

Semana del 16 al 23 de febrero

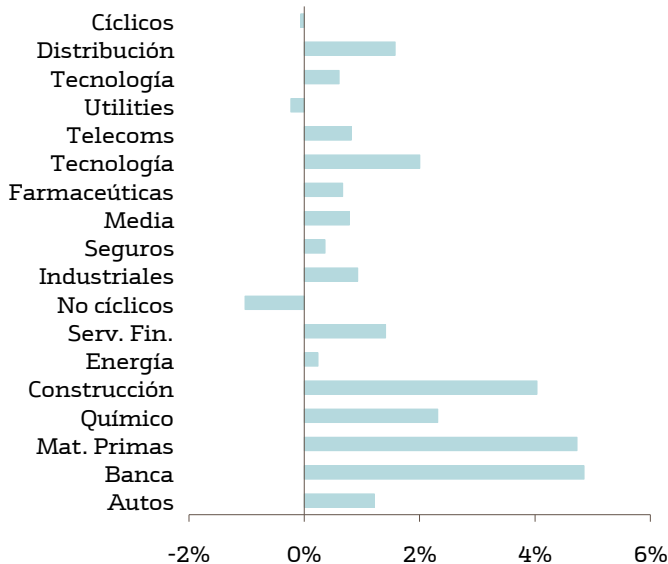
Realizado: 16-feb-15 8:40 AM

Bolsas	13-feb-15	06-feb-15	% sem.	% año
DJI	18.019	17.824	1,1%	1,1%
S&P 500	2.097	2.055	2,0%	1,9%
NASDAQ	4.384	4.229	3,7%	3,3%
Nikkei 225	17.913	17.649	1,5%	2,7%
EuroStoxx50	3.448	3.398	1,5%	9,6%
IBEX 35	10.740	10.573	1,6%	4,5%
DAX	10.963	10.846	1,1%	11,8%
CAC 40	4.759	4.691	1,5%	11,4%
FTSE 100	6.874	6.853	0,3%	4,7%
FTSEMIB	21.204	20.761	2,1%	11,5%
TOPIX	1.219	1.189	2,5%	3,2%
KOSPI	1.958	1.956	0,1%	2,2%
HANG SENG	24.683	24.679	0,0%	4,6%
SENSEX	29.095	28.718	1,3%	5,8%
Australia	5.877	5.820	1,0%	8,6%
Middle East	4.627	4.622	0,1%	2,2%
BOVESPA	50.636	48.792	3,8%	1,3%
MEXBOL	43.072	42.715	0,8%	-0,2%
MERVAL	9.562	9.009	6,1%	11,5%

Datos elaborados por Bankinter, Fuente Bloomberg

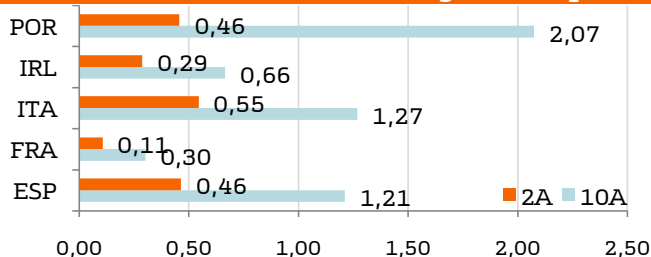
Futuros	Último	Var. Pts.	% día
*Var. desde cierre nocturno.			
1er Vcto. mini S&P	2.090	-5	-0,2%
1er Vcto. DAX	10.948,5	-28,5	-0,3%
1er Vcto. EuroStoxx50	3.446	-11	-0,3%
1er Vcto. Bund	158,9	0,1	0,0%

Sectores EuroStoxx (Var.% en la semana)



Información elaborada por Bankinter con datos de Bloomberg

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



Bolsas: "Inercia constructiva. ¡¡La Troika ha muerto!! ¡¡Larga vida a "las instituciones"!!"

La SEMANA PASADA los nervios se destensaron poco a poco, tanto con respecto a Grecia, como Ucrania. Eso permitió que las bolsas ofrecieran rebotes semanales modestos, con tendencia a mejorar el viernes. La Comisión Europea concedió la sustitución del término "Troika" por "las instituciones" y aumentó la liquidez de emergencia o ELA a los bancos griegos, mientras que Grecia ya no habla de "default", con lo que reconoce el total de la deuda, e insiste en su deseo de permanecer en el euro. Ya no parece un diálogo de sordos y eso mejoró el tono de las bolsas. En paralelo, algunos datos americanos fueron mediocres o flojos (Ventas Por Menor, p.ej.), lo que permite pensar que la Fed retrasará cualquier subida de tipos. No fue una semana mala.

