

25 de junio de 2015

Cierre de este informe:

7:49 AM

Claves del día:

- ✓ Grecia: Eurogrupo, Consejo Europeo
- ✓ EEUU: Deflactor del PCE

Bolsas

	Último (*)	Anterior	% día	% año
Dow Jones Ind.	17.966	18.144	-1,0%	0,8%
S&P 500	2.109	2.124	-0,7%	2,4%
NASDAQ 100	4.525	4.549	-0,5%	6,8%
Nikkei 225	20.833	20.868	-0,2%	19,4%
EuroStoxx50	3.611	3.626	-0,4%	14,8%
IBEX 35	11.322	11.403	-0,7%	10,1%
DAX (ALE)	11.471	11.543	-0,6%	17,0%
CAC 40 (FRA)	5.045	5.058	-0,2%	18,1%
FTSE 100 (GB)	6.845	6.835	0,1%	4,2%
FTSE MIB (ITA)	23.443	23.567	-0,5%	23,3%
Australia	5.641	5.687	-0,8%	4,3%
Shanghai A	4.898	4.912	-0,3%	44,5%
Shanghai B	469	478	-1,8%	61,4%
Singapur	3.350	3.351	0,0%	-0,4%
Corea	2.087	2.086	0,1%	9,0%
Hong Kong	27.293	27.405	-0,4%	15,6%
India	27.787	27.730	0,2%	1,0%
Brasil	53.843	53.772	0,1%	7,7%
México	45.425	45.454	-0,1%	5,3%

* Pueden no quedar recogidos los cierres de los índices asiáticos.

Mayores subidas y bajadas

	% diario		% diario
IBEX 35	1,0%	CAIXABANK S.	-3,3%
ENDESA	0,7%	OBRASCON HUA	-2,6%
ARCELORMITTA	0,6%	INTL CONS AI	-1,9%
EuroStoxx 50	2,0%	ORANGE	-3,3%
RWE AG	1,0%	BASF SE	-1,6%
TOTAL SA	0,8%	DEUTSCHE POS	-1,3%
ANHEUSER-BUS	0,9%	DU PONT (EI)	-3,4%
Dow Jones	0,9%	UNITEDHEALTH	-2,9%
APPLE INC	-0,3%	GOLDMAN SACH	-1,8%
WAL-MART STO	-0,3%		
CATERPILLAR	-0,3%		

Futuros

*Var. desde cierre nocturno.	Último	Var. Pts.	% día
1er Vcto. mini S&P	2.104,25	3,25	0,15%
1er Vcto. EuroStoxx50	3.610	20,0	0,56%
1er Vcto. DAX	11.480,00	65,50	0,00%
1er Vcto. Bund	151,08	-0,32	-0,21%

Bonos

	24-jun	23-jun	+/- día	+/- año
Alemania 2 años	-0,20%	-0,19%	-0,8pb	-9,90
Alemania 10 años	0,84%	0,87%	-2,8pb	30,30
EEUU 2 años	0,68%	0,68%	0,2pb	1,6
EEUU 10 años	2,37%	2,41%	-4,2pb	19,60
Japón 2 años	0,001%	0,007%	-0,6pb	2,20
Japón 10 años	0,462%	0,46%	-0,1pb	13,10

Diferenciales renta fija en puntos básicos

Divisas

	24-jun	23-jun	%Var.día	% año
Euro-Dólar	1,1205	1,1167	+0,3%	-7,4%
Euro-Libra	0,7134	0,7100	+0,5%	-8,1%
Euro-Yen	138,78	138,41	+0,3%	-4,2%
Dólar-Yen	123,65	123,85	-0,2%	+3,2%

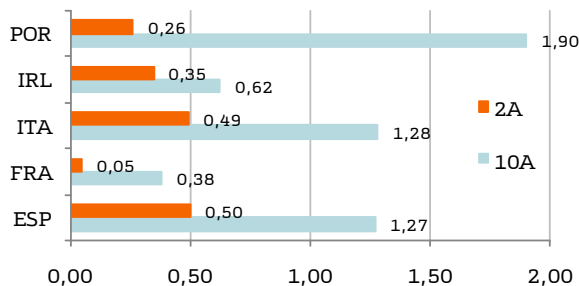
+/- día: en pb; %año: Var. desde cierre de año anterior

Materias primas

	24-jun	23-jun	% día	% año
CRBs	224,62	224,93	-0,1%	-2,6%
Brent (\$/b)	62,08	62,39	-0,5%	11,3%
West Texas(\$/b)	60,12	60,78	-1,1%	12,9%
Oro (\$/onza)*	1175,47	1178,60	-0,3%	-0,8%

* Para el oro \$/onza troy; cotización Mdo. de Londres

Primas de riesgo (bonos 10 y 2 años vs Alemania, p.p.)



