente por KIA de forma que tras la ampliación ostentará el 25% de la filial de generación internacional de GN. Se prevé cerrar la operación antes de final de año. **OPINIÓN:** El acuerdo supone valorar el 100% de GPG (2,7GW de capacidad) en 2.000M€ aproximadamente. Suponiendo que la DN de GPG es nula (no hay información pública), resultaría en un ratio EV/EBITDA'15 de 8,5x, en línea con otras operaciones similares, vs 7,7x de la matriz, y supondría una dilución en el BPA que llegaría al 1,5% como máximo. Aun así, valoramos positivamente la operación dado que le permitirá impulsar sus planes de crecimiento a nivel internacional ya que KIA se convertiría en un socio para apoyar proyectos, sobre todo en Asia donde ya tiene presencia. En conjunto, contemplan construir 5GW adicionales de capacidad de generación en Latinoamérica y Asia a medio plazo.

**FERROVIAL (Comprar; Pr. Objetivo: 19,80€. Cierre: 19,47€): Amplía de 750 M€ a 1.250 M€ sus líneas de liquidez.**- Además, el plazo de vencimiento se amplía un año más hasta 2020. **OPINIÓN:** La noticia es positiva porque esta financiación adicional, junto con los 3.000 M€ que la compañía tiene en caja otorgan mayor flexibilidad financiera a la compañía, que le permitirá acometer nuevas oportunidades de inversión en mercados de la OCDE, distribuir un dividendo flexible de 0,69€ (superior en +3,5% al de 2014).

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC)

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

Ana de Castro    Jesús Amador    Rafael Alonso    Belén San José    Esther G. de la Torre

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

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

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

Avda de Bruselas, nº 12

28108 Alcobendas (Madrid)

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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

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

**SECTOR INMOBILIARIO: MERLIN PROPERTIES (Cierre: 12,65€; Var. Día: +1,2%)** ha cerrado la compra de 2 nuevos activos inmobiliarios: un edificio de oficinas en la calle Alcalá de Madrid por 38 M€, alquilado íntegramente al Ministerio de Justicia, que tiene contrato hasta diciembre de 2016 y una nave logística en Coslada (Madrid) por 19,8 M€, íntegramente alquilada a Azkar. Por otra parte, **HISPANIA (Cierre: 12,27€; Var. Día: -0,24%)** ha comprado un edificio residencial en el norte de Madrid de 284 viviendas por 61,5 M€ y un edificio de oficinas en la calle Príncipe de Vergara de Madrid con 7.324 m2 de superficie por 25 M€. **OPINIÓN:** Este conjunto de operaciones es una muestra más del incremento de la inversión en el sector terciario (oficinas, centros comerciales, hoteles, etc.) y la recuperación del sector inmobiliario en España. La operación firmada por Merlin Properties debería tener un impacto positivo para la cotización ya que permite a la compañía diversificar su cartera inmobiliaria con activos que proporcionan mayor rentabilidad (hasta ahora, el 10% de su cartera inmobiliaria eran edificios de oficinas y el 3% áreas logísticas) y mantener una elevada visibilidad de ingresos ya que ambos inmuebles se encuentran al 100% de ocupación.

**VOCENTO (Cierre: 1,95€; Var. Día: +1,03%): La compañía realiza una nueva modificación con los accionistas agrupados bajo Federico Domenech referente a sus opciones de venta.-** La modificación del acuerdo afecta el 12,87% del capital de la compañía y se traducirá en una rebaja de la salida de caja hasta el 2019 de 5,3M€ (-25,3%). Vocento tendrá que pagar 6,1M€ en 2015 y 2016 por el 4,10% del capital y 7,9M€ durante 2017, 2018 y 2019 por el 8,77% restante. **OPINIÓN:** El nuevo acuerdo afectará positivamente en el corto plazo ya que le permitirá a Vocento reducir sus pagos más inmediatos pero retrasa el problema. Teniendo en cuenta que la compañía ha publicado pérdidas para el 2014 de -44,1M€ el pago de 14 M€ (total del nuevo acuerdo), aunque sea una cifra inferior a la inicial, le afectará negativamente a su balance.