HOY tenemos Eurogrupo sobre Grecia, que podría ofrecer mejores expectativas después de un Consejo Europeo el jueves pasado que transmitió indicios de voluntad de acuerdo. Todo muy vago, claro. Lo más que se puede esperar son filtraciones esperanzadoras, pero aún es pronto para un acuerdo. Tardará más tiempo en cerrarse de lo que parece, una vez entregado y ampliado el ELA (liquidez de emergencia) a los bancos griegos. Lo lógico sería tensar la situación, esperando a que Grecia consuma su liquidez actual, algo más allá del día 28, cuando expira asistencia actual. Una vez sucedido esto, lo más razonable sería conceder una notable extensión de plazos (¿50 años?), prácticamente sin intereses, otorgar una asistencia de emergencia para fines "sociales" (¿3.000/4.000M€?) y, como contrapartida por parte del Gobierno griego, reconocimiento formal del total de la deuda y aceptación del objetivo de controlar el gasto para permitir un superávit primario de aprox. 1%/2% s/PIB. Así ambas partes tendrían una salida digna, se evitaría un impago formal que cuestionara el euro y se reduciría el atractivo del enfoque populista en cualquier otro estado miembro. En contra de lo que el miedo suele invitar a creer, cuando un desenlace a un problema puede ser razonable, normalmente termina siendo razonable.

En anticipación de un desarrollo más constructivo de los acontecimientos con respecto a Grecia en las próximas semanas, aunque lento, hemos aumentado la exposición a la Eurozona de nuestras Carteras Modelo de Fondos que publicaremos a partir del miércoles. Conviene anticiparse. Además, la macro americana empieza a ser menos sólida, la apreciación del USD está afectando a los beneficios empresariales americanos y eso hace más probable que la Fed vaya retrasando poco a poco su primera subida de tipos. En ese contexto, Europa mejorará poco a poco su posicionamiento relativo.

Hoy Wall Street estará cerrado (Día del Presidente). Aunque cualquier cosa es posible en un mercado tan errático como el actual y con fuertes incertidumbres políticas en Europa, en ausencia de noticias lo más razonable es que las bolsas continúen rebotando, aunque con desconfianza. En ese contexto parece buena idea ir moviéndose desde EE.UU. hacia Europa poco a poco, sin olvidar que la incertidumbre política en España (4 elecciones diferentes en 2015) probablemente beneficiará a los bonos italianos frente a los españoles.

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

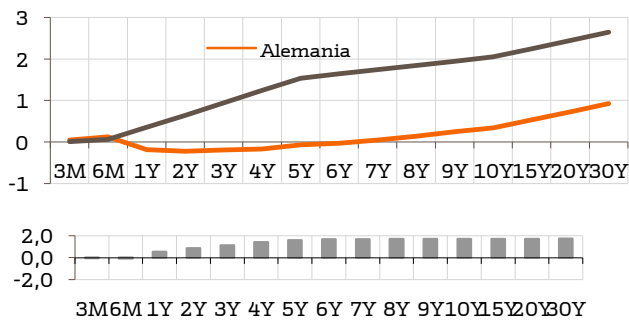
Semana del 16 al 23 de febrero

Tipos de interés

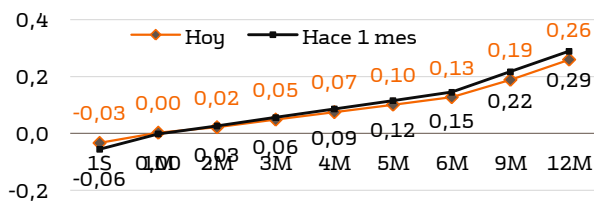
	13-feb-15	06-feb-15	+/- sem.	+/- año
Alemania 2A	-0,22%	-0,21%	-1,6	-12,3
Alemania 10A	0,35%	0,38%	-2,5	-19,1
EEUU 2A	0,64%	0,64%	-0,2	-2,3
EEUU 10A	2,05%	1,96%	9,4	-12,1

* Diferenciales en puntos básicos.

Curva de Tipos EEUU vs Alemania



Euribor por plazos (hoy vs hace 1 mes)

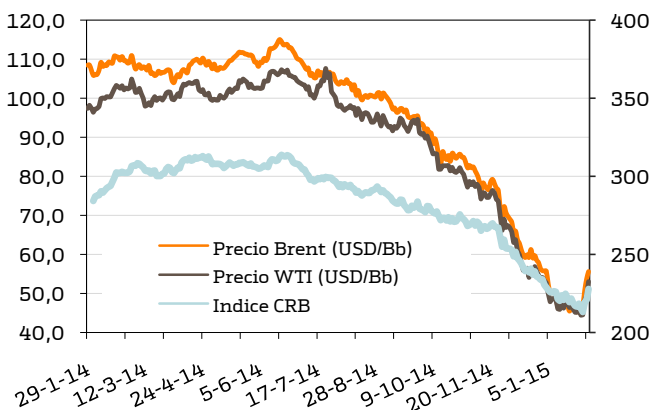


* Curva tipos de interés c/p Eurozona.

