

Semana del 1 al 8 de diciembre

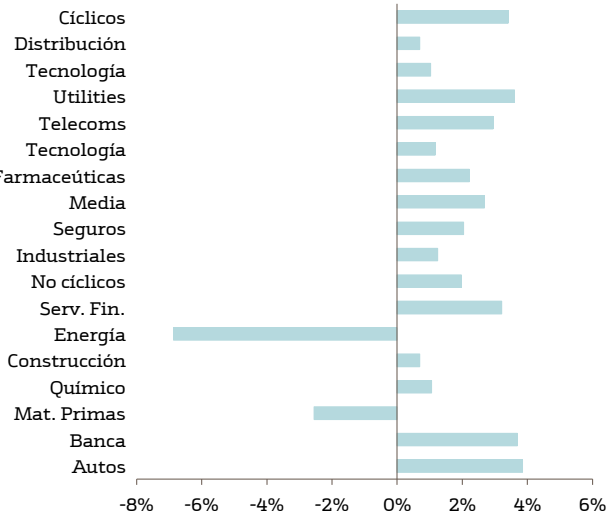
Realizado: 01-dic-14 8:57 AM

Bolsas	28-nov-14	21-nov-14	% sem,	% año
DJI	17.828,2	17.810,1	0,1%	7,6%
S&P 500	2.067,6	2.063,5	0,2%	11,9%
NASDAQ	4.337,8	4.251,3	2,0%	14,7%
Nikkei 225	17.459,9	17.357,5	0,6%	7,2%
EuroStoxx50	3.250,9	3.194,2	1,8%	4,6%
<b>IBEX 35</b>	<b>10.770,7</b>	<b>10.520,8</b>	<b>2,4%</b>	<b>8,6%</b>
DAX	9.980,9	9.732,6	2,6%	4,5%
CAC 40	4.390,2	4.347,2	1,0%	2,2%
FTSE 100	6.722,6	6.750,8	-0,4%	-0,4%
FTSEMIB	20.014,8	19.954,5	0,3%	5,5%
TOPIX	1.187,4	1.178,7	0,7%	7,3%
KOSPI	1.980,8	1.964,8	0,8%	-1,5%
HANG SENG	23.987,5	23.437,1	2,3%	2,9%
SENSEX	28.694,0	28.334,6	1,3%	35,5%
Australia	5.313,0	5.304,3	0,2%	-0,7%
Middle East	4.797,9	4.963,9	-3,3%	11,8%
BOVESPA	54.664,4	56.084,0	-2,5%	6,1%
MEXBOL	44.190,5	44.633,3	-1,0%	3,4%
MERVAL	9.808,6	9.976,7	-1,7%	81,9%

Datos elaborados por Bankinter, Fuente Bloomberg

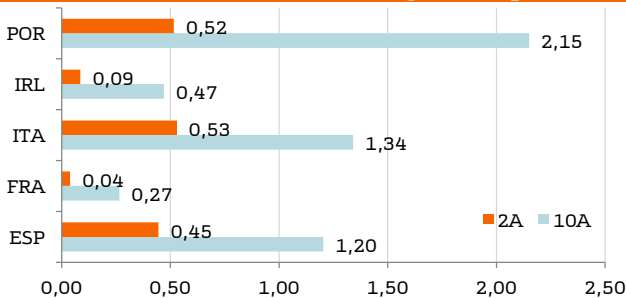
Futuros	Último	Var, Pts,	% día
*Var, desde cierre nocturno,			
1er Vcto. mini S&P	2.054	-13	-0,6%
1er Vcto. DAX	9.914,0	-33,0	-0,3%
1er Vcto. EuroStoxx50	3.219	-19	-0,6%
1er Vcto. Bund	152,9	0,0	0,0%

### Sectores EuroStoxx (Var, % en la semana)



Información elaborada por Bankinter con datos de Bloomberg

### Diferencial vs bono alemán (Plazo 10 y 2 años, p.b.)



## Bolsas: "Soportadas por los bancos centrales pero cuidado con los emergentes"

Identificamos tres factores clave que explican la favorable evolución de los mercados durante la SEMANA PASADA: (i) La macro en la UEM ha sido en términos generales ligeramente mejor de lo esperado, las perspectivas de los empresarios alemanes mejoran tras siete meses de caídas consecutivas y el clima empresarial en la UEM recupera el terreno perdido desde el verano, en un entorno de baja inflación (+0,3% en noviembre). Italia es quizá el país que más preocupa junto con Francia ya que tras entrar técnicamente en recesión, su mercado laboral continúa deteriorándose (la tasa de paro aumenta en octubre hasta 13,2% y se sitúa en máximos históricos). En EE.UU la primera revisión del PIB para el 3T'14 (+3,9% vs 3,5% anterior) pone de manifiesto el buen momento por el que atraviesa la economía y en Reino Unido, la libra se mantiene fuerte tras anunciar el Gobernador del BoE que el debate en el organismo se centra en el "timing" de la subida de tipos de interés y no en la dirección de los mismos (esta semana hay reunión del BoE), (ii) El firme compromiso por parte del BCE para actuar y mitigar el riesgo de deflación en la UEM provoca que los mercados de capitales, especialmente el de bonos, asignen una mayor probabilidad al hecho de que el BCE acabe incluyendo bonos corporativos y soberanos en su programa de compra de activos. En este sentido, cabe destacar que la OCDE estima que el crecimiento continuará siendo débil (especialmente en la UEM) y el desempleo elevado por lo que recomienda emplear más políticas monetarias, fiscales y económicas (estructurales) muy especialmente en la UEM donde el riesgo estancamiento está aumentando y (iii) Nuevas caídas en el precio del petróleo con el Brent cotizando por debajo de 70 \$ por primera vez desde el año 2010 tras confirmar la OPEC que mantendrá la producción de petróleo en 30 millones de barriles al día.

ESTA SEMANA, será intensa en el frente macro y los bancos centrales volverán a estar en el punto de mira. (i) En el frente macro, comenzamos la semana con el índice de gestores de compras (PMI manufacturero) en China muy cerca del nivel de contracción económica (especialmente el indicador de HSBC) por lo que la volatilidad en las materias primas y en los países más dependientes de ellas (Brasil, Chile, Suráfrica...) debería aumentar. En la UEM, los PMI's probablemente muestren una leve mejora si nos atenemos a la evolución reciente de los índices de confianza empresarial, aunque el crecimiento del PIB (+0,8% esperado) volverá a poner de manifiesto la dificultad de la UEM para impulsar el crecimiento y reducir el desempleo. En EE:UU la semana estará marcada por la evolución de las ventas al por menor en los días que marcan el inicio de la campaña navideña, es decir Acción de Gracias (jueves pasado), Viernes Negro y hoy lunes (Cybermonday) aunque también conoceremos la evolución de los costes laborales, la productividad no-agrícola y los PMI's (manufacturero y de servicios) con un saldo neto previsto positivo, (ii) En cuanto a política monetaria, el miércoles la Fed confirmará la fortaleza de la economía con la publicación del libro Beige y en la UEM la cita clave será el jueves con la reunión del consejo del BCE que tras confirmar que los tipos de interés se mantendrán bajos durante mucho tiempo reiterará su compromiso firme por actuar con todos los medios a su alcance para aumentar las perspectivas de inflación (incluida la compra de bonos soberanos). La postura oficial del BCE es esperar algunos meses más para incluir bonos corporativos y soberanos en su programa de compra de activos para analizar así el impacto de las medidas recientemente adoptadas pero si Draghi quiere sorprender positivamente... esta semana tiene una posibilidad de oro. En este entorno de mercado, estimamos que los bonos continúen soportados por las bajas tasas de inflación (actuales y esperadas) y la posibilidad de que el BCE actúe nuevamente a pesar del rally experimentado en las últimas dos semanas (la Tir del Bund se encuentra en 0,70% y el 10 A español en 1,90%, ambos en mínimos históricos) y que los mercados de renta variable afronten una semana netamente positiva aunque con mayor volatilidad. Hoy estaremos atentos a las ventas de Cybermonday. Durante el fin de semana hemos conocido que varios distribuidores minoristas han visto aumentar sus ventas en torno al 20% anual entre Acción de Gracias y el Viernes Negro, pero las ventas durante el fin de semana habrían caído en torno al 11,0% por lo que la clave estará en la evolución de las ventas de hoy (suelen ser importantes por los descuentos) para ver si finalmente alcanzan un crecimiento de +4,1% previsto por la NFR (asociación de distribuidores). Los perdedores de la semana deberían ser los emergentes, empezando por China, donde vuelven los conflictos entre la policía y los estudiantes así como los más dependientes de las materias primas en una semana donde se publican los PMI's en Rusia, Mexico e India y varios Bancos Centrales se reúnen para tomar decisiones de política monetaria (Hungría, India, Brasil, Polonia y Chile).

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC).

