

Link directo al vídeo de Estrategia de Inversión Semanal

1.- BOLSAS	Semana	4-oct.	2019	Semana	4-oct.	2019	
Ibex-35	-2,4%	8.962	+4,9%	Nasdaq 100	+0,9%	7.754	+22,5%
PSI-20	-0,5%	4.908	+3,7%	Bovespa	-2,4%	102.551	+16,7%
EuroStoxx-50	-2,8%	3.447	+14,8%	MEX IPC	+1,3%	43.417	+4,3%
FTSE100	-3,6%	7.155	+6,4%	CSI300		Cerrado	
CAC40	-2,7%	5.488	+16,0%	Hang Seng		Cerrado	
MIB 30	-2,5%	21.470	+17,2%	Kospi	-2,1%	2.020	-1,0%
DAX	-3,0%	12.013	+13,8%	Sensex	-2,3%	37.771	+4,7%
S&P 500	-0,3%	2.952	+17,8%	MOEX	-2,7%	1.312	+23,0%
Nikkei 225	+0,0%	21.367	+6,8%	BIST30	-2,9%	130.831	+11,1%
2.- BONOS 10A (TIR)	27-sep.	4-oct.	31-12-18	3.- DIVISAS	27-sep.	4-oct.	2019
Bund	-0,573%	-0,586%	0,242%	USD	1,090	1,098	+4,3%
Bono español 10A	0,147%	0,128%	1,413%	JPY	117,8	117,3	+6,8%
Bono italiano 10A	0,823%	0,831%	2,739%	GBP	0,890	0,891	+0,9%
Bono portugués 10A	0,163%	0,136%	1,714%	CHF	1,084	1,093	+2,9%
T-Note	1,680%	1,529%	2,684%	CNH vs USD	7,141	7,129	-3,8%
Bono japonés 10A	-0,238%	-0,214%	0,003%	CNY vs USD	7,148		Cerrado
3.- MAT. PRIMAS	Var.%	4-oct.	2019	Var.%	4-oct.	2019	
Brent	-4,62%	58,8	+10,6%	Oro	+0,5%	1.505	+17,3%
WTI	-5,54%	52,8	+16,3%	CRB (Índice)	+0,3%	389	-5,0%
4.- VOLATILIDAD	27-sep.	4-oct.	31-12-18	27-sep.	4-oct.	31-12-18	
VIX	17,2%	17,0%	25,4%	V2X	15,9%	18,5%	23,86%

Primas de Riesgo (B10A vs Bund)

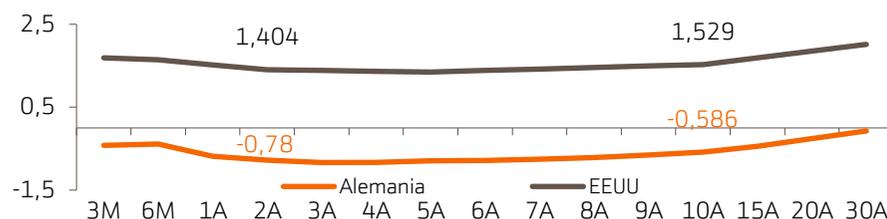


Bolsas: "4 semanas subiendo, 1 lateral y 1 retrocediendo. ¿Y ahora, qué? Pues posicionamiento y paciencia."