Evolución semanal principales divisas

	Último	06-feb-15	+/- sem.	% año
Euro-Dólar	1,1414	1,1316	0,9%	-5,6%
Euro-Yen	135,43	134,790	0,5%	7,0%
Euro-Libra	0,74	0,742	-0,4%	5,0%
Euro-CHF	1,06	1,048	1,3%	13,4%

Evolución petróleo e índice materias primas (CR)



Emisiones de la semana

Día/Hora	País	Emisión
M-17; 10:30h	ESP	Emisión de letras a 6 y 12M.
X-18; 11:30h	ALE	4.000M€ en bonos a 2025
X-18; 13:00h	Rusia	Emisión de bonos.
J-19 10:30h	ESP	Emisión de bonos a 2 y 10A.
V-20; 12:00h	GB	Emisión letras a 1, 3 y 6M.

Bonos: "Todo depende de Grecia"

La semana pasada la falta de acuerdo entre Grecia y la Troika propició un repunte de la TIR de algunos bonos periféricos (ESP). En cambio, la TIR del Bund se estrechó, pero sólo ligeramente y a pesar de que el PIB alemán 4T'14 fue bueno. Los próximos días la tensión debería reducirse según se vaya produciendo un acercamiento de posiciones entre ambas partes, puesto que sólo cuentan hasta el 28 de febrero para alcanzar un acuerdo, fecha en la que expira su programa actual. En este contexto, debería producirse un estrechamiento de la TIR de los periféricos y un repunte de los "core". **Rango estimado semana (Bund): 0,32%/0,36%.**

Divisas: "Consolidación de niveles en €/USD"

Eurodólar (€/USD).- El euro se apreció en el tramo final de la semana gracias a las cifras de crecimiento del PIB de la UEM. Aunque no se cerrará un acuerdo en el Eurogrupo del lunes, los avances hacia una solución asumible para Grecia y la UEM y la mejora del ZEW en Alemania deberían permitir que el euro se aprecie levemente y posteriormente consolide niveles tras la publicación de las Actas de la Fed. **Rango estimado semanal: 1,1375-1,150.**

Euroyen (€/JPY).- Semana de ligera depreciación del Yen, desde niveles de 134,6 hasta 135,7, ante el flujo de noticias ligeramente más positivas respecto a Grecia. A corto plazo, la coyuntura actual y los comentarios del Ministro de Finanzas nipón continuarán debilitando al Yen ligeramente hacia la parte alta del rango. **Rango estimado semanal: 134,5-136,5.**

Eurolibra (€/GBP). A pesar de las sorprendentes declaraciones del BoE en sentido contrario a la subida de tipos, e incluso dejando la puerta abierta a nuevas rebajas de tipos de interés, la Libra aguantó prácticamente lateral en el cruce. Esto demuestra la fortaleza de la divisa británica que esperamos se mantenga en las próximas semanas traduciéndose en su apreciación. **Rango estimado semanal: 0,729-0,746.**

Eurosuizo (€/CHF). Semana depreciatoria para el franco ante unos datos de precios (IPC y precios producción e importación) que se adentran claramente en terreno negativo y ponen de relieve el riesgo de deflación. Esta semana estimamos que se repetirá la misma tendencia respaldada por la débil balanza comercial que conoceremos el jueves. **Rango para la semana: 1,05/1,07.**

Principales indicadores macroeconómicos de la semana

Día	País	Dato	Mes	Tasa	(e)	Ant.
L;	EEUU	Festivo: Día del Presidente				
L;11:00h	UEM	Bza Comercial s.a.	Dic	000M€	19.0B	20.0B
L;15:00h	UEM	Eurogrupo: Grecia				
M;10:30h	GB	IPC	Ene	a/a	0.4%	0.5%
M;11:00h	ALE	ZEW Sent. Eco. Expect.	Feb	Ind.	55.0	48.4
X;s/h	JAP	Actas del BoJ				
X;10:30h	GB	Actas del BoE				
X;10:30h	GB	Tasa de paro	Dic	%	5.8%	5.8%
X;14:30h	EEUU	Viviendas iniciadas	Ene	000	1070K	1089K
X;15:15h	EEUU	Prod. Industrial	Ene	m/m	0.3%	-0.1%
X;20:00h	EEUU	Actas de la Fed				
J;16:00h	UEM	Conf. consumidor	Feb	Ind.	-7.5	-8.5
J;16:00h	EEUU	Indicador Adelantado	Ene		0.3%	0.5%
V;10:00h	UEM	PMI Compuesto, prel	Feb	Ind.	53.0	52.6
V;10:30h	GB	Vtas. Minoristas	Ene	a/a	5.9%	4.2%

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=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. Bruselas, 12

28108 Alcobendas. Madrid

1.- Entorno Económico

EE.UU.- El viernes se publicaron 2 datos de importancia secundaria, con un tono general neutral o algo decepcionante, sobre todo el segundo de ellos: **(i) Precios Importación**, enero: a/a -8,0% vs -8,9% esperado vs -5,0% diciembre; **(ii) Índice de Confianza de la Universidad de Michigan**, febrero: 93,6 vs 98,1 esperado vs 98,1 enero. **OPINIÓN:** Ahora mismo es mejor que los indicadores americanos ofrezcan un tono menos sólido para que la Fed dude sobre la conveniencia de subir tipos este año. Es mejor así para el mercado, por ahora, sobre todo después de unos datos de empleo buenos el jueves, que volvieron a reforzar la perspectiva de una subida de tipos hacia junio, algo que, creemos, se retrasará.