Ramón Forcada Jesús Amador Castrillo Pilar Aranda Barrio Ramón Carrasco Esther G. de la Torre  
Eva del Barrio Arranz Ana de Castro Rafael Alonso Belén San José Ana Achau (Asesoramiento) Avda. Bruselas, 12

Metodologías de valoración aplicadas (lista no exhaustiva): VAN FCF, Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, ratios comparables, Valor Neto Liquidativo, Warrated Equity Value, PER teórico.

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

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

28108 Alcobendas, Madrid

Todos nuestros informes disponibles en: <https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=ASES&subs=IMAS>

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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

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

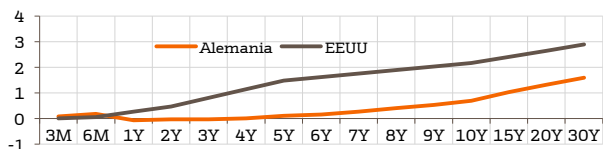
Semana del 1 al 8 de diciembre

#### Tipos de interés

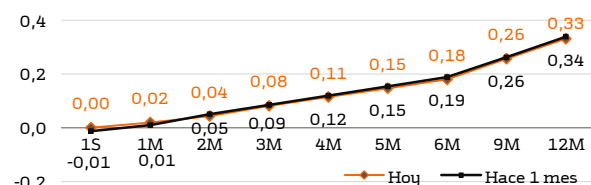
	28-nov-14	21-nov-14	+/- sem.	+/- año
Alemania 2 años	-0,03%	-0,04%	0,7	-24,5
Alemania 10 años	0,70%	0,77%	-7,2	-123,1
EEUU 2 años	0,48%	0,50%	-1,7	10,4
EEUU 10 años	2,17%	2,31%	-13,9	-85,7

\* Diferenciales en puntos básicos.

#### Curva de Tipos EEUU vs Alemania



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

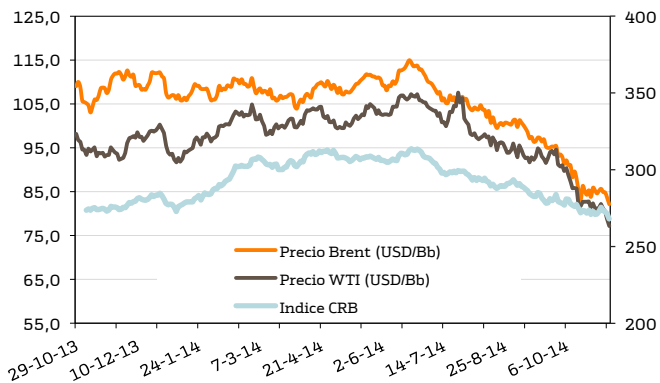


\* Curva tipos de interés c/p Eurozona.

#### Evolución semanal principales divisas

	Último	21-nov-14	+/- sem.	% año
Euro-Dólar	1,2445	1,2391	0,5	-9,5%
Euro-Yen	147,60	145,990	161,0	-1,9%
Euro-Libra	0,80	0,791	0,5	4,3%
Euro-CHF	1,20	1,202	0,1	2,0%

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



#### Emisiones de la semana

Día/Hora	País	Em
L;10:50h	FRA	3.400M en letras a 6M y 12M
L;14:50h	FRA	4.000M en letras a 3 meses
M;11:30h	R.U.	3.750M en bonos a 2020
X;11:00h	POR	Emite letras
X;11:30h	ALE	Emite bonos a 2019
X;11:30h	POR	Emite letras
X;13:00h	RUSIA	Emite bonos
J;10:30h	ESP	Emite bonos 3, 5 y 10 años
J;10:50h	FRA	Emite bonos a 2023/2025/2027
V;12:00h	R.U.	Emite letras a 1, 3 y 6 meses.

#### Bonos: "Draghi y el PIB UEM apoyarán a los bonos"

La semana pasada tanto los bonos "core" como periféricos disfrutaron de un rally. La TIR del 10A español caía -8 p.b. hasta 1,88%, mínimo histórico, mientras que la TIR del Bund se dejaba -8 p.b. hasta 0,698%. Por el lado negativo destacó Grecia, después de no llegar a un acuerdo con la Troika para recibir el último tramo de rescate de 1.800M€, para el cual tiene plazo hasta el 8/12. Este hecho provocó un aumento de la TIR del 10A de +40 p.b. hasta 8,1%. La reducción de la inflación en la UEM (+0,3% desde +0,4% anterior) y las comparecencias de sendos miembros del BCE aludiendo a la posibilidad de que la institución compre deuda soberana, aunque retrasara las expectativas hasta el 1T'15, apoyó este "rally". De cara a los próximos días la clave será la reunión de tipos del BCE y la comparecencia de Mario Draghi, en la que probablemente aludirá a la introducción de nuevas medidas de política monetaria, aunque instará a los Gobiernos de los estados miembros a implementar reformas estructurales. Además, se publica el PIB UEM, probablemente alentador. Todo ello debería permitir que la TIR de los bonos siga reduciéndose. Rango estimado TIR Bund: 0,67%-0,70%.

#### Divisas: "Eurodólar estable hasta el BCE"

**Eurodólar (€/\$.)**- El desplome del crudo por la decisión de lo OPEP de no reducir la producción (68,4\$ barril Brent), las declaraciones de Draghi avivando las expectativas de un QE y el PIB 3T'14 americano creciendo a +3,9% (t/t) presionaron la apreciación del dólar, aunque perdió algo de impulso al cierre de semana con el puente en EE.UU. de Acción de Gracias. Esta semana se reúne el BCE con la habitual comparecencia de Draghi y se espera que la macro americana siga arrojando datos favorables, particularmente las cifras de Empleo No Agrícola (viernes), lo que nos invita a pensar que el euro debería debilitarse y el dólar seguir fortaleciéndose. Rango estimado (semana): 1,240/1,249.

**Euroyen (€/JPY).**- El yen se depreció hasta 148 tras una batería de datos con saldo negativo, después de haberse confirmado que su economía está en recesión. La tendencia bajista de la inflación y la debilidad del Consumo de los Hogares empujaron a que Abe esté preparando un nuevo programa de estímulos de cara a las elecciones el próximo 14 dic. Esta semana el dato más relevante es el Indicador Adelantado (viernes) que se espera que retroceda. En ausencia de declaraciones de Abe, de sus ministros o del BoJ no esperamos grandes cambios en el yen, aunque la tendencia depreciatoria se compensará con un posible debilitamiento del euro tras el BCE (jueves). Rango estimado (semana): 146,4/147,9.

**Eurolibra (€/£).** La libra comenzó la semana depreciándose contra el Euro pero con la publicación del PIB (+3%) el miércoles se apreció bruscamente llegando a perforar el 0,79€/£. A partir de ahí, siguió ajustando el desplazamiento de las expectativas de subidas de tipo y se depreció ligeramente. Para esta semana esperamos un rango lateral de la Libra con elevada volatilidad debido a la cantidad de datos macro. El más importante la publicación de tipos y de programa de compras del que no esperamos cambios significativos. Rango estimado semanal: 0,805-0,790

**Eurosuizo (€/CHF).** El franco se apreciaba la semana pasada arrastrado por la inquietud ante el referéndum sobre el aumento de reservas de oro del SNB celebrado ayer domingo y pese a los decepcionantes datos macro publicados en Suiza (indicador adelantado, producción industrial). Esta semana, el rechazo al mencionado referéndum debería traducirse en una disminución de las presiones al alza del franco al alejar las dudas de parte del mercado sobre la capacidad del banco central suizo para mantener el nivel mínimo de cotización pre-fijado (1,20). Rango para la semana: 1,202-1,208.

#### Principales indicadores macroeconómicos de la semana

Día	País	Dato	Mes	Tasa	(e)	Previo
L;10:00h	UEM	PMI Manufacturero	Nov F	Ind.	50,4	50,4
L;16:00h	EEUU	ISM Manufacturero	Nov	Ind.	58,0	59
M;06:30h	INDIA	Tipo de Interés de Referencia	Dic		8%	8%
M;9:00h	ESP	Variación Parados	Nov	m/m	20,0	79,2
M;14:30h	EEUU	Comparecencia de J. Yellen				
X;2:00h	China	PMI No Manufacturero	Nov		--	53,8
X;2:45h	China	PMI Servicios HSBC Flash	Nov		--	52,9
X;11:00h	UEM	Ventas Minoristas	Oct	a/a	1,40%	0,60%
X;14:15h	EEUU	Variación Empleo ADP	Nov		224K	230K
X;14:30h	EEUU	Productividad No agrícola	3Q F	t/t	2,40%	2,00%
X;14:30h	EEUU	Costes Labor. Unitarios	3Q F	t/t	0,10%	0,30%
X;20:00h	EEUU	Libro Beige de la Fed				
J;13:00h	GB	Tipos del BoE	Dec 4	%	0,50%	0,50%
J;13:30h	EEUU	Encuesta Empleo Challenger	Nov	a/a	--	11,90%
J;13:45h	UEM	Tipo de Referencia BCE	Dec 4	%	0,05%	0,05%
V;9:00h	ESP	Producción Industrial	Oct	a/a	1,50%	1,00%
V;11:00h	UEM	PIB	3Q P	a/a	0,80%	0,80%
V;14:30h	EEUU	Variación Empleo No Agrícola	Nov		225K	214K
V;14:30h	EEUU	Balanza Comercial	Oct	000M\$	-\$41,5B	-\$43,0B
V;14:30h	EEUU	Tasa de Paro	Nov	%s/pa.	5,80%	5,80%

Tabla 1.2.- Información elaborada por Bankinter con datos de Bloomberg

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC).

