

Semana del 27 de octubre al 3 de noviembre

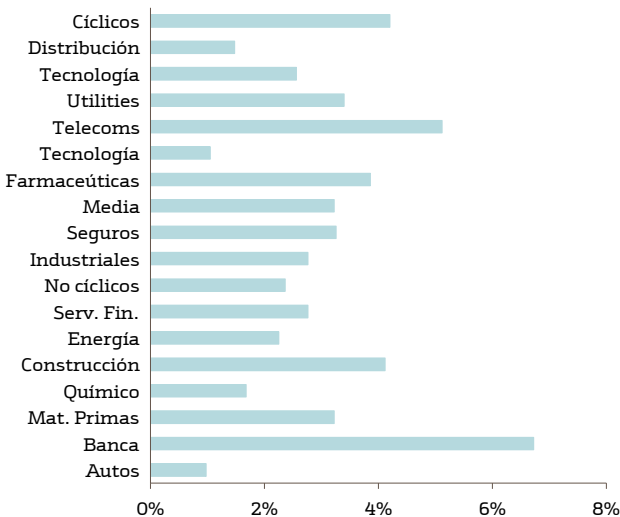
Realizado: 27-oct-14 9:15 AM

| Bolsas | 24-oct-14 | 17-oct-14 | % sem. | % año |
|----------------|-----------------|----------------|-------------|-------------|
| DJI | 16.805,4 | 16.380,4 | 2,6% | 1,4% |
| S&P 500 | 1.964,6 | 1.886,8 | 4,1% | 6,3% |
| NASDAQ | 4.042,0 | 3.815,5 | 5,9% | 7,4% |
| Nikkei 225 | 15.291,6 | 14.532,5 | 5,2% | -6,1% |
| EuroStoxx50 | 3.030,4 | 2.962,2 | 2,3% | -2,5% |
| IBEX 35 | 10.339,3 | 9.956,8 | 3,8% | 4,3% |
| DAX | 8.987,8 | 8.850,3 | 1,6% | -5,9% |
| CAC 40 | 4.128,9 | 4.033,2 | 2,4% | -3,9% |
| FTSE 100 | 6.388,7 | 6.310,3 | 1,2% | -5,3% |
| FTSEMIB | 19.495,7 | 18.701,0 | 4,2% | 2,8% |
| TOPIX | 1.042,5 | 987,7 | 5,5% | -5,8% |
| KOSPI | 1.925,7 | 1.900,7 | 1,3% | -4,3% |
| HANG SENG | 23.302,2 | 23.023,2 | 1,2% | 0,0% |
| SENSEX | 26.851,1 | 26.108,5 | 2,8% | 26,8% |
| Australia | 5.412,2 | 5.271,7 | 2,7% | 1,1% |
| Middle East | 4.829,8 | 4.793,6 | 0,8% | 12,6% |
| BOVESPA | 51.940,7 | 55.723,8 | -6,8% | 0,8% |
| MEXBOL | 43.665,5 | 43.273,5 | 0,9% | 2,2% |
| MERVAL | 10.555,9 | 10.542,6 | 0,1% | 95,8% |

Datos elaborados por Bankinter, Fuente Bloomberg

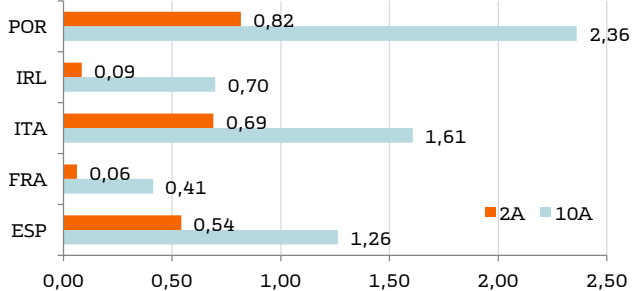
| Futuros | Último | Var. Pts. | % día |
|------------------------------|---------|-----------|-------|
| *Var. desde cierre nocturno. | | | |
| 1er Vcto. mini S&P | 1.961 | | |
| 1er Vcto. DAX | 9.036,5 | 17,0 | 0,2% |
| 1er Vcto. EuroStoxx50 | 3.041 | 7 | 0,2% |
| 1er Vcto. Bund | 150,3 | 0,0 | 0,0% |

Sectores EuroStoxx (Var. % en la semana)



Información elaborada por Bankinter con datos de Bloomberg

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



Bolsas: "Brasil mal vs stress test bien. Rebote poco consistente y escasa profundidad del mercado."

:: La **SEMANA PASADA** fue la mejor de las últimas 5. El **deterioro del escenario** terminó de ponerse en precio y, ante algunos datos americanos más bien buenos (Indicador Adelantado, el jueves, por ejemplo: +0,8%), los cazadores de gangas entraron comprando con cierta soltura, permitiendo que los rebotes tuvieran algo más de consistencia. Aún así, la semana estuvo casi bloqueada por la expectativa de publicación el fin de semana de los test de estrés a los bancos europeos y de los resultados electorales en Brasil. Sin embargo, como el flujo de noticias dejó de ser malo, las bolsas rebotaron con cierta energía como reacción técnica espontánea tras el golpe acumulado de las 4 semanas previas, lo cual no significa que vayan a continuar haciéndolo. No conviene fiarse demasiado.

:: **ESTA SEMANA** digeriremos los resultados de los **test de estrés** a los bancos (los problemas son de perfil bajo) y el desenlace de las **elecciones en Brasil** (continuidad de Rousseff, lo que anticipa una fuerte caída para el Bovespa esta tarde), además de la abundante macro que se publicará y que no ofrece un aspecto particularmente malo. Hoy tenemos IFO alemán, que podría ofrecer cierto soporte (104,6 esperado vs 104,7 anterior), y Preventas de Viviendas en EE.UU., seguramente pasando de negativo a positivo (+1% esperado vs -1% anterior). Mañana tendremos, en EE.UU., los Pedidos de Bienes Duraderos de sept., que podrían estabilizarse tras la erraticidad de agosto y julio (+0,4% esperado vs -18,2% anterior; ex - transporte +0,6% vs +0,7%), pero también los Precios de Vivienda S&P/CaseShiller-20, que deberían desacelerar algo (a/a +5,7% esperado vs +6,8% anterior), lo que sería muy sano y no debería interpretarse negativamente. También, una Confianza del Consumidor mejorando (87,2 vs 86,0). Pero, sobre todo, el miércoles se reúne la Fed (FOMC) y es la oportunidad para comprobar si el ala más "dovish" refuerza sus posiciones, retrasando el final del "tapering" (es decir, no retirando los 15.000M\$ de estímulos mensuales que aún conserva). Este es el único cambio que cabe esperar, si alguno, ya que el contenido del mensaje parece más probable que permanezca inalterado (y, en particular, la expresión: "...appropriate to maintain the current target range for the federal funds rate for a considerable time after the asset purchase program ends..."). Si retrasara el final del "tapering" transmitiría un mensaje de cambio muy potente con respecto a tipos, en el sentido de que en absoluto debería entenderse como temprana la primera subida. Es probable una deriva progresiva hacia esta nueva visión sobre tipos, pero es igualmente probable que la Fed sepa encontrar este miércoles un mecanismo alternativo para transmitirlo sin necesidad de retrasar el "tapering", algo sobre lo cual muy probablemente no dispone de un consenso suficiente en su Consejo. Puede modificar alguna otra parte del mensaje, adoptando un perfil bajo con respecto a este cambio de perspectiva para dejarse todas las opciones abiertas. Pero **lo realmente importante es que encuentre la forma de indicar que subirá tipos más tarde de lo que hoy se descuenta**, ya sea manteniendo los 15.000M\$ o alterando alguna parte del mensaje. Esperar ambas cosas parece poco realista. **Esta es la clave de la semana.** Si la Fed actuase como si nada hubiera cambiado, el mercado lo acusaría, sin duda. Algo tiene que "entregar" después de lo sucedido estas últimas semanas. Tengamos presente que en las actuales circunstancias, con las herramientas convencionales de política monetaria agotadas, los bancos centrales han pasado a representar un papel de "estabilizadores del mercado" cada vez que éste tiene un traspies, así que algo tiene que "entregar" la Fed. De lo contrario, las bolsas se tambalearán de nuevo.

Continuando con la **macro**, el jueves se publican los PIBs 3T americano (a/a +3,0% vs +4,6%) y español (a/a +1,6% vs +1,2%), así como la inflación alemana (+0,9% vs +0,8%), mientras que el viernes el Paro (repetir en 11,5%) y la inflación en la Eurozona (+0,4% vs +0,3%), aparte de la reunión del BoJ. Como se puede observar, el tono no parece malo en lo objetivo: **la Fed puede ofrecer una visión más suave sobre los tipos y, tanto en el conjunto de la Eurozona como en Alemania, la inflación podría repuntar ligeramente, reduciéndose así el temor a la deflación, al menos por unas semanas.** El impacto de los test de estrés será positivo en el corto plazo, con rebotes de los bancos que más riesgo presentaban de suspender, pero que finalmente han aprobado: B. Popular, B. Sabadell, DB, Commerzbank, SocGen...

Elevando la perspectiva, el siguiente evento relevante serán las ventas en centros comerciales/minoristas a partir del Día de Acción de Gracias en EE.UU., que este año cae el 20 de noviembre. Hasta entonces deberíamos tener algo de tranquilidad... lo cual no tiene por qué significar que el mercado rebotará, sino más bien que se estabilizará y la volatilidad se reducirá. Resulta preocupante la **escasa profundidad del mercado**, de manera que cuando se producen caídas, éstas resultan más bruscas de lo normal. Por eso, **la situación parece cojida con alfileres a corto plazo.** Esperar algo mejor que la estabilización de las bolsas en las próximas 4/6 semanas sería un exceso de optimismo, pero ojalá suceda.

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC).

Ramón Forcada

Jesús Amador Castrillo

Pilar Aranda Barrio

Pág. 1 de 7

Ramón Carrasco

Esther G. Torre

Eva del Barrio Arranz

Ana de Castro

Rafael Alonso

Belén San José

Ana Achau (Asesoramiento)

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

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

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

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

Avda. Bruselas, 12

28108 Alcobendas Madrid

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/cai/broker-binarios?secc=OPVS&subs=DISC&nombre=disclaimer.pdf>

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

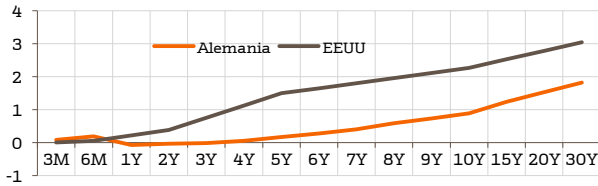
Semana del 27 de octubre al 3 de noviembre

Tipos de interés

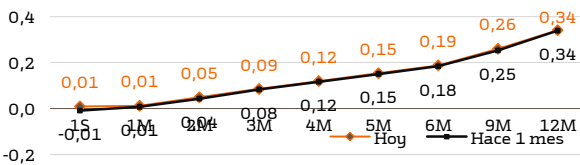
| | 24-oct-14 | 17-oct-14 | +/- sem. | +/- año |
|------------------|-----------|-----------|----------|---------|
| Alemania 2 años | -0,04% | -0,05% | 1,7 | -24,8 |
| Alemania 10 años | 0,90% | 0,86% | 4,1 | -102,9 |
| EEUU 2 años | 0,39% | 0,37% | 1,5 | 0,6 |
| EEUU 10 años | 2,28% | 2,19% | 8,6 | -74,8 |

* Diferenciales en puntos básicos.

