

Semana del 11 al 18 de mayo

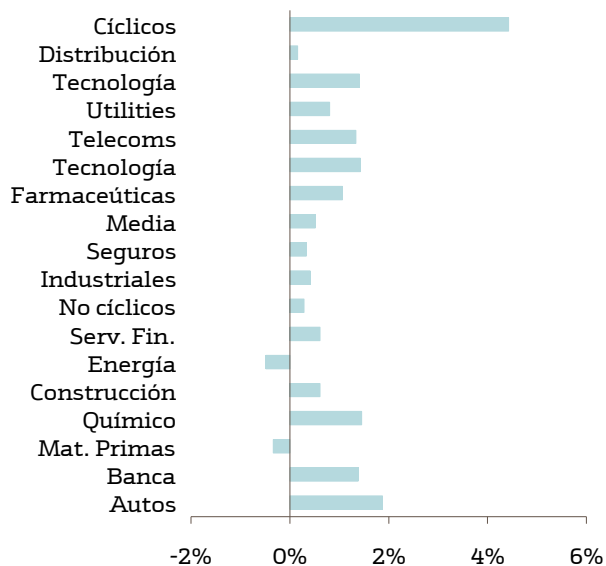
Realizado 11-may-15 8:33 AM

Bolsas	08-may-15	30-abr-15	% sem.	% año
DJI	18.191	17.841	2,0%	2,1%
S&P 500	2.116	2.086	1,5%	2,8%
NASDAQ	4.459	4.414	1,0%	5,6%
Nikkei 225	19.379	19.520	-0,7%	11,1%
EuroStoxx50	3.649	3.616	0,9%	16,0%
IBEX 35	11.425	11.385	0,3%	11,1%
DAX	11.710	11.454	2,2%	19,4%
CAC 40	5.090	5.046	0,9%	19,1%
FTSE 100	7.047	6.961	1,2%	7,3%
FTSEMIB	23.312	23.046	1,2%	22,6%
TOPIX	1.340	1.343	-0,2%	13,5%
KOSPI	2.086	2.127	-2,0%	8,9%
HANG SENC	27.577	28.133	-2,0%	16,8%
SENSEX	27.105	27.011	0,3%	-1,4%
Australia	5.635	5.790	-2,7%	4,1%
Middle East	4.555	4.619	-1,4%	0,6%
BOVESPA	57.149	56.229	1,6%	14,3%
MEXBOL	45.126	44.582	1,2%	4,6%
MERVAL	12.205	12.050	1,3%	42,3%

Datos elaborados por Bankinter, Fuente Bloomberg

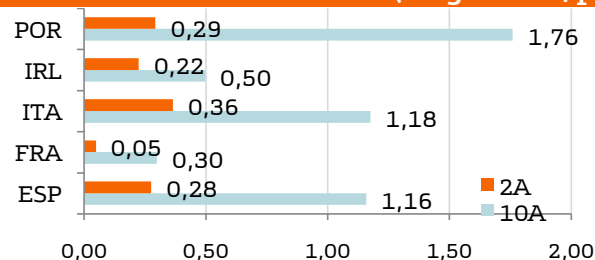
Futuros	Último	Var. Pts	% día
*Var. desde cierre nocturno			
1er Vcto. mini S&P	2.108	0	0,0%
1er Vcto. DAX	11.691,5	-33,5	-0,3%
1er Vcto. EuroStoxx50	3.597	-12	-0,3%
1er Vcto. Bund	155,0	0,4	0,3%

Sectores EuroStoxx (Var.% en la semana)



Información elaborada por Bankinter con datos de Bloomberg

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



Bolsas: "El riesgo está en bonos, no en bolsas. Preocupados, no asustados."

El susto de la SEMANA PASADA se explica por la coincidencia de 4 factores: (i) Cambio de expectativas desde deflación hacia inflación.- El IPC de la UEM ha rebotado hasta 0% desde -0,1% y el petróleo ha subido hasta aprox. 60\$, provocando ambos factores un sell-off en bonos. (ii) Debilitamiento de la macro americana.- El PIB1T fue +0,2% y la Confianza del Consumidor muy débil (95,2 vs 101,3), dejando "tocado" Wall Street. (iii) Grecia vuelve a mostrarse desafiante.- Varoufakis parece seguir involucrado en las negociaciones y el Parlamento aprueba un par de leyes que permiten volver a contratar funcionarios despedidos. (iv) Aparente coordinación de la Fed y el BCE para enfriar un mercado que ha corrido mucho este año.- Las declaraciones de Yellen advirtiendo sobre los niveles de las bolsas y los bonos fue lo que más daño hizo.

Todo lo demás fue absolutamente accesorio, la verdad. Sin embargo, el hecho de que el euro más se apreciara en ese contexto (desde 1,120 hasta 1,126) nos dice que nadie cree que el nuevo desafío griego vaya a ponerle en riesgo real. Y eso es muy importante para poner los riesgos en su contexto. Por eso defendimos desde el principio que se trata de la corrección de excesos (bonos con TIRs negativas y bolsas demasiado rápidas en el 1T), pero no de algo más grave... salvo que Grecia decida impagar al FMI, claro, lo cual parece poco probable porque en ese caso ya lo habría hecho el miércoles cuando le vencieron 200M€ con esta institución, pago que atendió.

ESTA SEMANA la clave absoluta es Grecia. Hoy tenemos Eurogrupo para decidir qué hacer al respecto si no se cierra un acuerdo que permita entregarle el último importe del último tramo de asistencia (7.200M€) y mañana le vencen 747M€ con el FMI que pueden ser claves porque si un país decide impagar suele empezar por las instituciones que le han proporcionado asistencia antes que por los bonos privados. Pero, aparte de Grecia, tenemos el reto del propio tono del mercado. Creemos positivo que se pongan de manifiesto 2 cosas importantes: que el mercado ha corrido demasiado en lo que llevamos de año y que las rentabilidades negativas en los bonos son un error. Si la Fed y el BCE se ponen de acuerdo para advertir a los más imprudentes en ambos frentes, estupendo. Pero el riesgo está en bonos, no en bolsas. Wall Street está algo más caro porque empezó a reaccionar mucho antes con su propio ciclo económico expansivo, pero no la europea. Además, defendemos que nos encontramos en un "superciclo" de bolsas puesto las variables clave las respaldan: los tipos de interés (WACC o coste medio ponderado de los recursos, por tanto) son y serán muy bajos, los BPAs mejoran, el BCE compra bonos y empuja la liquidez obtenida hacia las bolsas y, para remarcarlo en positivo, el ciclo económico se acelera, creando empleo y riqueza adicional, la cual irá mayoritariamente a bolsas porque los bonos carecen de atractivo. Tan cierto es que las TIRs negativas no están respaldadas por un racional sólido, como que ahora mismo atravesamos un momento de corrección excesiva en bonos que se superará porque el BCE seguirá comprándolos. Solo hay que evitar las TIRs negativas y aceptar que las bolsas irán más despacio. Nada más... salvo impago de Grecia mañana, claro. Pero no olvidemos que el miércoles pasado pagó al FMI 200M€, cumpliendo con el vencimiento. En consecuencia, si en el desenlace más probable Grecia atenderá el pago del FMI mañana, entonces es una buena idea comprar bolsa europea en su actual debilidad, aunque asumiendo de evolucionará más despacio. Recomendamos sobreponderar cíclicas, consumo y bancos. Y, particularmente en España, Gamesa, Iberdrola, Ferrovial, Santander y Telefónica, que son los valores de nuestra Cartera Modelo 5 Valores. No podemos asegurar que acertaremos, pero no se nos podrá acusar de no pronunciarnos.