Ayer: "Tsipras echa un jarro de agua fría."

El Primer Ministro griego lanzó un jarro de agua fría sobre el mercado al asegurar que los acreedores no han aceptado sus últimas propuestas. Al parecer, el FMI duda de la viabilidad del ajuste fiscal de 7.900M€ presentado por Grecia. Las palabras de Tsipras provocaron notables caídas en las bolsas (-1% el Ibex) y en la deuda periférica (repunte de unos 6-10 p.b.) que se templaron después cuando Bruselas explicó que las negociaciones no estaban rotas (los bonos borrarón prácticamente todas las pérdidas). En cuanto a los datos macro, el IFO alemán sorprendió para mal mientras que el PIB final del 1T'15 de EEUU mejoró el registro anterior si bien continuó en contracción. Así, las bolsas cerraron con pérdidas a ambos lados del Atlántico.

Por su parte, el euro, después de la fuerte caída del día anterior en su cruce con el dólar, consiguió estabilizarse en la zona de 1,120.

Día/hora	País	Indicador	Periodo	Tasa	(e)	Ant.
J/V;S/h	Consejo Europeo: Grecia.					
J;14:30h	EEUU	Deflactor PCE	May	a/a	0,2%	0,1%
J;14:30h	EEUU	Deflactor PCE, subyac.	May	a/a	1,2%	1,2%
J;14:30h	EEUU	Ingresos personales	May	m/m	0,5%	0,4%
J;14:30h	EEUU	Gastos personales	May	m/m	0,7%	0,0%

Próximos días: referencias más importantes

V;01:30h	JAP	IPC	May	a/a	0,4%	0,6%
V;01:30h	JAP	Tasa de paro	May	% pa	3,3%	3,3%
V;16:00h	EEUU	Conf. U. Michigan final	Jun	Ind.	94,6	94,6

Hoy: "Una odisea que no acaba nunca."

El asunto de Grecia es una odisea en toda regla... ¿veremos el desenlace en algún momento? Lo cierto es que el tiempo apremia para Grecia si quiere contar con los fondos del rescate para el pago al FMI del día 30 de junio: o cierra un acuerdo pronto (aunque sea de mínimos) o no habrá tiempo material para evitar el **default** ya que se necesita la ratificación del Parlamento griego y de otros países europeos. El Consejo Europeo empieza a las 15h y oficialmente no se hablará hasta mañana de los asuntos económicos (hoy toca inmigración) pero sin duda la problemática griega estará en boca de todos ya que Tsipras se reúne con las instituciones a primera hora y hay un nuevo Eurogrupo a las 13h. Así las cosas, el mercado seguirá moviéndose al son de los titulares en relación a Grecia. Al margen de esto, se publicará el **deflactor del consumo privado** en EEUU que podría relajar algo las expectativas de subidas de tipos si sale débil. En definitiva, es fácil que volvamos a ver una sesión errática tanto en **bolsas y bonos...** a menos que la odisea llegue a su fin.

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC)

Ramón Forcada Eva del Barrio Pilar Aranda Belén San José Ramón Carrasco
 Ana de Castro Jesus Amador Rafael Alonso Esther G. de la Torre Ana Achau (Asesoramiento)

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

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal

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

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

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

Avda de Bruselas, 12

28108 Alcobendas (Madrid)

1.- Entorno Económico

ESPAÑA.- (i) El M. de Economía declaró ayer que la economía está creciendo a tasas de +4%. En definitiva, habría que esperar una expansión del PIB de +1% t/t en el 2T'15 después del +0,9% del 1T. (ii) El Banco de España espera que 2015 cierre con estancamiento o crecimiento del crédito por primera vez desde 2009. En cuanto al crecimiento, ha mejorado su estimación tres décimas hasta +3,1% este año y +2,7% el próximo, una décima por encima de nuestras estimaciones recogidas en el Informe de Estrategia Trimestral:

https://broker.bankinter.com/stf/plataformas/broker/analisis/analisis_bankinter/estrategia_trimestral/estrategia_inversion_trim.pdf

