

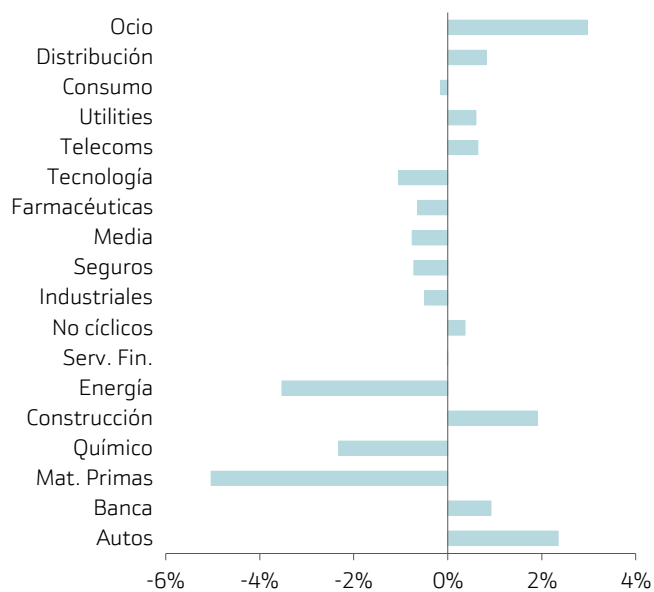
Estrategia de Inversión Semanal Link al canal de Youtube (vídeos de Análisis de Bankinter)

Realizado: 26-nov-18 9:41 AM

Bolsas	23-nov-18	16-nov-18	% sem.	% año
DJI	24.286	25.413	-4,4%	-1,8%
S&P 500	2.633	2.736	-3,8%	-1,5%
Nasdaq C.	6.939	7.248	-4,3%	0,5%
Nikkei 225	21.647	21.680	-0,2%	-4,9%
EuroStoxx50	3.137	3.181	-1,4%	-10,5%
IBEX 35	8.917	9.057	-1,5%	-11,2%
DAX	11.193	11.341	-1,3%	-13,4%
CAC 40	4.947	5.025	-1,6%	-6,9%
FTSE 100	6.953	7.014	-0,9%	-9,6%
FTSEMIB	18.715	18.878	-0,9%	-14,4%
KOSPI	2.057	2.092	-1,7%	-16,6%
HANG SENG	25.928	26.184	-1,0%	-13,3%
SENSEX	34.981	35.457	-1,3%	2,7%
Australia	5.716	5.731	-0,3%	-5,8%
BOVESPA	86.230	88.515	-2,6%	12,9%
MEXBOL	41.144	42.319	-2,8%	-16,6%
MSCI World	1.975	2.032	-2,8%	-6,1%

Datos elaborados por Bankinter, fuente: Bloomberg.

Sectores EuroStoxx (Var. % en la semana)



Información elaborada por Bankinter con datos de Bloomberg

Tipos de interés

	23-nov-18	16-nov-18	+/- sem.	+/- año
Alemania 2A	0,57%	0,59%	1,8	6,0
Alemania 10A	0,37%	0,37%	-0,1	-6,1
EEUU 2A	2,82%	2,80%	2,4	94,1
EEUU 10A	3,06%	3,06%	-0,2	65,5
Japón 2A	-0,14%	-0,14%	-0,7	-0,7
Japón 10A	0,10%	0,10%	-0,3	5,2
España 2A	-0,15%	-0,12%	-3,2	19,4
España 10A	1,59%	1,64%	-4,8	2,1

*Diferenciales en puntos básicos.

Semana del 26 de noviembre al 2 de diciembre

Bolsas: "Claves inmediatas: Brexit confuso, ventas en Holiday Season y tono chino-americano en G20. ¡Necesitamos estímulos!"

Las bolsas siguen sin recuperar confianza. Esto no responde tanto a un flujo de noticias negativas, sino más bien a **2 factores**: (i) **Una inseguridad creciente** con respecto al ciclo económico y los resultados empresariales, y (ii) **Rotunda ausencia de estímulos**. En el largo plazo las bolsas evolucionan en línea con los resultados empresariales, pero en el corto plazo lo hacen en función de las noticias no descontadas; es decir, de las "sorpresas". Es por eso que las bolsas no consiguen recuperarse del reciente "sell-off": los temores son demasiados y no se identifican estímulos que puedan contrarrestarlos. Si la **Fed** se vuelve más "dovish" o menos agresiva con los tipos no ayudaría porque se interpretaría como un reconocimiento formal de debilitamiento del ciclo americano. Si el **BCE** cambiara vira hacia más conservador (aún) se interpretaría que no subirá tipos a finales de 2019 porque reconoce que la economía europea no lo encajaría sin desacelerarse. Y si reconociese que no aplicará su estrategia de salida en los tiempos conocidos y aceptados por el mercado, además de transmitir un mensaje preocupante sobre el ciclo europeo, colocaría a la industria financiera europea en una situación delicada porque eso equivaldría a exigir que continuase trabajando con tipos cero o negativos (tipo depósito -0,40%) indefinidamente.

Los **hipotéticos desenlaces positivos** de otras cuestiones pendientes - como el Brexit, el proteccionismo o Italia - dejarían de presionar las bolsas a la baja pero es improbable que las impulsaran porque en ningún momento éstas han llegado a descontar desenlaces destructivos, sino aceptables. La realidad es que hoy las bolsas no descuentan ni un Brexit duro, ni un enfrentamiento comercial prolongado entre EE.UU. y China, ni tampoco un agravamiento de la situación política en Italia que amenace al euro. Por eso unos desenlaces mediocres pero no destructivos están ya descontados en las cotizaciones y su materialización no sería suficiente para estimular las bolsas.

Probablemente las **bolsas europeas rebotarán hoy algo en base al confuso acuerdo sobre el BREXIT, pero cuando se den cuenta de que se trata de un acuerdo político inconcreto se decepcionarán**. Lo que más nos preocupa NO ES la posibilidad de entrar en recesión en algún momento no lejano, porque no identificamos razones objetivas para que eso suceda, pero SI ES el transcurso del tiempo sin la aparición de estímulos, de buenas noticias no descontadas por el mercado, que reactiven las bolsas. Por eso maduramos la idea de adoptar una Estrategia de Inversión 2019/20 de corte algo conservador (publicación: 20 Dic.), pero insistiendo en que **las oportunidades siguen existiendo** independientemente de las reacciones de las bolsas en el corto plazo: bolsa americana (incluso con algunas tecnológicas correctamente seleccionadas), India, Brasil y posicionamiento progresivo en bonos americanos; incluso empieza a ser momento de construir una parte de la cartera con bonos soberanos americanos, cuyas TIR de mercado ofrece entre 2,20% a 12 meses, 3,05% el 10 años y 3,30% en 30 años.

ESTA SEMANA las bolsas arrancarán con una **vulnerable predisposición a rebotar**. Que lo consigan o no dependerá de la credibilidad que ofrezca el confuso acuerdo político para el Brexit, de lo buenas que sean las primeras ventas de la *Holiday Season* americana (se espera +4,3%/+4,8%) y del tono que adopten EEUU y China en el G20. Las bolsas gotearán a la baja hasta tener información suficiente. Muy lejano en términos de importancia se encuentra el IFO de hoy (10h) porque pierde relevancia frente a todo lo anterior y, además, la cifra no se espera repentinamente buena (102,3 vs 102,8 anterior). **Recomendamos ir asumiendo menos riesgos poco a poco. Si tuviera lugar un firme rally de fin de año significaría que los obstáculos clave se habrían despejado y que el dinero regresaría a las bolsas. No podemos descartar que esto suceda.**

Equipo de Análisis de Bankinter:

Ramón Forcada Jesús Amador Aránzazu Cortina Esther Gutiérrez de la Torre Elena Fernández-Trajiella
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:

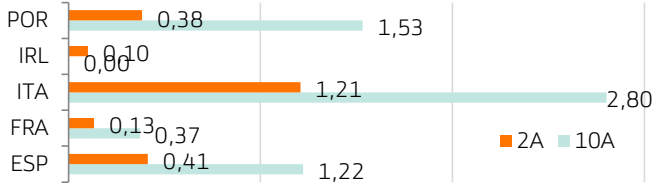
https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/codigos_internos

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

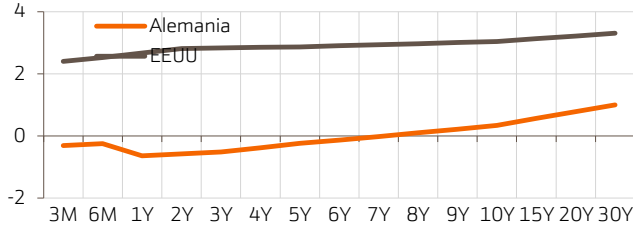
Avda. Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid