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC).

Ramón Forcada Jesús Amador Eva del Barrio Rafael Alonso Pilar Aranda

Esther G. de la Torre Ana de Castro Ramón Carrasco Belén San José Ana Achau (Asesoramiento)

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>

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

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

Avda. Bruselas, 12

28108 Alcobendas. Madrid

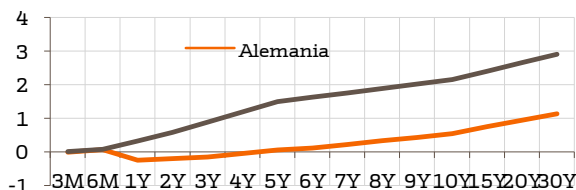
Semana del 11 al 18 de mayo

Tipos de interés

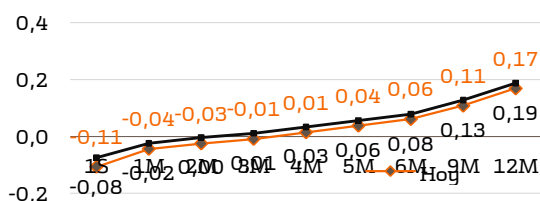
	08-may-15	30-abr-15	+/- sem.	+/- año
Alemania 2l	-0,21%	-0,22%	1,1	-11,2
Alemania 1C	0,52%	0,37%	15,6	-1,9
EEUU 2A	0,56%	0,57%	-0,3	-10,1
EEUU 10A	2,14%	2,03%	10,4	-3,6

* Diferenciales en puntos básicos.

Curva de Tipos EEUU vs Alemania



Euribor por plazos (hoy vs hace 1 mes)

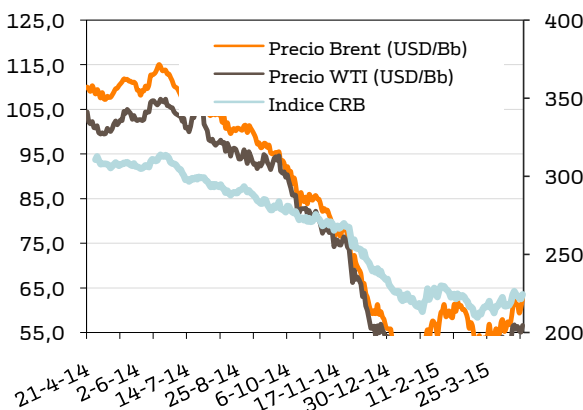


* Curva tipos de interés c/p Eurozona.

Evolución semanal principales divisas

	Último	30-abr-15	+/- sem.	% año
Euro-Dólar	1,1166	1,1224	-0,5%	-7,7%
Euro-Yen	133,89	133,990	-0,1%	8,2%
Euro-Libra	0,72	0,731	-1,0%	7,3%
Euro-CHF	1,04	1,046	-0,5%	15,6%

Evolución petróleo e índice materias prima



Emisiones de la semana

Día/Hora	País	Emisión
L;11:30h	Alemania	2.000M€ Letras 6 meses
L;11:30h	Francia	Letras 3, 6 y 12 meses
M;10:30h	España	Letras a 6 y 12 meses
X;11:00h	Italia	6.500M€ Letras 12 meses
X;11:30h	Alemania	3.000M€ bonos vto. 2015

Bonos: "¿Burbuja en bonos?"

La semana pasada fue de infarto en los mercados de bonos: el bund llegó a moverse 20 p.b. en una sola sesión (1,8%). Nuestra impresión es que ahora mismo hay más riesgo en los bonos que en las bolsas. Las dudas sobre Grecia y la recuperación de los precios del petróleo pudieron causar las ventas de bonos pero también ha debido haber movimientos especulativos y problemas de liquidez. Durante los próximos días probablemente veamos cierta estabilización de las rentabilidades, al fin y al cabo el BCE seguirá comprando 60.000M€ de bonos al mes, pero tiene que quedar claro que la renta fija no es "fija" y que seguramente se vuelvan a vivir episodios de elevada volatilidad durante los próximos meses. **Rango estimado TIR Bund: 0,45%-0,65%.**

Divisas: "Grecia no impagará, apreciación €"

Eurodólar (€/USD).- La semana pasada no hubo grandes variaciones en el cruce de divisas. De cara a los próximos días el euro debería apreciarse. La referencia más importante será la reunión del Eurogrupo y el vencimiento de 747M€ de Grecia con el FMI. En principio parece que habrá acuerdo, lo que tendrá un efecto de apreciación en el euro. **Rango estimado (semana): 1,09/1,13.**

Euroyen (€/JPY).- Desde las últimas 4 semanas se ha depreciado, tendencia que debería continuar: (i) Las Actas del BoJ advirtieron que una posible retirada de compras de activos disminuiría el efecto de estímulo para lograr el objetivo de inflación (2%). (ii) Esta semana se espera que la Bza. Comercial mejore y la Confianza del Consumidor podría decepcionar, mostrando la necesidad de un yen débil para su economía. (iii) Además, el euro debería seguir recuperando algo de fuerza frente al resto de divisas. **Rango estimado (semana): 133,06/136,54.**

Eurolibra (€/GBP).- La victoria con mayoría absoluta del partido Conservador provocó una fuerte apreciación de la Libra hasta niveles de 0,722€. La semana que viene la tendencia debería ser lateral porque a pesar de haberse asegurado la continuidad de las políticas esperamos que el Euro se aprecie después de que Grecia atienda el pago al FMI. **Rango estimado semana: 0,720-0,740.**

Eurosuizo (€/CHF). El franco corregía la semana pasada la brusca depreciación que experimentó la semana anterior. Durante las próximas sesiones la divisa suiza podría volver a depreciarse al hilo de unas negociaciones entre Grecia y sus acreedores que anticipamos que serán constructivas. **Rango para la semana: 1,04/1,05.**

Principales indicadores macroeconómicos de la semana

Día	País	Dato	Mes	Tasa (e)	Ant.	
L;13:00h	R.U.	Tipos del BoE		0,50%	0,5%	
L;s/h	EUR	Eurogrupo. Debatirán sobre Grecia.				
M;s/h	GRE	Vencimiento de 747M€ con el FMI				
X;7:30h	China	Prod. Industrial	Abr.	a/a	6,0%	5,6%
X;8:00h	ALE	PIB	1T P	a/a	1,30%	1,60%
X;9:00h	ESP	IPC	Abr.	a/a	-0,6%	-0,60%
X;10:30h	R.U.	Tasa de Paro	Mar	a/a	5,50%	5,60%
X;11:00h	UEM	PIB	1T A	a/a	1,0%	0,90%
X;11:30h	R.U.	Informe Inflac. BoE y comparecencia M. Carney				
X;14:30h	EEUU	Ventas Minor.	Abr	m/m	0,20%	0,90%
X;14:30h	EEUU	Empire Manuf.	May	m/m	4,75	-1,19
V;15:15h	EEUU	Utiliz. Cap. Produc.	Abr	%	78,3%	78,4%
V;15:15h	EEUU	Prod. Industrial	Abr	m/m		-0,6%
V;16:00h	EEUU	Conf. U. Mich.	May	Ind.	96,0	95,9

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

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC).