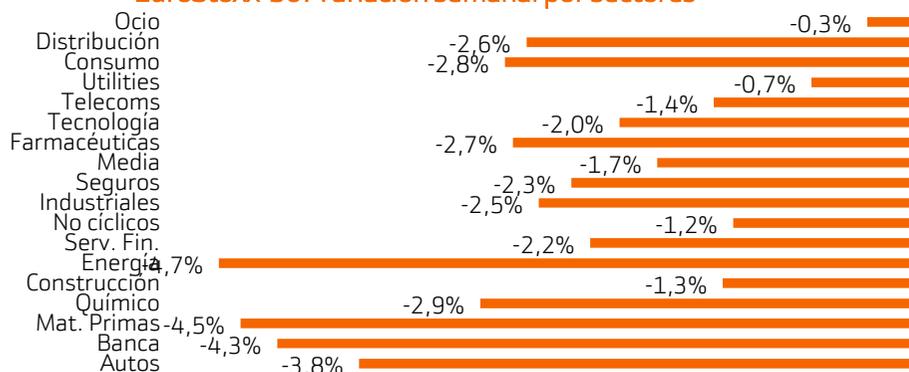
Probablemente suframos algo más de desorientación y, enseguida, estabilización. Atravesamos una etapa de natural pérdida de tracción del ciclo económico global. Pero su profundidad resulta cada vez más incierta al publicarse la semana pasada en Estados Unidos tanto un **ISM Manufacturero** (miércoles) como de **Servicios** (jueves) **muy flojos**. Por eso las bolsas retrocedieron aprox. -3% entre martes y miércoles. Pero ya el mismo jueves, sin esperar más, NY rebotó porque esas malas cifras reforzaron la **expectativa de que la Fed bajará tipos más rápido**. Esto demuestra que el mercado desea interpretar en positivo todas las noticias, incluso las malas. Y refuerza nuestro planteamiento de que la combinación de pleno empleo, tipos cero o negativos, la ausencia de inflación y beneficios empresariales aceptablemente expansivos seguirá presionando hacia las bolsas a la inmensa liquidez generada tanto por los bancos centrales como por el propio ciclo expansivo. Son la única clase de activo que aún ofrece una rentabilidad *decente* sin asumir riesgos *indecentes*. Y eso será así mientras la probabilidad de entrar en recesión siga siendo baja.

Esta semana será poco emocionante, así que tengamos paciencia porque probablemente las bolsas lateralizarán. Y eso no es malo. Ni mucho menos. Los avances acumulados hasta ahora en 2019 deberían ayudarnos a recuperar la perspectiva. Las referencias de los próximos días no moverán al mercado. Lo más relevante será la **nueva ronda de negociaciones comerciales chino-americanas** y la **Actas de la Fed del miércoles**, que deberían confirmar que una mayoría del Consejo está dispuesta a bajar tipos más rápido. Cuanto más dispuestos, mejor para bolsas. Esta es la clave. Es improbable que esta ronda de negociaciones comerciales aporte algo nuevo. En todo caso, Trump realizará comentarios constructivos para así distraer la atención sobre su posible "impeachment". En paralelo comienza la publicación de **resultados empresariales americanos (3T)**. Pero no tomará fuerza hasta la semana próxima. Se espera un BPA medio de -3,2% para el S&P500 y es el último trimestre para el que se espera un retroceso, debido a la comparativa con unos trimestres de 2018 que se vieron favorecidos por la bajada de impuestos. Las compañías americanas volverán a batir expectativas y eso animará las bolsas enseguida. No hará que vuelen, pero sí que reboten después de haber lateralizado unos días. Hay que **mantener posicionamiento y tener paciencia**. La pérdida de tracción es tolerable. No hay ninguna recesión. Pero no olvidemos que las bolsas no pueden subir ininterrumpidamente y sin descansos. Eso no existe. Y menos cuando las dudas aumentan, como sucede ahora.

Curvas de tipos EE.UU. y Alemania



EuroStoxx-50: Variación semanal por sectores



CALENDARIO DE ESTA SEMANA

Hora	País	Indicador	Mes	Tasa	Esperado	Previo
M;01:00h	R.U.	Ventas Por Menor (BRC)	Sept.	a/a	-0,9%	-0,5%
M;03:45h	CH	PMI Compuesto, Caixin	Sept.	Índice	n/d	51,6
M;08:00h	ALE	Producción Industrial	Ago.	a/a	-4,2%	-4,2%
M;09:00h	ESP	Producción Industrial	Ago.	a/a	+0,6%	+0,8%
M;14:30h	EEUU	Precios Producción	Sept.	a/a	+1,8%	+1,8%
X;20:00h	EEUU	Actas de la Fed - reunión 18 sept.				
J;08:45h	FRA	Producción Industrial	Ago.	a/a	+0,1%	-0,2%
J;10:00h	ITA	Producción Industrial	Ago.	a/a	-1,8%	-0,7%
J;14:30h	EEUU	IPC	Sept.	a/a	+1,8%	+1,7%
J;14:30h	EEUU	Ganancias Medias Reales/hora	Sept.	a/a	n/d	+1,4%
V;16:00h	EEUU	Índice Confianza U.Michigan	Oct.	Índice	92,0	93,2

Bonos: "El tono de la Fed es pro-mercado"

