

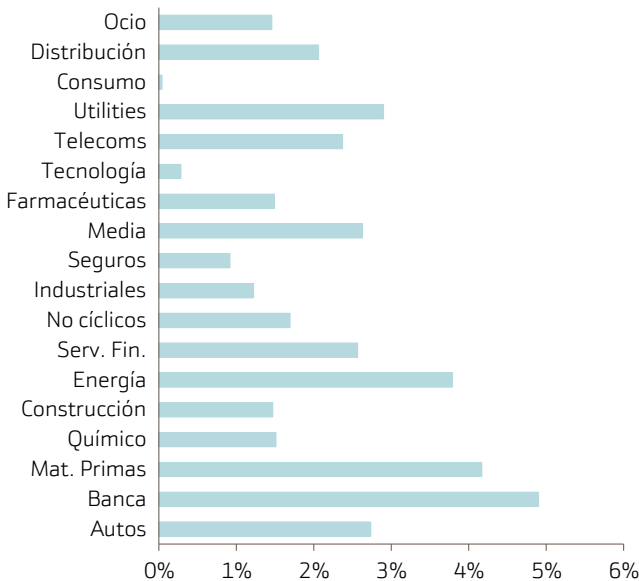
### Estrategia de Inversión Semanal Link al canal de Youtube (vídeos de Análisis de Bankinter)

Realizado: 08-ene-19 9:15 AM

Bolsas	04-ene-19	28-dic-18	% sem.	% año
DJI	23.433	23.062	1,6%	0,5%
S&P 500	2.532	2.486	1,9%	1,0%
Nasdaq C.	6.739	6.585	2,3%	1,6%
Nikkei 225	19.562	20.015	-2,3%	-2,3%
EuroStoxx50	3.042	2.987	1,9%	1,3%
<b>IBEX 35</b>	8.738	8.494	2,9%	2,3%
DAX	10.768	10.559	2,0%	2,0%
CAC 40	4.737	4.679	1,2%	0,1%
FTSE 100	6.837	6.734	1,5%	1,6%
FTSEMIB	18.832	18.324	2,8%	2,8%
KOSPI	2.010	2.041	-1,5%	-1,5%
HANG SENG	25.626	25.504	0,5%	-0,8%
SENSEX	35.695	36.077	-1,1%	-1,0%
Australia	5.619	5.654	-0,6%	-0,5%
BOVESPA	91.841	87.887	4,5%	4,5%
MEXBOL	42.455	41.459	2,4%	2,0%
MSCI World	1.904	1.871	1,8%	1,1%

Datos elaborados por Bankinter, fuente: Bloomberg.

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



Información elaborada por Bankinter con datos de Bloomberg

### Tipos de interés

	04-ene-19	28-dic-18	+/- sem.	+/- año
Alemania 2A	-0,57%	-0,61%	3,5	3,6
Alemania 10A	0,24%	0,24%	-0,6	-0,6
EEUU 2A	2,54%	2,52%	2,7	5,5
EEUU 10A	2,70%	2,72%	-2,2	1,2
Japón 2A	-0,17%	-0,14%	-2,4	-2,4
Japón 10A	-0,01%	0,00%	-1,3	-1,3
España 2A	-0,19%	-0,24%	4,7	5,4
España 10A	1,52%	1,42%	10,2	10,2

\* Diferenciales en puntos básicos.

Semana del 8 al 14 de enero

### Bolsas: "Carretera con baches, pero no cortada. Tal vez punto de inflexión el 24 Dic. Gracias, Powell...."

El tono de fondo parece mejorar. O, al menos, no empeora más. Creemos identificar, en medio de este mercado de locos y errático, una "mejor sensación" en las subidas, sobre todo las más fuertes. Los precios que empiezan a parecer atractivos. El mercado ha venido descontando desde octubre un contexto peor que el que realmente tendrá lugar. Nos llevamos la sensación la semana pasada de que **ya los bajistas no controlan el mercado como antes**. Tal vez estén empezando a aceptar que no nos dirigimos hacia ninguna recesión, sino hacia una desaceleración más que aceptable que pueden reconducir perfectamente los bancos centrales, sobre todo la Fed. Las **declaraciones de Powell el viernes** fueron en esa línea, en una entrevista coloquio con Yellen y Bernanke: vino a decir que **la macro va mejor de lo que el mercado descuenta y que la Fed será paciente con los tipos**. Es cada vez más probable que el punto de inflexión "de peor a mejor" ya haya tenido lugar y que se identifique en el 24 de Dic. pasado. Desde entonces el S&P500 ha subido nada menos que +8,4%... Esto refuerza nuestra recomendación de no salir del mercado porque no enfrentamos ninguna recesión, sino sólo una desaceleración bastante digna.

Hemos tenido una recuperación globalmente sincronizada, pero la **desaceleración está siendo asimétrica**, lo que genera una inevitable confusión. No "funciona" Europa y China va a desacelerar más rápido de lo que una gran parte del mercado descontaba, pero la economía americana está demostrando una resiliencia fuera de toda duda y los emergentes reconducen, generalmente en positivo, su situación. **Esto no es ninguna recesión y los precios de entrada son atractivos**. A pesar de ello y por ahora seguimos prefiriendo, de momento, adoptar una estrategia de enfoque defensivo en sectores y nombres (nuestra Cartera Modelo Española de 5 Valores: Naturgy, Iberdrola, Endesa, Enagás, telefónica y Amadeus), pero no en grado de exposición a riesgo/bolsas.

Identificamos **3 cambios que mejoran o podrían mejorar la situación**, ya desde esta misma semana: (i) **Ronda de negociaciones** (aunque a 2º nivel de interlocución) **entre China y EE.UU.** que termina hoy y cuyo desenlace (tono de los mensajes) determinará el tono de las bolsas. Si el tono es constructivo, las bolsas rebotarán. (ii) **Estímulos en China**: bajadas de coeficientes de reserva de los bancos, reducciones de impuestos y otras medidas que deberían especificarse y anunciarse en cualquier momento. (iii) El mercado cambia su perspectiva sobre los tipos en Estados Unidos (Fed): ahora el consenso (tanto Bloomberg como Reuters) no sólo no espera ninguna subida en 2019 (antes 2, al menos), sino que empieza a considerar una bajada desde el 2,25%/2,50% actual en Nov./Dic. El enfoque de **Powell** el viernes refuerza la perspectiva de que **la Fed tiene mucho que decir a la hora de reconducir tanto la economía como, sobre todo, las bolsas**. Insistimos, desde que publicamos nuestra Estrategia de Inversión 2019/20, en que conviene no infravalorar la capacidad de los bancos centrales para readaptarse y reconducir la situación.

En definitiva, **el tono empieza a parecer distinto**, ya los bajistas no controlan el mercado como antes y los retrocesos acumulados desde Oct.2018 descuentan una situación significativamente peor que aquella hacia la que realmente nos dirigimos, que no es mala. Aunque seguimos refugiados en compañías estilo "bond-proxies" (sensibles a tipos), podríamos cambiar nuestro enfoque hacia algo más de riesgo en cuanto el tono de las bolsas mejore, como parece suceder, e insistimos en que a estos niveles merece la pena **posicionarse en S&P500** de manera genérica (¿futuros, fondos indexados...?) y esperar manteniendo la sangre fría. La mejora puede venir de la mano de la ronda de negociaciones China/EE.UU. que termina hoy y de lo que, en consecuencia, diga Trump en su discurso televisado hoy a las 3AM (21h Costa Este de EE.UU.).