Curva de Tipos EEUU vs Alemania



Euribor por plazos (hoy vs hace 1 mes)

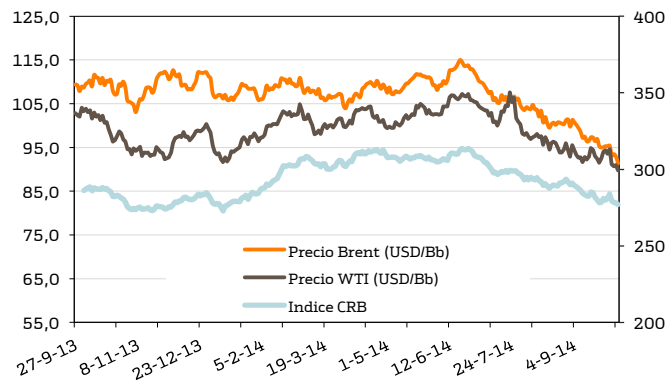


* Curva tipos de interés c/p Eurozona.

Evolución semanal principales divisas

| | Último | 17-oct-14 | +/- sem. | % año |
|------------|--------|-----------|----------|-------|
| Euro-Dólar | 1,2694 | 1,2761 | -0,7 | -7,7% |
| Euro-Yen | 137,06 | 136,380 | 68,0 | 5,6% |
| Euro-Libra | 0,79 | 0,793 | -0,4 | 5,3% |
| Euro-CHF | 1,21 | 1,208 | -0,1 | 1,7% |

Evolución petróleo e índice materias primas (CRB)



Emisiones de la semana

| Día/Hora | País | Emisión |
|----------|------|----------------------------------|
| L;10:00h | ALE | Emite 2.000M€ en letras 1 año |
| L;14:50h | FR | Emite Letras |
| M;11:00h | ITA | Emite 1.000M€ en bonos vto. 2024 |
| X;11:00h | ITA | Emite Letras |
| J;11:30h | ALE | Emite 4.000M€ en bonos vto. 2024 |
| J;11:00h | ITA | Emite bonos |

Bonos: "Estabilización a la espera de la Fed"

La revalorización de las bolsas durante la semana pasada y la recuperación de los activos de riesgo no implicó un retroceso de los bonos core, que se mantuvieron soportados en líneas generales, mientras que el diferencial de deuda español se estrechó ligeramente, en una semana positiva para la deuda periférica. La clave de las próximas jornadas será la reunión de la Reserva Federal del próximo miércoles, en la que la Fed anunciará si mantiene su intención de finalizar el programa de compra de activos o QE3. En caso de que así fuera, el T-Note podría experimentar un leve retroceso. En Europa, el IPC preliminar de octubre se mantendrá en niveles inferiores a +0,5%, lo que mantendrá la expectativa de una política monetaria expansiva por parte del BCE. En consecuencia, los bonos periféricos se mantendrán soportados en una semana en la que sólo emitirá deuda Italia y la TIR del Bund se mantendrá en un rango estimado semanal 0,84%/0,95%.

Divisas: "Semana con múltiples datos macroeconómicos"

Eurodólar (€/USD).- A raíz de las buenas cifras macroeconómicas conocidas esta semana (Indicador Adelantado, Ventas de Viviendas, IPC, etc.) se produce una ligera apreciación del dólar hacia niveles de 1,265. Para esta semana, tendremos múltiples citas (PIB, Confianza del Consumidor, FED, etc.) que añadirá una ligera volatilidad a las divisas. Sin embargo, en la medida que las previsiones son positivas, de cumplirse, seguiríamos viendo un sesgo de fortaleza del dólar hacia niveles de 1,26. **Rango estimado (semana): 1,260 - 1,275.**

Euroyen (€/JPY).- La evolución del yen la semana pasada se comportó como esperábamos, haciendo caso omiso a las cifras macroeconómicas que se publicaron, en particular el Índice de Actividad Industrial del martes y al Índice Manufacturero del jueves. La positiva evolución de los mercados de renta variable ha reducido el efecto de divisa refugio del yen. Para esta semana el interés se focalizará en la reunión del BoJ del viernes donde podrán revisar a la baja las previsiones del PIB de Japón. De ser así, creemos que debilitará la divisa hacia niveles de 137,5. **Rango estimado (semana): 136,0 - 138,5**

Eurolibra (€/£). Los últimos días la Libra ha retomado su tendencia alcista contra el Euro en coherencia con el buen momento que vive la economía británica frente a la debilidad europea. Lo más significativo de la semana se ha reflejado el martes con las declaraciones de Carney y el jueves con un mal dato de ventas minoristas. El cruce €/£ se ha alejado de la resistencia de los 0,80€ y esperamos que no recupere ese nivel y siga su tendencia apreciatoria. La falta de macroeconomía nos proporcionará una semana sin grandes variaciones por lo que el rango de cotización será más estrecho. **Rango estimado semanal: 0,791-0,784.**

Eurosuizo (€/CHF).- Esta semana el Indicador Adelantado KOF (oct.) se espera que continúe debilitándose, acumulando cuatro meses con descensos. Pero lo más importante es la digestión de los resultados de los *stress test* y los AQR. Por lo que el entorno de mayor volatilidad y de cierta confusión en el sector financiero europeo seguirá presionado a la baja (apreciatorio) al franco suizo durante los próximos días, manteniéndose muy próximo al límite en 1,20 fijado por el SNB. **Rango Estimado semanal: 1,205/1,214.**

Principales indicadores macroeconómicos de la semana

| Día | País | Dato | Mes | Tasa | (e) | Previo |
|----------|-------|--------------------------------------|-----|----------|-------|--------|
| L;10:00h | ALE | IFO clima empresarial | Oct | Ind. | 104,5 | 104,7 |
| L;15:00h | EEUU | Preventas Vivda. m/m | Sep | m/m | 1,0% | -1,0% |
| M;0:50h | JAP | Ventas Minoristas | Sep | m/m | 0,8% | 1,9% |
| M;13:30h | EEUU | Pedidos Bienes Duraderos | Sep | m/m | 0,5% | -18,2% |
| M;13:30h | EEUU | Ped. Bs.Durad. Ex Transporte | Sep | m/m | 0,5% | 0,7% |
| M;14:00h | EEUU | Var.P. vivda. S&P/CaseShiller | Aug | a/a | 5,7% | 6,8% |
| M;15:00h | EEUU | Confianza Consumidor | Oct | | 87 | 86 |
| X;19:00h | EEUU | Fed: "tapering" (15.000M\$) y tipos. | | | 0,25% | 0,25% |
| J;9:00h | ESP | IPC Preliminar | Oct | a/a | 0,1% | -0,2% |
| J;9:00h | ESP | PIB Preliminar | 3T | a/a | 1,6% | 1,2% |
| J;11:00h | UEM | Conf. Económica | Oct | Ind. | 99,7 | 99,9 |
| J;13:30h | EEUU | PIB anualizado Adelantado | 3T | t/t | 3,0% | 4,6% |
| J;13:30h | EEUU | Consumo personal Adelant. | 3T | m/m | 1,9% | 2,5% |
| J;14:00h | ALE | IPC Preliminar | Oct | a/a | 0,9% | 0,8% |
| V;5/h | JAP | BOJ Reunión Pol. Monetaria | | Billones | ¥270T | ¥270T |
| V;11:00h | UEM | Estimación IPC | Oct | a/a | 0,4% | 0,3% |
| V;11:00h | UEM | Tasa de paro | Sep | %s/pa. | 11,5% | 11,5% |
| V;13:30h | EEUU | PCE deflactor | Sep | a/a | 1,5% | 1,5% |
| V;13:30h | EEUU | Ingresos personales | Sep | m/m | 0,3% | 0,3% |
| S;2:00h | China | PMI Manufacturero | Oct | Ind. | 51,1 | 51,1 |

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

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC).

Ramón Forcada Jesús Amador Castrillo Pilar Aranda Barrio
Eva del Barrio Arranz Ana de Castro Rafael Alonso

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

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

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>

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

1.- Entorno Económico

BRASIL.- Rousseff ha ganado de forma muy ajustada, con el 51,64% (48,36% Neves). Su continuidad en el Gobierno será mal acogida por el mercado debido a la baja probabilidad de que aplique las reformas necesarias para sacar a la economía brasileña de la recesión técnica en que se encuentra (PIB 1T -0,1%; PIB 2T -0,6%). Como referencia, los ETFs sobre Brasil que cotizaban en Asia anoche retrocedieron aprox. -8%. El viernes el Bovespa rebotó +2,4% ante la posibilidad de que ganase Neves, algo que no ha sucedido. Lo más probable es que esta tarde sufra un fuerte retroceso.

REINO UNIDO.- PIB 3T'14 muy sólido publicado el viernes, pero con algún indicio de acusar el debilitamiento de la Eurozona: a/a +3,0%, como esperado, pero t/t +0,7% vs +0,9% esperado (que hubiera significado repetir con respecto al 2T).

EE.UU.- Ventas de Casas Nuevas en agosto ligeramente inferiores a lo esperado, publicadas el viernes: 467k vs 470k esperadas vs 504k agosto. Lo mejor que puede ocurrir ahora es que los datos de vivienda americanos sean decentes, pero no demasiado buenos, para que la Fed no se sienta presionada para empezar a subir tipos pronto... y para evitar una nueva burbuja.

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

2.- Bolsa española

DIA (Cierre: 4,85€; Var.: -1,02%): Publica un beneficio neto ajustado para el tercer trimestre un +5,0% mayor de 70,6M€.- Las ventas a perímetro comprable se publican según lo esperado en 2.032M€ que supone un incremento del 2,5%. El EBITDA ajustado ha sido de 154,2M€ vs. 149,3M€ estimados de Reuters que significa un +6% de crecimiento con una mejora del margen de 12p.b. Para el 3T'14 el EBIT creció un +2,2% hasta los 107,8M€. Durante los primeros nueve meses la compañía invirtió 236,3M€ de los que 96M€ fueron destinados a la apertura de tiendas, un +17% más que el mismo periodo del año anterior. El apalancamiento financiero del grupo se sitúa, sin incorporar la venta de DIA Francia y la compra de El Árbol, en 1,9x incorporado ambas operaciones sería del 1,1x. **Impacto: Positivo.**

AENA (No cotiza): La colocación de la OPV se retrasa al menos una semana.- El Consejo de Ministros del pasado viernes no dio el visto bueno a la OPV de Aena para registrar el folleto en la CNMV, como estaba previsto inicialmente. La razón del aplazamiento es asegurarse de que no existe un potencial conflicto de interés de PwC, el auditor que había hecho la *due diligence* de la OPV, el mismo que audita las cuentas de Aena y que, a su vez, iba a firmar la *comfort letter* (carta de conformidad), que incluye una opinión sobre los datos del folleto que son objeto de auditoría que piden los bancos colocadores. No obstante, Uría Menéndez avala que la misma auditora podría cumplir ambos roles sin conflicto de interés, por lo que la OPV podría aprobarse en el Consejo de Ministros del próximo viernes, por lo que se espera que se mantenga el día 12 de noviembre como fecha de inicio de la cotización en bolsa. Bankinter es entidad colocadora del tramo minorista de esta OPV.