UEM.- El viernes se publicó un PIB 4T una décima por encima de estimaciones: +0,9% a/a vs +0,8% esperado vs +0,8% en 3T, apoyado sobre todo en Alemania y España (Francia +0,2% a/a vs +0,3% esperado vs +0,4% en 3T). Este fue uno de los factores (el otro fue el alto el fuego en Ucrania) que permitió que las bolsas europeas rebotaran el viernes.

ALEMANIA.- El viernes se publicó un PIB 4T mejor de lo esperado: +1,4% a/a vs +1,0% esperado vs +1,2% en 3T. El crecimiento medio en 2014 fue +1,5%. **OPINIÓN:** Son tasas buenas y mejores de lo esperado, apoyadas sobre todo en la Demanda Interna, que compensan el debilitamiento relativo de la economía francesa.

ESPAÑA.- El viernes se publicó un IPC de enero algo menos deflacionista de lo esperado: -1,3% a/a vs -1,4% esperado vs -1,4% diciembre, situándose la subyacente en +0,2% vs 0% esperado y anterior. **OPINIÓN:** Nos reafirmamos en nuestra opinión de que la economía no sufre un proceso deflacionista, sino más bien una fase de inflación cero, lo que permite ganar algo de competitividad relativa, por lo que su interpretación debería ser más bien constructiva.

GRECIA.- La CE defiende la extensión del actual programa, pero el Gobierno griego lo rechaza y quiere una especie de crédito puente para ganar 6 meses de tiempo para renegociar condiciones distintas. **OPINIÓN:** Como las posturas siguen distanciadas para el Eurogrupo de hoy, que es el último día para llegar a tiempo (lo que se acuerde deberá ser aprobado por algunos parlamentos nacionales antes del 28), lo más probable es que se deje morir el programa actual y se cierre un acuerdo nuevo en las próximas semanas consistente en plazos muy largos (¿50 años?) y sin intereses durante mucho tiempo, cediendo algo al gasto a corto plazo. No es probable que hoy se cierre un acuerdo.

PORTUGAL.- El Eurogrupo de hoy aceptará que Portugal devuelva anticipadamente unos 14.000M€ de asistencia, con lo que el país se ahorraría unos 200M€/año en intereses. **OPINIÓN:** Con este gesto, Portugal intenta distanciarse de Grecia, lo cual es un acierto por su parte.

REINO UNIDO.- Esta madrugada se han publicado los Precios de Vivienda según Rightmove de febrero, que han sido mejores de lo esperado en tasa intermensual: m/m +2,2% vs +1,4% anterior; a/a +6,6% vs +8,2% anterior. **OPINIÓN:** El promedio nacional es 279.004M GBP, pero en Londres sigue habiendo síntomas de *burbuja*, con un coste medio de 582.438M GBP y +2,8% m/m, nada menos que +9,7% a/a.

JAPÓN.- **(i)** El PIB 4T publicado esta madrugada ha sido sólo +2,2% intertrimestral anualizado vs +3,7% esperado vs -1,9% en 3T, con el Consumo Privado repitiendo en +0,3% y la Inversión Empresarial mejorando ligeramente hasta +0,1% desde -0,1% en el 3T. El BoJ estima +2,1% para el PIB'15 (cierre fiscal en marzo), que parece algo optimista a la vista de estas cifras trimestrales; **(ii) Ventas de Casas en Tokio**, enero: a/a -8,1% vs +13,9% anterior; **(iii) Grado de Utilización de Capacidad Productiva**, diciembre: +2% m/m vs -0,8% anterior.

CHINA.- El sábado se publicó la Inversión Extranjera Directa en enero: +29,4% a/a vs +10,3% anterior. Es un registro tan bueno como inesperado.

NUEVA ZELANDA.- Ayer por la noche se publicó la cifra de ventas minoristas del 4T que aumentaron +1,7% t/t vs +1,3% estimado y +1,6% anterior.

Leer más en:

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

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

2.- Bolsa española

BANKIA (Neutral; Cierre: 1,23€; Pr.Obj.: 1,21€): La Audiencia Nacional establece una fianza de 800 M€ por la salida a bolsa de la entidad. La fianza se establece ante un posible delito de manipulación del mercado relacionado con el hecho de que los estados financieros contenidos en el folleto de la OPS (Oferta Pública de Suscripción de acciones) de Bankia podrían no reflejar la imagen fiel de la entidad. **OPINIÓN:** Valoramos positivamente la noticia en base a: (i) El importe de la fianza incluye una estimación del importe que la entidad (y el resto de imputados) tendrían que asumir que está en línea con las estimaciones de BFA y Bankia (600 M€) más un recargo del 33% establecido por la ley, (ii) entendemos que dicha **fianza limita el riesgo de futuras demandas** ya que el juez de la Audiencia Nacional considera que los inversores institucionales no podrían realizar reclamaciones ya que se entiende que conocen otros aspectos complementarios tanto de su inversión como de los riesgos, teniendo conocimientos más amplios de los que tienen los inversores minoristas. En relación al reparto de los costes legales (38% esperado para Bankia), entendemos que **no se producirá un acuerdo hasta conocer la opinión de la Abogacía del Estado** quien analizará los argumentos jurídicos para que el Estado a través del FROB se comprometa a hacer frente a un pago indeterminado sin que se interprete como una disposición arbitraria de recursos públicos.