Semana del 26 de noviembre al 2 de diciembre

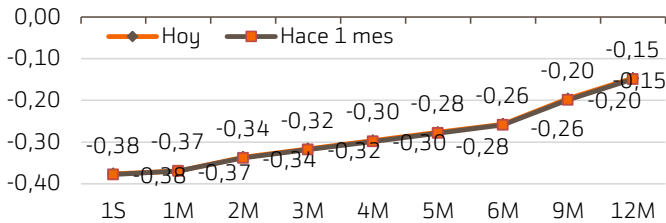
Diferencial vs bono alemán (10 y 2 años, %)



Curva de Tipos EEUU vs Alemania



Euribor por plazos (hoy vs hace 1 mes)



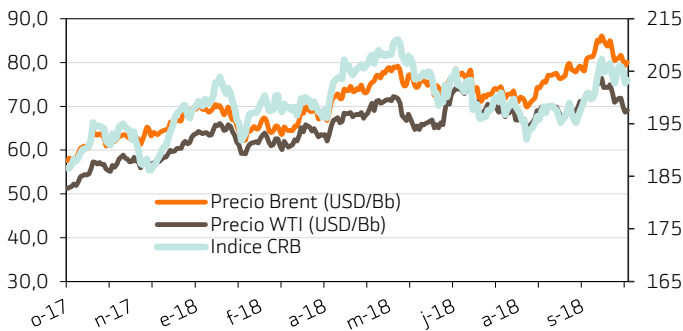
* Curva tipos de interés c/p Eurozona.

Evolución semanal principales divisas

	Último	16-nov-18	% sem.*	% año *
Euro-Dólar	1,1372	1,1415	-0,4%	-5,3%
Euro-Yen	128,81	128,820	0,0%	5,0%
Euro-Libra	0,886	0,890	-0,4%	-0,3%
Euro-CHF	1,13	1,142	-0,8%	3,3%

* Signo positivo significa apreciación del Euro.

Evolución petróleo e índice materias primas (CRB)



Metales	Último	16-nov-18	% sem.	% año
Níquel	10.915	11.360	-3,9%	-14,5%
Cobre	6.207	6.205	0,0%	-14,4%
Aluminio	1.949	1.940	0,5%	-14,1%

Principales emisiones de la semana:

Día/Hora	País	Emisión
L; 11:30h	ALE	Letras 3m
L; 14:30h	FR	Letras 3,6, 12m
M; 11:00h	ITA	Bonos 2020 y 2023
X; 11:00h	ITA	Letras 6m
X; 12:30h	ALE	Bonos 2028
J; 11:00h	ITA	Bonos 5, 10 años

Bonos: "Pendientes de Powell y del G-20"

La semana pasada continuó el retroceso en rentabilidad de los bonos motivado por las señales de pérdida de impulso en la actividad económica y la corrección en el petróleo. Esta semana la atención se centrará en las declaraciones de Powell –en busca de pistas sobre el ritmo de subida de tipos en un entorno de más debilidad económica- y en el encuentro entre Trump y el presidente de China en el G-20 –para conocer el rumbo de las disputas comerciales-. La macro europea (IFO, Conf. Consumidor) seguirá mostrando pérdida de tracción. En EE.UU. el PCE subyacente podría mostrar un ligero retroceso (1,9% desde 2,0%). En este entono, las rentabilidades podrían dejar de retroceder y estabilizarse a los niveles actuales. **Rango estimado (semana): 0,31%/0,38%**

Divisas: "Dólar soportado hasta cumbre G20"

Eurodólar (€/\$.)- El Euro pierde terreno frente al dólar en un entorno de mayor desaceleración económica en la UEM y por la incertidumbre política que suponen los presupuestos italianos. Hasta que haya más luz acerca del conflicto comercial EEUU-China tras la cumbre de líderes del G20, el dólar se mantendrá soportado actuando como divisa refugio. **Rango estimado (semana): 1,130/1,145**

Euroyen (€/JPY)- Esta madrugada, el Indicador Adelantado ha repuntado desde 103,9 hasta 104,3 y se espera (el viernes) que la Producción Industrial mejore desde -2,5% hasta +2,5%. La incertidumbre del mercado (mayor atractivo de activos refugio) y la mejora de la macro debería impulsar ligeramente la apreciación del yen plazo. El posible pre-acuerdo para el Brexit podría suavizar la volatilidad. Por todo ello, pensamos que en el corto plazo el euroyen podría lateralizar. **Rango estimado (semana): 127,5/129,1**

Eurolibra (€/GBP)- La Libra se recupera gracias al principio de acuerdo alcanzado entra la UEM y R.U sobre el *Brexit*. Mejora así el flujo de noticias en el plano político y se reduce la probabilidad de ver un mal desenlace (*Brexit* sin acuerdo). En este entorno, la libra se mantendrá soportada en una semana escasa de referencias macro. **Rango estimado (semana): 0,882/0,886**

Eurosuizo (€/CHF)- El franco muestra signos de fortaleza ante el aumento de la volatilidad en los mercados y la mejora del sector exterior suizo donde las exportaciones aumentan +6,3% m/m en términos reales. Esta semana, la atención se centrará en la evolución del PIB y el Indicador Adelantado (KOF). **Rango estimado (semana): 1,129/1,139**

Principales referencias de la semana:

Día	País	Dato	Mes	Tasa	(e)	Ant.
Semana		Cumbre G20 en Argentina				
L;10:00	ALE	IFO	Nov		102,3	102,8
L;15:00h	UEM	Draghi comparece ante el Parlamento Europeo				
M;16:00h	EEUU	Var. P. viv S&P/CaseShiller	Sep	a/a	5,3%	5,5%
M;16:00h	EEUU	Confianza del Consumidor	Nov		135,8	137,9
X; 13:00	ALE	Confianza del Consumidor	Dic		10,5	10,6
X;14:30h	EEUU	PIB 3T18 (1ª Rev.)	3T		3,6%	3,5%
J;09:00h	ESP	Ventas Minoristas	Oct	a/a		-3,1%
J;11:00h	UEM	Indicadores Confianza	Nov			
J; 14:00h	ALE	IPC	Nov P	a/a	2,3%	2,5%
J;0:30h	JAP	IPC	Oct	a/a	1,4%	1,2%
J; 14:30h	EEUU	Deflactor Consumo (PCE)	Oct	a/a	2,1%	2,0%
J;20:00h	EEUU	FED: Actas Reunión FOMC 7/8 nov.				
V; 11:00h	UEM	IPC P	Nov	a/a	2,0%	2,2%
V; 15:45h	IND	PIB 3T18	3T	a/a	7,4%	8,2%

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

Equipo de Análisis de Bankinter:

Ramón Forcada Jesús Amador 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://www.bankinter.com/broker/analisis>

www.bankinter.com

Avda. Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid

1.- Entorno Económico

BREXIT: RESUMEN ESPECIAL DE LOS ACUERDOS FIRMADOS AYER DOMINGO.-

El acuerdo de retirada del Reino Unido (en adelante, R.U.) firmado ayer por unanimidad por los 27 miembros de la UE establece la salida efectiva el 31.03.2019 con un periodo de transición hasta el 31.12.2020. y con la posibilidad de ampliarlo hasta finales de 2022. El Parlamento Europeo (en adelante, P.E.) deberá votarlo en algún momento aún indeterminado entre enero y marzo 2019. Previamente deberá aprobarlo (o no) el Parlamento Británico.

1.- El proceso. ¿Qué cambia? En realidad, prácticamente nada por ahora.-

Lo acordado ayer constituye más bien un acuerdo político para cumplir tiempos y salvar provisionalmente la situación, ya que no concreta cómo serán las relaciones (comerciales, financieras, etc) una vez R.U. haya salido tras la fase de transición. Durante dicha fase se mantendrá la situación actual: R.U. seguirá en el mercado interior y en la unión aduanera, pero sin voz ni voto en la toma de decisiones. Después, R.U. permanecería indefinidamente en la unión aduanera (es decir, mantendrá la regulación comercial actual) si no se encontrase una solución mejor para Irlanda del Norte. Es decir, **este acuerdo supone aceptar un Brexit sólo estético o testimonial, pero no práctico o real**. Los plazos establecidos son orientativos o representan acuerdos de intenciones puesto que se servirán para ganar tiempo que se empleará en buscar soluciones y, en caso de que no se encontraran, R.U. permanecería comercialmente en la UE. Por eso es bueno para el mercado (bolsas) a corto plazo, pero puede que no tan bueno cuando se interiorice que, como la realidad de salida de la UE ni se produce ahora ni en un plazo bien definido, incrementará significativamente la indignación de euroescépticos (de los políticos, pero también de quienes votaron a favor del Brexit) y eso reduce la probabilidad de que el Parlamento Británico apruebe el acuerdo. Por eso **el mercado puede realizar una primera interpretación positiva para pasar a continuación a valorarlo negativamente**.