3.- Bolsa europea

BANCOS EUROPEOS.- 25 entidades financieras (el 19,2% del total), suspenden el examen del BCE ("AQR" y "Stress-test") aunque sólo 13 de ellas (ninguna sistémica), tendrán que presentar un plan de re-capitalización o reestructuración por 9.000 M€ aproximadamente al BCE antes de seis o nueve meses, dependiendo de si el déficit de capital identificado es debido a los resultados obtenidos en la revisión del balance ("AQR" y en el escenario base del "stress test") o en el escenario adverso. **Adjuntamos a este informe una Nota Especial con los detalles y conclusiones de la revisión de balances y pruebas de esfuerzo.**

4.- Bolsa americana y otras

S&P por sectores.-

Los mejores: Salud +1,40%; *Utilities* +0,93%; Tecnología +0,89%.

Los peores: Oil & Gas -0,30%; Servicios de consumo +0,17%; Materiales básicos +0,58%.

En el capítulo de los resultados empresariales, el viernes presentaron: Procter&Gamble (1,07 vs 1,073\$ e), Colgate-Palmolive (0,76 vs 0,753\$ e), Ford (0,24 vs 0,191\$ e), Bristol-Myers (0,45 vs 0,419\$ e.).

Hoy presentan (BPA estimado) nombres más relevantes: Antes de la apertura Allergan (1,765\$) y Merck (0,879\$); al cierre Amgen (2,112\$) y Twitter (0,10\$).

Hasta el momento han presentados sus resultados 207 compañías del S&P 500 con un incremento medio del BPA de +5,82% a/a vs +4,9% (ex - financieras +5,4%) estimado al inicio de la temporada de resultados. El 70,5% de las compañías ha sorprendido positivamente, el 17,9% ha decepcionado y el 11,6% restante no ha dado sorpresas.

Equipo de Análisis de Bankinter:

Ramón Forcada Eva del Barrio Jesús Amador Belén San José Esther Gutiérrez de la Torre

Rafael Alonso Pilar Aranda Ana de Castro Ana Achau (Asesoramiento)

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

Entre las **compañías que MEJOR EVOLUCIÓN** presentaron el viernes destacan: (i) **MICROSOFT (46,13\$; +2,5%)**, gracias a las cuentas presentadas la víspera que mostraron que la empresa fue capaz de lograr un notable incremento de las ventas sin necesidad de reducir los márgenes; (ii) **PROCTER & GAMBLE (85,16\$; +2,3%)**, gracias al anuncio del *spin off* del negocio de baterías Duracell. También presentó sus cuentas del 3T que estuvieron en línea con lo estimado: Ventas 20.790M\$ (-0,19%, comparables +2%), BNA 1.990M\$, BPA 0,69\$, BPA recurrente 1,07\$ vs 1,07\$ estimado. De cara al próximo trimestre espera que las ventas se incrementen +1/+5% incluyendo un impacto negativo de -2 p.p. por la apreciación del dólar.

Entre los **valores que PEOR EVOLUCIÓN** ofrecieron se encuentra: (i) **AMAZON (287,06\$; -8,3%)**, al poner en precio unos resultados bastante decepcionantes con un aumento de las pérdidas por la mala digestión de las últimas compras realizadas.

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 Belén San José Esther Gutiérrez de la Torre
Rafael Alonso Pilar Aranda Ana de Castro Ana Achau (Asesoramiento)

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

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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

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

Avenida de Bruselas, 12
28108 Alcobendas, Madrid

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

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

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

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

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

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

Posicionamiento recomendado (cambios indicados en color rojo)

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

Nuevo posicionamiento geográfico sectorial acorde a la nueva exposición a mercado y estrategia de inversión de 17/oct/2014

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

| Activo | Recom. | Comentarios | Fecha Entrada | Órdenes límite recomendadas | |
|------------------|--|--|-----------------------|-----------------------------|---------------|
| | | | Pr. Entrada | Stop loss | Profit taking |
| 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 inferior 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 +24,1% en € y +14,6% en \$. | 14/04/2014 33,55€ | n/a | n/a |
| ETF Oro | Vender | Cerramos la posición con una rentabilidad acumulada en dos semanas de -0,3% en euros y -0,25% en dólar | 13/10/2014 117,6\$ | 113,50 | 122,90 |
| Societe Generale | Comprar | | 27/10/2014 38,83 | 37,65 | 40,77 |
| Commerzbank | Comprar | Estos valores se deberían ver favorecidos tras haber superado los <i>Stress Test</i> y AQR del BCE. (Consultar Nota Especial al final de este informe). | 27/10/2014 11,77€ | 11,42 | 12,36 |
| Banco Popular | Comprar | | 27/10/2014 5,0€ | 4,85 | 5,25 |

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC).

Ramón Forcada Gallo

Ana de Castro

Pilar Aranda

Belén San José

Esther G. de la Torre

Eva del Barrio

Jesús Amador Castrillo

Rafael Alonso

Ramón Carrasco

Ana Achau (Asesoramiento)

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

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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

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

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

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

Avda. de Bruselas, 12

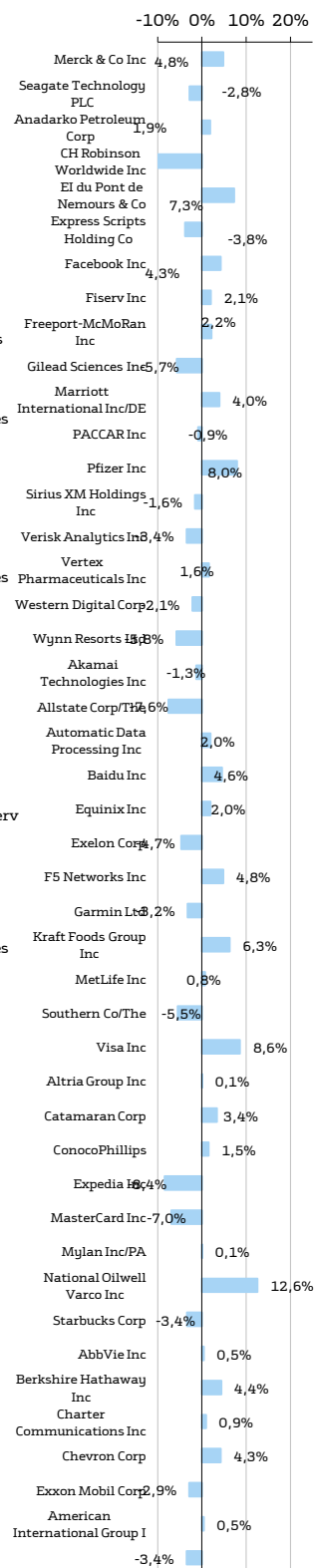
28108 Alcobendas

(Madrid)

Resultados principales compañías americanas

| Fecha | Compañía | BPAe | BPA % a/a | ubicació | % mes | Capitalizac. | G. Industrial |
|-----------|---------------------------|---------------|-----------|-----------|--------|--------------|------------------------|
| 27-oct-14 | Amgen Inc | 2,112 \$/acc | 16,3% | Confirmed | 4,8% | 111.860 | Biotechnology |
| 27-oct-14 | Merck & Co Inc | 0,879 \$/acc | -3,2% | Confirmed | -2,8% | 166.184 | Pharmaceuticals |
| 27-oct-14 | Seagate Technology PLC | 1,246 \$/acc | -52,3% | Confirmed | 1,9% | 19.027 | Computers |
| 28-oct-14 | Anadarko Petroleum Corp | 1,262 \$/acc | 34,5% | Confirmed | -10,3% | 46.033 | Oil&Gas |
| 28-oct-14 | CH Robinson Worldwide I | 0,805 \$/acc | -4,2% | Confirmed | 7,3% | 10.470 | Transportation |
| 28-oct-14 | El du Pont de Nemours & C | 0,530 \$/acc | 40,6% | Confirmed | -3,8% | 63.152 | Chemicals |
| 28-oct-14 | Express Scripts Holding C | 1,288 \$/acc | 5,9% | Confirmed | 4,3% | 54.902 | Pharmaceuticals |
| 28-oct-14 | Facebook Inc | 0,403 \$/acc | | Confirmed | 2,1% | 208.747 | Internet |
| 28-oct-14 | Fiserv Inc | 0,841 \$/acc | 22,8% | Confirmed | 2,2% | 16.458 | Software |
| 28-oct-14 | Freeport-McMoRan Inc | 0,618 \$/acc | 27,9% | Confirmed | -5,7% | 32.003 | Mining |
| 28-oct-14 | Gilead Sciences Inc | 1,926 \$/acc | 6,4% | Confirmed | 4,0% | 167.357 | Biotechnology |
| 28-oct-14 | Marriott International In | 0,617 \$/acc | 18,2% | Confirmed | -0,9% | 20.134 | Lodging |
| 28-oct-14 | PACCAR Inc | 0,962 \$/acc | 31,8% | Confirmed | 8,0% | 21.783 | Auto Manufacturers |
| 28-oct-14 | Pfizer Inc | 0,553 \$/acc | 9,4% | Confirmed | -1,6% | 184.583 | Pharmaceuticals |
| 28-oct-14 | Sirius XM Holdings Inc | 0,020 \$/acc | | Confirmed | -3,4% | 19.114 | Media |
| 28-oct-14 | Verisk Analytics Inc | 0,644 \$/acc | 14,8% | Confirmed | 1,6% | 10.300 | Commercial Services |
| 28-oct-14 | Vertex Pharmaceuticals I | -0,443 \$/acc | | Confirmed | -2,1% | 26.168 | Biotechnology |
| 28-oct-14 | Western Digital Corp | 2,032 \$/acc | 5,0% | Confirmed | -5,8% | 21.417 | Computers |
| 28-oct-14 | Wynn Resorts Ltd | 1,822 \$/acc | 24,3% | Confirmed | -1,3% | 18.721 | Lodging |
| 29-oct-14 | Akamai Technologies Inc | 0,566 \$/acc | 12,9% | Confirmed | -7,6% | 9.849 | Software |
| 29-oct-14 | Allstate Corp/The | 1,330 \$/acc | 4,8% | Confirmed | 2,0% | 27.118 | Insurance |
| 29-oct-14 | Automatic Data Processir | 0,632 \$/acc | 7,6% | Confirmed | 4,6% | 36.646 | Commercial Services |
| 29-oct-14 | Baidu Inc | 10,270 \$/acc | 0,5% | Confirmed | 2,0% | 78.028 | Internet |
| 29-oct-14 | Equinix Inc | 0,915 \$/acc | 5,8% | Confirmed | -4,7% | 10.366 | Internet |
| 29-oct-14 | Exelon Corp | 0,711 \$/acc | 1,3% | Confirmed | 4,8% | 30.699 | Electric |
| 29-oct-14 | F5 Networks Inc | 1,482 \$/acc | -6,5% | Confirmed | -3,2% | 8.512 | Internet |
| 29-oct-14 | Garmin Ltd | 0,713 \$/acc | -6,8% | Confirmed | 6,3% | 10.644 | Electronics |
| 29-oct-14 | Kraft Foods Group Inc | 0,742 \$/acc | -22,6% | Confirmed | 0,8% | 33.755 | Food |
| 29-oct-14 | MetLife Inc | 1,380 \$/acc | 1,5% | Confirmed | -5,5% | 57.125 | Insurance |
| 29-oct-14 | Southern Co/The | 1,074 \$/acc | -2,7% | Confirmed | 8,6% | 42.465 | Electric |
| 29-oct-14 | Visa Inc | 2,101 \$/acc | 20,5% | Confirmed | 0,1% | 133.028 | Diversified Finan Serv |
| 30-oct-14 | Altria Group Inc | 0,679 \$/acc | 12,1% | Confirmed | 3,4% | 94.194 | Agriculture |
| 30-oct-14 | Catamaran Corp | 0,564 \$/acc | 108,0% | Confirmed | 1,5% | 8.880 | Pharmaceuticals |
| 30-oct-14 | ConocoPhillips | 1,206 \$/acc | 2,1% | Confirmed | -8,4% | 86.156 | Oil&Gas |
| 30-oct-14 | Expedia Inc | 1,745 \$/acc | -0,8% | Confirmed | -7,0% | 10.370 | Internet |
| 30-oct-14 | MasterCard Inc | 0,782 \$/acc | 17,8% | Confirmed | 0,1% | 85.690 | Commercial Services |
| 30-oct-14 | Mylan Inc/PA | 1,138 \$/acc | -1,2% | Confirmed | 12,6% | 19.159 | Pharmaceuticals |
| 30-oct-14 | National Oilwell Varco In | 1,540 \$/acc | -11,8% | Confirmed | -3,4% | 31.631 | Oil&Gas Services |
| 30-oct-14 | Starbucks Corp | 0,743 \$/acc | 27,9% | Confirmed | 0,5% | 56.948 | Retail |
| 31-oct-14 | AbbVie Inc | 0,773 \$/acc | | Confirmed | 4,4% | 96.069 | Pharmaceuticals |
| 31-oct-14 | Berkshire Hathaway Inc | 1,723 \$/acc | 8,3% | Estimated | 0,9% | 343.544 | Insurance |
| 31-oct-14 | Charter Communications | 0,098 \$/acc | 21,8% | Confirmed | 4,3% | 17.145 | Media |
| 31-oct-14 | Chevron Corp | 2,551 \$/acc | | Confirmed | -2,9% | 220.105 | Oil&Gas |
| 31-oct-14 | Exxon Mobil Corp | 1,725 \$/acc | -14,4% | Confirmed | 0,5% | 402.971 | Oil&Gas |
| 03-nov-14 | American International C | 1,092 \$/acc | -4,0% | Confirmed | -3,4% | 74.426 | Insurance |