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

Metodologías de valoración aplicadas (lista no exhaustiva): VAN FCF, Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, ratios comparables, Valor Neto Liquidativo, Warranted Equity Value, PER teórico.

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

28108 Alcobendas. Madrid

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

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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

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

## 1.- Entorno Económico

**ESPAÑA.-** Las ventas al por menor (ajustadas por estacionalidad) crecen menos de lo esperado en octubre al registrar un aumento de +1,0% a/a (vs +0,8% anterior y vs +2,0% a/a esperado) aunque experimentan el mayor crecimiento de los últimos 12 meses. Los componentes que mayor aumento en ventas reflejan son los bienes relacionados con el hogar (+4,2% a/a) y del cuidado personal (+1,4% a/a), mientras que el gasto en alimentación apenas crece +0,2% a/a.

**SUIZA.-** Rechazo de los votantes suizos al referéndum para aumentar las reservas en oro que mantiene el SNB. Ayer domingo se celebraba la votación del referéndum para decidir, entre otros asuntos, el aumento de las reservas de oro que mantiene el banco central desde el 8% actual hasta el 20% como mínimo. Finalmente, la iniciativa era rechazada por el 77% de los votantes. Tras conocer el resultado, el SNB emitía un comunicado en el que volvía a reiterar su intención de defender con la mayor determinación el nivel mínimo de cotización del franco frente al euro (1,20) y aseguraba estar preparado para comprar divisa extranjera en cantidades ilimitadas.

**ALEMANIA.-** Las ventas al por menor aumentan, en línea con lo esperado +1,7% a/a en octubre (vs +2,3% a/a anterior) gracias a la favorable evolución de las tecnologías de la información (+1,3% a/a vs -3,0% anterior) y a la recuperación del textil y el calzado (-3,5% a/a vs -8,2% anterior). Las ventas excluyendo autos (menos volátil) experimentan una mejora de +1,8% a/a (vs -0,1% anterior).

**FRANCIA.-** (i) El gasto de los consumidores se deteriora en octubre al registrar una caída de -0,2% a/a (vs +0,2% anterior y vs +1,0% esperado), (ii) los precios de producción descienden en línea con lo esperado en octubre -1,4% a/a (vs -1,3% anterior) aunque en tasa intermensual la caída se sitúa en -0,2% nm/m +0,4% anterior (revisado desde +0,2%).

**ITALIA.-** (i) La tasa de paro alcanza máximos históricos al situarse en +13,2% (vs +12,6% esperado y vs +12,9% anterior) y el desempleo juvenil se sitúa en el 43,3% (vs 42,7% anterior) y pone de manifiesto las dificultades por las que atraviesa la economía (actualmente en recesión) y la necesidad de flexibilizar el mercado laboral cuya reforma está siendo actualmente discutida en el parlamento italiano, (ii) La tasa de inflación mejora una décima en noviembre (dato preliminar) hasta +0,2% a/a (vs +0,1% esperado) gracias al aumento de la alimentación y las bebidas (+0,5% a/a vs +0,1% anterior) y de la restauración (+0,9% a/a vs +0,7% anterior). El IPC armonizado con la UEM se mantiene estable en +0,2%.

**EUROZONA.-** (i) La tasa de inflación desciende, en línea con lo esperado una décima en noviembre hasta +0,3% y se sitúa en mínimas de cinco años, mientras que la tasa subyacente se mantiene estable en +0,7% a/a aumentando así la presión sobre el BCE para adoptar medidas extraordinarias de política monetaria, (ii) La tasa de paro se mantiene estable en octubre en +11,5%.

**BRASIL.-** (i) Se suaviza la caída del PIB en el 3T'15 hasta -0,2% a/a (vs -0,9% a/a anterior) gracias a la recuperación de actividad en el trimestre ya que en términos inter-trimestrales se sitúa ligeramente en positivo al alcanzar un crecimiento de +0,1% t/t (vs -0,6% anterior) aunque la recuperación ha sido más lenta de lo esperado (+0,2% t/t) y la confianza de los consumidores desciende en noviembre hasta 109,7 puntos (vs 112,0 anterior), (ii) El déficit presupuestario se reduce en octubre hasta -17.800 M\$ (vs -69.400 anterior) gracias a un superávit primario que se sitúa en 3.700 M\$ (vs -25.500 M\$ anterior) y a la caída de los intereses financieros. En este entorno, la deuda neta sobre el PIB aumenta levemente hasta el 36,1% (vs 35,9%).

**INDIA.-** (i) El PMI Manufacturero aumenta en noviembre hasta 53,3 vs 51,6 anterior mostrando así una mejora en las perspectivas de los empresarios a pesar de la desaceleración del PIB en el 3T'14. (ii) El PIB en el 3T'14 batió expectativas al crecer +5,3% vs +5% estimado, si bien se desacelera ligeramente con respecto a +5,7% anterior. De cara a los próximos meses el crecimiento económico debería evolucionar positivamente, apoyado en las reformas emprendidas por el Primer Ministro Modi en determinadas áreas como infraestructuras, inversión extranjera o industria. Además, el país se está viendo beneficiado de una caída en el precio del petróleo, lo que debería contribuir a reducir su elevado déficit exterior y permitir que cumpla con el objetivo de déficit público (máximo de 4,1% en 2015 (año fiscal), 3,6% en 2016 y 3% en 2017). Sin embargo, son todavía números los obstáculos que la economía tiene que enfrentar como una burocracia todavía ineficiente o un nivel de inflación elevado. El martes se reúne el Banco Central y podría reducir el tipo de interés de referencia en -25 p.b. hasta 7,75% como medida para impulsar el crecimiento en los próximos trimestres y en un contexto en el que la inflación, a pesar de que permanece muy elevada (5,5% en octubre desde 6,5% en septiembre), se ha reducido y la rupia se ha estabilizado. (iii) Por otra parte, el Banco Central de India ha eliminado las restricciones a la importación de oro. En el tercer trimestre de 2014 la demanda de oro en el país aumentó +60% hasta las 182,9Tn, situando a la India como primer consumidor de oro del mundo, por delante de China. Esta medida fue impuesta el año pasado, cuando se elevaron las salidas de capitales de los países emergentes hacia desarrollados, lo que provocó una fuerte depreciación de las divisas emergentes - entre ellas la rupia - y como medida para controlar el elevado déficit del país. La mejora de las perspectivas de su economía, la reducción de la inflación, la estabilización de la rupia y la caída del precio del crudo son factores que han influido en esta decisión.

## Equipo de Análisis de Bankinter:

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

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

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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

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

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

Avenida de Bruselas, 12  
28108 Alcobendas, Madrid



**CHINA.-** El PMI Manufacturero desciende en noviembre hasta 50,3 (vs 50,8 anterior y vs 50,5 esperado), mientras que índice medido por HSBC(PMI) se mantiene, en línea con lo esperado justo en el nivel que marca la diferencia entre expansión.

**JAPON.-** (i) Las inversiones de capital aumentan en el 3T'14 +5,5% (vs +1,8% esperado y vs +3,0% anterior) en un entorno de aumento de beneficios empresariales (+7,6% vs +4,5% anterior) apoyado por el aumento de las ventas de las compañías privadas (+2,9% vs +1,1% anterior), (ii) El PMI Manufacturero desciende una décima en noviembre hasta 52,0 y las ventas de automóviles caen -13,5% a/a (vs -9,1% 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

**SECTOR ELÉCTRICO:** El grupo alemán E.On ha vendido su negocio español a la alianza formada por el grupo australiano Macquarie (60%) y por Wren House Infrastructure Management (40%), filial del fondo soberano de Kuwait, por 2.650M€ (incluida la deuda). E.On ingresará unos 2.500M€ y el resto, los minoritarios de Begasa, una pequeña sociedad participada por E.On y Gas Natural Fenosa. El importe estaría por encima de las últimas estimaciones (unos 2.100M€ aplicando un múltiplo EV/EBITDA de 7x) pero por debajo de los 3.000M€ a los que aspiraba E.On. Con este anuncio se culmina un proceso iniciado antes del verano por el que E.On buscaba un comprador en bloque de su filial española. E.On España cuenta con 30.000Km de redes de distribución, 4.500MW de capacidad instalada (1.100MW renovables) y 680.000 clientes.

