

Semana del 2 al 9 de febrero

Realizado: 02-feb-15

8:53 AM

Bolsas

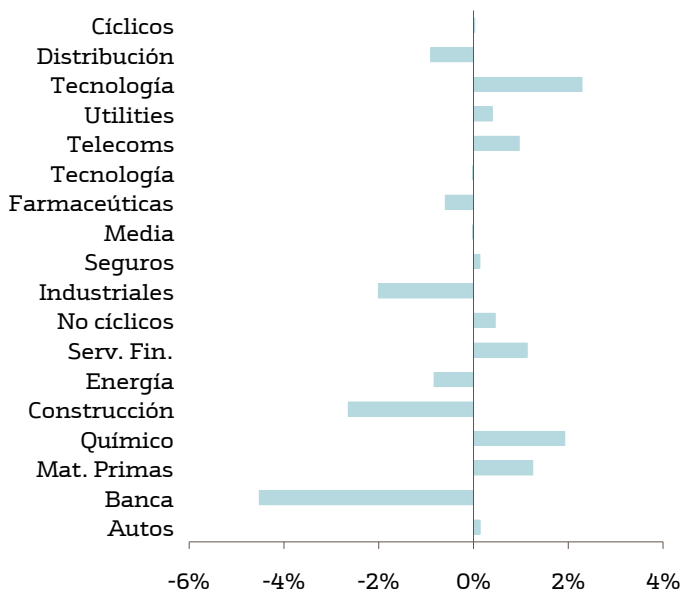
	30-ene-15	23-ene-15	% sem.	% año
DJI	17.165	17.673	-2,9%	-3,7%
S&P 500	1.995	2.052	-2,8%	-3,1%
NASDAQ	4.148	4.278	-3,0%	-2,1%
Nikkei 225	17.674	17.512	0,9%	1,3%
EuroStoxx50	3.351	3.383	-0,9%	6,5%
IBEX 35	10.403	10.582	-1,7%	1,2%
DAX	10.694	10.650	0,4%	9,1%
CAC 40	4.604	4.641	-0,8%	7,8%
FTSE 100	6.749	6.833	-1,2%	2,8%
FTSEMIB	20.503	20.520	-0,1%	7,8%
TOPIX	1.183	1.180	0,3%	0,2%
KOSPI	1.949	1.936	0,7%	1,8%
HANG SENG	24.507	24.850	-1,4%	3,8%
SENSEX	29.183	29.279	-0,3%	6,1%
Australia	5.588	5.502	1,6%	3,3%
Middle East	4.457	4.527	-1,5%	-1,6%
BOVESPA	46.908	48.775	-3,8%	-6,2%
MEXBOL	40.951	42.650	-4,0%	-5,1%
MERVAL	8.490	8.738	-2,8%	-1,0%

Datos elaborados por Bankinter, Fuente Bloomberg

Futuros

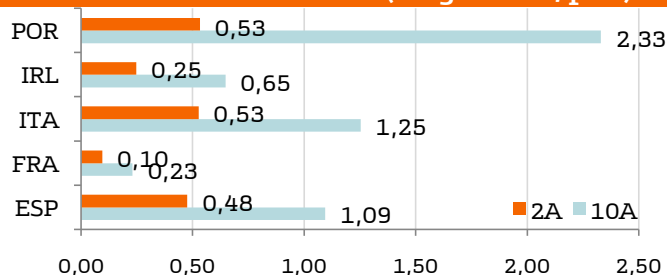
*Var. desde cierre nocturno.	Último	Var. Pts.	% día
1er Vcto. mini S&P	1.995	5	0,3%
1er Vcto. DAX	10.719,5	66,5	0,6%
1er Vcto. EuroStoxx50	3.362	25	0,7%
1er Vcto. Bund	159,3	-0,2	-0,1%

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: "Ruido por Grecia y la Fed pero el mercado debería encajarlo bien"

La volatilidad ha vuelto a hacer acto de presencia en el mercado, algo que seguramente sea una constante este año. Aun así, los vaivenes se han saldado con unas variaciones modestas (-1/-2%) que no están nada mal teniendo en cuenta que las subidas de las últimas semanas invitaban a una toma de beneficios.

La formación de gobierno en Grecia en un tiempo récord sorprendió favorablemente al mercado pero las primeras medidas adoptadas por Syriza (suspensión de las privatizaciones, contactos con Rusia, subida del salario mínimo, readmisión de funcionarios, etc.) recordaron que el país ha dado un claro giro, alejándose de la postura alemana. En cualquier caso, destacaríamos que su impacto en otros periféricos está siendo muy limitado: la bolsa griega retrocedió -14% en la semana vs -1,7% del Ibox y -0,1% del Mib, su prima de riesgo aumentó +270 p.b. vs +11 p.b. la española y +13 p.b. la italiana. Por tanto, el problema griego ha dejado de ser sistémico.

Asimismo, las bolsas americanas se vieron lastradas por los pobres resultados de compañías como MSFT, CAT y P&G, afectados en muchos casos por la fortaleza del dólar.

La reunión de la Reserva Federal tampoco ayudó ya que el mercado se tomó mal su mejor percepción de la economía (expansión económica sólida vs moderada anterior, ganancias de empleo fuertes vs sólidas, etc.) pero lo cierto es que mantiene una notable flexibilidad en relación a la primera subida de tipos. En nuestra opinión, la baja inflación y la fortaleza del dólar le obligarán a retrasar el calendario de subidas hasta septiembre o quizá más allá.