Variación mensual



Bankinter Análisis

Ramón Forcada
Eva del Barrio

Jesús Amador
Ana de Castro

Ramón Carrasco
Rafael Alonso

Belén San José
Pilar Aranda

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:

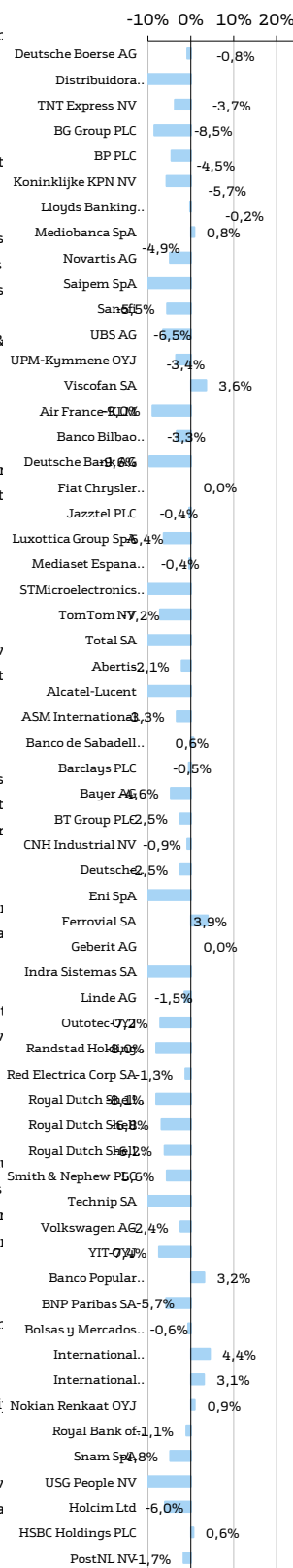
<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=NRAP&subs=NRAP&nombre=disclaimer.pdf>

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

Resultados principales compañías europeas

| Fecha | Compañía | BPAe | BPA % a/a | % mes | Capitalizac. | G. Industrial |
|-----------|----------------------------|----------------|-----------|-----------|--------------|--------------------------|
| 27-oct-14 | Deutsche Boerse AG | 0,868 Eur/acc | -61,6% | Confirmed | -0,81% | 10.210 Diversified Finan |
| 27-oct-14 | Distribuidora Internacion | n.d. | -18,7% | Confirmed | -14,62% | 3.160 Food |
| 27-oct-14 | TNT Express NV | 0,088 Eur/acc | -44,9% | Confirmed | -3,73% | 2.646 Transportation |
| 28-oct-14 | BG Group PLC | 0,228 Eur/acc | 2,0% | Confirmed | -8,51% | 35.602 Oil&Gas |
| 28-oct-14 | BP PLC | 0,150 Eur/acc | -34,9% | Confirmed | -4,54% | 79.061 Oil&Gas |
| 28-oct-14 | Koninklijke KPN NV | 0,015 Eur/acc | -81,7% | Confirmed | -5,72% | 10.214 Telecommunicat |
| 28-oct-14 | Lloyds Banking Group PL | 0,023 Eur/acc | -200,0% | Tentative | -0,20% | 54.913 Banks |
| 28-oct-14 | Mediobanca SpA | 0,140 Eur/acc | | Confirmed | 0,81% | 5.914 Banks |
| 28-oct-14 | Novartis AG | 1,316 Eur/acc | -8,1% | Confirmed | -4,88% | 232.056 Pharmaceuticals |
| 28-oct-14 | Saipem SpA | 0,214 Eur/acc | -59,4% | Confirmed | -11,28% | 6.595 Oil&Gas Services |
| 28-oct-14 | Sanofi | 1,460 Eur/acc | | Confirmed | -5,54% | 112.262 Pharmaceuticals |
| 28-oct-14 | UBS AG | 0,309 Eur/acc | | Confirmed | -6,48% | 59.858 Banks |
| 28-oct-14 | UPM-Kymmene OYJ | 0,228 Eur/acc | 281,4% | Confirmed | -3,45% | 5.811 Forest Products& |
| 28-oct-14 | Viscofan SA | 0,520 Eur/acc | -10,8% | Confirmed | 3,58% | 2.095 Food |
| 29-oct-14 | Air France-KLM | 0,811 Eur/acc | -52,4% | Confirmed | -8,96% | 2.029 Airlines |
| 29-oct-14 | Banco Bilbao Vizcaya Arg | 0,120 Eur/acc | 97,4% | Confirmed | -3,30% | 54.759 Banks |
| 29-oct-14 | Deutsche Bank AG | 0,753 Eur/acc | -95,0% | Confirmed | -9,65% | 34.613 Banks |
| 29-oct-14 | Fiat Chrysler Automobile | -0,004 Eur/acc | | Confirmed | n.d. | 8.998 Auto Manufactu |
| 29-oct-14 | Jazztel PLC | n.d. | -1,6% | Confirmed | -0,43% | 3.273 Telecommunicat |
| 29-oct-14 | Luxottica Group SpA | 0,350 Eur/acc | 5,2% | Confirmed | -6,36% | 18.556 Retail |
| 29-oct-14 | Mediaset Espana Comuni | n.d. | | Confirmed | -0,41% | 3.993 Media |
| 29-oct-14 | STMicroelectronics NV | 0,056 Eur/acc | 70,4% | Confirmed | -10,27% | 5.014 Semiconductors |
| 29-oct-14 | TomTom NV | 0,070 Eur/acc | -50,0% | Confirmed | -7,23% | 1.309 Software |
| 29-oct-14 | Total SA | 1,429 Eur/acc | -10,9% | Confirmed | -12,82% | 106.937 Oil&Gas |
| 30-oct-14 | Abertis Infraestructuras S | 0,230 Eur/acc | -24,9% | Confirmed | -2,11% | 13.753 Commercial Serv |
| 30-oct-14 | Alcatel-Lucent | 0,009 Eur/acc | 46,7% | Confirmed | -17,75% | 5.698 Telecommunicat |
| 30-oct-14 | ASM International NV | 0,460 Eur/acc | | Confirmed | -3,28% | 1.772 Semiconductors |
| 30-oct-14 | Banco de Sabadell SA | 0,020 Eur/acc | -27,5% | Confirmed | 0,64% | 9.467 Banks |
| 30-oct-14 | Barclays PLC | 0,055 Eur/acc | | Confirmed | -0,48% | 37.241 Banks |
| 30-oct-14 | Bayer AG | 1,258 Eur/acc | 43,5% | Confirmed | -4,64% | 87.450 Pharmaceuticals |
| 30-oct-14 | BT Group PLC | 0,064 Eur/acc | -9,5% | Confirmed | -2,53% | 30.135 Telecommunicat |
| 30-oct-14 | CNH Industrial NV | 0,130 Eur/acc | | Confirmed | -0,87% | 8.452 Machinery-Diver |
| 30-oct-14 | Deutsche Lufthansa AG | 1,465 Eur/acc | -31,0% | Confirmed | -2,48% | 5.644 Airlines |
| 30-oct-14 | Eni SpA | 0,248 Eur/acc | 62,5% | Confirmed | -13,09% | 59.601 Oil&Gas |
| 30-oct-14 | Ferrovial SA | n.d. | -9,9% | Confirmed | 3,94% | 11.801 Engineering&Co |
| 30-oct-14 | Geberit AG | n.d. | 27,4% | Confirmed | 0,03% | 11.676 Building Materia |
| 30-oct-14 | Indra Sistemas SA | 0,167 Eur/acc | -41,3% | Confirmed | -11,98% | 1.604 Computers |
| 30-oct-14 | Linde AG | 1,933 Eur/acc | 4,0% | Confirmed | -1,51% | 27.832 Chemicals |
| 30-oct-14 | Outotec OYJ | 0,061 Eur/acc | 8,2% | Confirmed | -7,15% | 1.022 Machinery-Cons |
| 30-oct-14 | Randstad Holding NV | 0,747 Eur/acc | 17,9% | Confirmed | -8,04% | 6.105 Commercial Serv |
| 30-oct-14 | Red Electrica Corp SA | 0,870 Eur/acc | 4,1% | Estimated | -1,28% | 9.155 Electric |
| 30-oct-14 | Royal Dutch Shell PLC | 0,870 Eur/acc | -34,2% | Confirmed | -8,08% | 179.862 Oil&Gas |
| 30-oct-14 | Royal Dutch Shell PLC | 0,870 Eur/acc | -34,2% | Confirmed | -6,85% | 141.802 Oil&Gas |
| 30-oct-14 | Royal Dutch Shell PLC | 0,870 Eur/acc | -34,2% | Confirmed | -6,16% | 141.802 Oil&Gas |
| 30-oct-14 | Smith & Nephew PLC | 0,193 Eur/acc | -8,0% | Confirmed | -5,63% | 8.770 Healthcare-Prodi |
| 30-oct-14 | Technip SA | 1,368 Eur/acc | 1,6% | Confirmed | -16,48% | 6.338 Oil&Gas Services |
| 30-oct-14 | Volkswagen AG | 4,914 Eur/acc | -84,3% | Confirmed | -2,40% | 76.576 Auto Manufactu |
| 30-oct-14 | YIT OYJ | 0,153 Eur/acc | -76,7% | Confirmed | -7,45% | 719 Engineering&Co |
| 31-oct-14 | Banco Popular Espanol SA | 0,042 Eur/acc | -59,6% | Confirmed | 3,18% | 10.506 Banks |
| 31-oct-14 | BNP Paribas SA | 1,240 Eur/acc | -0,9% | Confirmed | -5,74% | 61.698 Banks |
| 31-oct-14 | Bolsas y Mercados Espano | 0,480 Eur/acc | 7,8% | Confirmed | -0,63% | 2.508 Diversified Finan |
| 31-oct-14 | International Consolidate | 0,280 Eur/acc | 123,1% | Confirmed | 4,41% | 7.813 Airlines |
| 31-oct-14 | International Consolidate | 0,280 Eur/acc | 123,1% | Confirmed | 3,10% | 9.909 Airlines |
| 31-oct-14 | Nokian Renkaat OYJ | 0,466 Eur/acc | 16,3% | Confirmed | 0,92% | 3.217 Auto Parts&Equi |
| 31-oct-14 | Royal Bank of Scotland Gr | 0,120 Eur/acc | 44,4% | Tentative | -1,09% | 41.684 Banks |
| 31-oct-14 | Snam SpA | n.d. | 3954,1% | Confirmed | -4,79% | 14.101 Gas |
| 31-oct-14 | USG People NV | 0,190 Eur/acc | 255,6% | Confirmed | -11,57% | 674 Commercial Serv |
| 03-nov-14 | Holcim Ltd | 1,435 Eur/acc | 19,0% | Confirmed | -6,03% | 21.408 Building Materia |
| 03-nov-14 | HSBC Holdings PLC | 0,225 Eur/acc | 23,1% | Confirmed | 0,59% | 120.845 Banks |
| 03-nov-14 | PostNL NV | 0,100 Eur/acc | | Confirmed | -1,70% | 1.483 Transportation |