## 3.- Bolsa europea

**EON (Vender; Cierre: 14,25€; Var. Día: -0,3%): Se divide en dos.-** Anunció ayer su división en dos compañías ya que realizará un *spin-off* que conjugará las actividades de generación convencional, el *trading* de energía y el negocio de exploración (suponen el 35% aprox. del EBITDA). La compañía fruto del *spin-off* saldrá a bolsa a lo largo de 2016 y contará con unos 20.000 empleados. Por tanto, E.On pasará a estar centrada en los negocios más estables como son la distribución, la comercialización y la generación vía renovables, con unos 40.000 empleados. Con este movimiento E.On da una vuelta de tuerca más a su estrategia con la que está tratando de superar la crisis iniciada con el apagón nuclear en Alemania (desde entonces su capitalización se ha reducido desde 100.000M€ a 29.000M€). En este sentido, la nueva compañía tendrá todos los activos convencionales provisionados motivo por el que E.On realizará este año provisiones adicionales por 4.500M€. Por otro lado, ha anunciado la venta de sus activos en España a Macquarie por 2.500M€ (*enterprise value*) y debería hacer lo mismo con sus negocios en Italia, si bien difícilmente recuperará los 8.000M€ invertidos en 2007. **Impacto: Positivo.**

**GLAXOSMITHKLINE (Cierre: 1.485 Gbp; Var. Día: +0,4%): Reduce la plantilla en EE.UU.-** Está previsto que este miércoles anuncie el número de despidos que llevará a cabo en EE.UU. donde las ventas de medicamentos respiratorios han sufrido un fuerte deterioro. Tal como había adelantado en la presentación de resultados 3T'14 en octubre, el plan de reestructuración contempla un ahorro de costes de 1.000M GBP anuales durante 3 años con el objetivo de mejorar la rentabilidad y simplificar la estructura organizativa. **Impacto: Neutral.**

**LUFTHANSA (Cierre: 14,35€; Var. Día: +4,9%): Nueva huelga de pilotos tras romperse las negociaciones sobre los planes de jubilación.-** Al mediodía se inicia una nueva huelga que ha obligado a la aerolínea a cancelar 1.350 vuelos entre el lunes y el jueves, que equivale al 48% de los servicios programados y ha afectado a 150.000 pasajeros. Por el momento, está previsto que la huelga se extienda durante dos días. **Impacto: Negativo.**

**PORTUGAL TELECOM (Cierre: 1,51€; Var. Día: -0,1%): Vende sus activos portugueses a Altice.-** El holding Altice, que controla el operador de cable Numericable y el operador móvil SFR, ha alcanzado un acuerdo con la compañía brasileña Oi para comprar los activos portugueses de Portugal Telecom por 7.400 M€. Altice paga un múltiplo de 4,4x sobre el Ebitda estimado de 2014, un ratio reducido si se compara con otras operaciones similares en el sector a lo largo de este año. La firma de telecomunicaciones Oi, que se fusionó con Portugal Telecom, estaba interesada en la venta del negocio portugués para reducir su deuda y situarse en mejor posición para poder comprar TIM Brasil, filial de Telecom Italia. Con esta transacción, Altice refuerza su posición en Portugal, donde ya había adquirido los operadores de cable Cabovisao y Oni. **Impacto: Neutral.**

**SECTOR ASEGURADOR.- Resultados de los test de estrés practicado al sector.** Los test de estrés practicados por la EIOPA (*European Insurance and Occupational Pensions Authority*) muestran que el sector en general está bien capitalizado. Sin embargo, el análisis, basado en balances a cierre de 2013, refleja que en el escenario central un 14% de las compañías no cumple con el requisito de capital de solvencia (fijado en el 100%). Sin embargo, este 14% está representado por compañías pequeñas que representan el 3% del total de activos del sector. Eso sí, los test muestran que en caso de un escenario de tipos de interés bajos que se prolongara en el tiempo (el llamado "escenario japonés") este porcentaje aumentaría del 14% al 24% y en un escenario de inversión en la curva de tipos (el "escenario inverso") este porcentaje sería del 20%. Por su parte, en el escenario más severo, en el que se produjera una caída de los niveles de tipos y de valor de los activos, el 56% de las compañías estarían suficientemente capitalizadas. Tras este análisis, EIOPA ha emitido recomendaciones a las respectivas autoridades nacionales para que se fijan una serie de acciones para corregir las vulnerabilidades.

### Equipo de Análisis de Bankinter:

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

Rafael Alonso Pilar Aranda Jesús Amador Belén San José Ramón Carrasco

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

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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

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

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

Avenida de Bruselas, 12  
28108 Alcobendas, Madrid

## 4.- Bolsa americana y otras

## S&amp;P por sectores.-

Los mejores: Servicios +1,28%; Consumo +1,11%; Telecomunicaciones +0,86%

Los peores: Energía -6,33%; Materiales Básicos -2,99%; Industriales -0,85%

Entre las compañías que MEJOR EVOLUCIÓN presentaron el viernes destacan sobre todo las aerolíneas y compañías de cruceros por la caída del precio del crudo. La decisión tomada el jueves por la OPEP (sesión festiva en EE.UU.) de no recortar la producción se vio cotizada el viernes: (i) UNITED CONTINENTAL (61,23\$; +8,18%), los costes de aprovisionamiento de petróleo son el 30% de los costes operativos; (ii) DELTA AIRLINES (46,67\$; +5,49%). (iii) ROYAL CARIBBEAN CRUISES (73,83\$; +4,98%), los costes de gasolina son un 17,5%. (iv) CARNIVAL CORP (44,16\$; +4,84%), la empresa de cruceros gasta un 20% de sus costes operativos en gasolina.

Entre los valores que PEOR EVOLUCIÓN ofrecieron el viernes se encuentra la otra cara de la moneda: empresas que tienen el petróleo en la parte de ingresos de su cuenta de resultados: (i) NEWFIELD (27,23\$; -16,2%), (ii) QEP RESOURCE (20,44\$; -15,5%). (iii) DENBURY RESOURCES (8,26\$; -15,2%).

## CIFRAS DE VENTAS DURANTE EL FIN DE SEMANA:

Las cifras del fin de semana después del *Black Friday* arrojan un retroceso de las compras en tiendas respecto al año anterior. Según NRF (*National Retail Federation*), en la encuesta realizada durante el fin de semana por *Porsper Insights & Analytics*, el 55,1% de los consumidores ha estado en tiendas durante el fin de semana mientras que en el 2013 el porcentaje ascendió al 58,7%. Además el tráfico de personas desde el jueves de *Thanksgiving* hasta el domingo cayó un 5,2% respecto a 2013, lo que significa un 133,7 millones de consumidores frente a 141,1 millones de 2013. De los datos recabados se extrae que el gasto medio por consumidor durante el fin de semana ha caído -6,4% hasta 380,95\$ (159,55\$ on-line) desde 407,02\$ (177,67\$ on-line). El gasto total se espera que alcance los 50.900M\$ mientras que para el mismo periodo el año anterior fue de 57.400M\$.

Por edades, siguen siendo las personas comprendidas entre 18 y 34 años las que realizan las compras durante el fin de semana. El 74,3% de la población entre estas edades llevó a cabo compras mientras que tan solo el 39,2% de los mayores de 55 se decidió.

Considerando todo el fin de semana festivo, el *Black Friday* sigue siendo el día de compras por excelencia de la denominada *Holiday Season*. 86,9 millones de consumidores admiten haber comprado en tiendas durante ese día y cerca de 43,1 millones haberse desplazado a las tiendas durante *Thanksgiving*, en la misma proporción que el año pasado.

Los consumidores americanos parecen estar esperando a los descuentos del *CyberMonday* que se celebra hoy. Según las estimaciones de la NRF, 126,9 millones de compradores planean realizar sus compras durante la jornada de hoy. Esta cifra es menor que los que pensaban realizar sus compras el mismo día en 2013 que ascendían a 131,6 millones. De todos las personas que planean comprar el 19,3% (24,5 millones) lo hará desde su móvil y el 84,5% lo hará desde su pc de sobremesa.

Esperaremos pues, a las cifras de este *CyberMonday* para ver si realmente los consumidores han aplazado sus compras. De cualquier forma todavía queda mucha temporada para alcanzar ese +4,1% de crecimiento pronosticado por la NRF durante toda la campaña navideña (noviembre-diciembre).

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

Metodologías de valoración aplicadas (lista no exhaustiva): VAN FCF, Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, ratios comparables, Valor Neto Liquidativo, Warranted Equity Value, PER teórico,

## Equipo de Análisis de Bankinter:

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

Rafael Alonso Pilar Aranda Jesús Amador Belén San José Ramón Carrasco

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

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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

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

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

Avenida de Bruselas, 12  
28108 Alcobendas, Madrid

### INVERSOR LOCAL (Zona Euro): Exposición Recomendada a Bolsas por perfil de riesgo del inversor.

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

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

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

Máximo recomendado por perfiles en el momento actual, sobre la parte del patrimonio financiero susceptible de ser invertido en bolsa. Los grados máximos asumibles son: Agresivo 100%; Dinámico 80%; Moderado 65%; Conservador 50%; Defensivo 40%.