SAETA YIELD: Debut en bolsa.- Empieza hoy a cotizar a las 12:00 a un precio de salida de 10,45 €/acc, parte baja del rango de precios (10,45€ / 12,25€). ACS ha colocado el 51% de la compañía. **OPINIÓN:** Noticia positiva para ACS ya que (i) desconsolidación definitiva de la deuda de 2.016 M€ asociada a los activos renovables (ii) genera un flujo de caja de al menos 640 M€ por la colocación del 51% de Saeta.

ACS (Cierre: 33,40€; +2,03%): Refinanciación de la deuda.- ha firmado un acuerdo con 43 bancos para refinanciar 2.350 M€ (40% de la deuda) y extender el vencimiento hasta 2020. **OPINIÓN:** Buena noticia ya que elimina esta incertidumbre para los próximos años.

REPSOL (Neutral, P. Objetivo: 20,5€; Cierre: 16,93€; Var. Día +2,95%): Compra de un solar.- Ha cerrado la compra de un solar de 35.000 metros cuadrados de edificabilidad enfrente a su actual sede social. Valor estimado 20 M€. **OPINIÓN:** El objetivo de esta adquisición es unir ambos terrenos para lo cual ya ha solicitado al ayuntamiento la tramitación de un plan parcial que se lo permita. Esta noticia apenas tendrá impacto en la cotización.

ALMIRALL (Cierre: 16,13€; Var. Día: -2,66%): Ha recibido parte del pago por el acuerdo de venta firmado con Astrazeneca.- La operación cerrada el año pasado consistía en el traspaso de su franquicia respiratoria, que contempla los derechos de venta combinada de Aclidinio y Formoterol en cualquier país de la UE. La cantidad cobrada ha sido de 131,2M€ pero la operación total incluía un pago inicial de 700M€ y futuros pagos vinculados al desarrollo y ventas que pueden alcanzar 970M€. **OPINIÓN:** Creemos que esta noticia podría favorecer al valor hoy. Además, presenta resultados de 2014 la semana que viene (24 feb) que recogerán los beneficios extraordinarios de esta operación.

3.- Bolsa europea

BANCOS ITALIANOS: La idea del banco malo gusta en Bruselas. El ejecutivo italiano habría obtenido el visto bueno de Bruselas para la creación de un banco malo. OPINIÓN: El banco malo aglutinaría los activos denominados como tóxicos (no rentables) del sistema financiero italiano cuyo importe estimado por la asociación de bancos transalpinos asciende a 180.000 M€. Entendemos que el traspaso de dichos activos cuyo importe supera el 10,0% del crédito al sector privado residente, según nuestras estimaciones, permitiría a las entidades financieras reducir el coste del riesgo (provisiones), reducir el coste de financiación y aumentar el crédito disponible para el sistema. En relación a la estructura jurídica del banco malo, no se conocen aún los detalles pero además de una carcasa jurídica pública (similar a la Sareb en España), el ejecutivo estudia la creación de una estructura privada con una participación pública minoritaria aunque la financiación del vehículo mediante emisiones de deuda podría estar garantizada por el Estado italiano.

ASTRAZENECA (Cierre: 4,551GBP; Var. Día: +1%): La Corte Federal del Distrito de Nueva Jersey ha invalidado su patente para el medicamento para tratar el asma (Pulmicort Repsules).- Actualmente

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

en el mercado se comercializaba este medicamento y otra versión genérica de Teva Pharmaceutical bajo un acuerdo con Astrazeneca. Las ventas de ambos (Pulmicort y el genérico de Teva) ascendieron a 1.100M€ en los últimos 12 meses hasta junio 2014. **OPINION:** Esta noticia se suma al flujo de ellas que constatan la apertura de mercado hacia las versiones de genéricos más baratas. A pesar de que Astrazeneca ha dicho que esta noticia no implicará un recorte de *guidance* 2015, es probable que sus ventas se vean negativamente afectadas ya que se trata de su negocio *core*.

H&M (Cierre: 344,60 SEK; Var.: +0,76%): Anuncia un incremento de ventas para enero de +14%.- Esta cifra es exactamente la esperada por los analistas, anunciada el pasado mes de enero. Este incremento representa el cuarto mes consecutivo de doble dígito de crecimiento en moneda local. **OPINION:** Las ventas son buenas pero no sorprenden positivamente por lo que no creemos que vayan a tener un importante efecto en su cotización.

ROLLS ROYCE (Cierre: 944,5 GBp; Var. Día: +4,4%): Podría estar implicado en un caso de corrupción con Petrobras.- Rolls Royce, que fabrica las turbinas de gas para Petrobrás, está siendo investigado por posibles prácticas de soborno en Brasil.