### Equipo de Análisis de Bankinter:

Ramón Forcada Aránzazu Cortina Esther Gutiérrez de la Torre Elena Fernández-Trapiella  
Rafael Alonso Ana de Castro Aránzazu Bueno Pilar Aranda Joao Pisco Susana André (Mktg. & Support)

Todos nuestros informes disponibles en: <https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

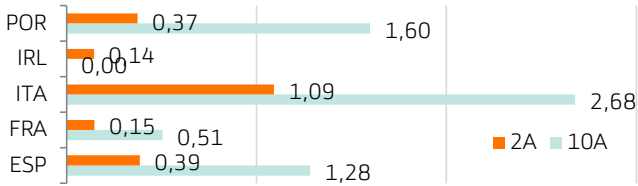
[https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento\\_normativo/codigos\\_internos](https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/codigos_internos)

<https://www.bankinter.com/broker/analisis>  
[www.bankinter.com](https://www.bankinter.com)

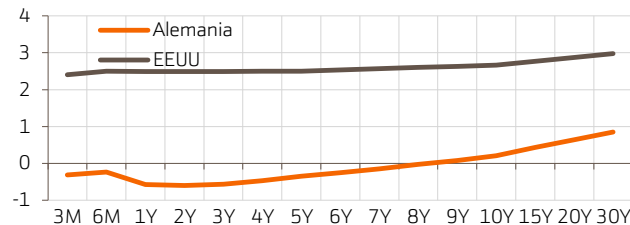
Avda. Bruselas, 14  
28108 Alcobendas, Madrid

Semana del 8 al 14 de enero

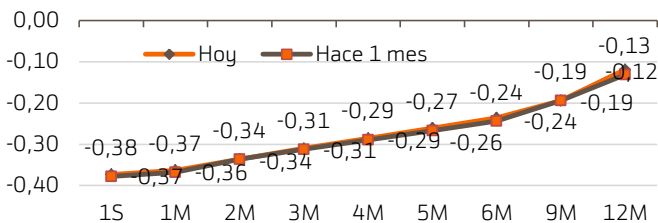
### Diferencial vs bono alemán (10 y 2 años, %)



### Curva de Tipos EEUU vs Alemania



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



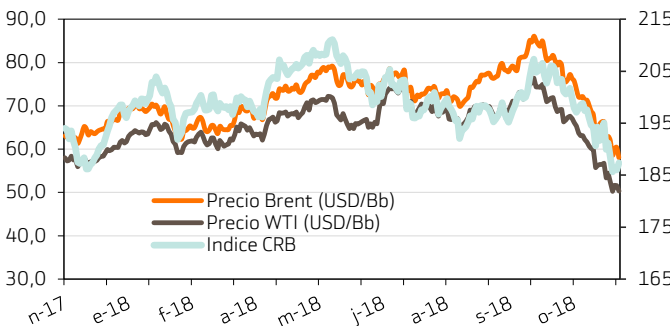
\* Curva tipos de interés c/p Eurozona.

### Evolución semanal principales divisas

	Último	28-dic-18	% sem.*	% año*
Euro-Dólar	1,1436	1,1444	-0,1%	-0,3%
Euro-Yen	124,57	126,260	-1,3%	0,9%
Euro-Libra	0,897	0,901	-0,5%	-0,3%
Euro-CHF	1,12	1,126	-0,3%	0,3%

\* Signo positivo significa apreciación del Euro.

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



Metales	Último	28-dic-18	% sem.	% año
Níquel	11.110	10.730	3,5%	3,9%
Cobre	5.918	5.997	-1,3%	-0,8%
Aluminio	1.865	1.845	1,1%	1,0%

### Principales emisiones de la semana:

Día/Hora	País	Emisión
X;11:30h	ALE	4.000M€ en bonos vto. 2029
J;14:50h	FR	Emite bonos
J;11:00h	ITA	Emite letras
V;11:00h	ITA	Emite bonos

### Bonos: "Foco en Powell y los acuerdos con China"

Esta semana la atención se centrará en las disputas comerciales con China, las actas del BCE y las declaraciones de Powell. En su última reunión, el BCE confirmó el fin de la compra neta de bonos (APP), pero su política permanece acomodaticia por la reinversión de vencimientos y la guía sobre tipos de interés. En EE.UU, veremos si Powell modera de nuevo su mensaje sobre las subidas de tipos previstas por la Fed para 2019. El mercado no solo no da crédito a estas subidas, sino que incluso atisba la posibilidad de un recorte en el año. Por otro lado, un tono positivo en las disputas comerciales EE.UU-China, reducirá el apetito de los inversores por los activos refugio. Esperamos rentabilidades ligeramente al alza en bonos en la semana. **Rango**

### Divisas: "Corrección para el dólar por Powell"

**Eurodólar (€/€).**- El dólar terminó la semana apreciándose, sobre todo tras la publicación de un dato de Creación de Empleo en EE.UU. extraordinariamente fuerte. De cara a los próximos días previsiblemente la tendencia del dólar será de ligera corrección. Se publicará un dato de Inflación algo más débil y en la comparecencia de Powell se espera un mensaje *dovish*. **Rango estimado (semana): 1,132/1,144.**

**Euroyen (€/JPY).**- El yen se apreció en una semana anómala y con reducida liquidez en la que el mercado de Japón permaneció cerrado casi todos los días (excepto el viernes). Pensamos que la cotización del yen debería estabilizarse en el corto plazo, una vez que las festividades han concluido y los mercados se normalicen. Además, la macro de Japón será débil (aumento del déficit comercial y deterioro del Indicador Adelantado). Por ello el yen debería comenzar a depreciarse. **Rango estimado (semana): 124,1/126,6**

**Eurolibra (€/GBP).**- Anticipamos un saldo lateral de la libra durante los próximos días. La macro británica presentará un saldo en conjunto neutral y no parece aconsejable tomar posiciones demasiado agresivas antes de la votación sobre el acuerdo del Brexit, que tendrá lugar el 15 de enero. **Rango estimado (semana): 0,891/0,908**

**Eurosuizo (€/CHF).**- El IPC se moderará en Suiza en diciembre (+0,8% a/a estimado vs. +0,9% anterior). Con ello, el franco debería debilitarse. Sin embargo, la macro de la UEM también mostrará un saldo débil con una batería de indicadores de confianza perdiendo tracción. Por ello, esperamos que el cruce se mantenga dentro de un rango lateral. **Rango estimado (semana): 1,121/1,134**

### Principales referencias de la semana:

Día	País	Dato	Mes	Tasa	(e)	Ant.
L/M; s/h	EEUU/China:	Ronda negociaciones de Viceministros de Comercio.				
M;9:30h	GB	Var. Pr. Vivienda Halifax	Dic	m/m	0,5%	-1,4%
M;11:00h	UEM	Indicadores de Confianza	Dic	ind.		
X;8:00h	ALE	Balanza comercial	Nov	000M\$	18,6b	18,3b
X;11:00h	UEM	Tasa de paro	Nov	%s/pa.	8,1%	8,1%
X;20:00h	EEUU	Actas de la Fed (reunión del 19/20 dic).				
J;2:30h	China	IPC	Dic	a/a	2,1%	2,2%
J;6:00h	JAP	Indicador Adelantado (prel.)	Nov	Ind	99,6	99,6
J;13:30h	UEM	Actas BCE (reunión del 12/13 dic).				
J;18:00h	EEUU	Conferencia de Powell (Fed) El Club Económico Washington				
V;0:50h	JAP	Balanza comercial (prel.)	Nov	000M¥	-612,6	-321,7
V;13:00h	India	Producción Industrial	Nov	a/a	4,0%	8,1%
V;14:30h	EEUU	IPC	Dic	a/a	1,9%	2,2%
V;14:30h	EEUU	IPC subyacente	Dic	a/a	2,2%	2,2%

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

### Equipo de Análisis de Bankinter:

Ramón Forcada Aránzazu Cortina Esther Gutiérrez de la Torre Elena Fernández-Trapiella  
Rafael Alonso Ana de Castro Aránzazu Bueno Pilar Aranda Joao Pisco Susana André (Mktg. & Support)

Todos nuestros informes disponibles en: <https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

[https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento\\_normativo/codigos\\_internos](https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/codigos_internos)

<https://www.bankinter.com/broker/analisis>

[www.bankinter.com](http://www.bankinter.com)

Avda. Bruselas, 14  
28108 Alcobendas, Madrid

## 1.- Entorno Económico

**EE.UU./FED.-** En el debate televisado del viernes entre Yellen, Bernanke y Powell, éste ofreció un enfoque más "dovish", más adaptable sobre la política monetaria de la Fed con frases como: "los mercados se han movido muy por delante de los datos (al poner precio superior al riesgo sobre la economía)", "los datos de la economía americana parecen estar en una senda de buen momento sostenible hacia el año nuevo", etc... transmitiendo el mensaje de que la Fed adoptará una aproximación "paciente" con respecto a las subidas de tipos. Cuando fue preguntado si dimitiría en caso de que Trump se lo pidiera, dijo un rotundo "no". **OPINIÓN:** Este es el enfoque que estaban esperando las bolsas para tranquilizarse y reenfocarse. Es el enfoque que se esperaba para la última reunión de la Fed de 2018 pero que Powell no pudo adoptar debido a las presiones políticas de Trump.

**INDIA.-** La estimación del Gobierno sobre el PIB 2018 (media anual; cierre fiscal en marzo) publicada ayer fue +7,2% (a/a), como se esperaba, vs +6,7% anterior.