En EE.UU, el tono de la Fed es *dovish* (*pro-bajadas de tipos*), la probabilidad de un recorte hasta el rango 1,50%/1,75% (-25 pb) el 30/octubre supera el 85,0% y la curva americana gana pendiente (buena señal). En la UEM, la TIR del Bund alemán a 10A vuelve a -0,60% y las primas de riesgo periféricas tienden a estrecharse. Los fundamentales soportan las valoraciones: (i) los últimos datos de IPC han sido muy flojos (+1,2% en Alemania, +0,3% Italia, +0,1% España...), las perspectivas de Inflación a largo plazo se alejan del objetivo (~2,0%) y prosigue la caída en los precios de la energía, (ii) el programa de compra de activos del BCE por hasta 20.000 M€/mes se reactiva en noviembre y (iii) la demanda en el primario es sólida. Esta semana la atención se centra en las negociaciones comerciales chino-americanas y en el IPC de EE.UU. (ambos el jueves). **Rango (semanal) estimado TIR del Bund: -0,56%/-0,63%**

Divisas: "Estabilidad para el dólar"

Eurodólar (€/USD): Un débil ISM Manufacturero y declaraciones "dovish" de algunos miembros de la Fed, dispararon la probabilidad de un nuevo recorte de tipos en la próxima reunión (30 oct) y debilitaron al dólar. Esta semana los datos macro más relevantes en EE.UU serán el IPC (repunte hasta 1,8% desde 1,7%) y la Confianza Univ. de Michigan (retroceso a 92,0 desde 93,2). En este contexto esperamos que el dólar se mantenga próximo a los niveles actuales. **Rango estimado (semana): 1,093/1,103**

Euroyen (€/JPY): Datos macroeconómicos que batieron expectativas y un repunte en rentabilidad del bono a 10 años dieron soporte al yen. Esta semana noticias constructivas de las negociaciones comerciales EE.UU-China deberían propiciar una recuperación del euro a pesar de la incertidumbre sobre el Brexit. **Rango estimado (semana): 117,0/118,2.**

Eurolibra (€/GBP): La semana vendrá marcada por las negociaciones sobre el Brexit. Creemos que progresivamente se debería ir alejando la posibilidad de un Brexit duro el 31-Oct y esto debería actuar en favor de la libra. **Rango estimado (semana): 0,885/0,905.**

EuroSuizo (€/CHF): Esta semana EE.UU. y China retoman las negociaciones. Se espera sean constructivas, pero introduce incertidumbre. La macro europea podría aflojar con los datos de Prod. Industrial. El franco tenderá a apreciarse ligeramente. **Rango estimado (semana): 1,086/1,095.**

Entorno Económico

PORTUGAL – El Partido Socialista (PS) gana las elecciones legislativas, pero sin la mayoría absoluta. Perspectiva de continuidad de la estabilidad económica. Resultados de las elecciones legislativas celebradas ayer: Partido Socialista (37%, 106 diputados), Partido Social Demócrata (28%, 77), Bloco de Esquerda (10%, 19), Partido Comunista (6%, 12), CDS (4%, 5), PAN (3%, 2), Chega (1%, 1), Iniciativa Liberal (1%, 1) y Livre (1%, 1). **OPINIÓN:** El actual líder del gobierno, el Partido Socialista, fortalece su presencia en el Parlamento (+20 diputados vs 2015) y ahora necesita menos partidos para tener una mayoría parlamentaria. Los dos escenarios más probables en nuestra opinión son: **(i) Acuerdo PS + BE.** Solución aparentemente estable y menos compleja que la coalición anterior. De este modo, el PS prescindiría del apoyo de la CDU y el PAN. **(ii) Gobierno Minoritario PS.** Solución menos estable políticamente, pero no descartamos que pueda suceder. Otros escenarios menos probables serían la creación de un bloque central (PS + PSD) o un acuerdo con la CDU. En cualquier caso, **creemos que los escenarios más probables (acuerdo con BE o gobierno minoritario) significarán una continuación de la estabilidad económica de los últimos años**, marcada por un mayor crecimiento económico y el cumplimiento de los objetivos presupuestarios (déficit de 0,4% 2018), a pesar de la revocación de las medidas de austeridad. Dicho esto, se espera que el mercado reaccione positivamente a estas elecciones, una vez que abre la puerta a futuras revisiones al alza del rating del país, especialmente por contrastar con la inestabilidad política experimentada en la mayoría de los países europeos.