4.- Bolsa americana y otras

S&P por sectores.-

Los mejores: Energía +1,9%; Materiales Básicos +0,7%; Industriales +0,5%.

Los peores: *Utilities* -1,4%; Consumo Básico -0,23%; Financieras -0,12%.

Desde que comenzara la temporada de resultados en EE.UU., ya han presentado sus cuentas 391 compañías, de las cuales el 69,3% han sorprendido positivamente, 10,7% se han situado en línea con expectativas y el 19,9% han decepcionado. Durante este periodo, **el incremento del BPA conjunto de las compañías ha aumentado +4,58% vs +2,6% que se esperaba al inicio de la campaña.**

Entre las compañías que **MEJOR EVOLUCIÓN** presentaron el viernes destacan (i) **VF CORP (75,3\$; +6%)** tras presentar resultados 4T'14 y a pesar de que se situaron ligeramente por debajo de expectativas: Ingresos 3.579M\$ vs 3.592M\$ estimado y BPA 0,980\$/acc. vs 0,984\$ estimado. (ii) **INTERPUBLIC GROUP (22,1\$; +4,4%)**: Presentó resultados 4T'14 que batieron expectativas en términos de ventas 2.207M\$ vs 2.181,7M\$ estimado, pero no en términos de BPA 0,57\$ vs 0,579\$ estimado. Adicionalmente anunció que aumenta su dividendo trimestral +26% y que planea un programa de recompra de acciones de 300M\$.

Entre los valores que **PEOR EVOLUCIÓN** ofrecieron el viernes se encuentran: (i) **REPUBLIC SERVICES (39,3\$; -4%)**: tras presentar resultados 4T'14 que batieron expectativas. Los ingresos ascendieron durante el trimestre hasta 2.230M\$ vs 2.220M\$ estimado y BNA de 50,3M\$. (ii) **AMERICAN EXPRESS (78,08\$; -3%)** después de conocerse que podría finalizar su acuerdo de exclusividad con JetBlue Airlines. Esta noticia se une a la anunciada la semana pasada de que finalizará en marzo de 2016 su acuerdo de exclusividad con Costco en EE.UU. Según Amex, este fin de contrato con Costco tendrá un impacto directo en el crecimiento de sus ingresos (Costco es el segundo mayor minorista del mundo).

Sector Petrolero: Al cierre del viernes, volvieron a surgir rumores de que **Exxon (93,37\$; +1,08%)** podría comprar a la británica **BP (454,2GBP; +2,23%)**.

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)

Vender/Infraponderar	Neutral	Sobreponderar/Comprar
Area Geográfica Middle East Argentina BRICs (excepto India) Grecia Turquía Europa del Este Latam Australia Canadá Portugal	Neutral Reino Unido Japón Sudeste asiático México	Sobreponderar/Comprar EEUU España India UEM (1)
Tipo de activo Petróleo Deuda emergente Materias primas	Neutral Bonos soberanos Bonos corporativos Bonos convertibles Bonos High Yield Oro	Sobreponderar/Comprar Bolsas Fondos de retorno absoluto (seleccionados) Inmuebles
Sector Construcción Petroleras	Neutral Bancos y Financieras Seguros Industriales Media Telecom Farma Concesiones Autos	Sobreponderar/Comprar Biotecnología Consumo Básico Consumo Discrecional Tecnología Utilities Concesiones Aerolíneas Turismo Inmobiliario (activos)
Ideas singulares		India Yahoo!

(1) Mejoramos la recomendación sobre la UEM desde Neutral hasta Comprar por la mejora relativa de sus previsiones de beneficio vs EEUU, y el apoyo del BCE así como el impulso por la depreciación del Euro.

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)	Mantenemos la idea de compra ya que 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 +61% en € y +32% en \$.	14/04/2014 33,55€	n/a	n/a
Natixis Souverains Euro (Fondo Inversión)	Comprar	Mantenemos la idea de compra del fondo de bonos soberanos ya que la inflación en negativo unida al comienzo del programa de compra de bonos por parte del BCE seguirá impulsando la renta fija. Rentabilidad acumulada desde el 5 de enero: +1,6%.	05/01/2015 514,53	n/a	n/a
Gamesa Acción GAM SM	Comprar	Mantenemos la idea de compra (modificando los niveles de <i>stop loss</i> y <i>profit taking</i>) ante la expectativa de que los resultados correspondientes al 4T'14 (26/02) serán alentadores. Rentabilidad acumulada desde el 9 de febrero: +1,6%.	09/02/2015 9,55€	9,3	10,5
ACS Acción ACS SM	Ejecutada	Como esperábamos, la compañía se vio beneficiada por la salida a bolsa de Saeta Yield y la refinanciación de su deuda de forma que alcanzó el nivel de <i>profit taking</i> con una rentabilidad de +6,2%.	09/02/2015 30,55	30,26	32,45
Bankia Acción BKIA SM	Ejecutada	Si bien la acción cerró la semana en positivo, las caídas producidas al principio hicieron saltar el <i>stop loss</i> con una rentabilidad de -0,1%.	09/02/2015 1,171	1,17	1,28