Variación mensual



Bankinter Análisis

Ramón Forcada
Eva del Barrio

Jesús Amador
Ana de Castro

Ramón Carrasco
Rafael Alonso

Belén San José
Pilar Aranda

Ana Achau (Asesoramiento)

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

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

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

Avda. Bruselas, 12
28108 Alcobendas, Madrid

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

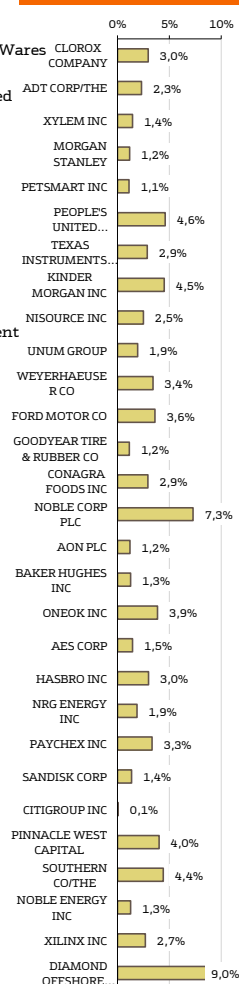
<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=NRAP&subs=NRAP&nombre=disclaimer.pdf>

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

Reparto de dividendos de las compañías americanas

| Ex-Dívd 1 | Pago 2 | Compañía | Tipo | Importe | Rtb.xDiv | Capitaliz. | Mercado | G. Industrial |
|-----------|-----------|--------------------------|--------------|---------|----------|------------|-----------------|-----------------------------------|
| 27-oct-14 | 14-nov-14 | CLOROX COMPANY | Regular Cash | 0,7400 | USD | 2,98% | 12.851.487.594 | New York Household Products/Wares |
| 27-oct-14 | 19-nov-14 | ADT CORP/THE | Regular Cash | 0,2000 | USD | 2,32% | 6.003.280.830 | New York Commercial Services |
| 27-oct-14 | 03-dic-14 | XYLEM INC | Regular Cash | 0,1280 | USD | 1,45% | 6.455.948.024 | New York Machinery-Diversified |
| 29-oct-14 | 14-nov-14 | MORGAN STANLEY | Regular Cash | 0,1000 | USD | 1,17% | 67.382.321.601 | New York Banks |
| 29-oct-14 | 14-nov-14 | PETSMART INC | Regular Cash | 0,1950 | USD | 1,12% | 6.898.600.524 | NASDAQ GS Retail |
| 29-oct-14 | 15-nov-14 | PEOPLES UNITED FINANCIAL | Regular Cash | 0,1650 | USD | 4,60% | 4.300.852.800 | NASDAQ GS Savings&Loans |
| 29-oct-14 | 17-nov-14 | TEXAS INSTRUMENTS INC | Regular Cash | 0,3400 | USD | 2,86% | 50.783.618.893 | NASDAQ GS Semiconductors |
| 29-oct-14 | 17-nov-14 | KINDER MORGAN INC | Regular Cash | 0,4400 | USD | 4,51% | 40.131.797.424 | New York Pipelines |
| 29-oct-14 | 20-nov-14 | NISOURCE INC | Regular Cash | 0,2600 | USD | 2,49% | 13.167.685.526 | New York Gas |
| 29-oct-14 | 21-nov-14 | UNUM GROUP | Regular Cash | 0,1650 | USD | 1,95% | 8.642.099.915 | New York Insurance |
| 29-oct-14 | 26-nov-14 | WEYERHAEUSER CO | Regular Cash | 0,2900 | USD | 3,42% | 17.904.249.333 | New York REITS |
| 29-oct-14 | 01-dic-14 | FORD MOTOR CO | Regular Cash | 0,1250 | USD | 3,63% | 53.445.153.844 | New York Auto Manufacturers |
| 29-oct-14 | 01-dic-14 | GOODYEAR TIRE & RUBBER C | Regular Cash | 0,0600 | USD | 1,15% | 5.729.256.892 | NASDAQ GS Auto Parts&Equipment |
| 29-oct-14 | 02-dic-14 | CONAGRA FOODS INC | Regular Cash | 0,2500 | USD | 2,92% | 14.529.101.868 | New York Food |
| 30-oct-14 | 13-nov-14 | NOBLE CORP PLC | Regular Cash | 0,3750 | USD | 7,29% | 5.376.436.362 | New York Oil&Gas |
| 30-oct-14 | 14-nov-14 | AON PLC | Regular Cash | 0,2500 | USD | 1,21% | 23.927.490.048 | New York Insurance |
| 30-oct-14 | 14-nov-14 | BAKER HUGHES INC | Regular Cash | 0,1700 | USD | 1,27% | 23.139.719.868 | New York Oil&Gas Services |
| 30-oct-14 | 14-nov-14 | ONEOK INC | Regular Cash | 0,5900 | USD | 3,87% | 12.690.237.772 | New York Pipelines |
| 30-oct-14 | 17-nov-14 | AES CORP | Regular Cash | 0,0500 | USD | 1,46% | 9.930.485.306 | New York Electric |
| 30-oct-14 | 17-nov-14 | HASBRO INC | Regular Cash | 0,4300 | USD | 2,99% | 7.343.654.471 | NASDAQ GS Toys/Games/Hobbies |
| 30-oct-14 | 17-nov-14 | NRG ENERGY INC | Regular Cash | 0,1400 | USD | 1,88% | 10.036.754.247 | New York Electric |
| 30-oct-14 | 20-nov-14 | PAYCHEX INC | Regular Cash | 0,3800 | USD | 3,34% | 16.505.030.481 | NASDAQ GS Software |
| 30-oct-14 | 24-nov-14 | SANDISK CORP | Regular Cash | 0,3000 | USD | 1,35% | 19.902.562.756 | NASDAQ GS Computers |
| 30-oct-14 | 26-nov-14 | CITIGROUP INC | Regular Cash | 0,0100 | USD | 0,08% | 157.109.400.000 | New York Banks |
| 30-oct-14 | 01-dic-14 | PINNACLE WEST CAPITAL | Regular Cash | 0,5950 | USD | 4,02% | 6.532.891.891 | New York Electric |
| 30-oct-14 | 06-dic-14 | SOUTHERN CO/THE | Regular Cash | 0,5250 | USD | 4,43% | 42.464.976.185 | New York Electric |
| 31-oct-14 | 17-nov-14 | NOBLE ENERGY INC | Regular Cash | 0,1800 | USD | 1,25% | 20.774.286.563 | New York Oil&Gas |
| 03-nov-14 | 26-nov-14 | XILINX INC | Regular Cash | 0,2900 | USD | 2,69% | 11.598.415.488 | NASDAQ GS Semiconductors |
| 03-nov-14 | 01-dic-14 | DIAMOND OFFSHORE DRILLI | Special Cash | 0,7500 | USD | 8,95% | 5.358.289.883 | New York Oil&Gas |

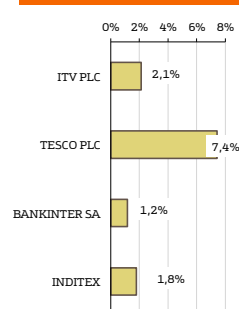
Rent. x Dividendo



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 |
|-----------|-----------|--------------|--------------|---------|----------|------------|----------------|---------------------|
| 30-oct-14 | 01-dic-14 | ITV PLC | Interim | 1,5556 | GBP | 2,14% | 7.954.208.567 | London Media |
| 30-oct-14 | 19-dic-14 | TESCO PLC | Interim | 1,2889 | GBP | 7,43% | 13.707.548.155 | London Food |
| 03-nov-14 | 03-nov-14 | BANKINTER SA | 3rd Interim | 0,0273 | EUR | 1,16% | 6.042.178.287 | Soc.Bol SIBE Banks |
| 03-nov-14 | 03-nov-14 | INDITEX | Special Cash | 0,1000 | EUR | 1,80% | 66.431.437.380 | Soc.Bol SIBE Retail |

Rent. x Dividendo



Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC).