**EE.UU.- (i)** La **Creación de Empleo No Agrícola** publicada el viernes fue extraordinariamente fuerte en Dic., muy superior a lo esperado: +312K vs +184K esperado vs +176K anterior (revisado al alza desde +155K). En el Sector Privado se crean la mayor parte de los empleos: +301K vs +185K vs +173K anterior (revisado desde +161K). El Sector Manufacturero registró un fuerte incremento: +32K vs +20K esperado vs +27K anterior. El empleo se incrementó en todos los sectores, destacando Salud, Alimentación, Construcción, Manufacturero y retail. De esta manera, el año 2018 finalizó con una sólida Creación de Empleo: +2,6M, cifra superior a +2,2M en 2017. Esta fuerte Creación de Empleo se combina con un incremento en la **Tasa de Actividad**, la cual se eleva hasta 63,1% desde 62,9% anterior. Hay que remontarse a septiembre de 2017 para encontrar un dato tan bueno. **(ii)** A pesar de esta excelente Creación de Empleo, la **Tasa de Paro** se elevó dos décimas, hasta +3,9%. Pero esto se explica por el incremento en la participación, en la población activa (+419K). Por lo tanto, este incremento no debe interpretarse negativamente. **(iii)** Las **Ganancias Medias por Hora** se aceleraron una décima, hasta +3,2% vs +3,0% esperado vs +3,1% anterior. Este dato aporta mayor incertidumbre sobre una inflación que se publicará este viernes y que previsiblemente retrocederá hasta +1,9% desde +2,2%. Recordamos que las perspectivas sobre tipos en EE.UU. se han modificado bruscamente, como adelantamos en nuestro Informe Diario del viernes pasado: el consenso de mercado ya no solo no espera subidas, sino que incluso comienza a descontar bajadas (47,4% según Bloomberg). [Link a nuestra nota completa.](#) **(iv)** El **ISM No Manufacturero** (Dic.) publicado ayer lunes salió algo más débil de lo esperado: 57,6 vs 58,5 esperado vs 60,7 Oct.

**UEM.- (i)** Las **Ventas Por Menor** (Nov.) publicadas ayer lunes salieron bastante mejores de lo esperado: +1,1% (a/a) vs +0,3% esperado vs +1,7% Oct. **(ii)** El **IPC** (Dic.) publicado el viernes desaceleró más de lo previsto, hasta +1,6% vs +1,7% esperado vs +2,0% Nov. Se trata del tercer descenso consecutivo y, así, la inflación se aleja del máximo de los últimos seis años (+2,2%) alcanzado en Oct.2018. La desaceleración de los precios se produce de forma generalizada en los principales países miembros: Alemania (+1,7% desde +2,2% nov.); Francia (+1,9% desde +2,2%); Italia (+1,2% desde +1,6%) y España (+1,2% desde +1,7%). Esto se explica por el abaratamiento del petróleo (Brent -41% en 4T'18 hasta 50,7\$/brr.). Por eso la Tasa Subyacente repite en +1,0%, como se esperaba. [Link a nuestra nota completa.](#) **(iii)** El **PMI Compuesto** (final de Dic.) también publicado el viernes se revisó algo a la baja: desde 51,3 preliminar hasta 51,1 vs 52,7 anterior. El PMI de Servicios también se revisó a peor: 51,2, cuando se esperaba que se confirmase en 51,4 del registro preliminar y venía de 53,4 en Nov. Es el peor dato desde Enero 2014.

**ALEMANIA.- (i)** La **Producción Industrial** (Nov.) publicada hoy a las 8AM ha salido bastante peor de lo esperado: -4,7% (a/a) vs -0,8% esperado vs +1,6% Oct. **(ii)** El **PMI Compuesto** (final de Dic.) publicado el viernes se revisó hasta 51,6 desde 52,2 preliminar vs 52,3 Nov. Es el registro más bajo desde diciembre de 2014. El **PMI Servicios** también se revisó a peor, hasta 51,8 desde 52,5 preliminar y 53,3 Nov. **(iii)** La **Variación de Parados** (Dic.) disminuyó en -14.000 personas cuando se esperaba un retroceso de -13.000 y venía de un descenso de -16.000 en Nov. Se trata de un buen dato si te toma de manera aislada. Ahora bien, si lo comparamos con Dic.'17 el dato es "menos bueno" porque el número de parados descendió el doble, es decir, -28.000 vs -14.000.

**ESPAÑA.-** El **PMI Compuesto** (Dic.) publicado el viernes empeoró algo más de lo esperado: desde 53,9 preliminar hasta 53,4 vs 53,7 esperado. El PMI de Servicios repitió en 54,0, mejorando unas expectativas que apuntaban a la baja (53,7 esperado).

Leer más en nuestra web:

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

## Equipo de Análisis de Bankinter:

Ramón Forcada    Jesus Amador    Rafael Alonso    Esther Gutiérrez de la Torre    Elena Fernández-Trafiella    Joao Pisco  
Pilar Aranda    Ana de Castro    Aránzazu Bueno    Aránzazu Cortina    Susana André (Mktg & Support)

Todos nuestros informes disponibles en: <https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>

<https://www.bankinter.com/broker/analisis>

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

[www.bankinter.com/](http://www.bankinter.com/)

[https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento\\_normativo/codigos\\_internos](https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/codigos_internos)

Avenida de Bruselas, 14

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

28108 Alcobendas, Madrid

**2.- Sigüientes acontecimientos relevantes no inmediatos****7/8 Enero:** Ronda de negociaciones EE.UU./China (viceministros de Comercio)**15 Enero:** el Parlamento Británico vota sobre el Brexit propuesto por May.**1 Marzo 2019:** Fin de la "tregua" comercial de 90 días entre EE.UU. y China.**29 Marzo 2019:** Formalización del Brexit.**26 Mayo 2019:** Elecciones al Parlamento Europeo (entre el 23 y el 26, de pendiendo del estado miembro) y en España: municipales y autonómicas (excepto en Andalucía, Cataluña, País Vasco y Galicia).**3.- Compañías Europeas**

**SECTOR ACERO:** Bruselas podría imponer aranceles definitivos del 25% a 26 categorías de productos de acero a comienzos de febrero. Según Expansión, el viernes pasado la CE habría notificado la decisión a la Organización Mundial del Comercio (OMC). Según las mismas fuentes, las nuevas medidas consisten en la aplicación de un arancel siempre y cuando se alcance el nivel de los flujos comerciales tradicionales. También se habría presentado a los países miembros que votarán la resolución a lo largo del mes de enero. Las medidas podrían entrar en vigor a comienzos del mes de junio, después de que EE.UU. gravara los productos de acero con un arancel del 25%. Estas medidas provisionales tenían un plazo máximo de 200 días. A la espera de conocer el detalle de su aplicación (cuotas totales o por países, etc) la confirmación de estas medidas debería contribuir a la estabilización y mejora de la visibilidad del mercado europeo en los próximos meses, que ha sufrido un fuerte incremento de las importaciones el año pasado. Estas serían buenas noticias para las compañías del sector en Europa. Acerinox (Neutral P.Obj. 11,90 €/acc; Arcelor Mittal (Neutral P.Obj: 23,39€/acc.).

**ALMIRALL (Comprar; Cierre: 13,85€; Var. Día: +0,44%):** Almirall realizó una presentación ayer en una Conferencia en San Francisco. En ella, confirmaba sus objetivos para el 2018 con un crecimiento esperado de ventas de medio a alto dígito simple respecto a 2017 (en el que las ventas alcanzaron un 756M€) y un EBITDA entre 205-210 M€, lo que supondría más de un 44% vs 2017. Entre los motores del crecimiento destaca el lanzamiento de ILLUMETRI y Seysara **OPINIÓN:** La compañía ha revisado en varias ocasiones este año al alza sus objetivos. Inicialmente esperaba un crecimiento de las ventas de dígito simple medio y actualmente menciona dígito simple medio-alto, mientras que en EBITDA comenzó el año en un crecimiento esperado del 20% que pasó al 30% y actualmente, con la incorporación de la cartera de Allergan, estiman entre 205-210M€, que supondría entre 44%/48% vs 2017.

**4.- Compañías Americanas y de otros mercados****S&P por sectores.-****Los mejores:** Consumo Discrecional +2,36%, Energía +1,29%, Tecnología +0,86%.**Los peores:** Utilities -0,71%; Consumo Básico -0,28; Financieras -0,24%.