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)

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

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

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

28108 Alcobendas

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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

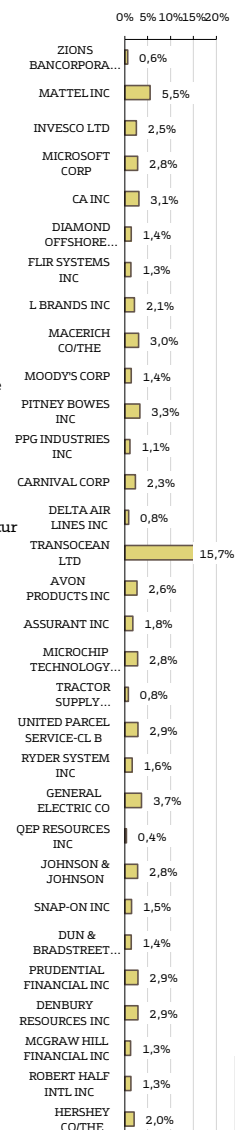
(Madrid)

* 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

Ex-Divid 1	Pago 2	Compañía	Tipo	Importe	Rtb.xDiv	Capitaliz.	Mercado	G. Industrial
17-feb-15	26-feb-15	ZIONS BANCORPORATION	Regular Cash	0,0400 USD	0,61%	5.341.176.846	NASDAQ GS	Banks
17-feb-15	06-mar-15	MATTEL INC	Regular Cash	0,3800 USD	5,50%	9.356.701.392	NASDAQ GS	Toys/Games/Hobbies
17-feb-15	06-mar-15	INVESCO LTD	Regular Cash	0,2500 USD	2,53%	17.026.308.965	New York	Diversified Finan Serv
17-feb-15	12-mar-15	MICROSOFT CORP	Regular Cash	0,3100 USD	2,83%	359.900.062.910	NASDAQ GS	Software
17-feb-15	17-mar-15	CA INC	Regular Cash	0,2500 USD	3,06%	14.448.735.405	NASDAQ GS	Software
18-feb-15	02-mar-15	DIAMOND OFFSHORE DRILLI	Regular Cash	0,1250 USD	1,42%	4.828.972.770	New York	Oil&Gas
18-feb-15	06-mar-15	FLIR SYSTEMS INC	Regular Cash	0,1100 USD	1,33%	4.650.854.757	NASDAQ GS	Electronics
18-feb-15	06-mar-15	L BRANDS INC	Special Cash	2,0000 USD	2,12%	27.661.422.413	New York	Retail
18-feb-15	06-mar-15	MACERICH CO/THE	Regular Cash	0,6500 USD	3,03%	13.586.387.416	New York	REITS
18-feb-15	10-mar-15	MOODY'S CORP	Regular Cash	0,3400 USD	1,38%	20.488.692.000	New York	Commercial Services
18-feb-15	12-mar-15	PITNEY BOWES INC	Regular Cash	0,1875 USD	3,27%	4.614.730.193	New York	Office/Business Equip
18-feb-15	12-mar-15	PPG INDUSTRIES INC	Regular Cash	0,6700 USD	1,13%	32.493.143.025	New York	Chemicals
18-feb-15	13-mar-15	CARNIVAL CORP	Regular Cash	0,2500 USD	2,30%	34.011.765.390	New York	Leisure Time
18-feb-15	13-mar-15	DELTA AIR LINES INC	Regular Cash	0,0900 USD	0,81%	36.680.089.004	New York	Airlines
18-feb-15	18-mar-15	TRANSOCEAN LTD	Regular Cash	0,7500 USD	15,75%	7.121.473.863	New York	Oil&Gas
19-feb-15	02-mar-15	AVON PRODUCTS INC	Regular Cash	0,0600 USD	2,64%	3.946.673.420	New York	Cosmetics/Personal Care
19-feb-15	09-mar-15	ASSURANT INC	Regular Cash	0,2700 USD	1,76%	4.316.469.535	New York	Insurance
19-feb-15	09-mar-15	MICROCHIP TECHNOLOGY IN	Regular Cash	0,3570 USD	2,82%	10.215.458.912	NASDAQ GS	Semiconductors
19-feb-15	10-mar-15	TRACTOR SUPPLY COMPANY	Regular Cash	0,1600 USD	0,76%	11.454.209.102	NASDAQ GS	Retail
19-feb-15	10-mar-15	UNITED PARCEL SERVICE-CL I	Regular Cash	0,7300 USD	2,87%	94.258.265.625	New York	Transportation
19-feb-15	20-mar-15	RYDER SYSTEM INC	Regular Cash	0,3700 USD	1,58%	4.976.640.004	New York	Transportation
19-feb-15	27-abr-15	GENERAL ELECTRIC CO	Regular Cash	0,2300 USD	3,66%	252.561.129.077	New York	Miscellaneous Manufactur
20-feb-15	06-mar-15	QEP RESOURCES INC	Regular Cash	0,0200 USD	0,35%	4.069.567.717	New York	Oil&Gas
20-feb-15	10-mar-15	JOHNSON & JOHNSON	Regular Cash	0,7000 USD	2,81%	278.847.374.262	New York	Pharmaceuticals
20-feb-15	10-mar-15	SNAP-ON INC	Regular Cash	0,5300 USD	1,46%	8.451.255.190	New York	Hand/Machine Tools
20-feb-15	11-mar-15	DUN & BRADSTREET CORP	Regular Cash	0,4625 USD	1,39%	4.785.702.778	New York	Software
20-feb-15	19-mar-15	PRUDENTIAL FINANCIAL INC	Regular Cash	0,5800 USD	2,89%	36.630.480.000	New York	Insurance
20-feb-15	31-mar-15	DENBURY RESOURCES INC	Regular Cash	0,0625 USD	2,89%	3.053.192.358	New York	Oil&Gas
23-feb-15	11-mar-15	MCGRAW HILL FINANCIAL IN	Regular Cash	0,3300 USD	1,29%	27.948.965.000	New York	Commercial Services
23-feb-15	13-mar-15	ROBERT HALF INTL INC	Regular Cash	0,2000 USD	1,30%	8.300.331.783	New York	Commercial Services
23-feb-15	16-mar-15	HERSHEY CO/THE	Regular Cash	0,5350 USD	2,02%	23.416.585.344	New York	Food