Ramón Forcada
Eva del Barrio

Ana de Castro
Jesús Amador

Pilar Aranda
Rafael Alonso

Belén San José
Ramón Carrasco

Ana Achau (Asesoramiento)

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

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

| | Cierre | % Var 5D | % Var 1M | % Var A. Año | Capitalización (1) | PER | | | BENEFICIO NETO ATRIBUIBLE | | | | | Rentab. Div'14e | Próximo Div. (2) | Media 3A | ROE | | D/FFPP (Ultimo) | P/VC | | Recomendación | | | |
|---------------------|--------|----------|----------|--------------|--------------------|--------|--------|--------|---------------------------|---------|-------|---------|-------|-----------------|------------------|----------|-------|-------|-----------------|---------|-------|---------------|---------|--|--|
| | | | | | | 2013r | 2014e | 2015e | 2013r | 2014e | Var.% | 2015e | Var.% | | | | 2014e | 2015e | | Media5A | 2014e | | 2015e | | |
| EuroStoxx 50 | 3.030 | 2,3% | -5,9% | -2,5% | 2.308.267 | 18,8 x | 13,8 x | 12,3 x | 118.545 | 174.799 | 47% | 195.657 | 65% | 3,8% | | | | | | | | | | | |
| Air Liquide | 92,66 | 0,7% | -3,1% | -0,9% | 31.936 | 20,3 x | 19,0 x | 17,1 x | 1.640 | 1.676 | 2% | 1.860 | 11% | 2,7% | 18/05/15 | 16,1% | 14,8% | 15,1% | 0,6 x | 2,9 x | 3,1 x | 2,6 x | Comprar | | |
| Airbus | 45,29 | 3,0% | -8,2% | -18,8% | 35.544 | 29,7 x | 14,7 x | 13,6 x | 1.465 | 2.380 | 62% | 2.655 | 12% | 2,5% | 29/05/15 | 12,6% | 20,0% | 19,3% | -0,4 x | 2,2 x | 3,2 x | 2,5 x | Comprar | | |
| Allianz | 123,05 | 2,2% | -4,0% | -5,6% | 56.172 | 9,9 x | 8,9 x | 9,0 x | 5.996 | 6.294 | 5% | 6.273 | 0% | 4,9% | 07/05/15 | 9,5% | 12,1% | 11,1% | 0,2 x | 0,9 x | 1,0 x | 1,0 x | Comprar | | |
| AB INBEV | 85,35 | 2,4% | -2,9% | 10,5% | 137.263 | 13,0 x | 20,3 x | 18,6 x | 14.394 | 8.735 | -39% | 9.504 | 9% | 2,7% | 12/11/14 | 23,4% | 16,5% | 16,9% | 0,7 x | 3,4 x | 3,3 x | 3,1 x | Neutral | | |
| ASML | 74,68 | 2,6% | -4,9% | 9,8% | 32.677 | 36,5 x | 29,6 x | 21,0 x | 1.015 | 1.106 | 9% | 1.544 | 40% | 0,9% | 24/04/15 | 32,1% | 15,8% | 20,8% | -0,3 x | 4,7 x | 4,5 x | 3,9 x | Comprar | | |
| A. Generali | 16,00 | 5,3% | -3,4% | -6,4% | 24.910 | 80,0 x | 11,5 x | 10,0 x | 1.915 | 2.127 | 11% | 2.437 | 15% | 3,6% | 18/05/15 | 5,2% | 10,6% | 11,0% | 0,1 x | 1,3 x | 1,1 x | 1,0 x | Vender | | |
| AXA | 17,92 | 2,1% | -9,6% | -11,4% | 43.399 | 13,1 x | 8,5 x | 8,1 x | 4.482 | 5.121 | 14% | 5.404 | 6% | 5,0% | 01/05/15 | 8,8% | 9,8% | 9,6% | -0,1 x | 0,8 x | 0,8 x | 0,8 x | Neutral | | |
| BBVA | 9,24 | 5,1% | -4,5% | 3,2% | 54.759 | 24,1 x | 17,9 x | 12,6 x | 2.228 | 3.013 | 35% | 4.342 | 44% | 3,6% | 05/01/15 | 5,9% | 6,8% | 9,2% | 2,7 x | 1,1 x | 1,2 x | 1,1 x | Comprar | | |
| B. Santander | 7,04 | 1,1% | -8,8% | 8,2% | 84.408 | 15,5 x | 14,3 x | 11,8 x | 4.370 | 5.830 | 33% | 7.483 | 28% | 8,4% | 12/01/15 | 5,4% | 7,3% | 8,7% | 2,2 x | 1,0 x | 1,1 x | 1,0 x | Comprar | | |
| Basf | 68,78 | -0,8% | -6,0% | -11,2% | 63.173 | 15,2 x | 12,3 x | 11,3 x | 4.842 | 5.115 | 6% | 5.465 | 7% | 4,1% | 04/05/15 | 21,9% | 18,2% | 17,9% | 0,5 x | 2,4 x | 2,3 x | 2,0 x | Neutral | | |
| Bayer | 105,75 | 0,9% | -3,9% | 3,7% | 87.450 | 27,1 x | 17,5 x | 15,3 x | 3.189 | 4.979 | 56% | 5.725 | 15% | 2,1% | 28/05/15 | 21,2% | 20,8% | 0,3 x | 2,9 x | 4,5 x | 3,4 x | Comprar | | | |
| BMW | 82,29 | 2,1% | -3,9% | -3,4% | 52.911 | 10,7 x | 9,2 x | 8,8 x | 5.314 | 5.865 | 10% | 6.125 | 4% | 3,5% | 14/05/15 | 17,7% | 15,5% | 14,5% | 1,6 x | 1,4 x | 1,5 x | 1,3 x | Comprar | | |
| BNP Paribas | 49,51 | 5,3% | -6,3% | -12,6% | 61.698 | 13,4 x | 10,1 x | 8,8 x | 4.832 | 6.507 | 35% | 7.160 | 10% | 3,0% | 19/05/15 | 7,6% | 2,4% | 8,4% | 8,1 x | 0,8 x | 0,8 x | 0,7 x | Vender | | |
| Carrefour | 22,65 | -2,2% | -7,8% | -21,4% | 16.642 | 45,4 x | 14,7 x | 12,6 x | 1.263 | 1.088 | -14% | 1.265 | 16% | 3,0% | 04/05/15 | 13,2% | 12,9% | 13,7% | 0,5 x | 2,2 x | 2,0 x | 1,7 x | Neutral | | |
| Cie de St Gobain | 33,40 | 1,6% | -7,2% | -16,4% | 18.971 | 41,9 x | 15,1 x | 12,2 x | 595 | 1.271 | 114% | 1.514 | 19% | 3,7% | 11/05/15 | 4,8% | 6,9% | 8,1% | 0,4 x | 1,1 x | 1,1 x | 1,0 x | Neutral | | |
| CRH | 17,45 | 5,4% | -1,9% | -4,6% | 12.923 | 33,9 x | 21,3 x | 15,8 x | -296 | 595 | 101% | 806 | 35% | 3,6% | 05/03/15 | 2,6% | 6,1% | 8,0% | 0,3 x | 1,2 x | 1,4 x | 1,2 x | Neutral | | |
| Daimler | 60,18 | 1,4% | -1,4% | -4,3% | 64.383 | 9,5 x | 9,5 x | 8,8 x | 6.842 | 6.931 | 1% | 7.310 | 5% | 4,0% | 02/04/15 | 16,2% | 15,1% | 14,8% | 1,6 x | 1,3 x | 1,5 x | 1,2 x | Comprar | | |
| Danone | 50,60 | -0,6% | -3,2% | -3,3% | 32.576 | 17,6 x | 18,9 x | 17,0 x | 1.422 | 1.569 | 10% | 1.782 | 14% | 2,9% | 28/04/15 | 13,4% | 13,7% | 14,5% | 0,8 x | 2,6 x | 2,7 x | 2,3 x | Neutral | | |
| Deutsche Bank | 25,10 | 4,2% | -9,4% | -24,1% | 34.613 | 11,9 x | 8,0 x | 8,0 x | 666 | 2.906 | 336% | 4.505 | 55% | 2,9% | 22/05/15 | 3,3% | 3,6% | 6,0% | 1,4 x | 0,7 x | 0,5 x | 0,5 x | Vender | | |
| Deutsche Post | 23,92 | 4,0% | -5,7% | -9,7% | 28.935 | 14,0 x | 13,1 x | 13,1 x | 2.091 | 2.101 | 0% | 2.252 | 7% | 3,6% | 28/05/15 | 16,4% | 20,3% | 19,6% | 0,2 x | 2,0 x | 3,3 x | 2,4 x | Neutral | | |
| Deutsche Telekom | 11,18 | 4,6% | -6,6% | -10,1% | 50.685 | 23,0 x | 17,8 x | 16,8 x | 930 | 2.733 | 194% | 2.881 | 5% | 4,5% | 22/05/15 | -4,1% | 10,7% | 10,7% | 1,3 x | 1,4 x | 2,1 x | 1,9 x | Neutral | | |
| E.ON | 13,17 | 1,3% | -8,9% | -1,8% | 26.353 | 12,2 x | 14,5 x | 14,0 x | 2.142 | 1.707 | -20% | 1.767 | 4% | 3,9% | 08/05/15 | 2,2% | 5,1% | 5,2% | 0,5 x | 1,0 x | 0,8 x | 0,7 x | Vender | | |
| Enel | 3,85 | 5,5% | -8,1% | 21,4% | 36.222 | 12,0 x | 11,4 x | 11,4 x | 3.235 | 3.026 | -6% | 3.180 | 5% | 3,4% | 22/06/15 | 6,8% | 7,4% | 7,5% | 1,0 x | 0,9 x | 1,0 x | 0,9 x | Comprar | | |
| ENI | 16,40 | 0,2% | -11,6% | -6,2% | 59.601 | 16,5 x | 14,1 x | 12,2 x | 5.160 | 4.206 | -18% | 4.792 | 14% | 6,8% | 18/05/15 | 11,8% | 7,1% | 7,8% | 0,3 x | 1,2 x | 1,0 x | 1,0 x | Comprar | | |
| Essilor | 84,10 | 2,0% | -2,2% | 8,8% | 18.090 | 27,1 x | 27,4 x | 24,2 x | 593 | 657 | -11% | 742 | 13% | 1,2% | 01/06/15 | 16,2% | 15,9% | 16,2% | 0,1 x | 3,8 x | 4,0 x | 3,7 x | Neutral | | |
| GdF-Suez | 18,18 | 1,9% | -7,0% | 6,3% | 43.853 | 44,8 x | 14,0 x | 13,0 x | -9.289 | 3.171 | -66% | 3.424 | 8% | 5,6% | 30/04/15 | -2,8% | 6,0% | 6,6% | 0,6 x | 0,9 x | 0,9 x | 0,9 x | Comprar | | |
| Iberdrola | 5,49 | 4,2% | -1,9% | 20,9% | 34.614 | 11,1 x | 15,5 x | 14,8 x | 2.572 | 2.255 | -12% | 2.320 | 3% | 5,0% | 03/07/15 | 8,3% | 6,4% | 6,4% | 0,8 x | 1,0 x | 1,0 x | 0,9 x | Neutral | | |
| Inditex | 21,32 | 3,1% | -2,5% | -11,0% | 66.431 | 31,2 x | 26,2 x | 23,0 x | 2.377 | 2.526 | 6% | 2.889 | 14% | 2,4% | 04/05/15 | 28,2% | 25,7% | 26,4% | -0,4 x | 6,3 x | 7,6 x | 5,8 x | Comprar | | |
| ING | 11,29 | 6,3% | 0,0% | 11,7% | 43.544 | 11,6 x | 9,6 x | 9,6 x | 3.232 | 4.060 | 26% | 4.584 | 13% | 0,1% | 01/05/15 | 8,8% | 6,3% | 9,9% | 1,8 x | 0,6 x | 0,9 x | 0,9 x | Vender | | |
| Intesa | 2,36 | 7,5% | -3,0% | 31,3% | 38.489 | 56,1 x | 20,0 x | 12,5 x | -4.550 | 1.860 | -59% | 3.048 | 64% | 2,5% | 18/05/15 | -7,5% | 4,0% | 6,5% | 4,2 x | 0,6 x | 0,9 x | 0,8 x | Vender | | |
| K. Philips | 21,23 | -3,8% | -15,7% | -20,3% | 20.310 | 75,7 x | 16,5 x | 13,0 x | 1.169 | 1.056 | -10% | 1.441 | 36% | 3,8% | 11/05/15 | 0,2% | 8,9% | 13,1% | 0,1 x | 1,6 x | 1,8 x | 1,7 x | Vender | | |
| L'Oréal | 119,70 | 0,3% | -4,1% | -6,3% | 66.863 | 25,8 x | 22,4 x | 20,0 x | 2.958 | 3.113 | 5% | 3.361 | 8% | 2,3% | 07/05/15 | 14,5% | 14,6% | 15,2% | -0,1 x | 3,2 x | 3,1 x | 3,1 x | Comprar | | |
| LVMH | 128,25 | 2,4% | -2,0% | -3,3% | 65.122 | 19,9 x | 18,7 x | 16,6 x | 3.436 | 3.447 | 0% | 3.885 | 13% | 2,5% | 22/04/15 | 14,5% | 12,5% | 13,5% | 0,2 x | 2,8 x | 2,4 x | 2,1 x | Neutral | | |
| Munich RE | 150,25 | 2,2% | -3,5% | -6,2% | 25.985 | 11,0 x | 8,5 x | 8,8 x | 3.313 | 3.089 | -7% | 2.869 | -7% | 5,0% | 24/04/15 | 9,4% | 11,5% | 10,3% | 0,1 x | 0,9 x | 0,9 x | 0,9 x | Vender | | |
| Orange | 11,58 | 8,7% | 0,2% | 28,7% | 30.674 | 12,8 x | 12,2 x | 12,2 x | 1.873 | 2.372 | 27% | 2.497 | 5% | 5,2% | 08/06/15 | 8,2% | 9,4% | 9,2% | 1,2 x | 1,2 x | 1,2 x | 1,1 x | Vender | | |
| Repsol | 17,43 | 3,1% | -7,4% | 0,1% | 23.535 | 25,4 x | 13,3 x | 12,3 x | 195 | 1.766 | 11% | 1.965 | 11% | 11,4% | 29/12/14 | 6,0% | 6,8% | 6,9% | 0,4 x | 1,0 x | 0,9 x | 0,9 x | Neutral | | |
| RWE | 27,10 | 2,4% | -13,9% | 1,8% | 16.414 | 12,5 x | 12,4 x | 12,4 x | -2.653 | 1.339 | -50% | 1.328 | -1% | 3,7% | 24/04/15 | -1,7% | 13,2% | 12,6% | 1,0 x | 1,9 x | 2,2 x | 1,5 x | Neutral | | |
| Sanofi | 84,60 | 4,1% | -4,3% | 9,7% | 112.262 | 29,9 x | 16,3 x | 14,7 x | 3.717 | 6.830 | 84% | 7.488 | 10% | 3,4% | 11/05/15 | 8,5% | 12,1% | 13,3% | 0,1 x | 1,5 x | 2,2 x | 1,9 x | Neutral | | |
| SAP | 51,64 | -4,4% | -9,9% | -17,1% | 63.440 | 24,0 x | 14,9 x | 13,9 x | 3.326 | 4.162 | 25% | 4.445 | 7% | 2,0% | 21/05/15 | 24,5% | 21,9% | 20,9% | 0,1 x | 4,6 x | 3,5 x | 3,0 x | Neutral | | |
| Schneider Electric | 57,89 | 0,5% | -4,6% | -8,1% | 33.884 | 19,9 x | 15,3 x | 13,5 x | 1.888 | 2.148 | 14% | 2.461 | 15% | 3,3% | 29/04/15 | 11,3% | 11,8% | 12,8% | 0,2 x | 1,8 x | 1,8 x | 1,7 x | Neutral | | |
| Siemens | 86,09 | 2,2% | -8,3% | -13,3% | 75.845 | 20,5 x | 13,2 x | 11,8 x | 4.284 | 5.441 | 27% | 6.043 | 11% | 3,8% | 28/01/15 | 16,1% | 18,4% | 19,2% | 0,4 x | 2,2 x | 2,6 x | 2,2 x | Neutral | | |
| Soc. Generale | 38,84 | 7,3% | -4,5% | -8,0% | 31.069 | 26,9 x | 10,0 x | 8,4 x | 2.175 | 3.043 | 40% | 3.708 | 22% | 3,7% | 27/05/15 | 3,7% | 6,5% | 7,6% | 9,5 x | 0,6 x | 0,7 x | 0,6 x | Neutral | | |
| Telefonica | 11,45 | 3,2% | -7,0% | -3,3% | 52.086 | 14,8 x | 13,2 x | 12,4 x | 4.593 | 3.917 | -15% | 4.189 | 7% | 6,6% | 07/11/14 | 21,4% | 16,6% | 17,2% | 1,8 x | 3,0 x | 2,4 x | 2,1 x | Neutral | | |
| Total | 44,86 | 1,6% | -11,6% | 0,7% | 106.937 | 15,2 x | 10,0 x | 9,4 x | 8.440 | 10.626 | 26% | 11.236 | 6% | 5,6% | 23/03/15 | 15,4% | 12,8% | 13,0% | 0,2 x | 1,5 x | 1,3 x | 1,2 x | Comprar | | |
| Unibail-Rodamco | 195,05 | 3,0% | -3,6% | 4,7% | 19.121 | 11,3 x | 17,9 x | 17,0 x | 1.291 | 1.064 | -18% | 1.113 | 5% | 4,8% | 23/03/15 | 11,1% | 8,9% | 9,0% | 0,8 x | 1,2 x | 1,4 x | 1,2 x | Vender | | |
| Unicredit | 5,89 | 6,0% | -5,2% | 9,4% | 34.525 | 55,6 x | 16,3 x | 11,4 x | -13.965 | 2.000 | -86% | 2.941 | 47% | 2,0% | 18/05/15 | -13,3% | 3,9% | 5,8% | 4,2 x | 0,5 x | 0,7 x | 0,7 x | Vender | | |
| Unilever | 29,25 | -1,5% | -6,0% | -0,1% | 89.329 | 17,9 x | 18,4 x | 17,0 x | 4.842 | 4.701 | -3% | 4.951 | 5% | 3,8% | 05/02/15 | 30,2% | 30,8% | 29,2% | 0,6 x | 5,2 x | 6,0 x | 4,8 x | Comprar | | |
| Vinci | 44,09 | 0,7% | -5,0% | -7,6% | 27.015 | 13,7 x | 12,2 x | | | | | | | | | | | | | | | | | | |