Entre las compañías que **MEJOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer destacan: (i) **ADVANCED MICRO DEVICES (20,57\$; +8,26%)** que junto con **NVIDIA (143,40\$; +5,29%)** subieron con fuerza ante la Conferencia anual CES en Las Vegas y que llevaron al Índice Filadelfia de Semiconductores a un alza de +2,7% (+7% desde el viernes pasado y en terreno positivo en 2019). (ii) **MATTEL (11,21\$; +7,68%)** tras alcanzar un acuerdo de licencia con la coreana BTS por el que Mattel fabricará muñecas, figuras coleccionables y juegos a partir de este verano. (iii) **GENERAL ELECTRIC (8,74\$; +6,20%)**. Apollo Global Management está buscando financiación para adquirir el negocio de leasing de aeronaves por 40.000 M\$. La operación no sería inminente y GE ni siquiera ha tomado la decisión de vender esta área que ha recibido el interés de varios posibles compradores. GE Capital Aviation Services es la joya del negocio financiero de GE y su venta proporcionaría una liquidez necesaria para el grupo y aceleraría la disolución de GE Capital que llegó a representar la mitad de los beneficios del grupo. GE también está dando pasos para disolver la unidad de salud para centrarse en el negocio de motores y material eléctrico.

**Equipo de Análisis de Bankinter:**

Ramón Forcada    Jesus Amador    Rafael Alonso    Esther Gutiérrez de la Torre    Elena Fernández-Traipella    Joao Pisco  
Pilar Aranda    Ana de Castro    Aránzazu Bueno    Aránzazu Cortina    Susana André (Mktg & Support)

**Todos nuestros informes disponibles en:** <https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis><https://www.bankinter.com/broker/analisis>**Por favor, consulte importantes advertencias legales en:**[www.bankinter.com/](http://www.bankinter.com/)[https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento\\_normativo/codigos\\_internos](https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/codigos_internos)

Avenida de Bruselas, 14

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

28108 Alcobendas, Madrid



Entre los valores que PEOR EVOLUCIÓN ofrecieron ayer se encuentran: (i) **PG&E (18,95\$; -22,34%)**, ante la perspectiva de su quiebra, que abre un periodo de incertidumbre que podría llevar a una venta por partes de la compañía. PG&E tiene una deuda superior a los 30.000 M\$. (ii) **MEDTRONIC (82,45\$; -6,45%)** tras anunciar que los impuestos y la fortaleza del dólar llevarán a un crecimiento del beneficio del ejercicio fiscal 2018, que finaliza en abril, del +5% frente al +8% esperado por el consenso. (iii) **PHILIP MORRIS (67,42\$; -3,06%)** ante un informe de Barron's pronosticando que los cigarrillos electrónicos están ganando cuota de mercado frente a los cigarrillos tradicionales.

**ELI LILLY (115,28\$; +0,54%)**: Compra la empresa oncológica LOXO (232,65\$; +66,33%) por 8.000 M\$. Eli Lilly pagará 235\$ en efectivo por cada acción de Loxo, lo que representa una prima del 68% respecto al cierre anterior de Loxo. La operación, que está previsto cerrarse en el 1T19, es la mayor efectuada por Eli Lilly. Loxo es una empresa biofarmacéutica centrada en el desarrollo y comercialización de medicamentos altamente selectivos para pacientes con cánceres genómicamente definidos.

**SAMSUNG ELECTRONICS (38,100 won; -1,68%)** anunció que la débil demanda de chips llevará a los resultados del 4T18 un 29% por debajo de las expectativas de los analistas y que los resultados permanecerán débiles en el 1T19 pero espera una mejora en la segunda mitad del año por el lanzamiento de nuevos modelos de teléfonos móviles. Samsung estima un beneficio operativo en el 4T18 de 9.670 M\$ frente a una estimación del consenso de 13.200 M\$ y una caída en las ventas de -11%.

---

Horas de cierres de mercados: España y resto Eurozona 17:30h, 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   Jesus Amador   Rafael Alonso   Esther Gutiérrez de la Torre   Elena Fernández-Trapiella   Joao Pisco  
Pilar Aranda   Ana de Castro   Aránzazu Bueno   Aránzazu Cortina   Susana André (Mktg & Support)

Todos nuestros informes disponibles en: <https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>

<https://www.bankinter.com/broker/analisis>

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

[www.bankinter.com/](http://www.bankinter.com/)

[https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento\\_normativo/codigos\\_internos](https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/codigos_internos)

Avenida de Bruselas, 14

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

28108 Alcobendas, Madrid

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

Agresivo	Dinámico	Moderado	Conservador	Defensivo
<b>70% (vs 75% ant.)</b>	<b>55% (vs 60% ant.)</b>	<b>40% (vs 45% ant.)</b>	<b>20% (vs 25% ant.)</b>	<b>10% (vs 15% ant.)</b>

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

Agresivo	Dinámico	Moderado	Conservador	Defensivo
<b>70% (vs 75% ant.)</b>	<b>55% (vs 60% ant.)</b>	<b>40% (vs 45% ant.)</b>	<b>20% (vs 25% ant.)</b>	<b>10% (vs 15% ant.)</b>

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

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

Vender/Infraponderar	Neutral	Sobreponderar/Comprar
<b>Area Geográfica</b> Reino Unido Bolsas Emergentes (ex Brasil e India)	Japón España UEM, selectivamente	EE.UU. Brasil e India
<b>Tipo de activo</b> Bonos soberanos Europa Bonos Corporativos Europa Bonos <i>high yield</i> Europa Bonos Japón Bonos Corporativos EE.UU.	Inmobiliario Bonos high yield EE.UU.	Bolsas, selectivamente Bonos Soberanos EE.UU.
<b>Sector</b> Semiconductores/Hardware <i>Retailers</i> /distribución Media Autos Petróleo e Infraestructura Concesiones Químicas Consumo básico	Telecomunicaciones Hoteles Aerolíneas Seguros Inmobiliario Bancos <i>Utilities</i> Construcción Industriales	Consumo Cíclico (especialmente Lujo) Renovables Farma/Salud <i>Software/Web Services</i> Construcción
<b>Ideas singulares</b>	<del>XXXXXXXXXX</del>	

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

Activo	Recom.	Comentarios	Fecha Entrada	Ordenes límite recomendadas		
			Pr.Entrada	Stop loss	Profit taking	
<b>Selección de fondos de consumo</b>	Comprar	La selección de fondos de consumo, Robeco Global Consumer Trends (cód.1327) y Morgan Stanley Global Brands muestra un retroceso del -3,3% a lo largo de 2018 y +0,9% en lo que llevamos de 2019.			n/a	n/a
<b>Retorno Absoluto</b>	Comprar	Franklin K2 Alternative Strategies (LU1093756168) como idea de inversión de Retorno Absoluto con perfil defensivo ante un futuro incierto a corto plazo. Ha generado una rentabilidad de -3,7% desde su incorporación.	11,31\$; 03/09/2018	n/a		n/a
<b>Exposición a Brasil e India</b>	Comprar	Ganamos exposición selectivamente a algunos mercados emergentes, en concreto: Brasil e India. En el primer caso, la exposición a Brasil a través del BNY Mellon GL-Brazil-EQ-A€ [IE00B23S7K36]. Rentabilidad de +5% desde su incorporación. En India la exposición la realizamos a través del fondo Franklin India A (EURHDG H1), [LU1212701376]. Rentabilidad de +5,8% desde su incorporación.	1,2755 Brasil 9,84 India 05/11/2018	n/a		n/a

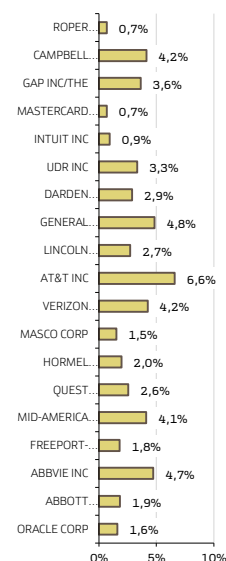
#### Equipo de Análisis de Bankinter

Ramón Forcada	Rafael Alonso	Esther Gutiérrez de la Torre	Aránzazu Cortina	Joao Pisco	<a href="https://www.bankinter.com/broker/analisis">https://www.bankinter.com/broker/analisis</a>
Pilar Aranda	Ana de Castro	Elena Fernández-Trapiella	Susana André (Mktg)		<a href="http://www.bankinter.com">www.bankinter.com</a>
Todos nuestros informes disponibles en:			<a href="https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis">https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis</a>		
Por favor, consulte importantes advertencias legales en:			<a href="https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/codigos_internos">https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/codigos_internos</a>		
28108 Alcobendas (Madrid)					