Esta semana vendrá condicionada por las noticias que vayan llegando desde tres frentes: (i) La macro nos dejará importantes referencias como los PMIs en Europa, los ISM en EEUU y sobre todo, la creación de empleo no agrícola en EEUU. El mercado está muy sensible en torno a la Fed por lo que una cifra elevada puede hacer saltar las alarmas sobre el *timing* de la primera subida de tipos. (ii) Los resultados empresariales continuarán en EEUU y ganarán intensidad en Europa con empresas como SAN, BBVA, BP, Sanofi, etc. (iii) En el plano institucional, la Comisión Europea adelantará sus previsiones de invierno que este año se publican a principios de febrero. En la revisión de otoño ya recortó sustancialmente sus estimaciones de crecimiento por lo que en esta ocasión deberíamos ver un tono algo más optimista. El crecimiento para España seguramente se mejore alguna décima así como el de Alemania. Tendrá su interés ver si recortan las estimaciones para Grecia, bastante elevadas (+2,9% este año y +3,7% en 2016). Precisamente, Grecia seguirá de actualidad hasta que la renegociación de su deuda vaya tomando forma, algo que llevará algún tiempo (hasta cuatro meses según el M. Finanzas). Por tanto, seguirá llegando ruido al respecto pero pensamos que finalmente se llegará a un acuerdo para extender plazos sin que su problemática contagie al resto de la periferia. Por otro lado, el Banco de Inglaterra anuncia su decisión de política monetaria sin que se esperen cambios.

En definitiva, seguimos convencidos de que tiene sentido tomar posiciones en renta variable: el final de enero se presentaba complicado por la incertidumbre en torno al BCE y Grecia pero las incógnitas se han desvelado de una forma bastante constructiva. En este escenario, mantenemos nuestras apuestas de inversión en *Utilities* como Iberdrola y REE e incorporamos Daimler ya que presenta resultados esta semana y debería mejorar sus previsiones gracias a la debilidad del euro.

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIL).

Ramón Forcada Jesús Amador Eva del Barrio **Pág. 1** 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&nombredisclaimer.pdf>

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

Avda. Bruselas, 12
28108 Alcobendas. Madrid

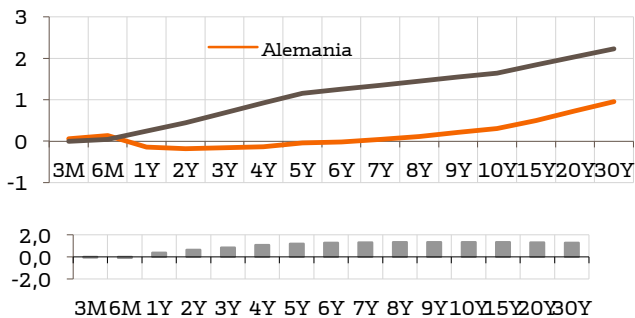
Semana del 2 al 9 de febrero

Tipos de interés

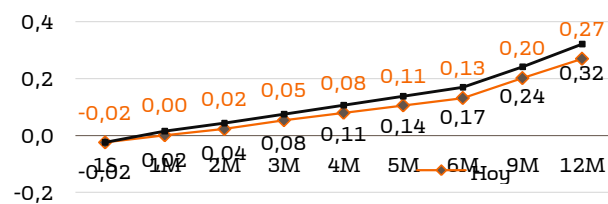
	30-ene-15	23-ene-15	+/- sem.	+/- año
Alemania 2A	-0,18%	-0,17%	-1,5	-8,4
Alemania 10A	0,31%	0,36%	-5,2	-23,1
EEUU 2A	0,46%	0,49%	-2,6	-20,4
EEUU 10A	1,67%	1,80%	-12,8	-50,2

* Diferenciales en puntos básicos.

Curva de Tipos EEUU vs Alemania



Euribor por plazos (hoy vs hace 1 mes)

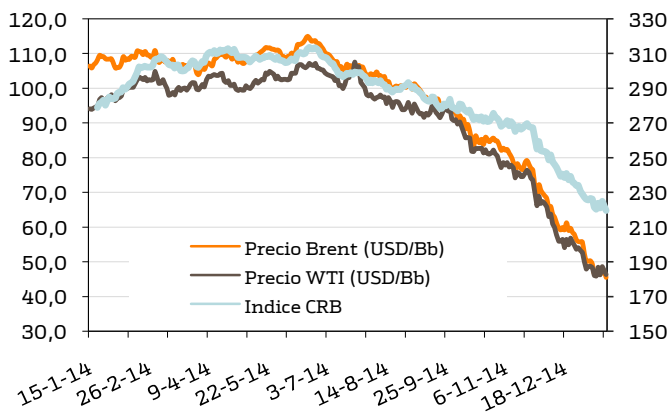


* Curva tipos de interés c/p Eurozona.

Evolución semanal principales divisas

	Último	23-ene-15	+/- sem.	% año
Euro-Dólar	1,1317	1,1204	1,0%	-6,5%
Euro-Yen	133,04	131,950	0,8%	8,9%
Euro-Libra	0,75	0,748	0,5%	3,5%
Euro-CHF	1,05	0,986	6,7%	14,5%

Evolución petróleo e índice materias primas (CRE)



Emisiones de la semana

Día/Hora	País	Emisión
L; 14:50h	FRA	Letras a 3, 6 y 12 meses
X; 11:00h	GRE	Letras a 3 meses
J; 10:30h	ESP	Bonos ligados a inflación
J; 10:30h	ESP	Bonos con vcto. 2029 y 2044
J; 10:30h	FRA	Bonos con vcto. 2029 y 2044

Bonos: "El QE compensa la incertidumbre helena"

La semana pasada se caracterizó por el fuerte retroceso de los bonos griegos, especialmente en los plazos cortos, debido a la incertidumbre generada por el cambio de gobierno en Grecia. Sin embargo, los bonos periféricos se mantienen soporados y la TIR del Bund mantiene una tendencia descendente. En las próximas jornadas, el QE del BCE será el principal respaldo de la deuda pública. Los diferenciales griegos podrían seguir ampliándose, pero las subastas españolas a 15 y 30 años tendrán una buena acogida y la TIR del Bund se mantendrá en un rango estimado semanal: 0,29%/0,33%.