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

Todos nuestros informes disponibles en: [www/broker.bankinter.com/www/es-es/cqi/broker+asesoramiento?secc=ASFS&subs=TA](http://broker.bankinter.com/www/es-es/cqi/broker+asesoramiento?secc=ASFS&subs=TA)
 Por favor, consulte importantes advertencias legales en:
<http://broker.ebankinter.com/www/es-es/cqi/broker+binarios?secc=OPVS&subs=DISC&nombre=disclaimer.pdf>

28108 Alcobendas. Madrid

1.- Entorno Económico

CHINA.- Más estímulos monetarios ante la ralentización de la actividad: (i) El viernes se publicó una **Balanza Comercial** de abril floja (superávit de 34.130M\$ vs 39.060M\$ esperados, con retrocesos tanto en Exportaciones (-6,4%) como Importaciones (-16,2%)), lo que probablemente **provocó la tercera bajada de tipos en 6 meses**, de -25 p.b. aplicada el domingo, hasta **5,10%** (mínimo de la historia económica reciente). El PBoC recortó su tipo de depósito exactamente en la misma proporción: -25 p.b., hasta 2,25%. (ii) El sábado se publicaron Inflación y Precios Industriales también de abril, algo por debajo de estimaciones, por lo que esta moderación de los precios probablemente reforzó la decisión de recortar tipos de nuevo: (i) **IPC (a/a) +1,5% vs +1,6% esperado vs +1,4% anterior**; (ii) **Precios Industriales (a/a) -4,6% vs -4,5% esperado vs -4,6% anterior**.

GRECIA.- Dispone de más tiempo para negociar de lo que parece: Mañana debe atender un vencimiento de 747M€ al FMI y hoy hay Eurogrupo centrado que qué actitud tomar si Grecia no hiciera frente a este pago. En nuestra opinión, lo más probable es que mañana atienda el pago y pensamos que este asunto volverá a tensionarse durante el verano, ya que es cuando tiene otros 2 vencimientos importantes con el FMI: 1.500M€ en junio y otro tanto (aunque en 4 vencimientos distintos) en septiembre. En los 70 años de historia del FMI ningún país desarrollado ha impagado (aunque sí muchos en desarrollo). En nuestra opinión, lo más probable es que este problema del posible impago de Grecia al FMI se proyecte sobre el verano, lo que supondrá un obstáculo para el avance consistente de las bolsas. La agencias de rating han dicho que si Grecia impagara al FMI no lo considerarían como un evento de "default" formal de toda su deuda. Aunque un país deja de tener acceso a la financiación del FMI en cuanto impaga o se retrasa en un pago, la realidad práctica es que transcurren 3 meses hasta que el Consejo del FMI lo considera formalmente como impagado y es sólo a partir de ese momento cuando se le bloquea la financiación adicional, por lo que Grecia constaría en la práctica con más tiempo para renegociar del que generalmente se piensa.

ESPAÑA: (i) **La producción industrial (ajustada por estacionalidad) bate ampliamente las expectativas al aumentar en marzo +2,9% a/a vs +1,3% esperado y vs +0,9% anterior (revisado desde +0,6%).** El nivel de producción total (no ajustado) aumenta +4,8% a/a vs +1,2% anterior (revisado desde +1,1%) gracias a la favorable evolución del sector manufacturero (+5,2% a/a). Cabe destacar que varios sectores económicos muestran crecimientos de doble dígito destacando el sector de la electrónica y ordenadores (+15,3%), los vehículos (+12,2%) y el textil (+11,6%), (ii) **Se desacelera la venta de casas en marzo** al registrar un crecimiento de +2,1% a/a (vs +15,5% anterior) hasta 27.280 unidades. La menor actividad se produce tanto en el mercado de vivienda nueva como en segunda mano. Así las ventas de viviendas nuevas descienden -40,9% a/a vs -28,6% anterior, mientras que las casas usadas, principal motor de actividad en el sector actualmente, se sitúa en 20.683 unidades (+32,8% vs +50,4% anterior).

REINO UNIDO.- El Partido Conservador consigue la mayoría absoluta en el Parlamento. El resultado ha sorprendido a los mercados ya que las encuestas preelectorales mostraban un empate técnico entre Conservadores y Laboristas. Finalmente el ejecutivo gobernará sin necesidad de realizar pactos con otras fuerzas políticas.

EE.UU.- La creación de empleo mejora en abril y vuelve a situarse por encima de 200 k. (i) La creación de empleo aumenta en el mes de abril hasta 223k (vs 228k esperado) confirmando la mejora del mercado laboral a pesar de que el mes de marzo había registrado el peor comportamiento desde junio de 2012. De hecho las cifras de marzo han sido revisadas significativamente a la baja (85 k vs 126k anterior), (ii). La tasa de paro mejora, en línea con lo esperado hasta situarse en 5,4% (vs 5,5% anterior) mientras que la tasa de participación crece una décima con respecto al mes anterior hasta 62,8% y la tasa de infraempleo mejora hasta 10,8% (vs 10,9% anterior). A pesar de la recuperación del mercado laboral no identificamos presiones inflacionistas en los salarios ya que las ganancias medias por hora se desaceleran desde +0,2% m/m (revisado desde +0,3%) hasta +0,1% (vs +0,2% estimado), (iii) **Los**

Equipo de Análisis de Bankinter:

Ramón Forcada Eva del Barrio Jesús Amador Esther Gutiérrez de la Torre Ana Achau (Asesoramiento)
Rafael Alonso Pilar Aranda Ana de Castro 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

inventarios mayoristas aumentan en marzo +0,1% m/m vs +0,3% esperado y vs +0,2% anterior (revisado desde +0,3%) gracias a la caída de los bienes no duraderos (-0,4% vs -0,1% anterior). La caída experimentada está estrechamente relacionada con la evolución de los productos petrolíferos (-4,3% vs +1,0% anterior) aunque los productos farmacéuticos (-2,8% vs -1,0% anterior) y los de la industria química también muestran una caída considerable de inventarios. La ratio de inventarios/ventas se mantiene estable por segundo mes consecutivo en 1,30 (y en 1,39 excluyendo los productos relacionados con el petróleo), (iv) Las ventas mayoristas caen en marzo -0,2% m/m vs +0,5% esperado y vs -0,6% anterior (revisado desde -0,2%).

Leer

más

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

2.- Bolsa española

ALMIRALL (Cierre: 16,56€; Var. Día: +1,6%): Presenta muy buenos resultados del 1T'15 impulsados por la dermatología, confirma *guidance* y reanuda el pago de dividendos.- Principales cifras compradas con el consenso (Bloomberg): Ingresos 217,2M€ (34,5%) vs. 174M€ estimado; Margen Bruto 126M€ (-8%) vs. 120,5M€ estimado; Ebitda 73,1M€ (+129%) vs. 50,9M€ estimado; BNA 42,9M€ (+304%) vs. 25,7M€ estimado y BPA 0,25€ (+316%) vs. 0,083€. Por otra parte, la junta de accionistas anunció que volverá a pagar dividendos (0,20€/acc con un máximo de 35M€) tras haber dejado atrás los números rojos en 2014 gracias a la venta del negocio respiratorio a Astrazeneca por 448M€. Confirma *guidance* para 2015: ingresos 720/750M€ (con ventas netas 650/680M€) y Ebit en torno a 100M€. **OPINIÓN:** Se trata de muy buenos resultados, que baten estimaciones y mejoran con amplio margen las cifras del año pasado (+34% en ingresos y +129% en Ebitda). La mejora se explica por el crecimiento sostenido de las ventas y la contención del gasto (-38% en I+D y -21% gastos generales y de administración). En los próximos trimestres, lo más relevante será la evolución de la división dermatológica (+37% en 1T'15) que pasa a representar el 39% sb/ ingresos totales desde 32% en 2014. Por tanto, la finalización de la integración de Aqua Pharmaceuticals (dermatológica americana adquirida en 2013) toma especial relevancia para catalizar este negocio en el mercado americano, que es uno de los objetivos de la compañía para potenciar las ventas de su medicamento Acticlate. Además, seguirá percibiendo ingresos por los trabajos realizados para Astrazeneca durante los próximos 7 años. En febrero recibieron 150M\$ por el primer hito alcanzado del acuerdo con AZ. En el lado de la inversión seguirán focalizados en I+D y el crecimiento vía fusiones y adquisiciones. En cuanto a la deuda financiera se reduce moderadamente -1% hasta 316M€ con posición de caja neta de 516M€, lo que facilitará acometer operaciones corporativas sin aumentar endeudamiento. En definitiva, estos resultados deberían ser reconocidos hoy por el mercado con avances.