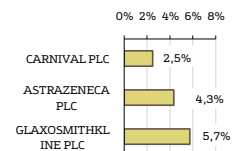
Rent. x Dividendo



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
19-feb-15	13-mar-15	CARNIVAL PLC	Regular Cash	0,2778 USD	2,48%	22.037.082.024	London	Leisure Time
19-feb-15	23-mar-15	ASTRAZENECA PLC	2nd Interim	2,1111 USD	4,32%	57.489.073.798	London	Pharmaceuticals
19-feb-15	09-abr-15	GLAXOSMITHKLINE PLC	4th Interim	25,5556 GBP	5,72%	75.538.020.619	London	Pharmaceuticals

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)

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

(1) "Ex-divid.": 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:

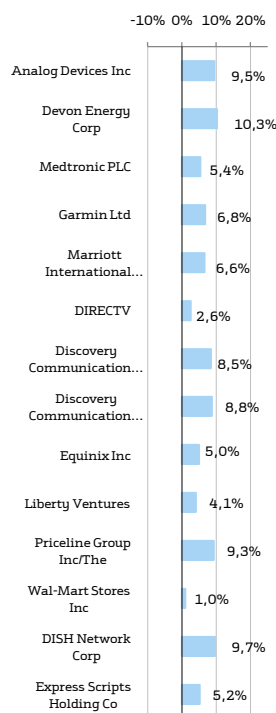
<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=NRAP&subs=NRAP&nombre=disclaimer.pdf>

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

Resultados principales compañías americanas

Variación mensual

Fecha	Compañía	BPAe	BPA % a/a	ubicación	% mes	Capitalizac.	G. Industrial
17-feb-15	Analog Devices Inc	0,606 \$/acc		Confirmed	9,5%	17.783	Semiconductors
17-feb-15	Devon Energy Corp	1,049 \$/acc	-4,7%	Confirmed	10,3%	27.193	Oil&Gas
17-feb-15	Medtronic PLC	0,970 \$/acc	1,4%	Confirmed	5,4%	106.781	Healthcare-Products
18-feb-15	Garmin Ltd	0,788 \$/acc	-39,6%	Confirmed	6,8%	10.695	Electronics
18-feb-15	Marriott International In	0,650 \$/acc	8,9%	Confirmed	6,6%	22.497	Lodging
19-feb-15	DIRECTV	1,418 \$/acc	19,7%	Confirmed	2,6%	43.951	Media
19-feb-15	Discovery Communicatio	0,433 \$/acc	25,3%	Confirmed	8,5%	20.780	Media
19-feb-15	Discovery Communicatio	0,433 \$/acc	8,3%	Confirmed	8,8%	20.780	Media
19-feb-15	Equinix Inc	1,008 \$/acc	-13,5%	Confirmed	5,0%	12.508	Internet
19-feb-15	Liberty Ventures	n.d.		Estimated	4,1%	5.483	Internet
19-feb-15	Priceline Group Inc/The	10,054 \$/acc		Confirmed	9,3%	57.768	Internet
19-feb-15	Wal-Mart Stores Inc	1,533 \$/acc		Confirmed	1,0%	276.582	Retail
23-feb-15	DISH Network Corp	0,430 \$/acc		Confirmed	9,7%	35.583	Media
23-feb-15	Express Scripts Holding C	1,379 \$/acc		Confirmed	5,2%	62.309	Pharmaceuticals



Bankinter Análisis

Ramón Forcada
Eva del Barrio

Jesús Amador
Ana de Castro

Ramón Carrasco
Rafael Alonso

Belén San José
Pilar Aranda

Esther G de la Torre
Ana Achau (Asesoamiento)

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

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

Avda. Bruselas, 12

Todos los informes se encuentran aquí: <https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento>

28108 Alcobendas, Madrid

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=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.