Divisas: "El empleo, clave para el dólar"

Eurodólar (€/USD).- Ligera apreciación del euro la semana pasada, a pesar de que la Fed sugiriera una mejora de la economía. Esta semana esperamos una tendencia lateral, aunque si la Productividad No Agrícola y los datos de empleo en EE.UU. mejoran, el dólar podría continuar apreciándose. **Rango estimado (semana): 1,12/1,14.**

Euroyen (€/JPY).- La evolución ha sido relativamente estable moviéndose entre 132,5 - 134,3. Esta semana debería mostrar un comportamiento similar ante la ausencia de referencias macro relevantes. Esta lateralidad se quebraría si el Yen pierde su condición de divisa refugio y volveríamos a niveles previos al QE del BCE. **Rango estimado (semana): 132,0/134,0.**

Eurolibra (€/libra). La cotización viene marcada por los síntomas de desaceleración observados en el PIB del 4T'14 y la perspectiva de que el BOE mantenga una visión de subida de tipos lenta y alejada en el tiempo: **Rango estimado (semanal): 0,751/0,760.**

Eurosuizo (€/CHF). Depreciación del franco la semana pasada, que se profundizaba con los comentarios del vicepresidente del b.c. asegurando que están preparados para intervenir si fuera necesario: especulaciones apuntan al 1,05/1,10 como nuevo nivel objetivo no oficial. Esta semana ante la ausencia de referencias macro esperamos que se repita la misma tendencia. **Rango para la semana: 1,04-1,07.**

Principales indicadores macroeconómicos de la semana

Día	País	Dato	Mes	Tasa	(e)	Ant.
L;9:00h	ESP	Var. Parados	Ene	m/m	88k	-64.4
L;14:30h	EEUU	Deflactor consumo	Dic	a/a	0.8%	1.2%
L;16:00h	EEUU	ISM manufacturero	Ene	Ind.	54,5	55.5
M;11:00h	UEM	Precios producción	Ene	a/a	-2,5%	-1.6%
X;11:00h	UEM	Ventas Minoristas	Ene	a/a	--	1.5%
X;14:15h	EEUU	Var. Empleo ADP	Ene	000	225K	241K
X;16:00h	EEUU	ISM no manufact.	Ene	Ind.	56.5	56.2
J;s/h	UE	Comisión Europea - estimaciones macro				
J;10:00h	UEM	Boletín mensual del BCE				
J;13:00h	GB	Tipos del BoE		%	0.50%	0.50%
J;14:30h	EEUU	Product. No agrícola	4T	t/t	0.4%	2.3%
J;14:30h	EEUU	Costes labor. Unit.	4T	t/t	1.1%	-1.0%
J;14:30h	EEUU	Balanza comercial	Dic	bn.\$	-\$38b	-\$39B
V;8:00h	ALE	Prod. Industrial	Dic	a/a	--	-0.5%
V;14:30h	EEUU	Var. empleo no agric.	Ene	000	235K	252K
V;14:30h	EEUU	Tasa de paro	Ene	%s/pa.	5.6%	5.6%

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: <https://broker.bankinter.com/www/es-es/cai/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/>

Avda. Bruselas, 12
 28108 Alcobendas. Madrid

1.- Entorno Económico

ESPAÑA.- (i) El PIB avanzó +0,7% t/t en el 4T'14 según la primera lectura del INE, dejando la tasa interanual en +2,0% vs +1,9% del consenso de Bloomberg y +1,6% en el 3T. El crecimiento medio de 2014 quedaría en +1,4% vs +1,3% de nuestras estimaciones y -1,2% en 2013. La economía española ha reacelerado su crecimiento en la parte final del año y encara 2015 con buenas perspectivas que podrían llevarnos a mejorar nuestras estimaciones (+2,2%). (ii) El IPC se adentra en el terreno negativo al pasar de -1,0% a -1,4% a/a en enero vs -1,2% estimado.

UEM.- (i) El IPC preliminar de enero queda en -0,6% vs -0,2% anterior y -0,5% estimado. Se trata del registro más negativo en la historia del Euro. (ii) La tasa de paro cae un décimo hasta 11,4% en diciembre'14 vs 11,5% estimado.

RUSIA.- El Banco Central de Rusia bajó de manera inesperada el tipo de interés de referencia hasta el 15% desde el 17% anterior.

EEUU.- El PIB avanzó +2,6% t/t anualizado en el 4T'14 vs +3% estimado y +5% anterior. Se queda por debajo de lo estimado pero la descomposición es muy positiva con el consumo privado creciendo +4,3% vs +3,2% anterior. Con esa tasa de crecimiento, el avance de 2014 queda en +2,4%.

ITALIA.- El Primer Ministro Renzi consiguió los apoyos necesarios para que su candidato, Sergio Mattarella, siciliano de 73 años, fuera elegido Presidente de la República. Así, se cierra la sucesión de Napolitano y se despejan los rumores que apuntaban que Mario Draghi podría ser elegido.

GRECIA.- El M. de Finanzas ha vuelto a reiterar que no emprenderán acciones unilaterales al tiempo que ha declarado que su país no quiere más préstamos. Asimismo, parece que necesitarían unos cuatro meses para cerrar un "contrato nuevo" con sus acreedores. En este sentido, el Gobierno ha contratado a Lazard para que gestione una posible reestructuración de su deuda.

CHINA.- (i) El PMI Manufacturero oficial ha vuelto a la zona de contracción tras dos años y medio: cae de 50,1 a 49,8 en enero, el menor nivel desde septiembre'12. Por su parte, el de Servicios pasa de 54,1 a 53,7. (ii) El PMI Manufacturero HSBC final queda una décima peor del dato adelantado, en 49,7 vs 49,8.

Leer más en:

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

2.- Bolsa española

FCC (Vender; Cierre 10,99€; Pr. Obj. 11,90€): Carlos Slim podría presentar una oferta competitiva por Realia.- Slim tiene 25,6% de FCC tras la reciente ampliación y FCC el 36,9% de Realia. En realidad, FCC y Bankia mantienen conjuntamente el 62% de Realia mediante una sociedad instrumental. Dentro del plan de venta de activos de ambas compañías se incluye la venta de dicho 62% de Realia, pero Slim quiere parar la operación, bien para que FCC compre la parte de Bankia (y subir así hasta el 62%), lo cual parece poco probable, o bien, más probablemente, para comprarla él mismo (canaliza sus activos inmobiliarios mediante la inmobiliaria Carso). **OPINIÓN.-** En cualquier caso, esto "calentará" el valor (Realia) en las próximas sesiones, ya que la socimi Hispania Real lanzó en noviembre una OPA sobre el 100% a 0,49€/acc. (lo que supone valorarla en 150M€), condicionada a la aceptación del 52,5% y sobre la cual la CNMV aún no se ha pronunciado, pero el viernes cerró a 0,61€/acc. (capitalización de 187,5M€). Parece obvio que la oferta de Hispania no tendría éxito, de manera que o bien esta socimi o bien Slim tendrían que presentar una oferta por encima de 0,61€/acc. si quieren que tenga posibilidades de salir adelante. La posibilidad de un proceso competitivo en precio por Realia generará especulación positiva sobre el valor a corto plazo.