#### Reparto de dividendos de las principales compañías americanas

Ex-Divid 1	Pago 2	Compañía	Tipo	Importe	Rtb.xDiv.	Capitaliz.	Mercado	G. Industrial
08-ene-19	23-ene-19	ROPER TECHNOLOGIES INC	Regular Cash	0,4625 USD	0,69%	27.830.139.886	New York	Machinery-Diversified
08-ene-19	28-ene-19	CAMPBELL SOUP CO	Regular Cash	0,3500 USD	4,16%	10.141.667.819	New York	Food
08-ene-19	30-ene-19	GAP INC/THE	Regular Cash	0,2425 USD	3,65%	10.134.703.984	New York	Retail
08-ene-19	08-feb-19	MASTERCARD INC - A	Regular Cash	0,3300 USD	0,69%	197.490.941.535	New York	Diversified Finan Serv
09-ene-19	18-ene-19	INTUIT INC	Regular Cash	0,4700 USD	0,94%	51.644.922.979	NASDAQ GS	Software
09-ene-19	31-ene-19	UDR INC	Regular Cash	0,3225 USD	3,34%	10.635.994.617	New York	REITS
09-ene-19	01-feb-19	DARDEN RESTAURANTS INC	Regular Cash	0,7500 USD	2,89%	12.837.533.463	New York	Retail
09-ene-19	01-feb-19	GENERAL MILLS INC	Regular Cash	0,4900 USD	4,84%	24.156.396.160	New York	Food
09-ene-19	01-feb-19	LINCOLN NATIONAL CORP	Regular Cash	0,3700 USD	2,74%	11.536.791.143	New York	Insurance
09-ene-19	01-feb-19	AT&T INC	Regular Cash	0,5100 USD	6,60%	224.817.420.000	New York	Telecommunications
09-ene-19	01-feb-19	VERIZON COMMUNICATIONS INC	Regular Cash	0,6025 USD	4,25%	234.367.896.529	New York	Telecommunications
10-ene-19	11-feb-19	MASCO CORP	Regular Cash	0,1200 USD	1,52%	9.653.747.765	New York	Building Materials
11-ene-19	15-feb-19	HORMEL FOODS CORP	Regular Cash	0,2100 USD	1,99%	22.559.937.907	New York	Food
14-ene-19	30-ene-19	QUEST DIAGNOSTICS INC	Regular Cash	0,5300 USD	2,57%	11.244.998.757	New York	Healthcare-Services
14-ene-19	31-ene-19	MID-AMERICA APARTMENT COMM	Regular Cash	0,9600 USD	4,12%	10.609.679.884	New York	REITS
14-ene-19	01-feb-19	FREEPORT-MCMORAN INC	Regular Cash	0,0500 USD	1,82%	15.939.370.304	New York	Mining
14-ene-19	15-feb-19	ABBVIE INC	Regular Cash	1,0700 USD	4,74%	135.936.029.471	New York	Pharmaceuticals
14-ene-19	15-feb-19	ABBOTT LABORATORIES	Regular Cash	0,3200 USD	1,85%	121.415.302.502	New York	Healthcare-Products
15-ene-19	30-ene-19	ORACLE CORP	Regular Cash	0,1900 USD	1,60%	170.294.206.550	New York	Software

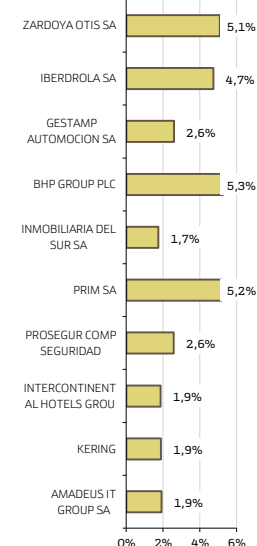
#### Rent. x Dividendo



#### Reparto de dividendos de las principales compañías europeas

Ex-Divid 1	Pago 2	Compañía	Tipo	Importe	Rtb.xDiv.	Capitaliz.	Mercado	G. Industrial
08-ene-19	10-ene-19	ZARDOYA OTIS SA	3rd Interim	0,0800 EUR	5,09%	2.959.220.516	Soc.Bol SIBE	Machinery-Diversified
09-ene-19	n.d.	IBERDROLA SA	Interim	0,1510 EUR	4,74%	45.525.527.964	Soc.Bol SIBE	Electric
10-ene-19	14-ene-19	GESTAMP AUTOMOCION SA	Regular Cash	0,0650 EUR	2,60%	2.876.420.771	Soc.Bol SIBE	Auto Parts&Equipment
10-ene-19	30-ene-19	BHP GROUP PLC	Special Cash	1,0200 USD	5,25%	97.270.646.922	London	Mining
11-ene-19	15-ene-19	INMOBILIARIA DEL SUR SA	Interim	0,1200 EUR	1,75%	174.810.024	Soc.Bol SIBE	Real Estate
14-ene-19	16-ene-19	PRIM SA	Interim	0,1100 EUR	5,18%	193.420.433	Soc.Bol SIBE	Healthcare-Products
14-ene-19	16-ene-19	PROSEGUR COMP SEGURIDAD	1st Interim	0,0320 EUR	2,59%	2.846.178.840	Soc.Bol SIBE	Commercial Services
14-ene-19	29-ene-19	INTERCONTINENTAL HOTELS GROU	Special Cash	2,6210 USD	1,87%	7.947.502.363	London	Lodging
15-ene-19	17-ene-19	KERING	Interim	3,5000 EUR	1,89%	50.057.123.241	EN Paris	Apparel
15-ene-19	17-ene-19	AMADEUS IT GROUP SA	Interim	0,5100 EUR	1,92%	26.601.420.314	Soc.Bol SIBE	Software

#### Rent. x Dividendo



#### Equipo de Análisis de Bankinter:

Ramón Forcada    Elena F-Trapiella    Esther Gutiérrez de la Torre    Aránzazu Cortina    Aránzazu Cortina  
 Aránzazu Bueno    Ana de Castro    Rafael Alonso    Pilar Aranda    Joao Pisco    Susana André (Mktg & Support)

<http://broker.bankinter.com/>  
<http://www.bankinter.com/>  
 Avda. Bruselas, 14  
 28108, Alcobendas, Madrid

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

Todos los informes se encuentran aquí:

<https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento>

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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