ALEMANIA.- El IFO de junio cae por debajo de lo esperado en 107,4 frente a 108,1 esp. y 108,5 de mayo. Así, encadena dos meses de retrocesos. La Situación Actual queda en 113,1 por debajo de 114,1 esp. y 114,3 anterior. La partida de Expectativas también empeora a 102,0 vs. 102,4 esp. y 103,0 anterior. Link a la nota completa: https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=ASES&subs=IMAS&nombre=ALEMANIA_IFO-junio2015.pdf

EEUU.- El dato final de crecimiento del PIB en el 1T'15 ha mejorado respecto a la segunda estimación. Sin embargo, sigue en el terreno contractivo con una tasa de -0,2% t/t anualizada vs -0,7% ant. Así, la variación interanual queda en +2,9%. Link a la nota completa: https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+binarios?secc=ASES&subs=IMAS&nombre=EEUU_PIB_3_Final_1T15.pdf

CHINA.- El Gobierno estudia quitar el límite del ratio *loan to deposit* en los bancos comerciales, actualmente en el 75%. Esto se traduciría en mayor facilidad de préstamo para estimular la economía.

Leer más en:

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

2.- Bolsa española

BANCOS ESPAÑOLES: (i) Fundación Ibercaja prepara la salida a bolsa de Ibercaja banco. La operación está prevista para 2016 y el objetivo fundamental es reducir la participación de la fundación Ibercaja por debajo del 50,0% y evitar así tener que crear un fondo de reserva conforme a la ley de cajas. **OPINIÓN:** Ibercaja banco tiene un balance de 62.322 M€ (33.830 M€ en créditos), una red comercial de 1.356 oficinas y genera un BAI de 251 M€ con unos recursos propios de 2.518 M€. Como es lógico, el éxito de la operación dependerá del precio de salida y de los objetivos financieros del grupo que actualmente tiene un ROE (antes de impuestos) cercano al 10,0% y cuenta con una ratio de créditos sobre depósitos del 68,8%. Los múltiplos de valoración de mercado (P/V) se encuentran actualmente en un rango comprendido entre 0,8 x y 1,0x por lo que entendemos que una valoración preliminar de Ibercaja banco podría estar comprendida entre 2.000 y 2.520 M€, (ii) **El Gobernador del BdE (Linde) invita al sector a reflexionar para alcanzar un modelo de negocio sostenible.** Los principales motivos de preocupación del BdE son la persistencia de los bajos tipos de interés, el elevado peso de los activos improductivos y el mayor coste regulatorio. **OPINIÓN:** Las recomendaciones del BdE se centran principalmente en la mejora de la eficiencia del sector mediante el ahorro en costes y la aplicación de nuevas tecnologías, lo que implicaría implementar nuevos programas de ajuste de estructuras (red de oficinas) y/o el inicio de un nuevo proceso de consolidación (fusiones) para obtener mayores economías de escala.

ACCIONA (Comprar, Pº Objetivo: 79,7€; Cierre: 69,19€): Vende autocartera y posibles socios para su socimi.- Ha realizado una colocación acelerada de 768.184 acciones (1,34% del capital), procedentes de su autocartera, a un precio de 69,19€, equivalente al precio de cierre de ayer (-1,87% en la sesión). Así, la autocartera se reduce del 1,9% declarado a la CNMV. Por otro lado, los fondos Blackrock y TPG estarían interesados en ser socios de una hipotética socimi que pueda crear con sus activos inmobiliarios. **OPINIÓN:** Entendemos que la venta de la autocartera se produce para realizar plusvalías ya que el título se ha revalorizado +25% en lo que va de año y +34% en 2014. En cuanto a los posibles socios, es una buena noticia que denota el interés por este tipo de activos. En el caso de Acciona se

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC)

Ramón Forcada Eva del Barrio

Pilar Aranda

Ramón Carrasco Ana Achau (Asesoramiento)

Ana de Castro Jesús Amador

Rafael Alonso

Belén San José Esther G. de la Torre

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

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

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

Avda de Bruselas, nº 12

28108 Alcobendas (Madrid)

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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

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

trataría de una cartera de residencial en alquiler en España y algunos terrenos susceptibles de ser construidos para alquilar cuyo valor en libros rondaría los 600M€ según nuestras estimaciones.