BANCOS EUROPEOS.- 25 entidades financieras (el 19,2% del total), suspenden el examen del BCE ("AQR" y "Stress-test") aunque sólo 13 de ellas (ninguna sistémica), tendrán que presentar un plan de re-capitalización o reestructuración por 9.000 M€ al BCE antes de seis o nueve meses.

Resumen.- (i) El déficit de capital a cierre de 2013 identificado por el BCE tras analizar 130 entidades que representan el 81,6% de los activos totales del sistema (Eurozona), asciende a 24.600 M€, (ii) Los mayores déficits de capital en términos relativos, es decir en función de los APR's (activos ponderados por riesgo) se encuentran en los siguientes países, Chipre: 2.400 M€ (en torno al 6,0% de los APR's), Grecia: 8.700 M€ (4,0% de los APR's), Portugal: 1.100 M€ (casi el 1% de los APR's) e Italia: 9.700 M€ (casi el 1% de los APR's), (iii) Según las estimaciones del BCE, en caso de producirse el escenario adverso, el ratio de solvencia (CET1) de las entidades analizadas descendería hasta el 8,3% en 2016 desde el 12,4% actual.

¿Qué implicaciones tienen los resultados del test de estrés en nuestra recomendación de inversión hacia el sector? Básicamente dos: (i) Evitar la inversión en las entidades más frágiles (ver lista de resultados) ya que en breve deberán presentar planes de re-capitalización y/o reestructuración que probablemente impliquen una dilución para los accionistas actuales (en caso de ampliar capital) y/o una menor rentabilidad por dividendo (mayor retención de beneficios) así como las entidades que a pesar de haber aprobado el examen del BCE, cuenten con ratios de capital débiles en un escenario adverso y (ii) Aprovechar la oportunidad para comprar las entidades con mejores ratios de capital que superen al menos el 8,0% de CET1 en el escenario adverso.

Antecedentes: El BCE ha revisado los balances presentados por los 130 bancos más grandes de la Eurozona a 31/12/2013 y les ha sometido a dos pruebas de esfuerzo (escenario base y adverso) para analizar la capacidad de resistencia y el nivel de solvencia de las entidades ante un deterioro del escenario macro. Los escenarios de estrés reflejan un comportamiento de la economía sustancialmente peor a las estimaciones de los principales organismos internacionales (FMI, OCDE, etc...) y a las propias estimaciones del BCE y básicamente reflejan una caída continuada (tres años) de las tasas de crecimiento (actividad) y la inflación (aunque no se recoge un escenario de deflación) entre otros factores, así como un aumento en la rentabilidad exigida a la deuda soberana de los Estados Miembros ("shock" de tipos de interés en la cartera de bonos de los bancos).

Principales conclusiones del "AQR" y "Stress-test" realizado por el BCE:

a) El déficit de capital a cierre de 2013 identificado por el BCE tras analizar 130 entidades que representan el 81,6% de los activos totales del sistema (Eurozona), asciende a 24.600 M€. Durante el proceso de análisis, se han estudiado en torno a 800 carteras de activos crediticios que representan el 57% de los activos ponderados por riesgo (APR's) mediante criterios homogéneos establecidos por el BCE.