	Cierre	% Var 5D	% Var 1M	% Var Ac.Año	Capitalizació n (1)	2017	PER 2018e	2019e	2017r	BENEFICIO NETO ATRIBUIBLE			Rentab. Div/18e	Próximo Div. (2)	Media 3A	ROE 2018e	2019e	DN/FFPP (Último)	Media5A	P/V 2018e	2019e	Recomendación	P. Objetivo	
										2018e	Var.%	2019e	Var.%											
<b>Ibex-35</b>	8.776,3	3,3%	-0,4%	2,8%	543.615	14,8 x	12,1 x	10,6 x	42.746	45.023	5%	51.139	14%											
Acciona	77,14	6,8%	-3,7%	4,4%	4.417	17,7 x	14,2 x	21,4 x	220	311	-41%	206	-34%	4,0%	27/06/19	n.a.	9,1%	6,0%	1,4 x	na	1,4 x	1,2 x	Comprar	86,70
Acerinox	8,98	6,3%	5,0%	3,6%	2.478	14,0 x	9,8 x	9,9 x	234	253	8%	251	-1%	5,6%	01/07/19	6,0%	12,7%	12,2%	0,3 x	1,6 x	1,2 x	1,2 x	Neutral	11,90
ACS	33,93	3,3%	5,7%	0,3%	10.677	12,8 x	12,1 x	10,7 x	802	881	10%	1.000	14%	4,3%	21/01/19	22,0%	15,0%	15,2%	0,2 x	2,6 x	4,0 x	2,2 x	Comprar	43,10
Aena	139,15	2,3%	-0,6%	2,5%	20.873	20,6 x	16,0 x	15,2 x	1.232	1.303	6%	1.376	6%	5,0%	16/04/19	22,5%	22,0%	22,0%	1,3 x	3,7 x	3,6 x	3,3 x	Neutral	151,40
Amadeus	60,62	-1,0%	-1,1%	-0,4%	26.601	26,2 x	24,8 x	21,5 x	1.005	1.073	7%	1.239	15%	1,4%	26/06/19	29,7%	33,1%	29,2%	0,7 x	8,5 x	12,1 x	10,3 x	Comprar	80,80
ArcelorMittal	18,79	4,5%	-2,7%	3,3%	19.197	NA/NA	3,7 x	4,2 x	4.569	5.217	14%	4.591	-12%	0,7%	16/05/19	n.d.	11,4%	9,2%	0,2 x	n.d.	0,5 x	0,5 x	Neutral	23,39
Banco Sabadell	1,05	5,6%	-0,2%	4,7%	5.894	11,5 x	10,5 x	6,5 x	802	560	-30%	900	61%	4,7%	28/05/19	5,9%	5,0%	9,1%	n.s	0,7 x	0,5 x	0,5 x	Neutral	1,60
Banco Santander	4,18	6,0%	5,1%	5,3%	67.918	13,6 x	8,3 x	7,4 x	6.619	8.214	24%	9.122	11%	4,5%	26/04/19	6,9%	11,0%	11,5%	n.s	0,9 x	0,7 x	0,7 x	Comprar	6,25
Bankia	2,66	5,3%	-2,3%	4,1%	8.218	22,8 x	9,7 x	9,3 x	505	848	68%	882	4%	1,0%	25/03/19	6,1%	8,0%	8,2%	n.s	n.s	0,6 x	0,6 x	Comprar	3,60
BBVA	4,83	4,1%	3,0%	4,3%	32.229	13,4 x	6,3 x	6,7 x	3.519	5.127	46%	4.796	-6%	7,4%	05/04/19	6,8%	12,5%	12,0%	n.s	1,0 x	0,7 x	0,6 x	Neutral	6,80
Bankinter	7,15	4,2%	0,9%	1,9%	6.430	14,3 x	14,7 x	11,4 x	495	438	-12%	564	29%	4,1%	20/03/19	11,4%	11,8%	12,2%	n.s	1,6 x	1,4 x	1,4 x	Restringido	Restringido
CaixaBank	3,27	4,2%	-2,9%	3,2%	19.535	13,8 x	9,0 x	7,9 x	1.684	2.163	28%	2.486	15%	4,8%	10/04/19	4,9%	8,5%	9,2%	n.s	0,9 x	0,8 x	0,8 x	Neutral	4,50
Cellnex	23,75	8,3%	-0,8%	6,1%	5.502	152,5 x	157,2 x	103,8 x	33	35	6%	53	51%	0,4%	09/07/19	n.a.	6,3%	9,1%	3,5 x	n.a.	11,6 x	9,5 x	Vender	20,90
Cie Automotive	21,84	3,8%	5,5%	1,9%	2.817	14,5 x	12,1 x	10,8 x	202	233	15%	261	12%	2,7%	01/07/19	14,8%	16,6%	15,8%	0,7 x	3,1 x	4,4 x	3,8 x	Neutral	25,50
Colonial	8,30	3,6%	-3,9%	2,0%	4.215	4,5 x	12,3 x	13,0 x	274	265	-3%	251	-5%	2,2%		20,6%	6,6%	9,4%	0,0 x	0,0 x	1,0 x	0,8 x	Neutral	10,60
ENCE	5,65	6,6%	5,0%	3,0%	1.391		20,2 x	17,2 x	109	69	-37%	81	17%	4,7%		0,0%	21,6%	24,8%	3,4 x	1,3 x	2,0 x	1,7 x	En revisión	En revisión
Enagas	24,36	4,2%	-1,1%	3,2%	5.816	11,6 x	13,1 x	13,6 x	491	443	-10%	428	-3%	6,3%	01/07/19	18,2%	16,7%	15,9%	1,7 x	2,4 x	2,1 x	2,1 x	Neutral	25,20
Endesa	20,27	1,7%	0,3%	0,7%	21.461	12,9 x	15,2 x	14,3 x	1.463	1.415	-3%	1.500	6%	6,6%	27/06/19	14,7%	15,4%	16,3%	0,7 x	2,0 x	2,2 x	2,4 x	Neutral	20,40
Ferrovial	18,15	3,1%	1,5%	2,6%	13.403	30,5 x	32,6 x	29,4 x	376	411	9%	456	11%	4,1%	16/05/19	9,0%	9,2%	9,7%	0,9 x	2,2 x	2,5 x	2,7 x	Comprar	22,40
Siemens Gamesa (3)	11,23	7,0%	-11,2%	5,5%	7.646	NA/NA	20,7 x	15,0 x	539	369	-32%	511	38%	1,2%	29/03/19	n.a.	5,3%	7,3%	Caja Neta	0,0 x	1,3 x	1,1 x	Neutral	13,30
Naturgy	22,59	2,6%	1,4%	1,5%	22.606	21,4 x	-8,7 x	13,9 x	1.360	-2.603	-291%	1.623	-38%	5,8%	02/07/19	9,6%	-17,9%	11,1%	1,0 x	1,3 x	2,0 x	2,0 x	Comprar	23,90
Grifols	23,55	3,4%	-3,5%	2,8%	14.401	25,2 x	20,0 x	18,3 x	587	721	23%	786	9%	1,8%	28/05/19	16,0%	16,7%	16,7%	1,1 x	4,5 x	3,8 x	2,9 x	Vender	27,90
IAG	6,65	-3,0%	-1,8%	-4,0%	13.181		6,2 x	5,9 x	2.021	2.114	5%	2.246	6%	3,3%	27/06/19	34,3%	24,4%	21,8%	1,4 x	n.a.	1,9 x	1,5 x	Comprar	8,60
Iberdrola	7,12	2,9%	7,9%	1,4%	45.526	13,4 x	15,1 x	14,8 x	2.804	3.013	7%	3.075	2%	4,6%	08/07/19	7,1%	7,1%	7,1%	0,8 x	1,0 x	1,3 x	1,1 x	Comprar	7,10
Indra	8,05	-0,4%	-7,3%	-2,2%	1.422	15,5 x	16,7 x	16,2 x	53	85	61%	88	4%	2,5%		11,2%	28,2%	27,0%	2,4 x	3,2 x	3,5 x	2,7 x	Neutral	10,70
Inditex	23,07	3,0%	-13,9%	3,2%	71.901	30,1 x	20,2 x	18,6 x	3.157	3.562	13%	3.870	9%	2,8%	02/05/19	26,1%	25,6%	24,8%	Caja Neta	7,5 x	5,7 x	4,5 x	Neutral	23,30
Mapfre	2,37	0,9%	-1,6%	2,2%	7.299	11,6 x	10,9 x	10,2 x	701	672	-4%	717	7%	6,1%	17/06/19	8,2%	8,3%	9,6%	0,5 x	1,0 x	0,9 x	0,8 x	Vender	2,81
Mediaset	5,86	7,8%	1,4%	6,7%	1.918	15,9 x	10,3 x	10,3 x	197	187	-5%	186	-1%	16,4%	23/04/19	17,6%	21,1%	21,1%	Caja Neta	3,4 x	2,3 x	2,2 x	Neutral	7,09
Meliá	8,30	1,8%	-0,7%	1,1%	1.907	20,5 x	13,6 x	12,1 x	129	140	9%	158	13%	2,0%	05/07/19	6,2%	8,0%	8,5%	1,9 x	1,7 x	1,3 x	1,3 x	Comprar	13,70
Merlin Properties	10,81	1,8%	-3,7%	0,2%	5.078	4,8 x	7,6 x	8,1 x	582	671	15%	629	-6%	4,0%	00/01/00	12,8%	9,9%	7,8%	0,6 x	0,0 x	0,8 x	0,8 x	Neutral	13,80
Red Eléctrica	19,48	0,6%	-0,2%	-0,1%	10.540	15,1 x	15,0 x	14,3 x	670	703	5%	738	5%	5,0%	27/06/19	22,6%	21,6%	22,4%	1,5 x	3,5 x	3,2 x	3,0 x	Neutral	19,40
Repsol	14,48	2,2%	-2,1%	2,8%	22.109	10,9 x	8,7 x	8,6 x	2.121	2.550	20%	2.582	1%	6,2%	17/06/19	2,6%	6,5%	6,7%	0,2 x	0,7 x	0,7 x	0,7 x	Comprar	17,95
Telefónica	7,70	4,3%	0,2%	4,9%	39.959	14,5 x	11,3 x	11,7 x	3.132	3.521	12%	3.416	-3%	5,2%	18/12/18	8,0%	13,0%	12,0%	1,8 x	4,2 x	2,5 x	1,9 x	Comprar	9,51
Técnicas Reunidas	21,41	0,2%	-5,8%	0,3%	1.197	31,9 x	20,3 x	16,9 x	59	59	0%	71	20%	6,3%	15/01/19	18,0%	14,0%	17,0%	Caja Neta	4,6 x	3,3 x	2,6 x	Neutral	28,50
Viscofan	47,60	0,3%	-5,0%	-1,1%	2.218	21,0 x	18,2 x	16,4 x	122	122	0%	135	11%	3,3%	03/06/19	18,5%	16,2%	16,6%	0,2 x	3,6 x	2,9 x	2,7 x	Vender	53,00
<b>No Ibex:</b>																								
FCC	12,08	3,4%	-0,5%	3,2%	4.576	27,7 x	31,6 x	27,6 x	-165	145	-12%	166	14%	0,0%		0,0%	7,0%	13,0%	4,4 x	134,4 x	2,8 x	3,3 x	Comprar	12,30
BME	25,40	3,6%	-1,2%	4,4%	2.124	14,4 x	13,0 x	12,4 x	160	164	2%	171	4%	7,5%	10/05/19	38,0%	32,2%	32,9%	Caja Neta	5,8 x	4,9 x	5,1 x	Comprar	34,50
Antena 3	4,43	2,0%	-7,7%	1,6%	1.000	13,8 x	7,7 x	7,7 x	142	130	-8%	131	0%	10,9%	17/06/19	25,5%	29,7%	29,8%	0,5 x	5,3 x	2,1 x	2,1 x	Neutral	14,70
DIA	0,47	-0,7%	-14,4%	2,0%	293	20,5 x	-9,5 x	-12,7 x	109	-31	-128%	-23	-174%	0,0%		19,7%	-18,8%	-34,3%	2,7 x	11,8 x	1,5 x	1,0 x	Vender	0,80
Ebro Foods	17,67	1,7%	1,0%	1,3%	2.719	13,6 x	16,0 x	14,9 x	221	170	-23%	183	7%	3,4%	01/04/20	8,9%	n.d.	7,8%	0,2 x	1,4 x	1,3 x	1,2 x	Neutral	18,50
NH Hoteles	3,93	-0,5%	-12,9%	-3,1%	1.541	57,2 x	20,8 x	16,6 x	12	74	9%	93	26%	2,3%		2,0%	5,2%	6,5%	0,6 x	1,5 x	1,0 x	1,1 x	Vender	En revisión
Prisa	1,74	5,1%	0,5%	-0,9%	974	NA/NA	40,6 x	19,8 x	-103	24	-77%	49	105%	0,0%		ns	11,2%	15,4%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	Vender	1,7/3,5
Prosegur	4,61	5,9%	7,2%	4,3%	2.846	26,1 x	13,4 x	12,8 x	177	212	20%	222	5%	2,8%	08/04/19	19,5%	17,2%	19,3%	0,8 x	4,1 x	4,1 x	3,6 x	Neutral	4,60
Tubacex	2,61	6,3%	-6,5%	4,4%	347	NA/NA	19,8 x	10,1 x	-20	18	-11%	34	97%	0,4%		-1,4%	5,6%	10,9%	9,8 x	1,3 x	1,3 x	1,2 x	Vender	En revisión
Talgo	5,45	2,3%	8,3%	1,7%	744	17,0 x	17,0 x	10,6 x	43	44	2%	70	60%	1,3%		19,9%	14,6%	23,3%	0,4 x	n.a.	2,1 x	1,9 x	Neutral	5,23
Lingotes Especiales	12,36	12,4%	-6,4%	12,4%	124	19,9 x	12,5 x	11,6 x	9	10	11%	11	8%	7,0%		22,8%	22,2%	23,0%	0,3 x	2,4 x	3,0 x	n.d.	Neutral	15,10
Sacyr	1,90	9,9%	4,7%	8,7%	1.050	9,4 x	5,8 x	4,6 x	120	217	81%	271	25%	3,8%										