FIDERE PATRIMONIO (No cotiza).- La Socimi constituida por el fondo Blackstone comenzará a cotizar en el MAB el próximo lunes 29 de junio a 21,08€ por acción.- Este precio de cotización inicial supone valorar la empresa en 212 M.€. La cartera inmobiliaria se compone de 23 promociones de viviendas en alquiler que suman 2.688 pisos de protección oficial ubicadas en la Comunidad de Madrid.

OPINIÓN: A pesar de que el mercado inmobiliario residencial se está recuperando en términos de demanda y precios, esta Socimi se puede ver afectada por una incertidumbre política y regulatoria, ya que el Ayuntamiento de Madrid considera que la venta de 1.860 viviendas de la Empresa Municipal de Vivienda y Suelo a Blackstone realizada en 2013 no es conforme a derecho, por lo que el nuevo equipo de gobierno del Ayuntamiento podría intentar rescindir los contratos por vía judicial.

TELEFÓNICA (Neutral; Cierre: 13,445€; Var. Día: 0%).- Vende su participación en Telecom Italia. La compañía cierra la venta de esta participación a Vivendi obteniendo plusvalías de 380M€. **OPINIÓN:** Esta operación estaba ya acordada dentro de la operación de compra de GVT. En concreto, dicho acuerdo contemplaba la venta del 8,2% de Telecom Italia a Vivendi a cambio del 4,5% del capital que esta última tenía en Telefónica Brasil. Por ello, no estimamos que la noticia tenga demasiado impacto sobre la cotización de Telefónica.

3.- Bolsa Europea.

H&M (Cierre: 339,9SEK; Var.: -0,82%): Resultado en línea con lo esperado para el 2T15.- Cifras comparadas con el consenso de Reuters. Las ventas netas suben +23% hasta 86.143M SEK durante los seis primeros meses del año. Las ventas netas en el 2T15 45.867M SEK +21% vs. 2T14. El margen bruto para el segundo trimestre se reduce a +59,4 vs. +60,8 del 2T14 vs. +59,9 esp. El BAI 2T15 de 8.435M SEK +10% vs. 7.643 del 2T14 vs. 8.484M SEK esp. El BNA 2T15 asciende a 6.453M SEK +11% vs. 5.809M SEK del 2T14. Para la primera mitad del año el BNA asciende a 10.066M SEK +19% vs. 8.458M SEK del 2S14. El BPA 2T15 sube +11% hasta 3,90SEK. La compañía ha adelantado que las ventas en moneda local, desde el 1 de junio al 23 se han incrementado +14% respecto al mismo periodo del año anterior. Los países que más han incrementado sus ventas en el año, en moneda local, han sido China +27%, EE.UU. +24% e Italia +20%. En España las ventas se han incrementado +12%. **OPINIÓN:** Durante los siguientes meses la fortaleza del dólar podría incrementar gradualmente los costes de la compañía lastrando sus buenos resultados por lo que no descartamos bajadas de márgenes. Aun así H&M continúa con sus planes de expansión que pretenden incrementar las ventas a través de la apertura de un 10-15% más de superficie, lo que supondría unas 400 tiendas en 2015. El plan resulta ambicioso pero el contexto de recuperación global le podría ayudar a mantener los buenos resultados. Estamos positivos con la compañía en el medio plazo y hoy podríamos ver incrementos de precio derivados de sus buenos resultados.