2.- La estructura del acuerdo y los aspectos que efectivamente define.-

El acuerdo consta de dos textos. El primero es el Tratado de Retirada de Reino Unido de la UE, un documento jurídicamente vinculante de 585 páginas que fija los términos de salida. En síntesis, garantiza el derecho a quedarse de por vida en R.U. a los 3,3M de europeos que viven allí (100.000 españoles) y también a los 1,2M de británicos que viven en el Continente, se fija en 45.000M€ la factura de salida para R.U. y se recoge una solución para evitar una frontera dura en Irlanda del Norte que, básicamente y en realidad, consiste en que nada cambiará (es decir, R.U. seguirá sometido a las reglas comerciales y a la legislación europea incluso hasta 2022)... al menos por ahora, mientras ambas partes siguen negociando. Y el segundo texto es una declaración política de 26 páginas que define cómo serán las relaciones mutuas futuras en base a perseguir "una asociación ambiciosa, amplia, profunda y flexible en materia de comercio y cooperación económica, cooperación policial y judicial, política exterior, seguridad y defensa y otros campos". Es decir, **un acuerdo de intenciones que no concreta aún ningún aspecto relevante**. Los detalles, lo concreto, se negociarán durante el periodo de transición... aunque es posible ese tiempo se demuestre insuficiente en la práctica teniendo en cuenta que el único antecedente similar exigió 7 años de negociaciones: el acuerdo comercial UE/Canadá. En definitiva, **nada realmente relevante en términos comerciales queda concretado** en los 2 documentos firmados ayer.

3.- Los riesgos. Desenlaces alternativos, improbables pero en absoluto descartables.-

El Parlamento Británico deberá aprobarlo previamente al P.E. y podría no hacerlo y/o bien el propio Partido Conservador podría sacar adelante la sustitución de May mediante una moción interna, Para presentarla necesita el apoyo de tan sólo 48 de los 315 diputados *tories* del total de 650 diputados con que cuenta el Parlamento. Si el Parlamento Británico rechazase el acuerdo se abrirían 4 escenarios alternativos:

(i) **Sustitución del actual Gobierno *tory* (T.May) por otro también *tory* pero probablemente dirigido por *brexiteros* duros** (Boris Johnson, entre ellos) que no reconocería validez al acuerdo firmado el domingo y que, también probablemente, llevaría a R.U. a solicitar la reapertura de negociaciones con la UE o incluso forzaría una salida sin acuerdo. En ese último caso, en el caso de un "no acuerdo", las relaciones comerciales de la UE con R.U. se regirían por las normas de la OMC, lo que implicaría empezar de cero para construir las. Habría que cerrar acuerdos comerciales bilaterales para cada sector de actividad o clase de producto. Ese desenlace bloquearía las relaciones comerciales durante un tiempo y éstas irían restableciéndose a medida que se firmaran los acuerdos de sector o producto. Sería un proceso muy complejo y lento, de manera que llevaría años el desbloqueo completo de las relaciones comerciales y ambas economías sufrirían un severo descenso de actividad imposible de cuantificar ahora. La probabilidad de este desenlace es baja, pero no despreciable.

(ii) **Convocatoria de elecciones anticipadas con una nueva victoria de los *tories***. Las elecciones anticipadas son un desenlace probable en caso de que el Parlamento Británico no apruebe este acuerdo. No se trata de una alternativa

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/

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

remota puesto que tanto los laboristas como muchos de los 315 diputados *tories* se oponen y los unionistas de Irlanda del Norte o DUP podrían rechazarlo igualmente (y May necesita expresamente que el DUP siga respaldándola para poder mantenerse en el gobierno). Unas elecciones anticipadas en las que ganasen los *tories* darían lugar a un nuevo gobierno débil (probablemente necesitaría también el respaldo del DUP) que se vería forzado a solicitar la reapertura de negociaciones. Sería como volver a empezar. Al igual que en la hipótesis anterior, la probabilidad es baja pero no despreciable.

(iii) **Convocatoria de elecciones anticipadas con victoria de los laboristas (Corbyn)**. Tiene más probabilidades que la hipótesis nº 2 anterior si el Parlamento Británico rechazase el acuerdo. Podría desembocar en un 2º referéndum de desenlace incierto, aunque no sería descartable que ganase la permanencia en la UE porque, para cuando el referéndum se celebre, habrían transcurrido entre 4 y 5 años desde el primero y eso significaría que muchos jóvenes que entonces no pudieron votar (y generalmente los jóvenes votaron por la permanencia) sí lo harían. Probablemente las decisiones económicas que adoptase un Gobierno dirigido por Corbyn desacelerarían seriamente la economía británica, pero como contrapartida probablemente revertiría el Brexit y eso sería mejor para la economía del conjunto de la UE.

(iv) **Brexit sin acuerdo** bajo la hipótesis de un nuevo Gobierno *tory* dirigido por "brexiteros" que bloquee las relaciones entre el Parlamento Británico y la UE. Equivaldría a admitir que no se ha conseguido ningún avance y eso forzaría a empezar desde cero siguiendo el proceso descrito bajo la hipótesis del punto 1 anterior. La probabilidad de este desenlace es muy baja, equivalente a un "cisne negro". Pero no es cero.

En definitiva, se trata más bien de un acuerdo político de intenciones para continuar negociando en lo comercial. Permite ganar tiempo y salva la situación estética desde una perspectiva política. Las bolsas europeas lo encajarán positivamente al principio, pero puede que esa interpretación dure poco debido a lo insustancial del contenido. Lo bueno es que, con el paso de unos cuantos días, se interpretará positivamente (para bolsas) porque, al extenderse las conversaciones/negociaciones hasta incluso 2022, en la práctica el Brexit deja de ser una incertidumbre inmediata.

G-20.- Las reuniones empiezan hoy, pero se extenderá todo el fin de semana, que es cuando tendrán lugar los encuentros relevantes entre líderes políticos. Lo importante, a partir del viernes. Ese día se reunirán Trump y Xi Jing Pin. Probablemente no sabremos nada fiable de lo que hablen ambos hasta el sábado. Lo importante es más bien el tono de las declaraciones (que sea o no constructivo) porque es imposible, por tiempos, que cierren una hipotética solución a las diferencias comerciales esta misma semana.

JAPÓN (01:00AM).- PMI Manufacturero, Nov.: 51,8 vs 52,9 Oct. **OPINIÓN:** Dato flojo. Es el nivel más bajo desde Nov. 2016.

UEM.- PMIs preliminares (Nov.) publicados el viernes más débiles de lo esperado: (i) **PMI Manufacturero** 51,5 vs 52,0 esperado vs 52,0 anterior. (ii) **PMI Servicios** 52,3 vs 53,6 esperado vs 53,7 anterior. (iii) **PMI Compuesto** 52,4 frente a 53,0 esperado vs 53,1 anterior. **OPINIÓN:** Estos datos sugieren un moderado crecimiento económico en Nov., que crecería al ritmo más bajo en cuatro años, y enfrían la expectativa de un repunte en el 4T'18. Se unen al resto de indicadores adelantados y de confianza que muestran que la actividad económica está perdiendo impulso en la UEM.

ALEMANIA.- PMIs preliminares (Nov.) publicados el viernes por debajo de expectativas: (i) **PMI Manufacturero** 51,6 vs 52,2 esperado vs 52,2 anterior. (ii) **PMI Servicios** 53,3 vs 54,5 esperado vs 54,7 anterior. (iii) **PMI Compuesto** 52,2 frente a 53,1 esperado vs 53,4 anterior. Esta lectura marca el mínimo del año y viene desacelerando desde los máximos de 59,0 enero. En cualquier caso, es importante tener presente que los PMIs alemanes están afectados por los nuevos estándares de emisiones que han afectado a la industria del automóvil.

FRANCIA.- PMIs preliminares (Nov.) publicados el viernes también flojos: (i) **PMI Manufacturero** 50,7 vs 51,2 esperado vs 51,2 anterior. (ii) **PMI Servicios** 55,0 vs 55,0 esperado vs 55,3 anterior. (iii) **PMI Compuesto** 52,2 vs 53,1 esperado vs 53,4 anterior. Es una lectura muy alejada del máximo de 60,3 en Nov. 2017.