REPSOL (Neutral, P. Objetivo: 20,5€; Cierre: 15,68€; Var. Día +0,16%): Avanzando en el proceso de adquirir Talisman.- Espera ingresos 1.000M € con la venta de activos (2% del total de los activos) no estratégicos con el fin de obtener recursos para financiar la adquisición de Talisman. Los activos están relacionados con infraestructuras y la logística ante la caída de los precios del petróleo y buscar alianzas que supongan un mayor desembolso para poder acotar la inversión en exploración y mejorar los ingresos por barril. A su vez, los principales ejecutivos de la petrolera han iniciado un *road show* para

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

convencer a las autoridades de las bondades de la operación antes de la junta de Talisman del próximo 18 de febrero. El presidente de Repsol, Antonio Brufau, ha mantenido encuentros el pasado lunes y martes en Ottawa con el ministro de Industria, James Moore, y con el de Finanzas, Joe Oliver, para buscar el permiso de la Canadian Investment Act. La legislación del país obliga a demostrar las bondades de la operación para el país antes de lograr su aprobación. **OPINION:** La compañía continúa con el proceso de adquirir Talisman siendo la primera fecha clave el 18 de febrero. No pensamos que la junta general de Talisman ponga problemas en la aprobación de la compra.

AENA (No cotiza).- La elevada demanda podría provocar la salida del núcleo estable de inversores.- El precio final de la OPV podría situarse en la parte superior del rango 43€-55€ por acción y con ello superar los precios ofrecidos por los inversores del núcleo estable (Corporación Financiera Alba, Ferroviario y The Children Investment Fund). En ese caso, los socios quedarían liberados de sus obligaciones y Aena dispondrá nuevamente de los títulos que podrán vender a otros accionistas o mantenerlos como autocartera. El socio que tiene más posibilidades de permanecer es Corporación Financiera Alba, que ofreció 53,3€ por acción y en principio dispondrá de un 8% de participación. Por el contrario, Ferroviario y TCI, con un 6,5% de participación cada uno, podrían salir tras haber ofrecido 48,6€ y 51,6€ por acción respectivamente. En el caso de que se produzca ese escenario, las acciones podrían ser asignadas al tramo para inversores institucionales, al que Ferroviario y TCI podrían acudir. Bankinter es colocador del tramo minorista.

BANCOS GRIEGOS: S&P Sitúa en negativa la perspectiva de los bancos griegos. La agencia de calificación de riesgos ha rebajado su perspectiva sobre Alpha Bank, Banco Nacional de Grecia, Banco Piraeus y Eurobank ante el riesgo de liquidez por la retirada de depósitos bancarios durante las últimas semanas. **OPINION:** La retirada de depósitos por parte de los clientes cuyo importe se estima en torno a 8.000 M€ en el mes de enero, aumenta el riesgo de liquidez de las entidades griegas que también han visto limitado el acceso al mercado mayorista (interbancario) aumentando así la dependencia del BCE. En este sentido, cabe recordar que el BCE aprobó una línea de crédito de emergencia para suministrar liquidez a las entidades griegas por un período de dos semanas que vence esta semana. Entendemos que dicha línea de crédito se prolongará en el tiempo ante la debilidad del sistema financiero griego y la incertidumbre acerca de los planes de reestructuración de la deuda del nuevo ejecutivo.

3.- Bolsa europea

RYANAIR (Cierre: 10,40€; Var Día: -0,95%): Mejora su *guidance* para este año pero advierte de crecimientos modestos de beneficio en 2016: Ha presentado un beneficio trimestral de 49M€ (vs. pérdida de -35M€ en 3T año previo) y vs. 30M€ estimado por el consenso de Reuters. Sus ingresos aumentaban un +17% (hasta 1.132M€) mientras los costes cayeron un -6% derivado de la caída del crudo. Además, el tráfico aumentó un +14%. Anticipa beneficios de 840/850M€ vs. 810/830M€ estimado previamente para su año fiscal que termina en marzo. La mejora se debe a una caída de costes esperada de alrededor de -5% y a una mejora del tráfico de un +25% (vs. +20% estimado previamente) en el 4T. Sin embargo, anticipa que el próximo ejercicio los crecimientos de beneficio serán más modestos: la compañía se beneficiará sólo parcialmente de la caída de precios del petróleo puesto que tiene cubierto el 90% de sus necesidades hasta marzo de 2016 a 92\$/barril y el 35% de las de 2017 a 68\$/barril. **OPINIÓN:** Buenas noticias para la compañía en este ejercicio pero no tanto en los próximos ya que los competidores que no realizan coberturas sobre el precio del petróleo se verán más beneficiados por la caída de costes lo que derivará rebajas de tarifas y presionará los beneficios de la compañía.

4.- Bolsa americana y otras

S&P por sectores.-

Los mejores: Petróleo & Gas +0,7%; Materiales básicos -0,38%; Telecoms -1,6%.

Los peores: *Utilities* -2,1%; Bienes de Consumo -1,9%; Tecnología -1,6%.

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

Las compañías más relevantes que publicaron el **viernes**: TYCO (0,49\$ vs. 0,491\$ estimado); MATTEL (0,52\$ vs. 0,913\$ estimado); ELI LILLY (0,75\$ vs. 0,733\$ estimado); XEROX (0,31\$ vs. 0,288\$ estimado); TYSON FOODS (0,77\$ vs. 0,727\$ estimado), MASTERCARD (0,72\$ vs 0,674\$ estimado), CHEVRON (1,85\$ vs. 1,643\$ estimado).

Hoy publican (hora; BPA esperado): EXXON MOBIL (14:00h) 0,856\$) y ANADARKO (tras el cierre del mercado; 0,895\$).