### Posicionamiento recomendado (cambios indicados en color rojo)

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

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

Activo	Recom.	Comentarios	Fecha Entrada Pr. Entrada	Órdenes límite recomendadas	
				Stop loss	Profit taking
Yahoo! Acción	<a href="#">Comprar (link Nota Especial)</a>	Mantenemos la idea tras el éxito de la salida a bolsa de Alibaba. La suma de la caja de Yahoo! más el valor de Alibaba da un importe superior a la capitalización bursátil actual de Yahoo!. De esta forma, el negocio "tradicional" de Yahoo valdría negativo. El mercado no está poniendo en precio correctamente a Yahoo! y su evolución a futuro debería seguir siendo positiva. Desde que incorporamos la idea (14/04) la rentabilidad asciende a +71,2% en € y +54,2% en \$.	14/04/2014 33,55€	n/a	n/a
Macy´s	Comprar	Creemos que las ventas record realizadas en de Acción de Gracias en los almacenes repercutirán positivamente en el valor de la acción. Además su PER es ligeramente más bajo que el resto de la industria por lo que se puede ver más beneficiada.	\$ 64,90	\$ 62,30	\$ 68
Amazon	Comprar	La consultora comScore espera que suban las ventas por internet en la campaña navideña +16% por lo que la compañía tendría que aumentar su valor por mayores ingresos.	\$ 338,60	\$ 321,7	\$ 366

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC).

Ramón Forcada Gallo

Ana de Castro

Pilar Aranda

Belén San José

Esther G. de la Torre

Eva del Barrio

Jesús Amador Castrillo

Rafael Alonso

Ramón Carrasco

Ana Achau (Asesoramiento)

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

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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

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

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

Avda. de Bruselas, 12

28108 Alcobendas  
(Madrid)

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

#### Reparto de dividendos de las compañías americanas

#### Rent. x Dividendo

Ex-Dívd 1	Pago 2	Compañía	Tipo	Importe	Rtb.xDiv	Capitaliz.	Mercado	G. Industrial	Rent. x Dividendo
01-dic-14	17-dic-14	AVERY DENNISON CORP	Regular Cash	0,3500	USD	2,83%	4.510.413.085	New York Household Products/Wares	2,8%
01-dic-14	23-dic-14	BLACKROCK INC	Regular Cash	1,9300	USD	2,15%	60.091.699.219	New York Diversified Finan Serv	2,1%
01-dic-14	09-ene-15	SCHLUMBERGER LTD	Regular Cash	0,4000	USD	1,86%	110.599.936.135	New York Oil&Gas Services	1,9%
02-dic-14	18-dic-14	HOME DEPOT INC	Regular Cash	0,4700	USD	1,89%	130.992.038.590	New York Retail	1,9%
02-dic-14	18-dic-14	AMERICAN INTERNATIONAL	Regular Cash	0,1250	USD	0,91%	76.715.195.629	New York Insurance	0,9%
02-dic-14	18-dic-14	JOY GLOBAL INC	Regular Cash	0,2000	USD	1,63%	4.814.527.059	New York Machinery-Const&Mining	1,6%
02-dic-14	18-dic-14	MOSAIC CO/THE	Regular Cash	0,2500	USD	2,18%	16.995.199.549	New York Chemicals	2,2%
02-dic-14	30-dic-14	BROWN-FORMAN CORP-CLAS	Regular Cash	0,3150	USD	1,30%	20.680.942.402	New York Beverages	1,3%
03-dic-14	15-dic-14	PRAXAIR INC	Regular Cash	0,6500	USD	2,02%	37.406.406.814	New York Chemicals	2,0%
03-dic-14	16-dic-14	UNITEDHEALTH GROUP INC	Regular Cash	0,3750	USD	1,52%	94.664.197.870	New York Healthcare-Services	1,5%
03-dic-14	16-dic-14	ANALOG DEVICES INC	Regular Cash	0,3700	USD	2,71%	17.168.586.518	NASDAQ GS Semiconductors	2,7%
03-dic-14	16-dic-14	STANLEY BLACK & DECKER II	Regular Cash	0,5200	USD	2,20%	14.794.231.690	New York Hand/Machine Tools	2,2%
03-dic-14	19-dic-14	AMETEK INC	Regular Cash	0,0900	USD	0,71%	12.532.733.908	New York Electrical Compo&Equip	0,7%
03-dic-14	19-dic-14	NAVIENT CORP	Regular Cash	0,1500	USD	2,86%	8.598.194.956	NASDAQ GS Diversified Finan Serv	2,9%
03-dic-14	19-dic-14	NATIONAL OILWELL VARCO I	Regular Cash	0,4600	USD	2,74%	28.865.664.803	New York Oil&Gas Services	2,7%
03-dic-14	19-dic-14	SEALED AIR CORP	Regular Cash	0,1300	USD	1,32%	8.347.060.521	New York Packaging&Containers	1,3%
03-dic-14	19-dic-14	WASTE MANAGEMENT INC	Regular Cash	0,3750	USD	3,08%	22.314.489.014	New York Environmental Control	3,1%
03-dic-14	22-dic-14	IRON MOUNTAIN INC	Regular Cash	0,4750	USD	5,00%	7.362.697.668	New York REITS	5,0%
03-dic-14	22-dic-14	WELLPOINT INC	Regular Cash	0,4375	USD	1,37%	34.528.202.555	New York Healthcare-Services	1,4%
03-dic-14	26-dic-14	BANK OF AMERICA CORP	Regular Cash	0,0500	USD	1,17%	179.200.315.941	New York Banks	1,2%
03-dic-14	26-dic-14	HALLIBURTON CO	Regular Cash	0,1800	USD	1,71%	35.762.424.365	New York Oil&Gas Services	1,7%
03-dic-14	26-dic-14	NEWMONT MINING CORP	Regular Cash	0,0250	USD	0,54%	9.177.839.844	New York Mining	0,5%
03-dic-14	29-dic-14	COACH INC	Regular Cash	0,3375	USD	3,64%	10.229.912.344	New York Retail	3,6%
03-dic-14	29-dic-14	PRECISION CASTPARTS CORP	Regular Cash	0,0300	USD	0,05%	33.908.530.995	New York Metal Fabricate/Hardware	0,1%
03-dic-14	01-ene-15	NORTHERN TRUST CORP	Regular Cash	0,3300	USD	1,95%	15.950.754.192	NASDAQ GS Banks	1,9%
03-dic-14	02-ene-15	BAXTER INTERNATIONAL INC	Regular Cash	0,5200	USD	2,85%	39.564.407.140	New York Healthcare-Products	2,8%
03-dic-14	02-ene-15	GANNETT CO	Regular Cash	0,2000	USD	2,46%	7.350.794.558	New York Media	2,5%
03-dic-14	02-ene-15	GENUINE PARTS CO	Regular Cash	0,5750	USD	2,24%	15.734.451.447	New York Distribution/Wholesale	2,2%
03-dic-14	05-ene-15	WAL-MART STORES INC	Regular Cash	0,4800	USD	2,19%	282.098.807.191	New York Retail	2,2%
03-dic-14	05-ene-15	AMPHENOL CORP-CL A	Regular Cash	0,1250	USD	0,93%	16.596.632.513	New York Electronics	0,9%
03-dic-14	05-ene-15	KIMBERLY-CLARK CORP	Regular Cash	0,8400	USD	2,88%	43.424.549.553	New York Household Products/Wares	2,9%
03-dic-14	07-ene-15	PEPSICO INC	Regular Cash	0,6550	USD	2,62%	149.810.262.602	New York Beverages	2,6%
04-dic-14	19-dic-14	ENSCO PLC-CL A	Regular Cash	0,7500	USD	8,88%	7.917.926.078	New York Oil&Gas	8,9%
04-dic-14	26-dic-14	PRINCIPAL FINANCIAL GROU	Regular Cash	0,3400	USD	2,55%	15.643.644.659	New York Insurance	2,6%
04-dic-14	29-dic-14	STARWOOD HOTELS & RESOR	Special Cash	0,6500	USD	1,77%	14.107.450.833	New York Lodging	1,8%
04-dic-14	02-ene-15	H&R BLOCK INC	Regular Cash	0,2000	USD	2,38%	9.253.973.372	New York Commercial Services	2,4%
05-dic-14	19-dic-14	VF CORP	Regular Cash	0,3200	USD	1,70%	32.463.838.386	New York Apparel	1,7%
08-dic-14	23-dic-14	GENERAL MOTORS CO	Regular Cash	0,3000	USD	3,59%	53.711.856.874	New York Auto Manufacturers	3,6%
08-dic-14	24-dic-14	ANADARKO PETROLEUM COF	Regular Cash	0,2700	USD	1,36%	40.085.549.318	New York Oil&Gas	1,4%
08-dic-14	24-dic-14	KOHL'S CORP	Regular Cash	0,3900	USD	2,62%	12.202.332.929	New York Retail	2,6%
08-dic-14	26-dic-14	CME GROUP INC	Regular Cash	0,4700	USD	2,22%	28.510.257.366	NASDAQ GS Diversified Finan Serv	2,2%
08-dic-14	31-dic-14	TRAVELERS COS INC/THE	Regular Cash	0,5500	USD	2,11%	34.614.343.431	New York Insurance	2,1%
08-dic-14	31-dic-14	ROSS STORES INC	Regular Cash	0,2000	USD	0,87%	19.195.404.282	NASDAQ GS Retail	0,9%
08-dic-14	31-dic-14	AMEREN CORPORATION	Regular Cash	0,4100	USD	3,80%	10.459.986.142	New York Electric	3,8%
08-dic-14	31-dic-14	BECTON DICKINSON AND CO	Regular Cash	0,6000	USD	1,71%	26.940.195.418	New York Healthcare-Products	1,7%
08-dic-14	31-dic-14	NABORS INDUSTRIES LTD	Regular Cash	0,0600	USD	1,83%	3.797.440.113	New York Oil&Gas	1,8%
08-dic-14	31-dic-14	PUBLIC SERVICE ENTERPRISE	Regular Cash	0,3700	USD	3,54%	21.142.498.851	New York Electric	3,5%
08-dic-14	31-dic-14	PEPCO HOLDINGS INC	Regular Cash	0,2700	USD	3,93%	6.927.445.470	New York Electric	3,9%
08-dic-14	01-ene-15	SCANA CORP	Regular Cash	0,5250	USD	3,68%	8.129.638.704	New York Electric	3,7%
08-dic-14	02-ene-15	PPL CORP	Regular Cash	0,3725	USD	4,19%	23.630.008.515	New York Electric	4,2%
08-dic-14	07-ene-15	HEWLETT-PACKARD CO	Regular Cash	0,1600	USD	1,64%	72.896.714.116	New York Computers	1,6%
08-dic-14	07-ene-15	LAM RESEARCH CORP	Regular Cash	0,1800	USD	0,87%	13.136.493.737	NASDAQ GS Semiconductors	0,9%
08-dic-14	15-ene-15	OCCIDENTAL PETROLEUM CO	Regular Cash	0,7200	USD	3,60%	59.359.020.213	New York Oil&Gas	3,6%