EE.UU.- Arranque de las ventas del "holiday season" con BlackFriday y Thanksgiving: un año más, los americanos optaron por mayores compras por internet que físicas. Las ventas online aumentaron más del 23% hasta 6.000 M\$ en BlackFriday, según Adobe Analytics, que monitoriza las transacciones en 80 de los 100 mayores distribuidores de EE.UU. En Thanksgiving las ventas online aumentaron +28% hasta 3.700 M\$. Las ventas físicas, por el contrario, se estima que cayeron entre -4% y -7% continuando la tendencia de años anteriores. En 2017 las ventas físicas en estas fechas cayeron -8,9% y en 2016 -4,2%. Las visitas a tiendas físicas en los dos días se estima habrían disminuido un 1% frente a una disminución del 1,6% en 2017. Las ventas en estos días cada vez son menos significativas, ya que cada

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/

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

vez más se distribuyen a lo largo de la "holiday season" en noviembre y diciembre, que pueden representar entre el 20% y 40% de las ventas totales del año. La *National Retail Federation* prevé que las ventas minoristas en EE.UU. en las jornadas vacacionales de noviembre y diciembre (desde Black Friday hasta Navidad), excluyendo coches, gasolina y restaurantes aumenten +4,3%-4,8% en 2018 hasta 720.890 M\$.

BITCOIN.- La que iba a ser la divisa que terminaría con las divisas "fiat" ya cotiza a tan sólo 4.000\$, a pesar de que la difícil situación del mercado llevaría a pensar que las criptomonedas deberían actuar como refugio como inversiones alternativas que son.

Leer más en nuestra web:

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

2.- Sigüientes acontecimientos relevantes no inmediatos

01 Dic. EEUU/China: Entrada en vigor del incremento de aranceles (hasta 25% desde 10%) sobre 200.000M\$.

02 Dic. ESPAÑA.- Elecciones Andalucía.

03 Dic. OPEP.- Cumbre semestral.

14-15 Dic. - Consejo Europeo.

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

BANCOS ESPAÑOLES: El Banco de España (BdE) quiere limitar el reparto de dividendos del sector.- Según la prensa económica, el BdE aboga por reforzar las ratios de capital limitando el porcentaje de beneficios que las entidades reparten como dividendo (*pay - out*). **OPINIÓN:** BdE pretende así que el sector alcance unas ratios de capital similares a las de sus comparables europeos ya que la ratio CETI FL media de la banca española se sitúa en ~11,5% (vs ~12,8% de media en Europa). **Las entidades cotizadas españolas superan holgadamente las exigencias regulatorias y han superado las pruebas de esfuerzo realizadas recientemente por la EBA (European Banking Authority).** Recordamos a continuación los resultados obtenidos por las principales entidades en el escenario adverso de los test de estrés (CETI FL; impacto en pb): Santander (9,25%; -164 pb) es la tercera entidad más resistente, BBVA (8,8%;-224 pb) ocupa la quinta posición en el ranking y Caixabank (9,1%-254 pb) la sexta, ya que tendrían un impacto notablemente inferior a la media sectorial. Sabadell vería reducido su ratio por debajo del 8,0% (7,58%;-521 pb) aunque el test no contempla el saneamiento realizado por el banco en 2018. Cabe destacar que las pruebas de esfuerzo se realizan con los balances de las entidades a cierre de 2017 y no reflejan el impacto positivo que tendrán en las ratios de capital las ventas de activos inmobiliarios realizadas por SAN, BBVA, CABK y SAB durante 2018. Por último, **cabe destacar que el *pay-out* medio de las entidades se sitúa en torno al ~50,0% y la rentabilidad por dividendo media actual ronda el 5,0% (similar a media europea).** Pensamos además, que **las entidades tienen vías alternativas para incrementar aún más la solvencia sin modificar sustancialmente la política de dividendos.** En este punto, la venta de activos improductivos es clave para mejorar el consumo de capital.

AMADEUS (Comprar; Pr. Obj: 80,8€; Cierre: 62,52€; Var. Día: -1,54%): La Comisión Europea investiga a Amadeus y Sabre por presunto abuso de posición dominante.- La Dirección general de Competencia ha abierto una investigación formal a Amadeus y Sabre, ante la sospecha de que ciertas cláusulas de los contratos que estas compañías firman con las aerolíneas pueden entorpecer la entrada en el mercado de distribución de billetes de avión a posibles nuevos competidores. Esta presunta práctica podría contribuir a encarecer los costes de distribución para las aerolíneas, que a su vez lo repercutirían a los consumidores. Amadeus ha negado cualquier tipo de infracción y afirma que "cooperará con la CE de manera exhaustiva y abierta". **OPINIÓN:** La cotización de Amadeus reaccionó de forma negativa a la apertura de esta investigación, aunque moderó la caída en el tramo final de la sesión del viernes, debido a que la apertura de una investigación formal no presupone que ninguna de las compañías haya incumplido la legislación. La CE investiga a ambas compañías por su posición de liderazgo en el mercado de distribución a través de agencias, ya que Amadeus tiene una cuota de mercado de 43,4% al cierre del 3T18 y Sabre es su principal competidor con una cuota del 36%. Sin embargo, creemos que la probabilidad de una sanción es limitada, ya que la posición de liderazgo de Amadeus y Sabre se debe a que ambas compañías fueron promovidas por las propias aerolíneas para crear un mercado

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/

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

en el que mostrar su oferta de vuelos y a que la principal barrera de entrada en el sector es la tecnología desarrollada por ambas empresas, que no sería fácilmente replicable por otros posibles competidores.

FERROVIAL (Comprar; Pr. Objetivo: 22,4€; Cierre: 18,10€; Var. Día: +1,34%). Se alía con PSP para pujar por la compañía india GVK Airports.- Ferrovial ha firmado una alianza con el fondo de infraestructura canadiense PSP para la posible compra de un 50% de GVK Airports, la firma que explota el Mumbai International Airport y controla Navi Mumbai Project, un nuevo aeropuerto que estará preparado para atender a 60 millones de pasajeros domésticos a partir del año 2020. **OPINIÓN:** El impacto de esta noticia será reducido en el corto plazo, ya que Ferrovial y PSP sólo son, por el momento, parte de la lista final de candidatos a hacerse con un 50% de participación en GVK Airports, por la que también pujan la australiana AMP, el fondo Adia de Abu Dabi y operadores aeroportuarios asiáticos. No obstante, la hipotética operación sí tendría sentido desde el punto de vista estratégico, ya que Ferrovial tiene experiencia en la gestión aeroportuaria por su participación del 25% en Heathrow y del 50% de los aeropuertos de Aberdeen, Glasgow y Southampton. La compra de GVK le permitiría entrar en un mercado emergente como India, que se encuentra en una fase de crecimiento del PIB superior a +7% anual y un proceso de liberalización de sectores e infraestructuras. Ferrovial podría financiar dicha adquisición con parte de los fondos obtenidos en una posible venta de parte o la totalidad de su negocio de Servicios, que está analizando actualmente.

TALGO (Neutral; Cierre 5,09€, Var. Día:-0,20%) Arbitrajes entre socios del Consorcio Al Shoula. Según noticias de prensa, los socios del Consorcio Al Shoula podrían estar decidiendo en forma de arbitrajes y demandas aspectos sobre sobrecostes internos del consorcio. En este sentido, parece que Bombardier, que fue subcontratado por el consorcio, podría estar reclamando el compromiso del consorcio de hacerse cargo de los riesgos asociados a la limpieza de las vías. **OPINIÓN:** De nuevo incertidumbres en torno al consorcio Meca-Medina que para Talgo supone la fabricación de 36 trenes VHS Talgo 350 y su mantenimiento durante 12 años. En el 3T18 se iniciaron progresivamente las operaciones comerciales.