	Cierre	% Var 5D	% Var 1M	% Var Ac.Año	Capitalización (1)	2018r	PER 2019e	2020e	2018r	2019e	Var.%	2020e	Var.%	Rentab. Div18e	Próximo Div. (2)	Media 3A	ROE 2019e	2020e	D/FFPP (Último)	Media5A	P/Vc 2019e	2020e	Recomendación	
<b>EuroStoxx 50</b>	3.034	1,6%	-0,8%	1,1%	2.661.359		11,8 x	10,8 x	181.669	193.012	6%	214.481	17%	3,9%										
Adidas	190,05	4,2%	-2,3%	4,2%	38.089	25,0 x	22,7 x	19,9 x	1.097	1.690	54%	1.906	13%	1,7%	10/05/19	15,0%	25,5%	26,3%		3,8 x	5,9 x	5,0 x	Comprar	
Ahold Delhaize	22,38	1,4%	0,9%	1,4%	26.486	12,6 x	14,8 x	13,7 x	1.817	1.785	-2%	1.834	3%	3,2%	25/04/19	11,8%	12,1%	12,8%	0,1 x	2,1 x	1,8 x	1,7 x	Neutral	
Air Liquide	106,45	0,2%	0,9%	-1,8%	45.997	20,0 x	20,6 x	18,7 x	2.200	2.233	2%	2.468	11%	2,6%	27/05/19	13,5%	12,9%	13,3%	0,8 x	2,8 x	2,8 x	2,4 x	Comprar	
Airbus	83,56	-0,2%	-6,2%	-0,5%	64.873	22,0 x	19,2 x	15,0 x	2.873	3.350	17%	4.368	30%	2,1%	15/04/19	32,0%	24,9%	27,0%		7,0 x	6,8 x	3,8 x	Comprar	
Allianz	175,92	2,2%	0,3%	0,4%	74.671	12,6 x	9,9 x	9,2 x	6.803	7.658	13%	8.061	5%	5,0%	09/05/19	10,5%	11,7%	12,3%	0,2 x	1,1 x	1,2 x	1,1 x	Neutral	
AB INBEV	60,28	4,8%	-3,8%	4,5%	121.720	27,7 x	17,6 x	14,6 x	7.996	7.684	-4%	9.481	23%	3,4%	29/04/19	10,4%	10,7%	12,6%		1,3 x	3,5 x	1,7 x	Neutral	
Amadeus	60,62	-1,0%	-1,1%	-0,4%	26.601	26,2 x	23,8 x	21,6 x	1.003	1.073	7%	1.239	15%	2,0%	00/01/00	34,5%	38,4%	40,2%	0,8 x	8,1 x	8,2 x	7,8 x	Comprar	
ASML	137,04	0,3%	-3,2%	-0,1%	59.128	31,4 x	22,8 x	19,0 x	2.119	2.569	21%	3.050	19%	1,2%	26/04/19	18,1%	22,7%	24,0%		4,8 x	5,2 x	4,4 x	Neutral	
AXA	19,15	2,0%	-2,9%	1,5%	46.437	9,9 x	7,6 x	6,9 x	6.209	5.926	-5%	6.502	10%	7,0%	03/05/19	9,0%	8,8%	9,3%		0,9 x	0,8 x	0,7 x	Neutral	
BBVA	4,83	4,1%	3,0%	4,3%	32.229	13,4 x	6,9 x	7,2 x	3.519	5.127	46%	4.796	-6%	5,6%	05/04/19	6,8%	10,2%	8,8%	2,5 x	0,7 x	0,6 x	0,6 x	Neutral	
B. Santander	4,18	6,0%	5,1%	5,3%	67.918	13,6 x	8,7 x	7,8 x	6.619	8.214	24%	9.122	11%	5,3%	26/04/19	6,9%	8,2%	8,9%	2,4 x	0,9 x	0,7 x	0,7 x	Comprar	
Basf	62,90	5,4%	3,6%	4,1%	57.772	13,9 x	11,0 x	10,8 x	6.078	5.170	-15%	5.152	0%	5,1%	06/05/19	15,0%	14,2%	13,2%	0,3 x	2,4 x	1,6 x	1,5 x	Neutral	
Bayer	63,87	8,0%	0,7%	5,5%	59.562	36,4 x	11,0 x	9,1 x	7.336	5.355	-27%	6.720	25%	4,4%	29/04/19	19,0%	11,4%	12,9%		3,5 x	1,2 x	1,3 x	Comprar	
BMW	72,12	3,2%	0,6%	2,0%	46.908	6,6 x	6,9 x	6,7 x	8.620	6.887	-20%	7.081	3%	5,3%	17/05/19	16,1%	12,2%	11,8%		1,4 x	0,8 x	0,8 x	Neutral	
BNP Paribas	40,68	3,3%	-2,2%	3,1%	50.842	10,3 x	6,7 x	6,5 x	7.759	7.739	0%	9.926	2%	7,4%	28/05/19	7,9%	7,9%	8,1%		1,9 x	0,8 x	0,5 x	Neutral	
CRH	23,63	2,6%	3,5%	2,3%	19.264	14,0 x	13,2 x	11,2 x	1.895	1.481	-22%	1.709	15%	3,0%	23/01/00	9,6%	11,0%	10,4%	0,4 x	1,7 x	1,3 x	1,2 x	Neutral	
Daimler	47,16	4,2%	0,9%	2,7%	50.454	7,2 x	6,2 x	5,7 x	10.525	8.144	-23%	8.871	9%	7,4%	23/05/19	12,5%	12,6%			1,5 x	0,8 x	0,7 x	Neutral	
Danone	60,84	0,3%	-4,6%	-1,1%	41.679	17,8 x	17,1 x	15,8 x	2.453	2.282	-7%	2.489	9%	3,2%	30/04/19	13,9%	14,4%	15,1%	1,0 x	2,9 x	2,6 x	2,2 x	Comprar	
Deutsche Post	24,58	3,6%	-6,2%	2,8%	30.393	17,7 x	13,7 x	10,9 x	2.713	2.177	-20%	2.791	28%	4,7%	16/05/19	20,6%	18,0%	20,2%	0,2 x	3,4 x	2,4 x	2,1 x	Neutral	
Deutsche Telekom	15,07	3,3%	-0,3%	1,7%	71.731	20,0 x	16,5 x	14,2 x	3.461	4.197	21%	4.936	18%	4,7%	29/03/19	10,8%	12,7%	14,6%		2,4 x	2,3 x	2,1 x	Neutral	
Enel	5,15	2,2%	8,6%	2,2%	52.399	13,9 x	12,8 x	11,0 x	3.779	4.089	8%	4.669	14%	5,5%	22/07/19	8,5%	11,3%	12,3%		0,9 x	1,2 x	1,7 x	1,4 x	Comprar
Engie	13,02	6,1%	7,4%	4,0%	31.707	31,9 x	13,3 x	12,2 x	1.423	2.376	67%	2.559	8%	5,8%	21/05/19	16,1%	6,7%	6,9%		0,9 x	0,9 x	0,8 x	Neutral	
ENI	14,21	3,4%	0,7%	3,4%	51.656	14,7 x	11,3 x	10,4 x	3.374	4.587	36%	4.875	6%	5,9%	20/05/19		9,2%	9,5%		0,2 x	1,0 x	1,0 x	1,0 x	Comprar