Entre las **compañías que MEJOR EVOLUCIÓN** presentaron el viernes destacan: (i) **AMAZON (354,5\$; +13,7%)** el valor cotizó los alentadores resultados presentados por tras el cierre del mercado del día anterior. (ii) **BIOGEN (389,2\$; +10,2%)** presentó unos resultados 4T'2014 positivos que incluyen ventas de 2.640M\$ (+34%) y BPA de 4,09\$/acc. (+74%).

Entre las **compañías que PEOR EVOLUCIÓN** presentaron el viernes destacan: (i) **PACCAR (60,1\$; -6,2%)** presentó resultados 2014 que incluyen un aumento de ventas de camiones +4% hasta 142.900 vehículos, por la buena evolución del negocio en EE.UU. y Canadá, que compensaron la caída en las ventas en el resto de geografías. Una parte importante de su negocio se desarrolla en la industria petrolera y esto fue lo que perjudicó al valor, el temor a que su negocio se pueda ver afectado por la caída en el precio del crudo. (ii) **DELTA AIRLINES (47,3\$; -5,8)** después de que adversas condiciones meteorológicas provocaran que varios vuelos fueran cancelados.

MASTERCARD (82\$; +0,8%): Presentó resultados 4T'2014 positivos.- Principales cifras comparadas con el consenso de mercado (Bloomberg): Ventas 2.416M\$ (+13%) vs 2.390M\$ estimado; BNA 801M\$ (+28,6%); BPA 0,72\$ vs 0,674\$ estimado. Tomando el conjunto del año, las ventas ascendieron a 9.473M\$ (+13,5%) y el BNA a 3.617M\$ (+16%). Estos buenos resultados se apoyaron en parte en el repunte de las compras, las cuales ascendieron a 858.000M\$ (+12%), mientras que se emitieron 2.100 millones de tarjetas.

CHEVRON (102,5\$; -0,5%): Presentó resultados 2014, afectados por caída del precio del petróleo.- Principales cifras comparadas con el consenso de mercado (Bloomberg): (4T'2014) Ventas 46.088M\$ vs 30.652M\$ estimado; BNA 3.471M\$ (-30%); BPA 1,85\$ vs 1,643\$ estimado. Por lo tanto, la caída del precio de crudo ha afectado a sus resultados del último trimestre. Además, en el conjunto del año, los ingresos retrocedieron -8,9% hasta 200.494M\$. La compañía obtuvo buenos resultados en la sección de "downstream" u operaciones posteriores a la extracción, lo que le ha permitido en parte compensar la caída en el precio del crudo. Finalmente, Chevron expuso que durante 2015 invertirá en su programa de exploración 35.000M\$ vs 40.300M\$ de 2014.

MC DONALD'S (92,4\$; -0,9%).- Ralentiza su expansión en Rusia por la depreciación del rublo. La compañía abrirá menos restaurantes que el año anterior ya que la depreciación del rublo provoca un aumento de los costes de expansión. Abrirá como mucho 50 nuevos restaurantes, que comparan con 73 del año anterior.

FORD (14,7\$; -0,9%).- En línea con la noticia anterior, la compañía expone que su negocio se va a ver afectado por la ralentización que está viviendo la economía rusa, y particularmente, por la depreciación del rublo. Por ello, Ford anunció que reduce sus expectativas para el mercado europeo en 2015. Otras compañías automovilísticas se han visto también afectadas por ello e incluso algunas han cerrado sus plantas de producción. **General Motors** ya expuso la semana pasada que suspende la producción de su planta en San Petersburgo desde mediados de marzo hasta mediados de mayo y **Volkswagen** anunció que ha incurrido en importantes pérdidas en el país por la depreciación del rublo.

SECTOR AUTOMÓVIL.- Llamen a revisión a 2,1 millones de vehículos de tres grandes fabricantes por posibles problemas en sus sistemas de airbag. Las tres compañías afectadas son Honda, Toyota y Fiat.

ALIBABA (Cierre: 89,08\$; Var. Día: -0,81%): Rumores de que la filial financiera de Alibaba podría salir a bolsa (OPV) en 2016 con una valoración que podría rondar los 50.000M\$ (+22,6% de la capitalización de Alibaba). El proceso está en una fase muy inicial que podría incluir una colocación privada previa.

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

Estarían deliberando en qué mercados cotizar, sólo en China -clase A- o también en EE.UU. **OPINIÓN:** De materializarse esta salida a bolsa, y en función de la valoración final, podría impactar positivamente en la cotización de Alibaba e, indirectamente, en la de Yahoo por su participación (15,3%) en Alibaba.

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 ~~José 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

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

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

Activo	Recom.	Comentarios	Fecha Entrada	Órdenes límite recomendadas	
			Pr. Entrada	Stop loss	Profit taking
ETF IBB/ Nasdaq Biotech	Vender	La presentación de resultados de compañías biotecnológicas y la evolución del USD han favorecido esta idea. Recomendamos cerrar la posición con una rentabilidad en dólares de -0,2% y en € de +2,5%.	26-1-15	316,0	332,1
Amadeus Acción AMS SM	Ejecutada	Alcanzó el <i>profit taking</i> , con una rentabilidad de +4,9%.	19-1-15	33,4	35,1
Sabadell Acción SAB SM	Ejecutada	La cotización descendió hasta el <i>stop loss</i> , con una pérdida de -2,2%.	29-1-15	2,31	2,46
Yahoo! Acción	Comprar (link Nota Especial)	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 +60% en € y +31% 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 anuncio del programa de compra de bonos por parte del BCE seguirá impulsando la renta fija. Rentabilidad acumulada desde el 5 de enero: +1,52%.	05/01/2015 514,53	n/a	n/a
Daimler Acción DAI GY	Comprar	Los resultados que la compañía presenta el próximo 5 de febrero y unas perspectivas positivas derivadas de las sólidas perspectivas de la compañía y la depreciación del euro deberían ser catalizadores.	2-2-15	78,05	83,75
Gamesa Acción GAM SM	Comprar	La compañía presentará resultados en 2 semanas y el mercado debería descontar positivamente las favorables perspectivas y la positiva evolución de la cartera de pedidos.	2-2-15	8,55	9,16

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

Esther G. de la Torre
Ana Achau (Asesoramiento)

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

Avda. de Bruselas, 12

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

28108 Alcobendas

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

(Madrid)