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

Ex-Dívd 1	Pago 2	Compañía	Tipo	Importe	Rtb.xDiv	Capitaliz.	Mercado	G. Industrial	Rent. x Dividendo
02-dic-14	04-dic-14	LVMH MOET HENNESSY LOU	Interim	1,2500	EUR	2,18%	73.358.528.571	EN Paris Apparel	2,2%
02-dic-14	19-dic-14	IBERDROLA SA	Interim	0,1270	EUR	2,64%	37.502.843.094	Soc.Bol SIBE Electric	2,6%
04-dic-14	04-dic-14	GRIFOLS SA	Interim	0,2514	EUR	0,70%	11.516.520.014	Soc.Bol SIBE Pharmaceuticals	0,7%
04-dic-14	02-ene-15	NEXT PLC	Interim	55,5556	GBp	2,35%	10.357.183.419	London Retail	2,3%
04-dic-14	06-ene-15	LONDON STOCK EXCHANGE (	Interim	10,7778	GBp	1,42%	7.823.868.263	London Diversified Finan Serv	1,4%
04-dic-14	08-ene-15	LAND SECURITIES GROUP PLC	2nd Interim	7,9000	GBp	2,63%	9.391.290.246	London REITS	2,6%
04-dic-14	09-ene-15	SEVERN TRENT PLC	Interim	37,7333	GBp	4,47%	4.895.434.455	London Water	4,5%
04-dic-14	09-ene-15	WHITBREAD PLC	Interim	28,0000	GBp	1,75%	8.324.258.250	London Lodging	1,7%
05-dic-14	09-dic-14	ORANGE	Interim	0,2000	EUR	4,24%	37.521.461.464	EN Paris Telecommunications	4,2%

#### Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC).

Ramón Forcada  
Eva del Barrio

Ana de Castro  
Jesús Amador

Pilar Aranda  
Rafael Alonso

Belén San José  
Ramón Carrasco

Ana Achau (Asesoramiento)

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

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

Avda. Bruselas, 12

28108 Alcobendas, Madrid

(1) "Ex-divd.": Fecha a partir de la cual la adquisición de una acción no da derecho al dividendo. (2) "Pago": Fecha en que se produce el pago efectivo del dividendo.

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

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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