Essilor	110,60	0,8%	0,6%	0,1%	47.170	31,6 x	28,7 x	25,2 x	789	1.042	32%	1.164	12%	1,5%	25/04/19	13,1%	12,4%	12,2%		0,2 x	4,0 x	3,6 x	2,9 x	Neutral
Fresenius	43,93	5,4%	12,7%	3,7%	24.435	19,9 x	12,7 x	12,4 x	1.814	1.914	5%	1.952	2%	1,8%	20/05/19	13,6%	13,2%	12,2%	0,8 x	2,8 x	1,6 x	1,5 x	Neutral	
Iberdrola	7,12	2,9%	7,9%	1,4%	45.526	17,2 x	17,6 x	16,7 x	2.422	2.592	7%	2.730	5%	3,9%	08/07/19	7,1%	7,2%	7,6%	0,7 x	1,0 x	1,3 x	1,1 x	Comprar	
Inditex	23,07	3,0%	-13,9%	3,2%	71.901	30,1 x	20,6 x	18,8 x	3.368	3.490	4%	3.821	9%	3,4%	02/05/19	26,1%	24,6%	24,8%		7,5 x	5,7 x	4,5 x	Neutral	
ING	9,86	5,4%	-2,6%	4,8%	38.384	12,2 x	7,3 x	7,2 x	4.905	5.264	7%	5.222	-1%	6,9%	25/04/19	9,1%	9,8%	10,1%		2,0 x	1,0 x	0,8 x	0,7 x	Neutral
Intesa	2,03	4,8%	2,6%	4,8%	35.997	6,3 x	9,5 x	8,8 x	7.316	3.695	-49%	3.999	8%	9,7%	20/05/19	8,8%	7,5%	7,9%		2,5 x	0,9 x	0,7 x	0,7 x	Neutral
Kering	396,40	-0,3%	0,3%	-3,7%	50.057	27,6 x	17,7 x	15,6 x	1.786	2.852	60%	3.183	12%	1,9%	13/05/19	9,7%	26,7%	25,7%		0,3 x	2,4 x	5,4 x	3,7 x	Comprar
K. Philips	29,65	-3,4%	-7,9%	-4,1%	27.462	36,0 x	20,1 x	16,1 x	1.657	1.362	-18%	1.673	23%	2,7%	13/05/19	10,3%	11,5%	13,2%		2,1 x	2,0 x	2,1 x	Vender	
L'Oreal	197,45	-0,3%	-4,2%	-1,9%	110.642	27,1 x	27,8 x	25,9 x	3.581	4.002	12%	4.292	7%	1,9%	26/04/19	14,2%	15,2%	15,2%		3,8 x	4,5 x	3,9 x	Comprar	
Linde	136,70	2,0%	0,4%	-1,3%	75.363		27,3 x	23,5 x	1.062	2.991	182%	3.215	7%	1,9%	06/03/19		6,0%	6,7%	0,1 x	3,8 x	3,8 x	2,1 x	Comprar	
LVMH	250,70	-0,8%	0,5%	-2,9%	126.626	24,0 x	19,6 x	18,0 x	5.129	6.439	26%	7.016	9%	2,4%	23/04/19	16,6%	20,7%	20,0%	0,2 x	3,2 x	4,2 x	3,4 x	Comprar	
Munich RE	188,40	1,2%	0,8%	-1,1%	28.173	74,1 x	11,4 x	10,3 x	375	2.476		2.657	7%	4,8%	02/05/19	6,6%	8,9%	9,7%	0,0 x	1,0 x	1,0 x	1,0 x	Vender	
Nokia	5,21	3,6%	6,3%	3,6%	29.375		23,4 x	16,5 x	-1.494	1.240	-17%	1.762	42%	3,8%	23/05/19	4,2%	8,1%	11,3%		2,2 x	1,9 x	1,9 x	Comprar	
Orange	14,20	0,9%	-3,1%	0,3%	37.773	20,5 x	13,4 x	12,3 x	1.906	2.826	48%	3.068	9%	5,0%	18/06/19	9,6%	8,9%	9,4%	0,7 x	1,5 x	1,6 x	1,2 x	Neutral	
Safran	103,45	0,3%	-2,1%	-1,9%	45.080	8,9 x	21,8 x	18,1 x	4.790	2.049	-57%	2.442	19%	1,8%	28/05/19	26,5%	19,3%	23,1%		3,8 x	4,3 x	4,0 x	Neutral	
Sanofi	73,84	-1,8%	-3,5%	-2,4%	92.544	23,8 x	13,5 x	12,9 x	4.287	4.419	3%	6.971	58%	4,0%	08/05/19	10,1%	8,0%	12,4%	0,1 x	1,7 x	1,5 x	1,5 x	Neutral	
SAP	86,62	1,0%	-2,3%	-0,4%	106.413	27,8 x	19,6 x	17,9 x	4.018	5.251	31%	5.648	8%	1,7%	16/05/19	14,8%	18,4%	18,0%		0,1 x	4,0 x	3,9 x	3,4 x	Comprar
Schneider Electric	59,46	0,2%	-3,1%	-0,4%	34.436	17,6 x	13,2 x	12,2 x	2.150	2.500	16%	2.740	10%	3,9%	02/05/19	8,7%	12,2%	12,8%	0,2 x	1,9 x	1,7 x	1,5 x	Comprar	
Siemens	97,89	2,2%	0,2%	0,5%	83.207	16,4 x	13,6 x	12,0 x	5.807	5.852	1%	6.654	14%	3,9%	30/01/20	14,8%	12,2%	13,1%	0,4 x	2,2 x	1,7 x	1,6 x	Neutral	
Soc. Generale	28,42	2,2%	-6,7%	2,1%	22.957	14,7 x	5,9 x	5,9 x	2.806	3.913	39%	4.051	4%	8,0%	29/05/19	5,2%	7,0%	7,1%		6,2 x	0,6 x	0,4 x	0,4 x	Vender
Telefonica	7,70	4,3%	0,2%	4,9%	39.959	13,5 x	9,9 x	8,1 x	3.132	4.025	29%	4.919	22%	5,2%	18/12/18	8,0%	14,0%	16,0%	3,0 x	4,2 x	2,5 x	1,9 x	Comprar	
Total	47,30	2,6%	-1,8%	2,4%	127.009	15,9 x	10,0 x	9,2 x	7.656	12.494	63%	13.585	9%	5,5%	11/06/19	7,1%	12,1%	12,2%		0,1 x	1,4 x	1,2 x	1,1 x	Comprar
Unibail-Rodamco	137,32	3,0%	-5,1%	1,4%	18.990		10,6 x	10,3 x	3.624	1.573	-57%	1.791	14%											Neutral
Unilever	46,75	-0,3%	-4,5%	-1,4%	133.703	21,7 x	20,0 x	18,8 x	6.053	6.281	4%	6.588	5%	3,3%	07/02/19	35,6%	48,4%	53,9%	1,4 x	7,2 x	10,8 x	11,1 x	Comprar	
Vinci	72,22	0,4%	-0,6%	0,3%	43.153	17,2 x	13,4 x	12,4 x	2.747	3.030	10%	3.118	3%	3,7%	23/04/19	15,2%	16,2%	16,1%	0,8 x	2,1 x	2,4 x	2,0 x	Neutral	
Vivendi	21,64	2,9%	1,8%	1,7%	28.26																			