### 3.- Bolsa europea

**PHILIPS (Cierre: 26,62€; Var. Día: +1,35%). Venta de la división de leds y negocio de iluminación.** Ha comunicado la venta del 80,1% de la división de componentes de leds y negocio de iluminación por un importe de 2.800M\$ (EV aprox. 3.300M\$) a un consorcio liderado por GO Scale Capital. Philips mantiene el restante 19,9%. La operación supone un múltiplo EV/Ebitda de 5,2x. La operación está previsto que se cierre en 3T'15, una vez reciba las respectivas autorizaciones por las autoridades de la competencia. **OPINIÓN:** La compañía había anunciado su deseo de materializar esta venta ya que no la consideraba estrategia dentro de su plan de crecimiento orientado hacia tecnología de la salud. Esta división representa el 32% de las ventas consolidadas del grupo. Con esta operación, fortalecería sustancialmente su balance quedándose con caja neta positiva en 2015. A 2014 su deuda neta ascendía a 2.106M€ (DN/Ebitda 1,02x).

**RICHEMONT (Cierre: 80,0€; Var. Día: +0,13%): Firma un acuerdo para fusionarse con la web de moda de lujo YOXX.-** La operación podría alcanzar los 200M€ pero no se saben las cifras oficiales aún ya que el consejo de YOXX tiene que aprobarla en la próxima reunión de Junio. Richemont será dueña del 50% de la sociedad resultante pero su derecho a voto se reducirá al 25% para preservar la independencia de la nueva compañía. **OPINIÓN:** La operación en sí misma no debería afectar la cotización de Richemont ya que en su balance es un importe relativamente pequeño. Lo más relevante de la operación es la búsqueda de nuevos canales de negocio en una industria que ha visto mermados sus ingresos sensiblemente en los últimos meses.

### 4.- Bolsa americana y otras

#### S&P por sectores.-

**Los mejores:** Petróleo & Gas +1,2%; Materiales Básicos +1,4%; Industriales +1,4%

**Los peores:** Telecom +0,9%; Bienes de Consumo +1%; Salud +1%

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.

Ayer el DJI disfrutó de su rebote más intenso en 8 semanas (+1,5%) gracias a varios movimientos corporativos (básicamente en el sector *farma*) y a la sensación de que los bancos centrales seguirán dando soporte al crecimiento económico y al mercado... lo que resulta coherente con nuestra visión de que la Fed subirá tipos más tarde de lo que generalmente se descuenta. Las operaciones corporativas anunciadas ayer fueron: (i) OPTUMRX, filial de UNITEDHEALTH (121,00\$; +2,5%), comprará CATAMARAN (59,83\$; +23,8%) por 12.800M\$. Por *simpatía*, su competidor directo EXPRESS SCRIPTS rebotó +3,7% (hasta 85,41\$). (ii) HORIZON PHARMA (xxx,xx\$; +18%) comprará HYPERION THERAPEUTICS (45,98\$; +7,6%) por 1.100M\$ para incorporar a su cartera tratamientos para enfermedades metabólicas raras; (iii) TEVA PHARMACEUTICAL (62,52\$; +0,9%) comprará AUSPEX PHARMACEUTICALS (100,36\$; +41,5%) por 3.500M\$ en efectivo (101\$/acc.) para así incorporar a su cartera medicamentos que tratan enfermedades relacionadas con disfunciones en los movimientos corporales.

**OPERACIONES CORPORATIVAS.**- La actividad de M&A ha aumentado en el primer trimestre del año un +21% a/a hasta alcanzar los 811.000M\$, siendo éste año el más activo desde 2007 en gran medida gracias a los bajos costes de financiación. EE.UU. está siendo el centro de este tipo de operaciones que han aumentado un +30% hasta los 399.000M\$. Sin embargo, en Europa ha caído un -4% hasta 168.000M\$. Entre los sectores con más actividad destaca el de salud con operaciones por 95.200M\$, seguido por el inmobiliario con un volumen de 93.000M\$ y las telecoms con 90.200M\$.

Entre las compañías que MEJOR EVOLUCIÓN presentaron ayer destacan: (i) DREAMWORKS ANIMATION (24,17\$; +6,6%) recaudó 54M\$ en la primera semana de proyección de su nueva película "Home", por encima de lo esperado; (ii) ANALOG DEVICES (64,81\$; +10,2%), al recibir varias mejoras de recomendación.

Entre los valores que PEOR EVOLUCIÓN ofrecieron ayer estuvo ALTERA (42,82\$; -3,5%), al corregir espontáneamente parte del fuerte rebote de que disfrutó el viernes (+28%) después de saberse que INTEL (31,46\$; -1,7%) estaría negociando comprar la compañía.

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

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

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

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

Avda de Bruselas,nº 12

28108 Alcobendas (Madrid)

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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

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