AENA (Cierre: 87,10€; Var. Día: +2,03%): Aena se reúne por tercera vez para tratar el tema de las tasas.- La compañía se reunirá hoy con la Asociación de Líneas Áreas (ALA) de cara a establecer las tasas que se aplicarán en 2016. Parece que a dos días de la reunión de su consejo de administración la bajada de las tarifas podría ser la medida final después de que la CNMV haya instado a Aena a reasignar sus ingresos. Según criterios del regulador Aena debería bajar sus tasas aeroportuarias entre un 2% y un 3% a partir del 2016.

ABERTIS (Neutral; P. Objetivo: 16,02€; Cierre: 16,02€)/ OHL (Cierre: 18,805€; Var. Día: +2,62%): Negociaciones sobre OHL México.- Abertis estaría negociando la adquisición, en una primera fase, del 56% OHL México valorada el 100% en 2.400M€. En una segunda fase, Abertis se plantaría el restante 44% mediante una posible OPA. **OPINIÓN:** No es la primera vez que ambas compañías hacen una operación similar (2012 Abertis adquiere el 60% de OHL Brasil). Sin embargo, no es descartable que esta vez, la operación pueda retrasarse, o incluso no materializarse, tras conocerse el caso de presuntos sobornos a las autoridades mexicanas por parte de los directivos de la constructora. Abertis recientemente ha ingresado 2.140M€ tras la venta del 66% de Cellnex en su salida a bolsa.

Equipo de Análisis de Bankinter:

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

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

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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

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

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

Avenida de Bruselas, 12
28108 Alcobendas, Madrid

GAMESA (Comprar; Pº Objetivo 16,2€; Cierre 13,4€; Var. Día +0,6%).- Estima que su filial con Areva (Adwen) estará consolidada en 2020.- Gamesa estima que Adwen tendrá una cuota de mercado en Europa en el segmento eólico marino del 20% en 2020. **OPINIÓN.-** Esta noticia es positiva, puesto que es muy importante para Gamesa posicionarse en el segmento de energía eólica marina, ya que tiene un elevado potencial de crecimiento. No obstante, para ver los primeros resultados deberá esperar todavía unos años, puesto que es un área todavía en desarrollo. La semana pasada (4/11) introdujimos una idea de Compra sobre Gamesa en nuestro Informe de Estrategia Semanal y el valor subió +11%. A pesar de ello, incorporamos de nuevo la idea ante la expectativa de que el plan estratégico que presentará el 16/06 sea alentador. Además, Gamesa es uno de nuestros cinco valores seleccionados en la Cartera Modelo de Acciones Española.

3.- Bolsa Europea.

AIRBUS (Vender; Cierre 63,4€; Var: +5%): Reducimos recomendación hasta Vender desde Comprar, de manera táctica hasta que se esclarezcan los hechos ocurridos en el accidente de este fin de semana.- El avión de prueba siniestrado en Sevilla era del modelo A400M. Tras el accidente, Alemania, Reino Unido y Turquía han anunciado que paralizan sus vuelos, mientras que Francia sólo utilizará el avión cuando sea estrictamente necesario. Este modelo ha generado varios problemas desde su creación, relacionados entre otras cosas con la capacidad militar del avión, e incluso sufrió dos años de retrasos. La inversión de Airbus en el modelo ascendió a 30.000M€. **OPINIÓN:** Estimamos un impacto negativo en la cotización, al menos hasta que no se esclarezcan los hechos del accidente, por lo que el valor podría sufrir las próximas semanas. Este avión suponía una importante apuesta de Airbus en el segmento de aviones militares, por lo que se vería muy afectado por una reducción o paralización de los pedidos. En este contexto, y hasta que se esclarezcan los hechos, situamos Airbus en Vender e introducimos como idea de la semana la Compra de Boeing, ya que podría incrementar sus pedidos de aviones militares.

4.- Bolsa americana y otras

S&P por sectores.-

Los mejores: Materiales Básicos +1,68%; Salud +1,66%; Petróleo y Gas +1,57%

Los peores: Utilities +0,86%; Telecomunicaciones +0,92%; Bienes de Consumo +1,03%

Entre las compañías que **MEJOR EVOLUCIÓN** presentaron ayer destacan: las compañías del sector energético (i) **Southwestern Energy (28,94\$; +5,85%)**; (ii) **Range Resources (64,29\$; +5,74%)** y (iii) **NRG Energy (26,40\$; +5,73%)**, además la compañía se veía impulsada por sus cifras trimestrales, en concreto, por sus ingresos que superaban las expectativas del consenso de Bloomberg: 3.826M\$ (+9,75%) vs. 3.301M\$ estimados; (iv) **Royal Caribbean Cruises (72,45\$; +5,47%)**, las noticias sobre un pedido de 4 nuevos barcos impactaba positivamente en el valor al entenderse como una mejora en las perspectivas de actividad de la compañía; **Visa (69,47\$; +4,34%)**, podría estar en conversaciones para comprar Visa Europa por 15.000M\$/20.000M\$, de momento no han trascendido detalles sobre la operación.

Entre los valores que **PEOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer se encuentran: (i) **Monster Beverage (128,47\$; -10,47%)**, sus resultados decepcionaban las estimaciones del consenso de Bloomberg: ingresos 587,03M\$ (+9,5%) vs. 597,53M\$ estimados y BPA 0,62\$ (+12,7%) vs. 0,684\$ estimados. Además, sufría una oleada de recortes de recomendación por parte de diferentes bancos de inversión.; (ii) **NVIDIA (20,825\$; -7,40%)**, sus resultados quedaban por debajo de lo estimado debido al desplome de la demanda de PCs: ingresos 1.151M\$ (+4,37%) vs. 1.161M\$ estimados y BPA 0,33\$ (+13,8%) ligeramente por debajo de los 0,335\$ estimados; (iii) **Cerner (68,02\$; -4,53%)**, penalizada por unos ingresos que decepcionaban expectativas al quedar en 996,1M\$ (+27%) vs. 1.085,8M\$ estimados.

Equipo de Análisis de Bankinter:

Ramón Forcada Eva del Barrio Jesús Amador Esther Gutiérrez de la Torre Ana Achau (Asesoramiento)
Rafael Alonso Pilar Aranda Ana de Castro 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

Además, rebajaba las previsiones de ingresos para el conjunto del año hasta 4.650/4.800M\$ desde 4.800/5.000M\$ anticipados previamente. En cuanto a su BPA, quedaba en línea con lo esperado (0,45\$; +21,6%) y mejoraba ligeramente sus previsiones para el año hasta 2,07\$/2,15\$ desde 2,05\$/2,15\$.

Con la temporada de resultados empresariales prácticamente ya agotada en EEUU, el BPA medio se ha situado en +0,67% vs. -5,7% inicialmente estimado.