TAP (No Cotizada): El Gobierno portugués vende el 61% de TAP a Neeleman.- El precio de la operación es 345M€ que ascenderían 488M€ si se cumplen determinados hitos. Además, los empleados recibirán el 5% del capital y Neeleman (fundador de Azul Linhas Aereas Brasileiras) tendrá la opción de adquirir hasta el 95% durante los próximos 2 años. **OPINIÓN:** El precio de la operación supone valorar el 100% de la aerolínea portuguesa entre 1.308M€ y 1.620M€ con una Deuda Financiera Neta (dic. '14) de 820M€. Este precio equivale a aceptar un múltiplo EV/Ebitda (Ebitda '14: 90M€) entre 14,5x y 18x. En nuestra opinión, parece un múltiplo muy elevado en comparación con la media del sector de 5,4x. Neeleman pretenden reflotar la aerolínea en EE.UU y Europa (que acumula pérdidas desde 2010) modernizando la flota y ampliando los destinos a EE.UU. En total, contempla un programa de inversión de 600M€, además de un plan de reestructuración de deuda bancaria que supera los 1.000M€.

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC)

Ramón Forcada
Ana de Castro

Eva del Barrio
Jesús Amador

Pilar Aranda
Rafael Alonso

Ramón Carrasco
Belén San José

Ana Achau (Asesoramiento)
Esther G. de la Torre

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

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

Avda de Bruselas, nº 12

28108 Alcobendas (Madrid)

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

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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

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

4.- Bolsa americana y otras

S&P por sectores.-

Los mejores: Telecom -0,4%; Bienes de Consumo -0,6%; Oil & Gas -0,6%.

Los peores: Industriales -1%; Salud -0,9%; Financieras -0,8%.

Entre las compañías que **MEJOR EVOLUCIÓN** presentaron ayer destacan: (i) **LENNAR (51\$; +4,2%) tras presentar resultados 2T'15**. Cifras principales comparadas con el consenso de mercado (Bloomberg): Ventas 2.392M\$ (+32%) vs 2.031M\$ estimado; BNA 183M€ (+33%); BPA 0,79\$/acc. vs 0,64\$/acc. anterior. Además, los resultados se vieron impulsados por un incremento de +8% en el precio medio de venta, hasta 348.000\$. (ii) **FREEMPORT MCMORAN (20,6\$; +2,2%)** tras anunciar que venderá una participación de su negocio de *oil&gas*, sólo dos años después de que entrara en el negocio. No se ha especificado el porcentaje que va a ser vendido en la operación. (iii) **FORD (15,5\$; +1,4%)** después de que un banco de inversión elevara su recomendación hasta Comprar y su Precio Objetivo hasta 19\$ desde 18\$. Estiman que los ingresos aumentarán en la segunda mitad de año por el lanzamiento de su modelo F-150 y por una mayor presencia en China. (iv) **NETFLIX (678,6\$; -0,4%)**, el inversor Carl Icahn ha vendido su participación en Netflix. Desde el año 2012, cuando tenía en torno al 10% de la compañía, ha ido deshaciendo su posición progresivamente y en total se calcula que habría tenido unas plusvalías de 2.000M\$. Por otra parte, ayer el valor rebotó tras conocerse un *split* de acciones.

Entre los valores que **PEOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer se encuentran: (i) **MONSANTO (106,3\$; -5,7%)** presentó resultados 3T'15 que se vieron impulsados por un incremento en las ventas de maíz. Cifras principales comparadas con el consenso de mercado (Bloomberg): Ventas 4.579M\$ (+7,7%) vs 4.634M\$; BNA 2.817M\$ (+31%), BPA 2,39\$ vs 2,06\$ anterior. No obstante, en el conjunto del año las ventas acumulan una caída de -4,5% hasta 13.225M\$ y BNA -3,7% hasta 2.817M\$. Por otra parte, la compañía planea una reducción de costes de -3%/5% con respecto al año previo. Adicionalmente, expone que mantiene el objetivo de adquirir Syngenta, a pesar de que recientemente fuera rechazada su oferta. El 08/05 rechazó una oferta por 449CHF/acc. lo que suponía una prima de +35% con respecto al cierre del día previo. (ii) **GENERAL MOTORS (35,16\$; -3,1%)**, después de que una casa de análisis redujera su recomendación sobre el valor.

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

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

Equipo de Análisis de Bankinter (Sujetos al RIC)

Ramón Forcada Eva del Barrio

Pilar Aranda

Ramón Carrasco Ana Achau (Asesoramiento)

Ana de Castro Jesús Amador

Rafael Alonso

Belén San José Esther G. de la Torre

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

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

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

Avda de Bruselas, nº 12

28108 Alcobendas (Madrid)

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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

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