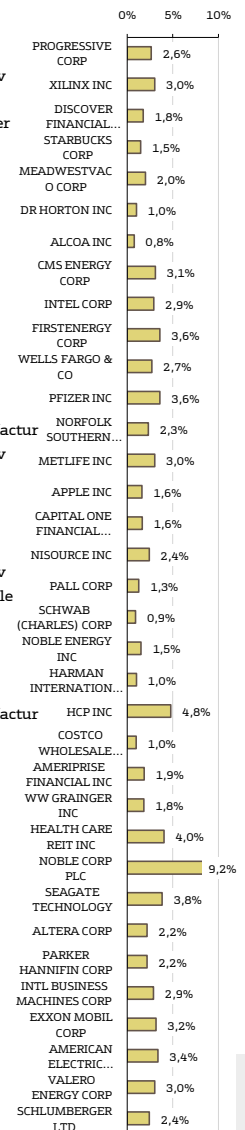
<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cqj/broker+binarios?secc=OPVS&subs=DISC&nombre=disclaimer.pdf>

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

Reparto de dividendos de las compañías americanas

Ex-Dívd 1	Pago 2	Compañía	Tipo	Importe	Rtb.xDiv	Capitaliz.	Mercado	G. Industrial
02-feb-15	13-feb-15	PROGRESSIVE CORP	Regular Cash	0,6862	USD	2,64%	15.289.920.560	New York Insurance
02-feb-15	25-feb-15	XILINX INC	Regular Cash	0,2900	USD	3,01%	10.084.944.773	NASDAQ GS Semiconductors
03-feb-15	19-feb-15	DISCOVER FINANCIAL SERVIC	Regular Cash	0,2400	USD	1,77%	24.660.229.621	New York Diversified Finan Serv
03-feb-15	20-feb-15	STARBUCKS CORP	Regular Cash	0,3200	USD	1,46%	65.629.994.000	NASDAQ GS Retail
03-feb-15	02-mar-15	MEADWESTVACO CORP	Regular Cash	0,2500	USD	1,99%	8.382.520.101	New York Forest Products&Paper
04-feb-15	17-feb-15	DR HORTON INC	Regular Cash	0,0625	USD	1,02%	8.959.758.577	New York Home Builders
04-feb-15	25-feb-15	ALCOA INC	Regular Cash	0,0300	USD	0,77%	19.034.341.312	New York Mining
04-feb-15	27-feb-15	CMS ENERGY CORP	Regular Cash	0,2900	USD	3,07%	10.419.099.695	New York Electric
04-feb-15	01-mar-15	INTEL CORP	Regular Cash	0,2400	USD	2,91%	159.748.400.000	NASDAQ GS Semiconductors
04-feb-15	01-mar-15	FIRSTENERGY CORP	Regular Cash	0,3600	USD	3,57%	16.970.562.130	New York Electric
04-feb-15	01-mar-15	WELLS FARGO & CO	Regular Cash	0,3500	USD	2,70%	268.441.976.000	New York Banks
04-feb-15	03-mar-15	PFIZER INC	Regular Cash	0,2800	USD	3,58%	196.895.538.656	New York Pharmaceuticals
04-feb-15	10-mar-15	NORFOLK SOUTHERN CORP	Regular Cash	0,5900	USD	2,31%	31.553.787.178	New York Transportation
04-feb-15	13-mar-15	METLIFE INC	Regular Cash	0,3500	USD	3,01%	52.825.954.256	New York Insurance
05-feb-15	12-feb-15	APPLE INC	Regular Cash	0,4700	USD	1,60%	682.427.475.680	NASDAQ GS Computers
05-feb-15	20-feb-15	CAPITAL ONE FINANCIAL COI	Regular Cash	0,3000	USD	1,64%	40.702.605.649	New York Banks
05-feb-15	20-feb-15	NISOURCE INC	Regular Cash	0,2600	USD	2,40%	13.657.174.473	New York Gas
05-feb-15	20-feb-15	PALL CORP	Regular Cash	0,3050	USD	1,26%	10.308.245.225	New York Miscellaneous Manufactur
05-feb-15	20-feb-15	SCHWAB (CHARLES) CORP	Regular Cash	0,0600	USD	0,92%	33.923.876.594	New York Diversified Finan Serv
05-feb-15	23-feb-15	NOBLE ENERGY INC	Regular Cash	0,1800	USD	1,51%	17.275.036.566	New York Oil&Gas
05-feb-15	24-feb-15	HARMAN INTERNATIONAL	Regular Cash	0,3300	USD	1,02%	8.896.290.029	New York Home Furnishings
05-feb-15	24-feb-15	HCP INC	Regular Cash	0,5650	USD	4,78%	21.718.570.253	New York REITS
05-feb-15	27-feb-15	COSTCO WHOLESALE CORP	Special Cash	5,0000	USD	0,99%	62.987.724.156	NASDAQ GS Retail
05-feb-15	27-feb-15	AMERIPRISE FINANCIAL INC	Regular Cash	0,5800	USD	1,86%	23.055.435.451	New York Diversified Finan Serv
05-feb-15	01-mar-15	WW GRAINGER INC	Regular Cash	1,0800	USD	1,83%	16.080.354.425	New York Distribution/Wholesale
06-feb-15	20-feb-15	HEALTH CARE REIT INC	Regular Cash	0,8250	USD	4,03%	26.852.892.167	New York REITS
06-feb-15	20-feb-15	NOBLE CORP PLC	Regular Cash	0,3750	USD	9,25%	4.091.638.888	New York Oil&Gas
06-feb-15	24-feb-15	SEAGATE TECHNOLOGY	Regular Cash	0,5400	USD	3,83%	18.531.397.002	NASDAQ GS Computers
06-feb-15	02-mar-15	ALTERA CORP	Regular Cash	0,1800	USD	2,19%	10.036.092.021	NASDAQ GS Semiconductors
06-feb-15	06-mar-15	PARKER HANNIFIN CORP	Regular Cash	0,6300	USD	2,16%	17.311.212.189	New York Miscellaneous Manufactur
06-feb-15	10-mar-15	INTL BUSINESS MACHINES C	Regular Cash	1,1000	USD	2,87%	151.724.846.962	New York Computers
06-feb-15	10-mar-15	EXXON MOBIL CORP	Regular Cash	0,6900	USD	3,16%	370.182.493.971	New York Oil&Gas
06-feb-15	10-mar-15	AMERICAN ELECTRIC POWER	Regular Cash	0,5300	USD	3,38%	30.729.194.612	New York Electric
09-feb-15	03-mar-15	VALERO ENERGY CORP	Regular Cash	0,4000	USD	3,03%	27.563.437.557	New York Oil&Gas
09-feb-15	10-abr-15	SCHLUMBERGER LTD	Regular Cash	0,5000	USD	2,43%	105.072.988.966	New York Oil&Gas Services