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 Ana de Castro 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
85%	70%	50%	30%	15%

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

Agresivo	Dinámico	Moderado	Conservador	Defensivo
85%	70%	50%	30%	15%

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

Posicionamiento recomendado (cambios indicados en color rojo)

Vender/Infraponderar	Neutral	Sobreponderar/Comprar
Area Geográfica Middle East BRICs (excepto India) Grecia Turquía Europa del Este Latam Australia Canadá Portugal	Reino Unido Sudeste asiático México Japón	EEUU España India UEM
Tipo de activo Petróleo Deuda emergente Materias primas Oro		Bolsas Bonos soberanos Bonos corporativos Bonos convertibles Bonos High Yield Fondos de retorno absoluto (seleccionados) Inmuebles
Sector Construcción Petroleras	Tecnología Seguros Media Telecomunicaciones Autos Utilities	Biotecnología / Farmacéuticas Consumo Básico Consumo Discrecional Industriales Concesiones Aerolíneas Turismo Inmobiliario (activos) Bancos y Financieras
Ideas singulares		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	Comprar (link Nota Especial)	Seguimos manteniendo la idea de compra a pesar de haber presentado resultados por debajo de lo estimado el día 21 de abril. La compañía comunicó la venta de una participación de su filial japonesa por lo que además del valor de caja de Alibabá el valor de Yahoo Japan da como resultado un importe superior a la capitalización bursátil actual. El mercado debería poner en precio correctamente a Yahoo! y su evolución a futuro debería seguir siendo positiva. Desde que incorporamos la idea (14abr2014) la rentabilidad asciende a +62,2% en € y +31,4% en \$.	14/04/2014 33,55€	n/a	n/a
Ferrovial	Cerrada Stop Loss	El valor tocó el nivel de <i>stop-loss</i> el jueves siguiendo la sesión de muy alta volatilidad del mercado. La posición se cerró con una minusvalía del -3,8%.	04/05/2014 20,30€	19,69	21,11
Gamesa	Comprar (se cerró al tocar profit taking)	El valor tocó el nivel del <i>profit taking</i> con una rentabilidad de +4% tras descontar la cotización la publicación de resultados del 1T'15. A pesar de ello, abrimos de nuevo la idea de Compra a L/P sobre Gamesa, ante la expectativa del que el Plan Estratégico que presentará el 16/06 sea alentador.	08/05/2014 13,4€	n/a	n/a
Boeing	Comprar	Esta semana la cotización se debería ver beneficiada del accidente sufrido por el avión A-400 de Airbus, ya que esta noticia podría incrementar su cartera de pedidos.	08/05/2014 145,46€	141,82	152,73

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC).

Ramón Forcada

Ana de Castro

Pilar Aranda

Belén San José

Esther G. de la Torre

Eva del Barrio

Jesús Amador

Rafael Alonso

Ramón Carrasco

Ana Achau (Asesoramiento)

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cqi/broker+asesoramiento?secc=ASES&subs=IMAS>

<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.

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

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

Avda. de Bruselas, 12

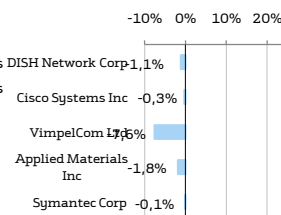
28108 Alcobendas

(Madrid)

Resultados principales compañías americanas

Variación mensual

Fecha	Compañía	BP Ae	BPA % a/a	ubicación	% mes	Capitalizac. G. Industrial
11-may-15	DISH Network Corp	0,400 \$/acc		Confirmed	-1,1%	30.896 Media
13-may-15	Cisco Systems Inc	0,526 \$/acc		Confirmed	-0,3%	146.787 Telecommunications
13-may-15	VimpelCom Ltd	0,080 \$/acc		Confirmed	-7,6%	9.205 Telecommunications
14-may-15	Applied Materials Inc	0,277 \$/acc		Confirmed	-1,8%	23.874 Semiconductors
14-may-15	Symantec Corp	0,439 \$/acc		Confirmed	-0,1%	16.991 Internet



Bankinter Análisis

Ramón Forcada

Jesús Amador

Ramón Carrasco

Belén San José

Esther G de la Torre

Eva del Barrio

Ana de Castro

Rafael Alonso

Pilar Aranda

Ana Achau (Asesoamiento)

Todos los informes se encuentran aquí: <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 de su ratón.