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







	Cierre	% Var 5D	% Var 1M	% Var Ac. Añ	Capitalización (1)	PER			BENEFICIO NETO ATRIBUIBLE				Rentab. Div.14e	Próximo Div. (2)	Media 3A	ROE		D/FFPP (Ultimo)	P/VC		Recomendación		
						2013r	2014e	2015e	2013r	2014e	Var.%	2015e				2014e	2015e		2014e	2015e			
<b>EuroStoxx 50</b>	3.251	1,8%	4,4%	4,6%	2.492.175	19,0 x	14,9 x	13,4 x	119.315	175.163	47%	193.311	62%	3,5%									
Air Liquide	101,20	1,0%	5,1%	8,3%	34.880	20,3 x	20,8 x	18,8 x	1.640	1.667	2%	1.841	10%	2,4%	18/05/15	16,1%	14,7%	15,1%	0,6 x	2,9 x	3,3 x	2,8 x	Comprar
Airbus	49,00	1,5%	2,9%	-12,2%	38.446	29,5 x	16,0 x	14,7 x	1.465	2.346	60%	2.618	12%	2,2%	29/05/15	12,6%	19,6%	19,3%	-0,4 x	2,2 x	4,5 x	2,7 x	Comprar
Allianz	138,45	1,9%	9,3%	6,2%	63.272	9,9 x	9,9 x	10,0 x	5.996	6.334	6%	6.248	-1%	4,8%	07/05/15	9,5%	12,2%	11,0%	0,2 x	0,9 x	1,1 x	1,1 x	Comprar
AB INBEV	94,46	1,9%	7,2%	22,3%	151.915	13,0 x	22,1 x	20,6 x	14.394	8.716	-39%	9.379	8%	2,5%	04/05/15	23,4%	16,4%	16,2%	0,7 x	3,4 x	3,6 x	3,3 x	Neutral
ASML	84,93	-0,3%	6,9%	24,8%	37.162	36,5 x	33,3 x	23,8 x	1.015	1.116	10%	1.544	38%	0,8%	24/04/15	32,1%	15,7%	20,8%	-0,3 x	4,7 x	5,1 x	4,5 x	Comprar
A. Generali	17,39	1,1%	6,4%	1,7%	27.074	80,0 x	12,6 x	10,9 x	1.915	2.085	9%	2.441	17%	3,3%	18/05/15	5,2%	10,4%	10,9%	0,1 x	1,3 x	1,2 x	1,1 x	Vender
AXA	19,42	2,6%	5,5%	-3,9%	47.035	13,1 x	9,3 x	8,9 x	4.482	5.150	15%	5.423	5%	4,6%	01/05/15	8,8%	9,7%	9,5%	-0,1 x	0,8 x	0,9 x	0,8 x	Neutral
BBVA	8,64	3,0%	-3,0%	-3,5%	53.308	24,1 x	18,3 x	12,6 x	2.228	2.747	23%	4.077	48%	3,7%	05/01/15	5,9%	6,2%	8,6%	2,7 x	1,1 x	1,1 x	1,1 x	Comprar
B. Santander	7,25	4,8%	3,1%	11,4%	91.224	15,5 x	14,8 x	12,2 x	4.370	5.873	34%	7.482	27%	8,2%	06/04/15	5,4%	7,4%	8,7%	2,2 x	1,0 x	1,1 x	1,1 x	Comprar
Basf	73,01	-1,0%	3,9%	-5,8%	67.058	15,2 x	13,2 x	12,4 x	4.842	5.057	4%	5.377	6%	3,8%	04/05/15	21,9%	18,2%	17,9%	0,5 x	2,4 x	2,5 x	2,2 x	Neutral
Bayer	120,95	2,5%	6,6%	18,6%	100.019	27,1 x	19,9 x	17,5 x	3.189	5.031	58%	5.718	14%	1,9%	28/05/15	21,7%	20,8%	20,8%	0,3 x	2,9 x	5,0 x	3,9 x	Comprar
BMW	91,95	4,3%	7,8%	7,9%	58.988	10,7 x	10,3 x	9,8 x	5.314	5.842	10%	6.138	5%	3,1%	14/05/15	17,7%	15,5%	14,5%	1,6 x	1,4 x	1,6 x	1,4 x	Comprar
BNP Paribas	51,56	3,8%	2,8%	-9,0%	64.260	13,4 x	10,4 x	9,2 x	4.832	6.497	34%	7.092	9%	2,9%	19/05/15	7,6%	2,4%	8,2%	8,1 x	0,8 x	0,8 x	0,8 x	Vender
Carrefour	25,45	0,6%	8,9%	-11,7%	18.700	45,4 x	16,6 x	14,2 x	1.263	1.087	-14%	1.263	16%	2,7%	04/05/15	13,2%	12,8%	13,7%	0,5 x	2,2 x	2,3 x	1,9 x	Neutral
Cie de St Gobain	36,94	2,0%	7,9%	-10,7%	20.756	41,9 x	16,8 x	13,8 x	595	1.231	107%	1.479	20%	3,3%	10/06/15	4,8%	7,0%	8,1%	0,4 x	1,1 x	1,2 x	1,1 x	Neutral
Nokia	6,69	2,4%	0,5%	20,4%	25.054	97,0 x	25,2 x	21,9 x	-615	1.130	84%	1.144	1%	2,3%	08/05/15	-16,3%	23,0%	16,0%	-0,4 x	2,1 x	3,0 x	3,1 x	Neutral
Daimler	67,80	5,0%	9,3%	7,8%	72.535	10,5 x	10,5 x	10,0 x	6.842	6.967	2%	7.230	4%	3,5%	02/04/15	16,2%	15,2%	14,6%	1,6 x	1,3 x	1,6 x	1,4 x	Comprar
Danone	56,75	1,3%	4,7%	8,5%	36.535	17,6 x	21,3 x	19,1 x	1.422	1.569	10%	1.781	14%	2,6%	28/04/15	13,4%	13,7%	14,5%	0,8 x	2,6 x	3,1 x	2,7 x	Neutral
Deutsche Bank	26,29	5,4%	5,6%	-20,5%	36.254	14,3 x	8,8 x		666	2.597	290%	4.316	66%	2,7%	22/05/15	3,3%	3,3%	6,1%	1,4 x	0,7 x	0,5 x	0,5 x	Vender
Deutsche Post	26,72	5,3%	6,6%	0,8%	32.316	15,7 x	14,8 x		2.091	2.097	0%	2.227	6%	3,2%	28/05/15	16,4%	20,8%	20,4%	0,2 x	2,0 x	3,8 x	2,8 x	Neutral
Deutsche Telekom	13,70	4,1%	14,0%	10,2%	62.137	23,0 x	21,9 x	20,6 x	930	2.770	198%	2.946	6%	3,6%	22/05/15	-4,1%	10,3%	10,9%	1,3 x	1,4 x	2,4 x	2,2 x	Neutral
E.ON	14,26	5,4%	3,8%	6,3%	28.524	12,2 x	15,8 x	15,5 x	2.142	1.732	-19%	1.801	4%	3,6%	08/05/15	2,2%	5,1%	5,1%	0,5 x	1,0 x	0,9 x	0,8 x	Vender
Enel	3,88	2,8%	-4,7%	22,2%	36.485	12,4 x	11,7 x		3.235	2.979	-8%	3.140	5%	3,3%	22/06/15	6,8%	7,5%	7,6%	1,0 x	0,9 x	1,0 x	0,9 x	Comprar
ENI	16,07	-6,5%	-5,5%	-8,1%	58.401	16,5 x	13,7 x	12,8 x	5.160	4.251	-18%	4.493	6%	7,0%	18/05/15	11,8%	7,4%	7,5%	0,3 x	1,2 x	1,0 x	0,9 x	Comprar
Essilor	90,30	2,3%	2,5%	16,8%	19.423	27,1 x	29,4 x	25,9 x	593	655	11%	744	13%	1,1%	01/06/15	16,2%	15,9%	16,1%	0,1 x	3,8 x	4,3 x	3,9 x	Neutral
GdF-Suez	19,82	5,3%	2,4%	15,9%	47.810	44,8 x	15,7 x	14,4 x	-9.289	3.064	-67%	3.352	9%	5,1%	30/04/15	-2,8%	6,1%	6,5%	0,6 x	0,9 x	0,9 x	0,9 x	Comprar
Iberdrola	5,95	3,4%	5,4%	31,0%	37.503	11,1 x	16,7 x	15,8 x	2.572	2.261	-12%	2.356	4%	4,6%	03/07/15	8,3%	6,5%	6,5%	0,8 x	1,0 x	1,0 x	1,0 x	Neutral
Inditex	23,42	1,2%	4,9%	-1,8%	72.976	31,2 x	29,1 x	25,6 x	2.377	2.511	6%	2.866	14%	2,2%	04/05/15	28,2%	25,6%	26,2%	-0,4 x	6,3 x	8,4 x	6,4 x	Comprar
ING	11,78	2,5%	3,2%	16,6%	45.454	11,6 x	10,4 x		3.232	3.888	20%	4.412	13%	0,3%	01/05/15	9,4%	8,9%	10,1%	1,8 x	0,6 x	0,9 x	0,9 x	Vender
Intesa	2,48	4,8%	6,0%	38,1%	40.469	50,6 x	21,4 x	13,4 x	-4.550	1.837	-60%	3.050	66%	2,4%	18/05/15	-7,5%	3,9%	6,5%	4,2 x	0,6 x	0,9 x	0,9 x	Vender
K. Philips	24,26	3,8%	8,8%	-9,0%	22.674	75,7 x	19,7 x	15,0 x	1.169	954	-18%	1.415	48%	3,3%	11/05/15	0,2%	7,6%	12,8%	0,1 x	1,6 x	2,0 x	2,0 x	Vender
L'Oréal	137,20	1,3%	9,7%	7,4%	76.840	25,8 x	25,7 x	22,9 x	2.958	3.111	5%	3.360	8%	2,0%	07/05/15	14,5%	14,4%	15,3%	-0,1 x	3,2 x	3,6 x	3,6 x	Comprar
LVMH	144,50	-0,3%	6,8%	9,0%	73.359	19,9 x	21,2 x	18,8 x	3.436	3.416	-1%	3.862	13%	2,2%	22/04/15	14,5%	12,5%	13,5%	0,2 x	2,8 x	2,7 x	2,4 x	Neutral
Munich RE	165,65	2,4%	5,6%	3,4%	28.648	11,1 x	9,2 x	9,7 x	3.313	3.126	-6%	2.854	-9%	4,5%	24/04/15	9,4%	11,6%	10,2%	0,1 x	0,9 x	1,0 x	1,0 x	Vender
Orange	14,17	3,4%	11,4%	57,4%	37.521	15,8 x	15,0 x		1.873	2.355	26%	2.485	6%	4,3%	08/06/15	8,2%	9,3%	9,1%	1,2 x	1,2 x	1,4 x	1,4 x	Vender
Repsol	18,05	-2,1%	1,3%	3,7%	24.372	41,0 x	13,9 x	13,4 x	195	1.722		1.846	7%	11,1%	22/12/14	6,0%	6,5%	6,9%	0,4 x	1,0 x	0,9 x	0,9 x	Neutral
RWE	29,13	6,3%	3,1%	9,5%	17.617	13,3 x	13,4 x		-2.653	1.509	-43%	1.337	-11%	3,4%	24/04/15	-1,7%	13,6%	13,0%	1,0 x	1,9 x	2,6 x	1,7 x	Neutral
Sanofi	77,86	2,6%	5,7%	1,0%	103.318	29,9 x	15,0 x	14,4 x	3.717	6.810	83%	7.113	4%	3,7%	11/05/15	8,7%	12,0%	12,5%	0,1 x	1,5 x	2,0 x	1,8 x	Neutral
SAP	56,68	1,1%	4,5%	-9,0%	69.632	24,0 x	16,4 x	15,3 x	3.326	4.096	23%	4.372	7%	1,8%	21/05/15	24,5%	21,9%	20,9%	0,1 x	4,6 x	3,8 x	3,3 x	Neutral
Schneider Electric	65,60	1,6%	4,3%	4,1%	38.284	19,9 x	17,3 x	15,4 x	1.888	2.160	14%	2.449	13%	2,9%	29/04/15	11,3%	11,8%	12,6%	0,2 x	1,8 x	2,1 x	1,9 x	Neutral
Siemens	95,16	1,3%	5,8%	-4,2%	83.836	20,5 x	13,2 x	12,4 x	5.373	5.957	11%	6.262	5%	3,6%	29/01/16	15,3%	18,9%	18,1%	0,4 x	2,3 x	2,6 x	2,2 x	Neutral
Soc. Generale	39,89	5,0%	3,8%	-5,5%	32.119	27,1 x	10,2 x	8,5 x	2.175	3.066	41%	3.678	20%	3,5%	27/05/15	3,7%	6,3%	7,5%	9,5 x	0,6 x	0,7 x	0,6 x	Neutral
Telefonica	12,88	3,3%	7,4%	8,8%	58.617	14,8 x	14,8 x	14,2 x	4.593	3.931	-14%	4.213	7%	5,8%	20/05/15	21,4%	16,7%	17,1%	1,8 x	3,0 x	2,4 x	2,4 x	Neutral
Total	44,99	-7,3%	-5,1%	1,0%	107.281	11,6 x	10,0 x	9,8 x	8.440	10.589	25%	10.611	0%	5,5%	08/06/15	15,4%	12,9%	12,3%	0,2 x	1,5 x	1,3 x	1,2 x	Comprar
Unibail-Rodamco	212,50	3,7%	3,9%	14,1%	20.832	11,3 x	19,5 x	18,5 x	1.291	1.065	-18%	1.109	4%	4,4%	23/03/15	11,1%	10,1%	10,7%	0,8 x	1,2 x	1,5 x	1,3 x	Vender
Unicredit	5,95	2,9%	3,2%	10,5%	34.877	56,5 x	16,0 x	11,8 x	-13.965	2.106	-85%	2.887	37%	2,0%	18/05/15	-13,3%	4,2%	5,6%	4,2 x	0,5 x	0,7 x	0,7 x	Vender
Unilever	32,76	1,7%	5,8%	11,9%	99.795	17,9 x	20,5 x	19,0 x	4.842	4.745	-2%	4.941	4%	3,4%	05/02/15	30,2%	31,0%	29,0%	0,6 x	5,2 x	6,7 x	5,4 x	Comprar
Vinci	43,48	-0,5%	-3,4%	-8,0%	25.650	13,7 x	12,1 x	11,9 x	1.962	2.071	6%	2.058	-1%	4,8%									