ARCELORMITTAL (Neutral; P. Obj: 23,39 €/acc.; Cierre: 19,95€; Var.Día:-3,11%). Hemos revisado nuestra recomendación a Neutral (desde Comprar) y nuestra valoración a 23,39€/acc. (desde 30,38€/acc.). Valoramos positivamente la estrategia de la compañía centrada en la asignación eficiente del capital y la reducción del apalancamiento, que le ha permitido alcanzar calificaciones crediticias de *Investment Grade* por tres agencias de calificación. Los fundamentales para el ejercicio 2018 siguen siendo positivos, pero recientemente han aumentado las incertidumbres en torno a la ralentización de la demanda y la posible presión en márgenes por incremento de costes y el repunte de algunas materias primas. La mejora de la visibilidad podría venir de la clarificación sobre las relaciones comerciales entre EE.UU. y China o sobre las medidas definitivas de salvaguardia en Europa. Hasta que alguno de estos factores no se despeje, tenemos una opinión Neutral en la compañía. [Link a la nota](#)

MAPFRE (Vender; Pº Objetivo: 2,81€, Cierre 2,495€; Var. Día: +0,6%).- Arranca el segundo semestre del año con signos de mejora. El Resultado Técnico muestra una incipiente tendencia de recuperación y el Resultado Financiero frena su deterioro. Valoramos positivamente los resultados 9M2018. Las perspectivas a medio plazo de la economía brasileña (apoyada en reformas estructurales) ofrecen mejor tono, factor que actuará como viento de cola. Sin embargo, el entorno de tipos bajos y el impacto negativo de las divisas continuarán afectando a los resultados en los próximos meses. Es pronto para identificar una consolidación en las cifras de Mapfre y un cambio de tendencia que ofrezca margen suficiente para elevar nuestra recomendación: Vender con Precio Objetivo 2,81€ (potencial +13%). [Link a la nota](#)

4.- Compañías Americanas y de otros mercados

S&P por sectores.-

Los mejores: Consumo +0,3%; Utilities +0,1%; Salud +0,1%;

Los peores: Energía -3,3%; Comunicación -1,2%; Materiales -1,1%;

Entre las compañías que MEJOR EVOLUCIÓN ofrecieron el viernes destacamos: (i) **OVERSTOCK (20,9\$; +23,3%)** tras conocerse que los planes de la compañía son vender su negocio retail, para lo cual espera cerrar un acuerdo en febrero 2019. (ii) **ROCKWELL COLLINS (141,6\$; +9,2%)** se espera que cierre un acuerdo con United Technologies en los próximos días. El regulador chino habría aceptado el acuerdo. La unión de ambas compañías se espera que alcance un volumen de 23.000M\$. Esta noticia ha sido acogida positivamente porque existía el temor a que no fuera hacia

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/

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

delante por la tensión EE.UU./China por proteccionismo. Por otra parte, rebotaron varias compañías áreas, por el descenso en el precio del crudo del día previo: (iii) AMERICAN AIRLINES (37,9\$; +4,5%); (iv) UNITED CONTINENTAL (94,8\$; +2,1%); (v) DELTA AIRLINES (57,2\$; +2,1%). (vi) CAMPBELL (40,5\$; +2,6%) tras un rumor que apunta hacia un posible acuerdo con Third Point, un *hedge fund*, que le llevaría a reestructurar la compañía. Campbell Soup ha visto como en los últimos años ha tenido que hacer frente a una abultada deuda y caída tanto de ingresos como de ventas.

Entre los valores que PEOR EVOLUCIÓN se encontraron algunas compañías del sector petróleo por la caída del precio el jueves. Fue el caso de (i) DEVON ENERGY (26,9\$; -5,7%); (ii) FREEPORT McMORAN (10,8\$; -5,6%); (iii) HALLIBURTON (30,7\$; -3,9%) y (iv) ANADARKO (51,6\$; -3,6%). (v) TESLA (325,8\$; -3,7%) tras anunciar su intención de recortar precios de sus modelos X y S en China.

PLANTRONICS (50,9\$; +1,6%): Logitech estaría negociando la adquisición de la compañía, ya que le permitiría incrementar su gama de producto: Logitech fabrica ratones, teclados y auriculares y Plantronics auriculares para la comunicación, informática y videojuegos. Logitech habría ofrecido 2.200M\$, lo que supone una prima de +8,5% con respecto al cierre del viernes.

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/

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
75%	60%	45%	25%	15%

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

Agresivo	Dinámico	Moderado	Conservador	Defensivo
75%	60%	45%	25%	15%

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

Posicionamiento recomendado (cambios indicados en color rojo)

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

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

Activo	Recom.	Comentarios	Fecha Entrada	Ordenes límite recomendadas		
			Pr. Entrada	Stop loss	Profit taking	
Selección de fondos de consumo	Comprar	La selección de fondos de consumo, Robeco Global Consumer Trends (cód.1327), Morgan Stanley Global Brands y GAM Luxury Brands (Cód. 1413) muestra un retroceso del +3,63% a lo largo de 2018.			n/a	n/a
Retorno Absoluto	Comprar	Franklin K2 Alternative Strategies (LU1093756168) como idea de inversión de Retorno Absoluto como herramienta defensiva en un futuro incierto a corto plazo. Ha generado una rentabilidad de -2,92% desde su incorporación.	11,31\$; 03/09/2018	n/a	n/a	
Exposición a Brasil e India	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 -3,1% desde su incorporación. En India la exposición la realizamos a través del fondo Franklin India A (EURHDG H1), [LU1212701376]. Rentabilidad de +3,2% desde su incorporación.	1,2755 Brasil 9,84 India 05/11/2018	n/a	n/a	

Equipo de Análisis de Bankinter

Ramón Forcada	Jesús Amador	Rafael Alonso	Esther Gutiérrez de la Torre	Aránzazu Cortina	Joao Pisco	https://www.bankinter.com/broker/analisis
Pilar Aranda	Ana de Castro	Aránzazu Bueno	Elena Fernández-Trapiella	Susana André (Mktg)		www.bankinter.com

Todos nuestros informes disponibles en:

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>

https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/codigos_internos

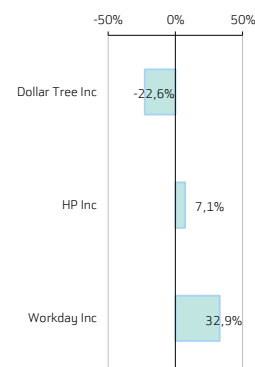
Avda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas
(Madrid)

* 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 americanas

Fecha	Compañía	BPAe	BPA % a/a	Publicación	% año	Capitalizac.	G. Industrial
29-nov-18	Dollar Tree Inc	1,148 \$/acc		Confirmed	-22,6%	19.747	Retail
29-nov-18	HP Inc	0,540 \$/acc		Aft-mkt Confirmed	7,1%	35.620	Computers
29-nov-18	Workday Inc	0,145 \$/acc		Aft-mkt Confirmed	32,9%	29.351	Software

Variación mensual



Resultados principales compañías europeas

Fecha	Compañía	BPAe	BPA % a/a	Publicación	% año	Capitalizac.	G. Industrial
-------	----------	------	-----------	-------------	-------	--------------	---------------

Variación mensual

No se publican cifras de relevancia en Europa durante la semana

Bankinter Análisis

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

Todos los informes se encuentran aquí: <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

* Si desea acce https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/codigos_internos

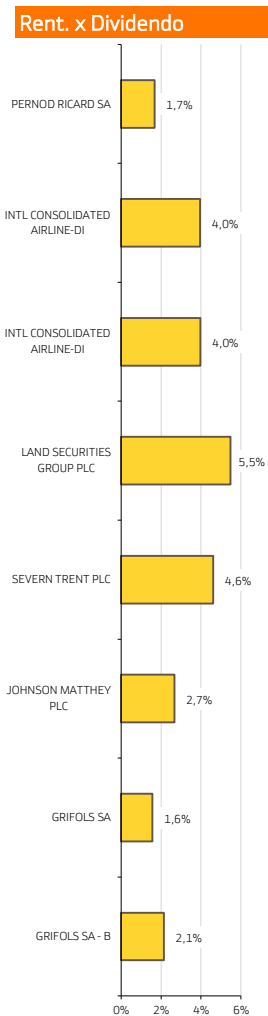
<https://www.bankinter.com/broker/analisis>

www.bankinter.com

Avda. Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid

Reparto de dividendos de las principales compañías europeas

Ex-Divid 1	Pago 2	Compañía	Tipo	Importe	Rtb.xDiv.	Capitaliz.	Mercado	G. Industrial
28-nov-18	30-nov-18	PERNOD RICARD SA	Final	1,3500	EUR	1,67%	37.424.444.472	EN Paris Beverages
29-nov-18	03-dic-18	INTL CONSOLIDATED AIRLINE-DI	Interim	0,1450	EUR	3,96%	12.854.962.544	London Airlines
29-nov-18	03-dic-18	INTL CONSOLIDATED AIRLINE-DI	Interim	0,1450	EUR	3,97%	14.485.135.209	Soc.Bol SIBE Airlines
29-nov-18	04-ene-19	LAND SECURITIES GROUP PLC	2nd Interim	11,3000	GBP	5,47%	6.382.503.295	London REITS
29-nov-18	04-ene-19	SEVERN TRENT PLC	Interim	37,3500	GBP	4,61%	4.594.764.471	London Water
29-nov-18	05-feb-19	JOHNSON MATTHEY PLC	Interim	23,2500	GBP	2,67%	5.918.252.289	London Chemicals
30-nov-18	04-dic-18	GRIFOLS SA	Interim	0,2000	EUR	1,56%	15.880.863.937	Soc.Bol SIBE Pharmaceuticals
30-nov-18	04-dic-18	GRIFOLS SA - B	Regular Cash	0,2000	EUR	2,14%	15.880.863.937	Soc.Bol SIBE Pharmaceuticals