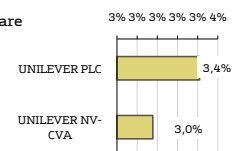
Rent. x Dividendo



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
05-feb-15	11-mar-15	UNILEVER PLC	4th Interim	24,1889	Gbp	3,42%	87.258.021.322	London Food
05-feb-15	11-mar-15	UNILEVER NV-CVA	4th Interim	0,2850	EUR	2,95%	116.287.425.844	N Amsterdar Cosmetics/Personal Care

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 "onen wehlink 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 americanas

Variación mensual

Fecha	Compañía	BPAe	BPA % a/a	ubicación	% mes	Capitalizac. G. Industrial		
02-feb-15	Anadarko Petroleum Corp	0,859 \$/acc		Confirmed		41.402 Oil&Gas		
02-feb-15	Exxon Mobil Corp	1,339 \$/acc	-4,7%	Confirmed		370.182 Oil&Gas		
03-feb-15	CH Robinson Worldwide I	0,759 \$/acc	1,4%	Confirmed		10.418 Transportation	Anadarko Petroleum Corp	0,0%
03-feb-15	Emerson Electric Co	0,725 \$/acc	-39,6%	Confirmed		39.417 Electrical Compo&Equip	Exxon Mobil Corp	0,0%
03-feb-15	Fiserv Inc	0,885 \$/acc	8,9%	Confirmed		17.695 Software	CH Robinson Worldwide Inc	0,0%
03-feb-15	Gilead Sciences Inc	2,212 \$/acc	19,7%	Confirmed		158.153 Biotechnology	Emerson Electric Co	0,0%
03-feb-15	National Oilwell Varco In	1,598 \$/acc	25,3%	Confirmed		23.436 Oil&Gas Services	Fiserv Inc	0,0%
03-feb-15	United Parcel Service Inc	1,250 \$/acc	8,3%	Confirmed		91.527 Transportation	Gilead Sciences Inc	0,0%
03-feb-15	Walt Disney Co/The	1,068 \$/acc	-13,5%	Confirmed		154.175 Media	National Oilwell Varco Inc	0,0%
04-feb-15	Allstate Corp/The	1,671 \$/acc		Confirmed		29.272 Insurance	United Parcel Service Inc	0,0%
04-feb-15	Automatic Data Processir	0,678 \$/acc	12,5%	Confirmed		39.784 Commercial Services	Walt Disney Co/The	0,0%
04-feb-15	Cognizant Technology So	0,639 \$/acc		Confirmed		32.961 Computers	Allstate Corp/The	0,0%
04-feb-15	General Motors Co	0,830 \$/acc		Confirmed		52.410 Auto Manufacturers	Automatic Data Processing Inc	0,0%
04-feb-15	Keurig Green Mountain Ir	0,891 \$/acc	1,1%	Confirmed		19.862 Beverages	Cognizant Technology...	0,0%
04-feb-15	Liberty Ventures	n.d.		Estimated		5.278 Internet	General Motors Co	0,0%
04-feb-15	Merck & Co Inc	0,857 \$/acc		Confirmed		171.851 Pharmaceuticals	Keurig Green Mountain Inc	0,0%
04-feb-15	NXP Semiconductors NV	1,324 \$/acc		Confirmed		18.308 Semiconductors	Liberty Ventures	0,0%
04-feb-15	O'Reilly Automotive Inc	1,669 \$/acc		Confirmed		19.007 Retail	Merck & Co Inc	0,0%
04-feb-15	Southern Co/The	0,384 \$/acc		Confirmed		45.639 Electric	NXP Semiconductors...	0,0%
04-feb-15	Twenty-First Century Fox	0,415 \$/acc	35,5%	Confirmed		70.451 Media	O'Reilly Automotive Inc	0,0%
05-feb-15	Activision Blizzard Inc	0,880 \$/acc		Confirmed		15.024 Software	Southern Co/The	0,0%
05-feb-15	Charter Communications	0,063 \$/acc		Confirmed		16.512 Media	Twenty-First Century Fox Inc	0,0%
05-feb-15	Philip Morris Internation	1,062 \$/acc		Confirmed		124.670 Agriculture	Activision Blizzard Inc	0,0%
05-feb-15	Sirius XM Holdings Inc	0,025 \$/acc		Confirmed		19.505 Media	Charter Communication...	0,0%
05-feb-15	Stericycle Inc	1,118 \$/acc		Confirmed		11.150 Environmental Control	Philip Morris International In	0,0%
05-feb-15	Symantec Corp	0,489 \$/acc	5,0%	Confirmed		17.095 Internet	Sirius XM Holdings Inc	0,0%
06-feb-15	Sigma-Aldrich Corp	1,085 \$/acc		Estimated		16.377 Chemicals	Stericycle Inc	0,0%
							Symantec Corp	0,0%
							Sigma-Aldrich Corp	0,0%

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 (Asesoramiento)

<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.

Bancos españoles

Nuevo Precio Objetivo: 2,5 €/acc (vs 2,0 €)

Recomendación: Neutral (vs Vender anterior)

29-ene.-15

Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €): 9.377 M€

Ultimo 2,33 €/acc.

Nº Acciones: 4.025 M acc.

Max / Min (52 sem): 2,71/1,95 €/acc.