Tras someter a las entidades a una prueba de resistencia de balance, el BCE ha identificado que las siguientes 25 entidades financieras (fundamentalmente italianas y griegas) tenían necesidades de capital a cierre del ejercicio 2013.

Las entidades que figuran a continuación (las entidades más débiles) contaban con necesidades de capital, bien como consecuencia de no alcanzar un 8,0% de CET1 (ratio de capital) tras el proceso de revisión de balances ("AQR") y los consiguientes ajustes de valor, o por no alcanzar los ratios de capital exigidos por el BCE en los escenarios del test de estrés (8% de CET 1 en escenario base y 5,5% en el escenario adverso).

Detalle de entidades, país de origen e importe del déficit de capital a 31/12/2013:

(1) Eurobank (Grecia): 4.630 M€, (2) Monte dei Paschi di Siena (Italia): 4.250 M€, (3) National Bank of Greece (Grecia): 3.430 M€, (4) Banca Carige (Italia): 1.830 M€, (5) Cooperative Central Bank (Chipre): 1.170 M€, (6) Banco Comercial Portugués (Portugal): 1.140 M€, (7) Bank of Cyprus (Chipre): 920 M€, (8) Oesterreichischer Volksbanken-Verband (Austria): 860 M€, (9) Permanet tsb (Irlanda): 850 M€, (10) Veneto Banca (Italia): 710 M€, (11) Banco Popolare (Italia): 690 M€, (12) Banco Popolare di Milano: 680 M€, (13) Banco Popolare di Vicenza (Italia): 680 M€, (14) Piraeus Bank (Grecia): 660 M€, (15) Credito Valtellinese (Italia): 380 M€, (16) Dexia (Bélgica): 340 M€.

| | | |
|--------------------------------------|---|---|
| Bankinter Análisis (sujetos al RIC): | Analista principal de este informe: Rafael Alonso | http://broker.bankinter.com/ |
| Jesús Amador | Ramón Forcadá | Ana Achau (Asesoramiento) |
| Eva del Barrio | Ana de Castro | Ramón Carrasco |
| | Belén San José | http://www.bankinter.com/ |
| | | Paseo de la Castellana, 29 |

Todos los informes disponibles en: <http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP> 28046 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.

NOTA ESPECIAL: LOS BANCOS EUROPEOS TRAS EL "STRESS TEST" DEL BCE

(17) Banca Popolare di Sondrio (Italia): 320 M€, (18) Hellenic Bank (Chipre): 280 M€, (19) Münchener Hypothekbank (Alemania): 230 M€, (20) AXA Bank Europe (Bélgica): 200 M€, (21) CRH-Caisse de Refinancement de l'habitat (Francia): 130 M€, (22) Banca Popolare dell'Emilia Romagna (Italia): 130 M€, (23) Nova Ljubljanska banka (Eslovenia): 30 M€, (24) Liberbank (España): 30 M€ y (25) Nova Kreditna Maribor (Eslovenia): 30 M€.

Cabe destacar que los mayores déficits de capital en términos relativos, es decir en función de los APR's (activos ponderados por riesgo) se encuentran en los siguientes países, cuyos bancos se encuentran, desde nuestro punto de vista en una situación de mayor debilidad mayor: (i) **Chipre**: 2.400 M€ (en torno al 6,0% de los APR's), (ii) **Grecia**: 8.700 M€ (4,0% de los APR's), (iii) **Portugal**: 1.100 M€ (casi el 1% de los APR's) e **Italia**: 9.700 M€ (casi el 1% de los APR's).

- b) El análisis de la cartera crediticia y de la morosidad de la misma realizado mediante criterios homogéneos y más conservadores que los modelos internos de las entidades financieras, conlleva un **ajuste en términos de valoración de 47.500 M€ aunque el ajuste (reducción) de 37.000 M€ no generará déficits de capital**. Los mayores ajustes de valoración por volumen de ajuste se producen en las entidades de los siguientes países: (1) **Italia (12.000 M€)**, (2) **Grecia (7.600 M€)**, (3) **Alemania (6.700 M€)**, (4) **Francia (5.600 M€)** y (5) **España (3.000 M€)**.

El impacto total de los déficit identificados y los ajustes en valoración de la cartera de préstamos asciende según las estimaciones del BCE a 61.500 M€, cantidad que a pesar de ser elevada en términos absolutos no representa un problema sistémico desde nuestro punto de vista, ya que representa el 0,3% de los activos totales analizados.

- c) **En este proceso, el BCE ha identificado 136.000 M€ de exposición a riesgos de crédito que deberán calificarse como dudosas**, por lo que el importe total del saldo dudoso en la Eurozona, asciende hasta 879.000 M€. Esta cantidad representa **aproximadamente el 4,0% de los activos totales, según nuestras estimaciones** y entendemos que no es una tasa demasiado elevada si tenemos en cuenta la dificultad del entorno y las elevadas tasas de morosidad existentes en los países periféricos (Portugal, Irlanda, Grecia, Italia y España).
- d) **Según las estimaciones del BCE, en caso de producirse el escenario adverso, el capital de las entidades analizadas descendería en 263.000 M€ lo que provocaría que la ratio de solvencia (CET1) descendiera hasta el 8,3% en 2016 desde el 12,4% actual.**

¿Cómo interpreta el BCE los resultados? Principales conclusiones tras la rueda de prensa.

- (i) El BCE considera que el escenario adverso aplicado a las entidades es muy **exigente** en relación al anterior ejercicio y en comparación al examen realizado a las entidades de EE.UU (reflejan escenarios macro menos adversos),
- (ii) El vicepresidente del BCE recuerda que la ratio de capital exigida en el escenario adverso (CET1 de 5,5%) es superior a la ratio que exigirá la normativa en 2018 (4,5%),
- (iii) El BCE valora el esfuerzo realizado por el sector financiero para aumentar su solvencia. En concreto, las treinta entidades más grandes han conseguido aumentar su capital por importe de 60.000 M€ y han reforzado su balance en 200.000 M€ mediante la emisión de bonos convertibles contingentes, la retención de beneficios y/o la reducción de activos. De hecho, los avances realizados durante el presente 2014, permiten que **de las 25 entidades con déficits de capital a 31/12/2013, sólo 13 de ellas tengan que presentar un plan de re-capitalización y/o reestructuración para cubrir unas necesidades de 9.000 M€ de capital, ya que las otras 12 entidades han solventado los déficits observados en el "AQR y el stress-test"**.
- (iv) El BCE entiende además que a) las entidades financieras cuentan con ratios de **solvencia elevados (12,4% en 2013)**, superiores a los mínimos regulatorios y a los estándares históricos, b) los bancos **no tienen problemas de liquidez** y la prueba más evidente es la devolución anticipada de los programas LTRO's, c) **la recuperación en la Eurozona no se verá puesta en peligro por la falta de crédito bancario desde el lado de la oferta (los bancos)**, d) las entidades **no se verán estigmatizadas en los mercados de capitales por acudir a los programas TLTRO's** ya que mediante el presente ejercicio se clarifica la situación financiera de las mismas y e) la evolución del crédito en la Eurozona dependerá fundamentalmente de la demanda de crédito.

Bankinter Análisis (sujetos al RIC): Analista principal de este informe: Rafael Alonso <http://broker.bankinter.com/>
 Jesús Amador Pilar Aranda Ramón Forcadá Ana Achau (Asesoramiento) <http://www.bankinter.com/>
 Eva del Barrio Ana de Castro Belén San José Ramón Carrasco Paseo de la Castellana, 29
 Todos los informes disponibles en: <http://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=NRAP&subs=NRAP> 28046 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.

¿Cuáles son las entidades que deberán presentar un plan de capitalización o reestructuración en los próximos 6/9 meses?**Detalle de entidades, país de origen e importe del déficit de capital:**

(1) Eurobank (Grecia): 1.760 M€, (2) Monte dei Paschi di Siena (Italia): 2.110 M€, (3) National Bank of Greece (Grecia): 930 M€, (4) Banca Carige (Italia): 810 M€, (5) Banco Comercial Portugués (Portugal): 1.150 M€, (6) Oesterreichischer Volksbanken-Verbund (Austria): 860 M€, (7) Permanet tsb (Irlanda): 850 M€, (8) Banco Popolare di Milano: 170 M€, (9) Banco Popolare di Vicenza (Italia): 220 M€, (10) Dexia (Bélgica): 340 M€, (11) Hellenic Bank (Chipre): 180 M€, (12) Nova Ljubljanska banka (Eslovenia): 30 M€ y (13) Nova Kreditna Maribor (Eslovenia): 30 M€.

¿Qué implicaciones tienen los resultados del test de estrés en nuestra recomendación de inversión hacia el sector?

Básicamente dos: (i) Evitar la inversión en las entidades más frágiles (ver lista anterior) ya que en breve deberán presentar planes de re-capitalización y/o reestructuración que probablemente impliquen una dilución para los accionistas actuales (en caso de ampliar capital) y/o una menor rentabilidad por dividendo (mayor retención de beneficios) así como las entidades que a pesar de haber aprobado el examen del BCE, cuenten con ratios de capital débiles en un escenario adverso y (ii) Aprovechar la oportunidad para comprar las entidades con mejores ratios de capital que superen al menos el 8,0% de CET1 en el escenario adverso: Así entre las principales entidades cotizadas de la Eurozona identificamos las siguientes por país:

Destacamos favorablemente con un CET1 ratio superior al 8,0% en el escenario adverso las siguientes entidades:

España: BFA - Bankia (10,30% vs 10,68% en 2013), Caixabank (9,25% vs 10,28% en 2013) y BBVA (8,97% vs 10,75% en 2013).

Santander supera también ampliamente los ratios exigidos (8,95% vs 10,38% en 2013) pero puede verse negativamente afectado por su elevada exposición a Brasil, mientras que Sabadell alcanzaría una ratio del 8,33% (vs 10,26% en 2013 pero nos sigue pareciendo una apuesta más arriesgada).

Italia: Intesa San Paolo (8,31% vs 11,95 en 2013).

Francia: Crédit Agricole (8,83% vs 10,97 en 2013).

Société Générale (8,15% vs 10,89% en 2013) supera también las ratios exigidas, pero entendemos que un empeoramiento de la situación económica en Rusia contrarrestaría los favorables resultados obtenidos en las pruebas de esfuerzo.

Alemania: Deutsche Bank (8,78% vs 13,40% en 2013).

Destacamos negativamente con un CET1 ratio inferior al 8,0% en el escenario adverso además de las entidades incluidas en la lista de entidades con déficit de capital las siguientes:

España: Liberbank (5,62% vs 8,66% en 2013) y Popular (7,56% vs 10,63% en 2013).

Italia: Unicredito (6,79% vs 9,77% en 2013) y bancos medianos.

Francia: BNP Paribas (8,07% vs 10,68% en 2013).

Alemania: Commerzbank (7,96% vs 11,39 en 2013).