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

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

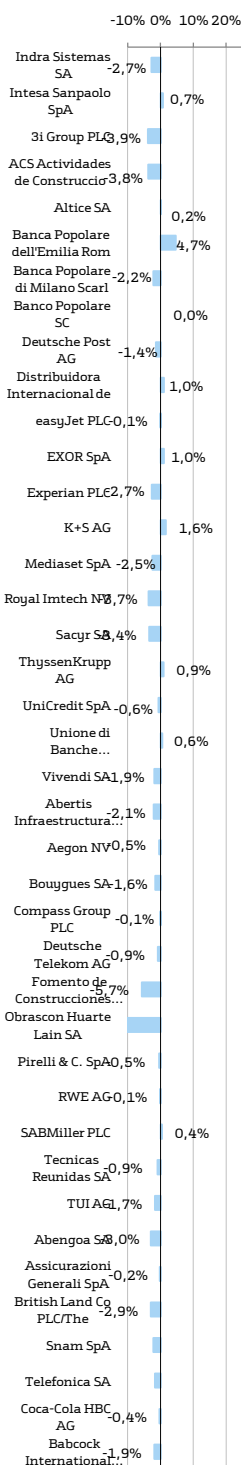
Avda. Bruselas, 12

28108 Alcobendas, Madrid

Resultados principales compañías europeas

Variación mensual

Fecha	Compañía	BPAe	BPA % a/a	% mes	Capitalizac.	G. Industrial	
11-may-15	Indra Sistemas SA	0,157 Eur/acc		Confirmed	-2,75%	1.686	Computers
11-may-15	Intesa Sanpaolo SpA	0,050 Eur/acc		Confirmed	0,73%	50.679	Banks
12-may-15	3i Group PLC	n.d.		Confirmed	-3,87%	4.735	Private Equity
12-may-15	ACS Actividades de Const	0,590 Eur/acc		Confirmed	-3,77%	9.545	Engineering&Construc
12-may-15	Altice SA	-0,050 Eur/acc		Confirmed	0,17%	23.420	Telecommunications
12-may-15	Banca Popolare dell'Emili	0,120 Eur/acc		Confirmed	4,67%	3.725	Banks
12-may-15	Banca Popolare di Milano	0,010 Eur/acc		Confirmed	-2,21%	3.977	Banks
12-may-15	Banco Popolare SC	0,220 Eur/acc		Confirmed		5.147	Banks
12-may-15	Deutsche Post AG	0,435 Eur/acc		Confirmed	-1,44%	35.282	Transportation
12-may-15	Distribuidora Internacion	0,060 Eur/acc		Confirmed	1,05%	4.721	Food
12-may-15	easyJet PLC	n.d.		Confirmed	-0,06%	7.197	Airlines
12-may-15	EXOR SpA	n.d.		Confirmed	0,97%	10.270	Investment Companies
12-may-15	Experian PLC	n.d.		Confirmed	-2,74%	11.208	Commercial Services
12-may-15	K+S AG	0,970 Eur/acc		Confirmed	1,57%	5.700	Chemicals
12-may-15	Mediaset SpA	n.d.		Confirmed	-2,51%	5.313	Media
12-may-15	Royal Imtech NV	n.d.		Confirmed	-3,68%	558	Engineering&Construc
12-may-15	Sacyr SA	n.d.		Confirmed	-3,45%	1.954	Engineering&Construc
12-may-15	ThyssenKrupp AG	0,290 Eur/acc		Confirmed	0,90%	13.625	Iron/Steel
12-may-15	UniCredit SpA	0,130 Eur/acc		Confirmed	-0,62%	37.711	Banks
12-may-15	Unione di Banche Italiane	0,050 Eur/acc		Confirmed	0,56%	6.466	Banks
12-may-15	Vivendi SA	0,144 Eur/acc		Confirmed	-1,87%	29.970	Media
13-may-15	Abertis Infraestructuras S	0,220 Eur/acc		Confirmed	-2,10%	14.481	Commercial Services
13-may-15	Aegon NV	0,180 Eur/acc		Confirmed	-0,45%	15.040	Insurance
13-may-15	Bouygues SA	0,060 Eur/acc		Confirmed	-1,60%	12.229	Engineering&Construc
13-may-15	Compass Group PLC	n.d.		Confirmed	-0,09%	19.209	Food Service
13-may-15	Deutsche Telekom AG	0,150 Eur/acc		Confirmed	-0,88%	74.066	Telecommunications
13-may-15	Fomento de Construccion	n.d.		Confirmed	-5,71%	2.818	Engineering&Construc
13-may-15	Obrascon Huarte Lain SA	n.d.		Confirmed	-10,69%	1.849	Engineering&Construc
13-may-15	Pirelli & C. SpA	0,345 Eur/acc		Confirmed	-0,45%	7.505	Auto Parts&Equipment
13-may-15	RWE AG	1,160 Eur/acc		Confirmed	-0,13%	13.470	Electric
13-may-15	SABMiller PLC	n.d.		Confirmed	0,39%	56.193	Beverages
13-may-15	Tecnicas Reunidas SA	0,510 Eur/acc		Confirmed	-0,94%	2.301	Engineering&Construc
13-may-15	TUI AG	-0,480 Eur/acc		Confirmed	-1,72%	7.051	Leisure Time
14-may-15	Abengoa SA	n.d.		Confirmed	-3,00%	2.376	Engineering&Construc
14-may-15	Assicurazioni Generali Sp	0,400 Eur/acc		Confirmed	-0,23%	27.152	Insurance
14-may-15	British Land Co PLC/The	n.d.		Confirmed	-2,94%	8.246	REITS
14-may-15	Snam SpA	n.d.		Confirmed	-2,19%	15.942	Gas
14-may-15	Telefonica SA	n.d.		Confirmed	-1,72%	66.199	Telecommunications
15-may-15	Coca-Cola HBC AG	-0,067 Eur/acc		Confirmed	-0,36%	5.007	Beverages
18-may-15	Babcock International Gr	n.d.		Confirmed	-1,88%	4.972	Commercial Services



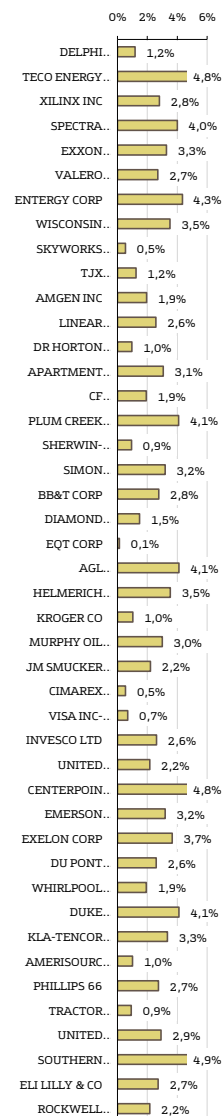
Bankinter Análisis

Ramón Forcada Jesús Amador Ramón Carrasco Belén San José Esther G de la Torre <http://broker.bankinter.com/>
 Eva del Barrio Ana de Castro Rafael Alonso Pilar Aranda Ana Achau (Asesoamiento) <http://www.bankinter.com/>
 Todos los informes se encuentran aquí: <https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento> Avda. Bruselas, 12
 Por favor, consulte importantes advertencias legales en: 28108 Alcobendas, Madrid