Bankinter Análisis

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

<http://broker.bankinter.com/>
<http://www.bankinter.com/>
 Avenida de Bruselas, N°14
 28108 Alcobendas

(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:

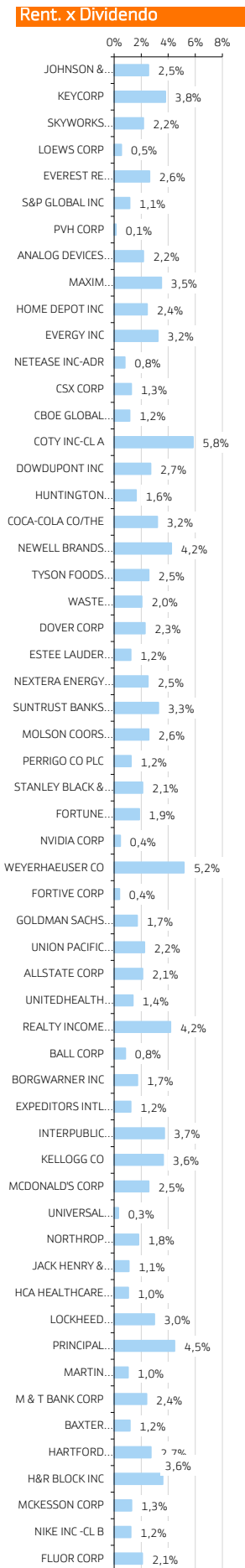
<https://broker.bankinter.com/www/es-es/cqii/broker+asesoramiento>

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

<http://broker.bankinter.com/www/es-es/cqii/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.

Ex-Divid 1	Pago 2	Compañía	Tipo	Importe	Rtb.xDiv.	Capitaliz.	Mercado	G. Industrial
Reparto de dividendos de las principales compañías americanas								
Ex-Divid 1	Pago 2	Compañía	Tipo	Importe	Rtb.xDiv.	Capitaliz.	Mercado	G. Industrial
26-nov-18	11-dic-18	JOHNSON & JOHNSON	Regular Cash	0,900 USD	2,53%	381.457.726.531	New York	Pharmaceuticals
26-nov-18	14-dic-18	KEYCORP	Regular Cash	0,170 USD	3,79%	18.559.475.771	New York	Banks
26-nov-18	18-dic-18	SKYWORCS SOLUTIONS INC	Regular Cash	0,380 USD	2,15%	12.533.758.847	NASDAQ GS	Semiconductors
27-nov-18	11-dic-18	LOEWS CORP	Regular Cash	0,063 USD	0,53%	14.757.534.784	New York	Insurance
27-nov-18	12-dic-18	EVEREST RE GROUP LTD	Regular Cash	1,400 USD	2,61%	8.708.427.092	New York	Insurance
27-nov-18	12-dic-18	S&P GLOBAL INC	Regular Cash	0,500 USD	1,14%	43.844.775.000	New York	Commercial Services
27-nov-18	21-dic-18	PVH CORP	Regular Cash	0,038 USD	0,14%	6.447.905.794	New York	Apparel
28-nov-18	10-dic-18	ANALOG DEVICES INC	Regular Cash	0,480 USD	2,17%	32.944.825.786	NASDAQ GS	Semiconductors
28-nov-18	13-dic-18	MAXIM INTEGRATED PRODUCTS	Regular Cash	0,460 USD	3,49%	14.617.837.285	NASDAQ GS	Semiconductors
28-nov-18	13-dic-18	HOME DEPOT INC	Regular Cash	1,030 USD	2,44%	190.720.761.263	New York	Retail
28-nov-18	20-dic-18	EVERGY INC	Regular Cash	0,475 USD	3,24%	15.472.717.025	New York	Electric
29-nov-18	07-dic-18	NETEASE INC-ADR	Regular Cash	0,450 USD	0,80%	29.647.453.574	NASDAQ GS	Software
29-nov-18	14-dic-18	CSX CORP	Regular Cash	0,220 USD	1,26%	58.923.652.791	NASDAQ GS	Transportation
29-nov-18	14-dic-18	CBOE GLOBAL MARKETS INC	Regular Cash	0,310 USD	1,15%	12.049.363.652	Cboe BZX	Diversified Finan Serv
29-nov-18	14-dic-18	COTY INC-CLA	Return of Capital	0,125 USD	5,83%	6.444.224.341	New York	Cosmetics/Personal Care
29-nov-18	14-dic-18	DOWDUPONT INC	Regular Cash	0,380 USD	2,69%	129.464.178.537	New York	Chemicals
29-nov-18	14-dic-18	HUNTINGTON INGALLS INDUSTRIE	Regular Cash	0,860 USD	1,63%	9.086.121.387	New York	Shipbuilding
29-nov-18	14-dic-18	COCA-COLA CO/THE	Regular Cash	0,390 USD	3,18%	208.654.311.280	New York	Beverages
29-nov-18	14-dic-18	NEWELL BRANDS INC	Regular Cash	0,230 USD	4,23%	10.148.232.000	New York	Housewares
29-nov-18	14-dic-18	TYSON FOODS INC-CLA	Regular Cash	0,375 USD	2,55%	23.380.004.879	New York	Food
29-nov-18	14-dic-18	WASTE MANAGEMENT INC	Regular Cash	0,465 USD	2,05%	38.729.363.933	New York	Environmental Control
29-nov-18	17-dic-18	DOVER CORP	Regular Cash	0,480 USD	2,27%	12.373.890.913	New York	Machinery-Diversified
29-nov-18	17-dic-18	ESTEE LAUDER COMPANIES-CLA	Regular Cash	0,430 USD	1,23%	50.839.269.660	New York	Cosmetics/Personal Care
29-nov-18	17-dic-18	NEXTERA ENERGY INC	Regular Cash	1,110 USD	2,50%	84.754.032.424	New York	Electric
29-nov-18	17-dic-18	SUNTRUST BANKS INC	Regular Cash	0,500 USD	3,26%	27.545.676.470	New York	Banks
29-nov-18	17-dic-18	MOLSON COORS BREWING CO -B	Regular Cash	0,410 USD	2,56%	13.886.531.742	New York	Beverages
29-nov-18	18-dic-18	PERRIGO CO PLC	Regular Cash	0,190 USD	1,25%	8.287.249.184	New York	Pharmaceuticals
29-nov-18	18-dic-18	STANLEY BLACK & DECKER INC	Regular Cash	0,660 USD	2,10%	19.024.008.238	New York	Hand/Machine Tools
29-nov-18	19-dic-18	FORTUNE BRANDS HOME & SECURI	Regular Cash	0,200 USD	1,85%	6.108.689.822	New York	Building Materials
29-nov-18	21-dic-18	NVIDIA CORP	Regular Cash	0,160 USD	0,44%	88.450.000.000	NASDAQ GS	Semiconductors
29-nov-18	21-dic-18	WEYERHAEUSER CO	Regular Cash	0,340 USD	5,17%	19.726.436.711	New York	REITS
29-nov-18	28-dic-18	FORTIVE CORP	Regular Cash	0,070 USD	0,38%	24.312.500.066	New York	Electronics
29-nov-18	28-dic-18	GOLDMAN SACHS GROUP INC	Regular Cash	0,800 USD	1,69%	73.101.362.189	New York	Banks
29-nov-18	28-dic-18	UNION PACIFIC CORP	Regular Cash	0,800 USD	2,23%	105.758.853.538	New York	Transportation
29-nov-18	02-ene-19	ALLSTATE CORP	Regular Cash	0,460 USD	2,10%	30.217.920.347	New York	Insurance
30-nov-18	13-dic-18	UNITEDHEALTH GROUP INC	Regular Cash	0,900 USD	1,38%	251.687.387.404	New York	Healthcare-Services
30-nov-18	14-dic-18	REALTY INCOME CORP	Regular Cash	0,221 USD	4,17%	18.710.377.731	New York	REITS
30-nov-18	17-dic-18	BALL CORP	Regular Cash	0,100 USD	0,82%	16.576.341.531	New York	Packaging&Containers
30-nov-18	17-dic-18	BORGWARNER INC	Regular Cash	0,170 USD	1,72%	8.222.606.828	New York	Auto Parts&Equipment
30-nov-18	17-dic-18	EXPEDITORS INTL WASH INC	Regular Cash	0,450 USD	1,23%	12.638.771.265	NASDAQ GS	Transportation
30-nov-18	17-dic-18	INTERPUBLIC GROUP OF COS INC	Regular Cash	0,210 USD	3,70%	8.724.779.050	New York	Advertising
30-nov-18	17-dic-18	KELLOGG CO	Regular Cash	0,560 USD	3,63%	21.425.085.431	New York	Food
30-nov-18	17-dic-18	MCDONALD'S CORP	Regular Cash	1,160 USD	2,55%	140.251.701.783	New York	Retail
30-nov-18	17-dic-18	UNIVERSAL HEALTH SERVICES-B	Regular Cash	0,100 USD	0,30%	12.196.830.993	New York	Healthcare-Services
30-nov-18	19-dic-18	NORTHROP GRUMMAN CORP	Regular Cash	1,200 USD	1,80%	46.285.278.489	New York	Aerospace/Defense
30-nov-18	20-dic-18	JACK HENRY & ASSOCIATES INC	Regular Cash	0,370 USD	1,09%	10.494.019.652	NASDAQ GS	Software
30-nov-18	28-dic-18	HCA HEALTHCARE INC	Regular Cash	0,350 USD	1,04%	46.437.576.265	New York	Healthcare-Services
30-nov-18	28-dic-18	LOCKHEED MARTIN CORP	Regular Cash	2,200 USD	2,98%	84.013.659.721	New York	Aerospace/Defense
30-nov-18	28-dic-18	PRINCIPAL FINANCIAL GROUP	Regular Cash	0,540 USD	4,47%	13.674.072.117	NASDAQ GS	Insurance
30-nov-18	31-dic-18	MARTIN MARIETTA MATERIALS	Regular Cash	0,480 USD	1,03%	11.708.344.029	New York	Building Materials
30-nov-18	31-dic-18	M & T BANK CORP	Regular Cash	1,000 USD	2,39%	23.474.824.656	New York	Banks
30-nov-18	02-ene-19	BAXTER INTERNATIONAL INC	Regular Cash	0,190 USD	1,16%	34.839.271.139	New York	Healthcare-Products
30-nov-18	02-ene-19	HARTFORD FINANCIAL SVCS GRP	Regular Cash	0,300 USD	2,72%	15.820.205.518	New York	Insurance
30-nov-18	02-ene-19	H&R BLOCK INC	Regular Cash	0,250 USD	3,58%	5.744.306.919	New York	Commercial Services
30-nov-18	02-ene-19	MCKESSON CORP	Regular Cash	0,390 USD	1,29%	23.671.783.058	New York	Pharmaceuticals
30-nov-18	02-ene-19	NIKE INC -CL B	Regular Cash	0,220 USD	1,23%	113.533.866.084	New York	Apparel
03-dic-18	03-ene-19	FLUOR CORP	Regular Cash	0,210 USD	2,09%	5.656.278.013	New York	Engineering&Construction