#### Bancos españoles

Turquía ofrece un elevado potencial de crecimiento  
...el riesgo está en la inestabilidad política.  
28-nov-14

#### Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €):	52.947 M€
Ultimo	8,58 €/acc.
Nº Acciones. :	6.171 M acc.
Max / Min (52 sem):	9,99/8,13 €/acc.
Beta 2 Años	1,15
Cód. Reuters / Bloomberg:	BBVA.MC/BBVA. SM

#### Datos Básicos (compañía)

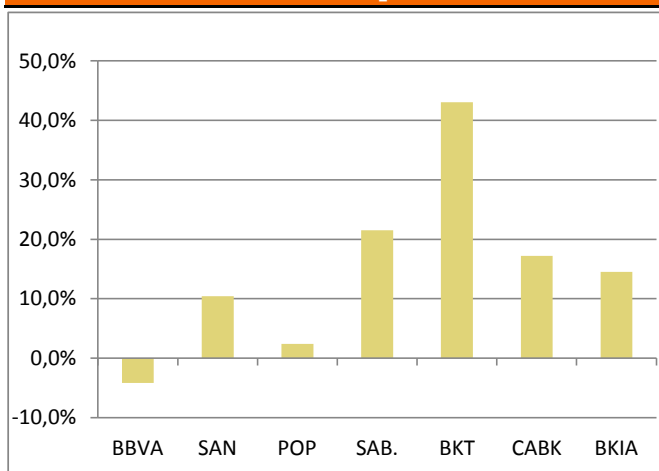
P/V'14e	10,7x	Accionistas ppales. (estimado):
P/E 14 e	14,8x	Blackrock Inc (4,45%)
ROE (9M 14):	5,6%	Consejo Adm. (0,15% estimado)

#### Principales cifras y ratios

	2013r	2014 e	2015e	TAMI
Mg. de Intereses	14.613	14.706	15.712	3,7%
Mg. Bruto	21.397	21.190	22.328	2,2%
Mg. Explotación	10.196	10.265	11.269	5,1%
BNA	2.652	3.559	5.010	37%
BPA (final)	0,39	0,58	0,82	45%
Eficiencia (post amrt.)	52,3%	51,6%	49,5%	
Crédito Client/ Act. To	55,8%	56,0%	56,2%	
PER (veces)	22,0 x	14,8 x	10,5 x	
P/Vc (veces)	1,0 x	1,1 x	1,0 x	
Yield (%)	4,3%	4,1%	4,8%	

(1) Tasa Anual Media de Incremento.

#### Revalorización comparables (%)



#### Valor más probable (síntesis ; WEV\*)

Crecimiento sostenible esperado (g)	2,5%
ROE sostenible (ROEs)	11,7%
Coste de capital (Ke)	9,3%
Tasa libre de riesgo (Rf)	3,5%
Prima de riesgo (Rp)	5,0%
Beta 2A (ajustada)	1,2
Valor Contable Ajustado (VCPA'15e) **	6,9
<b>Precio objetivo (€/acc.)</b>	<b>9,41</b>
Cotización (€/acc.)	8,58
<b>Potencial de revalorización</b>	<b>9,7%</b>

(\*) Warranted Equity Value; (\*\*) Ajustado por intangibles

Fuentes: Análisis Bankinter y propia compañía.

## BBVA

Precio Objetivo 9,41 €  
Recomendación: Comprar

### Incrementa su exposición a Turquía con impacto positivo en BPA y "core capital".

**Antecedentes:** BBVA ha sorprendido a los mercados de capitales incrementando su exposición a Turquía mediante la compra del 14,89% del capital de Garanti a Dogus (socio local del banco) por 1.988 M€, lo que implica valorar el 100,0% de Garanti en 13.351 M€ (similar a su capitalización bursátil) y pagar unos múltiplos de valoración (PER 2014 e) de 9,4 x y 1,4 x el valor en libros actual (9M 2014). Estimamos por tanto que BBVA generará un Fondo de Comercio (sobre-precio sobre el valor contable) de 400 M€ (netos de impuestos) en 2015 (fecha prevista para el cierre de la operación. Mediante esta adquisición, BBVA se convierte en el principal accionista del banco con un 39,9% del capital y una presencia mayoritaria en el Consejo de Administración donde estará representado por siete consejeros de un total de diez, lo que en la práctica le confiere el control de Garanti sin necesidad de lanzar una OPA sobre el 100,0% del capital.

**La operación:** Con unos activos cercanos a 85.000 M€ (vs 638.000 M€ en BBVA) de los cuales 52.000 M€ están representados por créditos a la clientela (vs 361.000 M€ en BBVA), 42.100 M€ en depósitos (vs 330.000 M€), una red comercial de 1.000 oficinas (vs 7.362) y 22.000 empleados (vs 108.920), Garanti es el primer banco de Turquía por capitalización bursátil, con un BNA de 1.284 M€ en 2013 (vs 2.228 M€ de BBVA) y mantiene una posición de liderazgo en su mercado natural donde ocupa la primera o segunda posición en términos de cuota de mercado, (primero en crédito al consumo e hipotecario y segundo en inversión crediticia total y depósitos). La ratio de morosidad (2,3%) es sustancialmente inferior a la media del mercado local (2,9%) y al conjunto del grupo BBVA (6,1%), mientras que la ratio de capital se sitúa en el 15,0% (vs 14,5% de media sectorial).

**¿Qué implicaciones tiene la financiación de la operación?** BBVA ha realizado una ampliación de capital por importe de 2.000 M€ mediante una colocación acelerada entre inversores institucionales a un precio de 8,25 €/acc lo que implica un descuento del 4,5% con respecto al precio de cierre previo a la inversión, porcentaje que consideramos como razonable en este tipo de operaciones y que entendemos como un soporte para el precio de la acción ya que el banco habría recibido solicitudes de suscripción por un importe de 4.000 M€ (el doble de la cantidad necesaria para realizar la operación).

**Nuestra opinión & precio objetivo:** Establecemos nuestro precio objetivo en 9,41 €/acc y nuestra recomendación en comprar ya que desde nuestro punto de vista, la compra del 14,89% del capital de Garanti presenta las siguientes ventajas: (i) Estimamos que la división de Eurasia aumentará su contribución a los resultados del grupo desde el 15,0% actual hasta el 21,5%, reduciendo así la dependencia del grupo de los resultados de México (actualmente representa el 43,3% del BNA), (ii) La financiación mediante ampliación de capital acelerada, tendrá un impacto neto positivo de +10 pb en el "core capital" de BBVA que estimamos se sitúa en el 10,20% en términos "fully loaded" (superior al objetivo establecido por BBVA de mantener al menos una ratio del 10,0%), (iii) Estimamos que la operación tendrá un impacto positivo aunque moderado en términos de BPA (beneficio por acción) entorno al 1,0% para 2015 y 2016 ya que en principio no se han presentado cambios en la estrategia y gestión del banco por lo que no asumimos mejoras de eficiencia o sinergias de ingresos relevantes. Desde nuestro punto de vista, el principal riesgo que presenta la operación está relacionado con el riesgo de mercado y en concreto con la posible inestabilidad política de Turquía que puede tener impactos en la cotización de su divisa y por tanto en los beneficios esperados.

#### Equipo de Análisis de Bankinter:

Rafael Alonso (analista principal de este informe)

Ramón Forcada Jesús Amador Castrillo

Eva del Barrio Ana de Castro González

Pilar Aranda Ana Achau (Asesoramiento)

Belén San José Ramón Carrasco Esther Gutierrez

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

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

Avd. Bruselas, nº 12

28108, Alcobendas (Madrid)

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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

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