Reparto de dividendos de las compañías americanas

Ex-Divid 1	Pago 2	Compañía	Tipo	Importe	Rtb.xDiv	Capitaliz.	Mercado	G. Industrial
11-may-15	27-may-15	DELPHI AUTOMOTIVE PLC	Regular Cash	0,2500 USD	1,17%	24.638.000.229	New York	Auto Parts&Equipment
11-may-15	28-may-15	TECO ENERGY INC	Regular Cash	0,2250 USD	4,82%	4.394.427.302	New York	Electric
11-may-15	03-jun-15	XILINX INC	Regular Cash	0,3100 USD	2,81%	11.555.529.721	NASDAQ GS	Semiconductors
11-may-15	09-jun-15	SPECTRA ENERGY CORP	Regular Cash	0,3700 USD	4,00%	24.859.246.438	New York	Pipelines
11-may-15	10-jun-15	EXXON MOBIL CORP	Regular Cash	0,7300 USD	3,28%	372.076.826.727	New York	Oil&Gas
11-may-15	10-jun-15	VALERO ENERGY CORP	Regular Cash	0,4000 USD	2,71%	30.054.439.944	New York	Oil&Gas
12-may-15	01-jun-15	ENTERGY CORP	Regular Cash	0,8300 USD	4,35%	13.715.494.399	New York	Electric
12-may-15	01-jun-15	WISCONSIN ENERGY CORP	Regular Cash	0,4225 USD	3,51%	10.844.130.244	New York	Electric
12-may-15	04-jun-15	SKYWORKS SOLUTIONS INC	Regular Cash	0,1300 USD	0,53%	18.672.226.032	NASDAQ GS	Semiconductors
12-may-15	04-jun-15	TJX COMPANIES INC	Regular Cash	0,2100 USD	1,25%	45.929.753.298	New York	Retail
12-may-15	05-jun-15	AMGEN INC	Regular Cash	0,7900 USD	1,95%	123.430.943.614	NASDAQ GS	Biotechnology
13-may-15	27-may-15	LINEAR TECHNOLOGY CORP	Regular Cash	0,3000 USD	2,58%	11.144.814.285	NASDAQ GS	Semiconductors
13-may-15	27-may-15	DR HORTON INC	Regular Cash	0,0625 USD	0,96%	9.502.929.798	New York	Home Builders
13-may-15	29-may-15	APARTMENT INVT & MGMT C	Regular Cash	0,3000 USD	3,07%	6.110.484.580	New York	REITS
13-may-15	29-may-15	CF INDUSTRIES HOLDINGS IN	Regular Cash	1,5000 USD	1,93%	14.632.008.605	New York	Chemicals
13-may-15	29-may-15	PLUM CREEK TIMBER CO	Regular Cash	0,4400 USD	4,10%	7.541.394.524	New York	REITS
13-may-15	29-may-15	SHERWIN-WILLIAMS CO/THE	Regular Cash	0,6700 USD	0,93%	26.763.103.924	New York	Chemicals
13-may-15	29-may-15	SIMON PROPERTY GROUP INC	Regular Cash	1,5000 USD	3,20%	58.409.585.629	New York	REITS
13-may-15	01-jun-15	BB&T CORP	Regular Cash	0,2700 USD	2,76%	28.246.610.031	New York	Banks
13-may-15	01-jun-15	DIAMOND OFFSHORE DRILLI	Regular Cash	0,1250 USD	1,48%	4.635.964.263	New York	Oil&Gas
13-may-15	01-jun-15	EQT CORP	Regular Cash	0,0300 USD	0,13%	13.840.634.100	New York	Oil&Gas
13-may-15	01-jun-15	AGL RESOURCES INC	Regular Cash	0,5100 USD	4,12%	5.939.161.937	New York	Gas
13-may-15	01-jun-15	HELMERICH & PAYNE	Regular Cash	0,6875 USD	3,54%	8.360.448.392	New York	Oil&Gas
13-may-15	01-jun-15	KROGER CO	Regular Cash	0,1850 USD	1,03%	35.256.541.594	New York	Food
13-may-15	01-jun-15	MURPHY OIL CORP	Regular Cash	0,3500 USD	3,00%	8.300.474.860	New York	Oil&Gas
13-may-15	01-jun-15	JM SMUCKER CO/THE	Regular Cash	0,6400 USD	2,21%	13.879.699.075	New York	Food
13-may-15	01-jun-15	CIMAREX ENERGY CO	Regular Cash	0,1600 USD	0,54%	10.384.044.484	New York	Oil&Gas
13-may-15	02-jun-15	VISA INC-CLASS A SHARES	Regular Cash	0,1200 USD	0,69%	169.986.436.406	New York	Diversified Finan Serv
13-may-15	05-jun-15	INVESCO LTD	Regular Cash	0,2700 USD	2,61%	17.844.154.386	New York	Diversified Finan Serv
13-may-15	10-jun-15	UNITED TECHNOLOGIES COR	Regular Cash	0,6400 USD	2,16%	105.426.598.463	New York	Aerospace/Defense
13-may-15	10-jun-15	CENTERPOINT ENERGY INC	Regular Cash	0,2475 USD	4,78%	8.908.495.106	New York	Gas
13-may-15	10-jun-15	EMERSON ELECTRIC CO	Regular Cash	0,4700 USD	3,20%	39.289.654.830	New York	Electrical Compo&Equip
13-may-15	10-jun-15	EXELON CORP	Regular Cash	0,3100 USD	3,65%	29.221.993.652	New York	Electric
13-may-15	12-jun-15	DU PONT (E.I.) DE NEMOURS	Regular Cash	0,4900 USD	2,60%	68.146.241.360	New York	Chemicals
13-may-15	15-jun-15	WHIRLPOOL CORP	Regular Cash	0,9000 USD	1,94%	14.600.338.801	New York	Home Furnishings
13-may-15	16-jun-15	DUKE ENERGY CORP	Regular Cash	0,7950 USD	4,12%	53.324.448.914	New York	Electric
14-may-15	01-jun-15	KLA-TENCOR CORP	Regular Cash	0,5000 USD	3,34%	9.563.279.089	NASDAQ GS	Semiconductors
14-may-15	01-jun-15	AMERISOURCEBERGEN CORP	Regular Cash	0,2900 USD	1,01%	25.329.743.684	New York	Pharmaceuticals
14-may-15	01-jun-15	PHILLIPS 66	Regular Cash	0,5600 USD	2,74%	44.213.426.609	New York	Oil&Gas
14-may-15	02-jun-15	TRACTOR SUPPLY COMPANY	Regular Cash	0,2000 USD	0,92%	11.858.214.066	NASDAQ GS	Retail
14-may-15	03-jun-15	UNITED PARCEL SERVICE-CL	Regular Cash	0,7300 USD	2,91%	90.449.109.375	New York	Transportation
14-may-15	06-jun-15	SOUTHERN CO/THE	Regular Cash	0,5425 USD	4,92%	40.099.739.530	New York	Electric
14-may-15	10-jun-15	ELI LILLY & CO	Regular Cash	0,5000 USD	2,73%	81.299.635.916	New York	Pharmaceuticals
14-may-15	10-jun-15	ROCKWELL AUTOMATION IN	Regular Cash	0,6500 USD	2,17%	16.159.754.712	New York	Machinery-Diversified

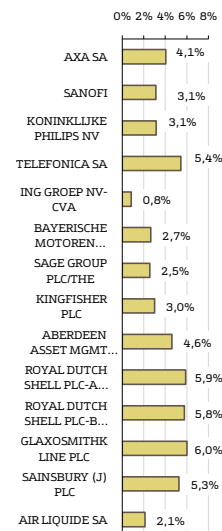
Rent. x Dividendo



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

Ex-Divid 1	Pago 2	Compañía	Tipo	Importe	Rtb.xDiv	Capitaliz.	Mercado	G. Industrial
11-may-15	13-may-15	AXA SA	Regular Cash	0,9500 EUR	4,05%	57.290.192.388	EN Paris	Insurance
11-may-15	13-may-15	SANOFI	Regular Cash	2,8500 EUR	3,11%	121.446.567.571	EN Paris	Pharmaceuticals
11-may-15	10-jun-15	KONINKLIJKE PHILIPS NV	Regular Cash	0,8000 EUR	3,15%	23.749.087.187	:N Amsterdam	Electronics
12-may-15	12-may-15	TELEFONICA SA	Final	0,4000 EUR	5,44%	68.026.701.255	Soc.Bol SIBE	Telecommunications
13-may-15	21-may-15	ING GROEP NV-CVA	Final	0,1200 EUR	0,84%	55.148.340.199	:N Amsterdam	Banks
14-may-15	14-may-15	BAYERISCHE MOTOREN WER	Regular Cash	2,9000 EUR	2,66%	70.507.335.567	Xetra	Auto Manufacturers
14-may-15	06-jun-15	SAGE GROUP PLC/THE	Interim	4,9444 GBP	2,55%	5.855.656.277	London	Software
14-may-15	15-jun-15	KINGFISHER PLC	Final	7,6111 GBP	3,01%	8.621.460.393	London	Retail
14-may-15	18-jun-15	ABERDEEN ASSET MGMT PLC	Interim	8,3333 GBP	4,61%	6.016.235.020	London	Diversified Finan Serv
14-may-15	22-jun-15	ROYAL DUTCH SHELL PLC-A S	1st Interim	0,4700 USD	5,89%	131.846.805.204	London	Oil&Gas
14-may-15	22-jun-15	ROYAL DUTCH SHELL PLC-B S	1st Interim	0,4700 USD	5,77%	131.846.805.204	London	Oil&Gas
14-may-15	09-jul-15	GLAXOSMITHKLINE PLC	1st Interim	21,1111 GBP	6,01%	71.946.880.904	London	Pharmaceuticals
14-may-15	10-jul-15	SAINSBURY (J) PLC	Final	9,1111 GBP	5,28%	5.340.165.137	London	Food
18-may-15	20-may-15	AIR LIQUIDE SA	Regular Cash	2,5500 EUR	2,11%	41.645.376.488	EN Paris	Chemicals

Rent. x Dividendo



Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC).

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

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

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

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 whilink in Browser" con el botón derecho de su ratón.

<http://broker.bankinter.com/>
<http://www.bankinter.com/>
 Avda. Bruselas, 12
 28108 Alcobendas, Madrid

Sector Industrial

Mantenemos recomendación en Comprar y situamos Precio Objetivo en 16,2€ (estaba en revisión). Potencial +21%.

8-may.-15

GAMESA

Precio Objetivo:
Recomendación

16,2 €
Comprar

Resumen.- Continúa siendo atractiva por valoración y por posicionamiento.

Gamesa ha presentado alentadores resultados 1T'15, que muestran un repunte de actividad y perspectivas positivas. Además, su presencia en determinadas geografías con fuerte potencial de crecimiento por las inversiones en el sector previstas - fundamentalmente India y China- elevan su atractivo. En este contexto, actualizamos nuestro Precio Objetivo (estaba en revisión) en 16,2€ lo que implica un potencial elevado: +21% y mantenemos recomendación en Comprar.