Bankinter Análisis

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

<http://broker.bankinter.com/>
<http://www.bankinter.com/>
 Avenida de Bruselas, N°14
 28108 Alcobendas

(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=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.

	Cierre	% Var 5D	% Var 1M	% Var Ac.Año	Capitalización (1)	2017r	PER 2018e	2019e	2017r	BENEFICIO NETO ATRIBUIBLE 2018e	2019e	Var. %	Rentab. Div.18e	Próximo Div. (2)	Media 3A	ROE 2018e	2019e	D/FFPP (Último)	Media5A	P/V 2018e	2019e	Recomendación	
EuroStoxx 50	3.137	-1,4%	0,1%	-10,5%	2.754.830																		
Adidas	202,10	1,2%	-0,6%	20,9%	40.504	25,0 x	24,1 x	21,0 x	1.097	1.691	1.911	13%	1,6%	10/05/19	15,0%	25,4%	26,1%		3,8 x	6,2 x	5,2 x	Comprar	
Ahold Delhaize	22,56	-1,2%	12,1%	23,0%	26.705	12,6 x	14,9 x	13,8 x	1.817	1.787	1.842	3%	3,2%	25/04/19	11,8%	12,1%	12,6%	0,1 x	2,1 x	1,8 x	1,7 x	Neutral	
Air Liquide	103,25	-2,1%	-3,2%	-1,7%	44.225	20,0 x	20,0 x	17,9 x	2.200	2.223	2.475	11%	2,7%	27/05/19	13,5%	12,9%	13,3%	0,8 x	2,8 x	2,7 x	2,4 x	Comprar	
Airbus	93,41	0,6%	-2,8%	12,5%	72.521	22,4 x	21,3 x	16,7 x	2.873	3.384	4.378	29%	1,6%	15/04/19	32,0%	24,9%	27,3%		7,0 x	2,7 x	4,3 x	Comprar	
Allianz	184,40	-2,6%	2,9%	-3,7%	78.270	12,6 x	10,4 x	9,7 x	6.803	7.659	8.022	5%	4,8%	09/05/19	10,5%	11,7%	12,3%		0,2 x	1,1 x	1,3 x	1,1 x	Neutral
AB INBEV	67,28	-1,8%	2,0%	-27,8%	135.855	27,7 x	19,2 x	15,9 x	7.996	8.787	9.610	22%	3,0%	29/04/19	10,4%	10,8%	12,7%		1,3 x	3,5 x	2,2 x	1,9 x	Neutral
Amadeus	62,52	-6,9%	-11,9%	4,0%	27.435	26,2 x	24,6 x	22,2 x	1.003	1.073	1.239	15%	2,0%	00/01/00	34,5%	38,7%	41,2%	0,8 x	8,1 x	8,4 x	7,9 x	Comprar	
ASML	144,50	-2,2%	-1,0%	-0,4%	62.347	34,4 x	24,1 x	20,1 x	2.119	2.561	3.027	18%	1,2%	26/04/19	18,1%	22,9%	24,0%		4,8 x	5,6 x	4,7 x	Neutral	
AXA	20,91	-3,2%	-4,1%	-15,5%	50.693	9,9 x	8,3 x	7,6 x	6.209	5.861	6.473	10%	6,3%	03/05/19	9,0%	8,8%	9,2%		0,9 x	0,8 x	0,7 x	Neutral	
BBVA	4,92	0,1%	-3,4%	-30,9%	32.776	13,4 x	7,0 x	7,2 x	3.519	5.127	4.796	-6%	5,5%	05/04/19	6,8%	10,4%	9,0%	2,5 x	0,7 x	0,6 x		Neutral	
B. Santander	4,09	-3,1%	1,7%	-25,4%	66.367	13,6 x	8,6 x	7,8 x	6.619	8.214	9.122	11%	5,4%	29/01/19	6,9%	8,3%	8,8%	2,4 x	0,9 x	0,7 x	0,7 x	Comprar	
Basf	65,70	-5,3%	-1,1%	-28,4%	60.344	13,9 x	10,8 x	10,1 x	6.078	5.535	5.866	6%	4,9%	06/05/19	15,0%	15,9%	15,7%	0,3 x	2,4 x	1,7 x	1,6 x	Neutral	
Bayer	62,81	0,4%	-5,0%	-38,6%	58.574	36,4 x	10,8 x	8,4 x	7.336	5.426	7.100	31%	4,5%	29/04/19	19,0%	12,8%	15,8%	0,1 x	3,5 x	1,2 x	1,2 x	Comprar	
BMW	73,49	-0,3%	-2,0%	-15,4%	47.849	6,6 x	7,0 x	6,7 x	8.620	6.889	7.157	4%	5,2%	17/05/19	16,1%	12,1%	11,8%	0,7 x	1,4 x	0,9 x	0,8 x	Neutral	
BNP Paribas	44,36	-1,8%	-5,4%	-28,7%	55.441	10,3 x	7,3 x	7,1 x	7.759	7.569	7.863	4%	6,8%	28/05/19	7,9%	7,8%	7,9%	1,9 x	0,8 x	0,6 x	0,6 x	Neutral	
CRH	24,44	1,2%	0,5%	-18,4%	20.038	14,0 x	12,6 x	11,4 x	1.895	1.644	1.620	-1%	2,9%	24/01/00	9,6%	11,9%	10,6%	0,4 x	1,7 x	1,3 x	1,2 x	Neutral	
Daimler	50,67	0,4%	-1,4%	-28,4%	54.209	7,2 x	6,4 x	6,0 x	10.525	8.557	9.059	6%	7,0%	23/05/19		13,2%	12,9%		1,5 x	0,8 x	0,7 x	Neutral	
Danone	65,87	1,2%	5,2%	-5,8%	45.125	17,8 x	18,5 x	17,0 x	2.453	2.280	2.492	9%	3,0%	30/04/19	13,9%	14,4%	15,1%	1,0 x	2,9 x	2,8 x	2,4 x	Comprar	
Deutsche Post	27,83	-2,1%	-1,9%	-30,0%	34.412	17,7 x	15,5 x	12,2 x	2.713	2.191	2.788	27%	4,2%	16/05/19	20,6%	17,9%	20,1%	0,2 x	3,4 x	2,7 x	2,3 x	Neutral	
Deutsche Telekom	15,22	0,6%	7,2%	2,9%	72.469	20,0 x	16,3 x	13,9 x	3.461	4.424	5.060	14%	4,6%	29/03/19	10,8%	13,2%	15,2%	1,2 x	2,4 x	2,3 x	2,2 x	Neutral	
Enel	4,71	4,6%	7,4%	-8,3%	47.834	13,9 x	11,6 x	10,1 x	3.779	4.088	4.638	13%	6,0%	22/07/19	8,5%	11,2%	12,2%	0,9 x	1,2 x	1,5 x	1,3 x	Comprar	
Engie	12,09	-0,9%	5,4%	-15,7%	29.443	31,9 x	12,3 x	11,3 x	1.423	2.390	2.580	8%	6,2%	21/05/19		6,7%	6,9%		0,5 x	0,9 x	0,8 x	0,5 x	Neutral
ENI	14,06	-5,6%	-7,1%	1,9%	51.097	14,7 x	11,1 x	9,4 x	3.374	4.532	5.380	19%	5,9%	20/05/19		9,1%	9,9%	0,2 x	1,0 x	1,0 x	1,0 x	Comprar	