Cód. Reuters / Bloomberg: SAB.MC/SAB SM

Datos Básicos (compañía)

P/V C15e	1,05x	Accionistas ppales. (estimado):
P/E 15 e	14,4x	Gilinski 5,03%; Winthrop Sec 4,9%
Yield (e)	3,5%	Blackrock 3,01%

% Revalorización	YTD	1 mes	3 m	6 m
Banco Sabadell	0,9%	-1,2%	-4,6%	-11,6%
EuroStoxx Banks	-0,1%	-1,0%	-1,8%	-3,9%
Íbex -35	1,7%	-0,2%	0,6%	-3,9%

Principales cifras y ratios

Datos en M€	2014 r	2015 e	2016 e	TAMI(1)
Mg. de Intereses	2.260	2.307	2.524	+5,7%
Mg. Bruto	4.801	3.617	3.760	-11,5%
Mg. Explotación	2.749	1.559	1.692	-21,5%
Provisiones	-2.500	-1.002	-814	-42,9%
BNA	372	693	961	+60,8%
BPA	0,09	0,16	0,22	+60,8%

(1) Tasa Anual Media de Incremento.

Resultados del ejercicio 2014

Datos en M€	2014	2013	Var%
Mg. de Intereses	2.260	1.815	24,5%
Comisiones netas	861	760	13,3%
ROF's	1.764	1.479	19,2%
Otros ingresos	-84	-77	9,0%
Margen Bruto	4.801	3.977	20,7%
Gtos gener & Adm	-1.773	-1.686	5,2%
Amortización	-278	-228	21,7%
Margen Neto	2.749	2.062	33,3%
Provisiones & Deter	-2.500	-1.764	41,7%
Rdos Extraord. & Otros	237	45	432,0%
BAI	486	343	41,7%
Impuestos	-110	-74	47,6%
Minoritarios	5	21	-76,3%
BNA	372	248	50,0%
Tasa Morosidad	12,17%	13,63%	1,46 pp
Tasa Cobertura	50,3%	51,6%	1,3 pp
Core Capital	11,7%	12,0%	0,3 pp
ROE	3,70%	2,68%	-1,0 pp

Síntesis de Valoración: Método WEV

Crecimiento sostenible esperado (g)	1,5%
ROTE sostenible estimado	9,4%
Coste de capital (Ke)	8,5%
Valor Contable Ajustado (VCPA15e)	2,3
Precio objetivo (€/acc.)	2,50
Cotización (€/acc.)	2,33
Potencial de revalorización	7,3%

(*) Warranted Equity Value

Fuentes: Análisis Bankinter y propia compañía.

B. Sabadell

Precio Objetivo

2,50 €

Recomendación:

Neutral

Resultados 2014: El BNA crece a doble dígito y la mora muestra signos claros de mejora

Resumen de resultados: La evolución de la cuenta de P&G de Sabadell muestra una **tendencia positiva con crecimientos de doble dígito en las principales partidas** (Margen de intereses, explotación y BNA) que ha sorprendido positivamente las expectativas del mercado con un BNA de 372 M€ (vs 344 M€ esperados). La mejora en ingresos (margen bruto) viene fundamentalmente explicada por la reducción en los costes de financiación (minorista y mayorista) y la contribución de los ROF's que se sitúan en niveles máximos al alcanzar 1.763 M€ (464,5 M€ en el 4T'14 vs 166,1 M€ en 3T'14).

En relación a la calidad de los activos, cabe destacar la **caída por cuarto trimestre consecutivo del saldo de dudosos** que se sitúa en 21.939 M€ (vs 23.211 en 3T'14) por lo que la ratio de morosidad descienda hasta el 12,17% (vs 12,92% en 3T'14 y vs 13,35% en 2T'14). La ratio de capital (Tier I "phase-in") se mantiene estable en 11,7% (vs 11,8% en 3T'14) y en términos "fully loaded" alcanza el 11,5%.

Nuestra opinión: Valoramos positivamente la evolución del margen con clientes que se sitúa en 2,35% (vs 2,29% en 3T'14 y vs 1,86% en 4T'13) reflejando así (i) la mejora en las condiciones generales de financiación (el coste de los recursos desciende hasta 0,97% vs 1,10% en 3T'14) y (ii) una estrategia comercial orientada hacia productos de mayor margen como los fondos de inversión. Así la cuota de mercado del banco en Fondos de Inversión aumenta hasta el 5,11% (vs 4,13% en 2013) y se refleja en la cuenta de resultados con un fuerte aumento de las comisiones (+42,5% a/a vs +13,3% a/a en comisiones totales). Entendemos también que SAB está gestionando la presión en los márgenes de activo dirigiéndose hacia el negocio originado entre las pequeñas empresas y autónomos donde los diferenciales son más altos que en el segmento de las medianas y grandes empresas. Así aunque esperamos que los márgenes de activo y la rentabilidad de la cartera ALCO (actualmente en el 3,2%) desciendan durante los próximos trimestres, **estimamos que SAB tiene aún gran potencial de mejora en los márgenes de pasivo** donde las nuevas operaciones de pasivo tradicional (depósitos a plazo) se están contratando con un coste medio de 92 pb inferior al coste del pasivo actual (stock). **Identificamos otra palanca que impulsará los resultados del banco durante los próximos trimestres en la parte baja de la cuenta de P&G** ya que el coste del riesgo del banco ha aumentado significativamente en el 4T'14 compensando los elevados ingresos obtenidos por operaciones financieras. Así las provisiones y deterioros de valor se sitúan en -774,6 M€ (vs -309 M en 3T'14) en un trimestre de caída neta en las entradas netas en mora y en un entorno macroeconómico más favorable.

Recomendación: Revisamos al alza nuestras estimaciones de BNA (2015 y 2016) y precio objetivo hasta 2,5 €/acc (desde 2,0 €/acc) y nuestra recomendación sobre el valor a Neutral (desde Vender) en base a la favorable evolución del margen de intereses, la caída esperada en el coste del riesgo para los próximos trimestres y el aumento en los volúmenes de crédito donde el propio equipo gestor estima un crecimiento comprendido entre +1,0% y +2,0% (neto) para 2015 vs -1,9% en 2014.

Equipo de Análisis de Bankinter:

Rafael Alonso (analista principal de este informe)

Ramón Forcada

Jesús Amador Castrillo

Pilar Aranda Esther G. de la Torre

Eva del Barrio

Ana de Castro González

Ana Achau (Asesoramiento)

<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.