Basamos nuestra recomendación en los siguientes factores :

:: Resultados 1T'15 alentadores, repunte de actividad.- Cifras principales comparadas con el consenso de mercado (Bloomberg): Ventas 820M€ (+43%) vs 707,6M€ estimado; Ebitda 116M€ (+60%) vs 97,5M€; BNA 62M€ (+3,7x) vs 33,8M€ estimado; BPA 0,159€ vs 0,11€ estimado. En términos de actividad, aumentan los MW vendidos hasta 712MW (+26%), en línea con el objetivo para 2015 (2.800MW-3.100MW) y la Cartera de Pedidos se incrementa en 818MW (+65%). Por otra parte, sus dos principales áreas de negocio, Aerogeneradores y Mantenimiento y Operaciones evolucionan favorablemente: las ventas de Aerogeneradores aumentan hasta 713M€ (+52%) y Operación y Mantenimiento hasta 108M€ (+3%). La deuda financiera neta se sitúa en 125M€, que compara con 655M€ en 1T'14, pero que empeora con respecto a la caja neta positiva de -143M€ obtenida a cierre de 2014.

::Va cumpliendo con el ambicioso guidance 2015.- Incluye ventas de 2.800M€/3.100M€, Volumen de Actividad de 2.800MW/3.100MW, DFN/Ebitda que debe ser inferior a 1,5x y Capex < 4% (2,9% actual).

::Elevada diversificación geográfica que incluye un cómodo posicionamiento en áreas de fuerte crecimiento, entre las que destacamos India. Disfruta de una posición de liderazgo en el país y las perspectivas son alentadoras por la fuerte inversión prevista por parte de Narendra Modi en el área de renovables y, particularmente, en energía eólica. Esto es razonable considerando que el país tiene una fuerte dependencia del petróleo. Además, los Presupuestos Generales 2015/2016 están creados bajo una hipótesis de crecimiento del PIB de +8%, por ello es tan importante para Gamesa posicionarse en el país. También alcanza una importación capital China, donde Gamesa ha conseguido una sólida presencia (24% de Ventas) a pesar de las fuertes barreras impuestas a fabricantes extranjeros. Reduce peso en EE.UU. (14% desde 21%) y LatAm (18% vs 37%) fundamentalmente Brasil, lo que consideramos positivo por la reducción de riesgo derivado del desarrollo de su actividad en el país. Aumenta considerablemente su presencia en Europa hasta 17% desde 7%, lo que es bueno, por ciclo.

:: Atractiva rentabilidad por dividendo: ofrece un posible pay-out del 25%.

¿Cuáles son los principales riesgos que enfrenta Gamesa?

Su posicionamiento en geografías que representan una incertidumbre elevada, como es el caso de Brasil que supone simultáneamente una oportunidad y un riesgo por la depreciación del real y por la desaceleración que sufre el país. Además preocupa su fuerte posición en China. Otros riesgos preocupan también como una caída adicional del precio de petróleo, lo que hace menos competitivas las energías renovables.

:: Recomendamos Comprar con una valoración cómoda.-

Estimamos un "valor razonable" actualizado para la compañía en torno a 16,2€/acc. (potencial +21%), precio obtenido en base al método de descuento de flujos de caja futuros. Estimamos que los ingresos aumentarán (TAMI o Tasa Media Anual de Incremento) +8% en los próximos 4 años, Ebitda +10% y BNA 24%. El WACC (coste ponderado del capital) asciende a 8,2% que pensamos que es una cifra lo suficientemente conservadora. Finalmente, situamos la prima de riesgo (Rp) en 5,5%, ya que incluye el riesgo derivado de su presencia en países como Brasil, China o India. En este contexto mantenemos recomendación en Comprar y situamos Precio Objetivo en 16,2€, que puede parecer elevado pero que no lo es si se compara con el anterior ciclo expansivo, cuando el valor alcanzó 36,4€ (06/11/2007). 2015 está siendo un buen año para Gamesa y alcanza ya una rentabilidad en bolsa de +79% vs +9% del Ibox-35.

Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €):	3.715 M acc.
Ultimo	13,3 €/acc.
Nº Acciones:	279,3 M
Max / Min (52 sem):	13,8/ 6,4€/acc.
Principales accionistas:	Iberdrola (17,9%) Dimensional Fund (6%) BlackRock (3,2%)
Cód. Reuters / Bloomberg:	GAM.MC / GAM.SM

Principales cifras y ratios

	2014r.	2015e	2016e	2017e	TAMI (1)
Ingresos	2.846	3.188	3.411	3.649	8,6%
Ebitda	364	446	477	511	12,0%
Margen Ebitda	12,8%	14,0%	14,0%	14,0%	
BNA	96	193	205	219	31,7%
BPA (€/acc.)	0,34 €	0,69 €	0,73 €	0,78 €	31,7%
DFN (M€)	-143	72	86	103	
DFN/Ebitda	-0,4x	0,2x	0,2x	0,2x	
PER	38,7x	19,3x	18,1x	17,0x	
Yield (2)	0,7%	1,4%	1,5%	2,6%	
P/V	3,13x	2,79x	2,50x	2,30x	

(1) Tasa Anual Media de Incremento.

(2) Rentabilidad por dividendo.

Evolución trimestres estancos.

	1T'14	Var. % (a/a)	1T'15	Var. %
Ingresos	573	17%	820	43%
Ebitda	72	47%	116	60%
Margen Ebitda	13,0%		14,1%	
EBIT	34	58%	66	92%
BNA	17	2,4x	62	3,7x
DFN (M€)	655		125	
DFN/Ebitda	9,10x		1,08x	

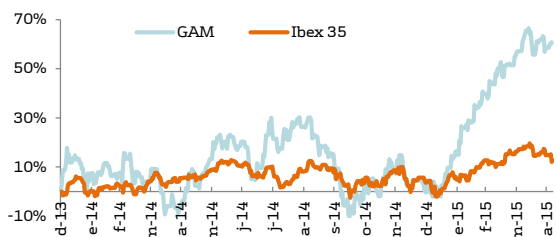
Valoración, resumen

Crecimiento sostenible esperado (g)	1,0%
Coste de capital (Ke)	8,3%
Coste de la deuda (Kd)	5,0%
Prima de riesgo (Rp)	5,5%
Tasa libre de riesgo (RFR)	1,7%
Weighted Average Cost of Capital (WACC)	8,0%
Beta (5 años)	1,2
Precio objetivo (€/acc.)	16,2
Cotización (€/acc.)	13,3
Potencial de revalorización	21,5%

GUIDANCE 2015 ambicioso. Consecución 2014

	Obj. 15	1T'15	
Volumen (MWe)	2.800-3.100	712	Ok
Ventas (MM€)	3.150-3.400	820	Ok
Margen Ebit	>8%	14%	Ok
Circulante s/Vta:	<5%	48%	Ok
Capex s/ventas	<4x	2,9x	Ok
DFN/Ebitda	<1,5x	0,3x	Ok

Comparativa Gamesa vs Ibox35 (base 100)



Fuentes: Análisis Bankinter y propia compañía.

Equipo de Análisis de Bankinter:

Pilar Aranda (analista principal de este informe)

Ramón Forcada Eva del Barrio Jesús Amador Rafael Alonso Ana de Castr Ramón Carrasco Esther G. de la Torre Belén San José Avda. Bruselas 12

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

Ana Achau (Asesoramiento)

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

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

28108 Alcobendas, Madrid

<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.