Essilor	109,55	-6,9%	-9,0%	-4,7%	39.313	31,6 x	28,6 x	25,3 x	789	927	1.040	12%	1,4%	25/04/19	13,1%	13,0%	13,0%	0,2 x	4,0 x	3,6 x	3,3 x	Neutral	
Fresenius	48,99	-7,6%	-15,5%	-24,7%	27.248	19,9 x	14,2 x	13,3 x	1.814	1.924	2.056	7%	1,6%	20/05/19	13,6%	13,4%	12,9%	0,8 x	2,8 x	1,8 x	1,6 x	Neutral	
Iberdrola	6,62	-1,0%	5,0%	2,5%	42.352	17,2 x	16,3 x	15,5 x	2.422	2.522	2.730	5%	4,2%	08/07/19	7,1%	7,2%	7,6%	0,7 x	1,0 x	1,2 x	1,0 x	Comprar	
Inditex	26,20	2,1%	6,8%	-9,0%	81.656	30,1 x	23,0 x	21,3 x	3.368	3.535	3.836	9%	3,1%	02/05/19	26,1%	24,8%	25,0%		7,5 x	6,5 x	5,1 x	Comprar	
ING	10,71	-1,3%	4,5%	-30,1%	41.664	12,2 x	8,0 x	7,9 x	4.905	5.241	5.255	0%	6,4%	30/04/19	9,1%	10,0%	10,3%	2,0 x	1,0 x	0,9 x	0,8 x	Neutral	
Intesa	1,95	1,7%	0,7%	-26,4%	34.176	6,3 x	8,9 x	8,1 x	7.316	3.720	4.139	11%	10,2%	20/05/19	8,8%	7,5%	7,8%	2,5 x	0,9 x	0,6 x	0,6 x	Neutral	
Kering	390,30	0,2%	3,4%	6,8%	49.287	27,6 x	17,5 x	15,5 x	1.786	2.875	3.154	10%	2,0%	21/01/19	9,7%	28,3%	25,4%	0,3 x	2,4 x	5,3 x	3,7 x	Comprar	
K. Philips	33,40	1,2%	4,4%	5,9%	31.745	36,0 x	23,3 x	18,5 x	1.657	1.329	1.673	26%	2,4%	13/05/19	10,3%	11,6%	13,3%	0,2 x	2,1 x	1,9 x	1,7 x	Vender	
L'Oreal	206,40	-0,6%	9,1%	11,6%	115.654	27,1 x	29,2 x	27,3 x	3.581	3.984	4.268	7%	1,8%	26/04/19	14,2%	15,2%	15,2%		3,8 x	4,7 x	4,0 x	Comprar	
Linde	138,95	2,2%	#IVALOR!	#IVALOR!	76.569		27,6 x	23,1 x	1.062	2.694	3.172	18%	2,4%	04/12/18	#IVALOR!	8,6%	7,1%	0,1 x	0,9 x	0,9 x	0,9 x	Comprar	
LVMH	258,45	-2,2%	-1,5%	5,3%	130.541	24,0 x	20,3 x	18,6 x	5.129	6.417	7.250	25%	2,3%	23/04/19	16,6%	20,5%	19,9%	0,2 x	3,2 x	4,3 x	3,5 x	Comprar	
Munich RE	190,25	-0,8%	3,8%	5,3%	28.450	74,1 x	11,2 x	10,3 x	375	2.540	2.675	5%	4,8%	02/05/19	6,6%	9,0%	9,7%	0,0 x	1,0 x	1,0 x	1,0 x	Vender	
Nokia	4,86	-4,8%	0,1%	24,9%	27.412		21,8 x	15,4 x	-1.494	1.241	1.762	42%	4,0%	23/05/19	4,2%	8,0%	11,3%		2,2 x	1,8 x	1,8 x	Comprar	
Orange	14,64	-0,2%	6,9%	1,1%	38.930	20,5 x	13,9 x	12,8 x	1.906	2.852	3.090	8%	4,8%	18/06/19	9,6%	8,9%	9,4%	0,7 x	1,5 x	1,6 x	1,2 x	Neutral	
Safran	108,85	0,1%	-0,8%	26,7%	48.295	8,9 x	22,9 x	19,0 x	4.790	2.052	2.450	19%	1,7%	28/05/19	26,5%	19,4%	23,2%		3,8 x	4,5 x	4,1 x	Neutral	
Sanofi	79,48	0,3%	6,7%	10,6%	99.959	23,8 x	14,6 x	13,9 x	4.287	4.419	7.080	60%	4,0%	08/05/19	10,1%	8,0%	12,5%	0,1 x	1,7 x	1,8 x	1,6 x	Neutral	
SAP	89,35	-2,6%	-3,9%	-4,4%	109.767	27,8 x	20,3 x	18,4 x	4.018	5.100	5.664	11%	1,6%	16/05/19	14,8%	18,4%	18,2%	0,1 x	4,0 x	4,1 x	3,5 x	Comprar	
Schneider Electric	62,46	-2,3%	1,7%	-9,4%	36.168	17,6 x	13,9 x	12,7 x	2.150	2.503	2.767	11%	3,7%	02/05/19	8,7%	12,1%	12,9%	0,2 x	1,9 x	1,8 x	1,6 x	Comprar	
Siemens	100,54	-0,8%	0,5%	-13,4%	85.459	16,2 x	13,7 x	12,1 x	5.807	5.838	6.660	14%	3,8%	30/01/20	14,9%	12,2%	13,3%	0,3 x	2,2 x	1,9 x	1,6 x	Neutral	
Soc. Generale	32,54	-1,7%	0,5%	-24,4%	26.290	14,7 x	7,0 x	6,8 x	2.806	3.827	3.921	2%	7,0%	29/05/19	5,2%	6,9%	6,9%	6,2 x	0,6 x	0,4 x	0,5 x	Vender	
Telefonica	7,33	-2,2%	7,1%	-9,7%	38.079	13,5 x	9,5 x	7,7 x	3.132	4.265	4.919	22%	5,5%	18/12/18	8,0%	14,0%	16,0%	3,0 x	4,2 x	2,3 x	1,8 x	Comprar	
Total	47,59	-4,8%	-6,0%	3,3%	127.774	15,9 x	9,9 x	8,6 x	7.656	10.680	14.318	13%	5,5%	11/06/19	7,1%	12,0%	12,5%	0,1 x	1,4 x	1,2 x	1,1 x	Comprar	
Unibail-Rodamco	157,00	-0,1%	0,1%	-25,2%	21.705		11,2 x	11,8 x	3.624	1.577	1.799	14%								0,8 x	0,8 x		Neutral
Unilever	48,92	-0,2%	2,7%	4,2%	139.956	21,7 x	21,1 x	19,8 x	6.053	6.178	6.494	5%	3,1%	07/02/19	35,6%	51,0%	55,0%	1,4 x	7,2 x	11,3 x	11,0 x	Comprar	
Vinci	76,86	-0,3%	-0,7%	-9,7%	45.920	17,2 x	14,2 x	13,1 x	2.747	3.039	3.152	4%	3,5%	23/04/19	15,2%	16,3%	16,4%	0,8 x	2,1 x	2,6 x	2,1 x	Neutral	
Vivendi	21,23	-2,0%	-0,1%	-5,3%	27.724	22,9 x	23,8 x	20,3 x	1.228	1.119	1.332	19%	2,2%	23/04/19	7,3%	6,1%	7,0%	0,1 x	1,4 x	1,6 x	1,4 x	Neutral	
Volkswagen	150,98	4,9%	10,3%	-9,3%	74.098	7,5 x	6,1 x	5,3 x	11.628	12.205	14.429	18%	3,3%	09/05/19	5,6%	11,0%	11,5%	-0,3					