BREXIT.- Tono más duro entre B.Johnson y la UE este fin de semana. Se especula con un acuerdo para este viernes 11 . **OPINIÓN:** Aunque esto reduce la probabilidad de un acuerdo, podría formar parte del juego de la negociación. El Parlamento Británico aprobó una ley que fuerza al Gobierno a solicitar una nueva prórroga en caso de que no se haya alcanzado un acuerdo el día 19 oct. La fecha de salida por ahora sigue siendo el 31 oct., aunque nosotros seguimos defendiendo que, o bien se extenderá, o bien se ejecutará después de acordar algunas modificaciones estéticas a la cláusula de salvaguarda, de manera que nunca llegará a implementarse una frontera para las mercancías físicas, que es lo que realmente afectaría al mercado.

ALEMANIA.- (08:00h).- Pedidos a Fábrica (agosto; a/a): -6,7% vs -6,4% esperado vs -5,0% julio (revisado a mejor desde -5,6% preliminar). **OPINIÓN:** Probable impacto neutral. No es un buen dato, pero tampoco excesivamente malo teniendo en cuenta la severa desaceleración industrial que sufre Alemania. Además, se ha revisado a mejor julio. Se mantiene la caída registrada durante los últimos quince meses ante el parón industrial que está sufriendo la economía alemana cuyo sector manufacturero tiene una fuerte dependencia de las exportaciones.

JAPÓN.- (07:00h).- (i) El Indicador Adelantado del mes de agosto retrocedió a 91,7 desde 93,7 en julio, posicionándose **ligeramente por debajo de la estimación** de 91,8. El dato **es el peor registro desde diciembre de 2012.** **OPINIÓN:** La evolución de este indicador que refleja la Confianza de los Consumidores, el Ratio entre Inventarios y Entregas de Pedidos, la evolución del Nikkei 225 y el Índice de Materias Primas Nikkei 42 mantiene la senda de caída iniciada hace dos años y supone una **nueva señal de desaceleración económica.** (ii) El Indicador de Situación Actual también retrocedió en agosto, en este caso a 99,3 desde 99,7 en julio y de nuevo, **ligeramente por debajo de la estimación** de 99,4. El índice se sitúa es su nivel más bajo desde septiembre de 2016. **OPINIÓN:** Este índice se está mostrando más resistente a caer que el Indicador Adelantado pero **ambos indicadores están en retroceso** y si a ello sumamos que se espera una evolución débil en el mercado laboral a partir de septiembre y un retroceso en el consumo doméstico por la reciente subida de impuestos, las **perspectivas para el crecimiento económico en la recta final de este año son débiles.**

EE.UU.- (viernes).- (i) **Datos de empleo de septiembre débiles:** La Creación de Empleo ascendió a 136k, inferior a la estimación del consenso (145k) y el dato anterior (168k, revisado fuertemente desde 130k). La Tasa de Paro se redujo hasta 3,5% frente a 3,7% anterior y esperado. Las Ganancias medias por hora se ralentizaron hasta +2,9% desde +3,2% esperado y anterior. **OPINIÓN:** Los datos muestran debilitamiento en la generación de empleo. Aunque la tasa de empleo se sitúa por debajo de los esperado, creemos que no cambiará el enfoque *dovish* de la Fed. Tras dos recortes por parte de la Fed en julio y septiembre hasta el rango 1,75%/2,00%, **mantenemos la expectativa de un nuevo recorte de 25 pb en la próxima reunión del 30 de octubre.** [Link al Bróker](#) (ii) El Déficit Comercial de EE.UU alcanzó -54.900M\$ en agosto un nivel algo peor del esperado (-54.500M\$) y que supuso un empeoramiento de 900M\$ respecto al déficit

de julio (-54.000M\$). El aumento del déficit se debió a un aumento de las **Importaciones de 262.800M\$** y un menor aumento de las **Exportaciones de 207.900M\$**. En el acumulado anual el déficit comercial alcanzó -574.930M\$, lo que supone una ampliación de -8.954M\$ frente al mismo periodo del año anterior. En cuanto al desglose por países, de nuevo destaca el déficit comercial con China en el último mes, hasta -31.800M\$, mejorando en 1.000M\$ frente al dato del mes anterior. Por contra, el déficit con México se amplió hasta -9.000M\$ vs -8.000M\$ el mes anterior. El déficit con Europa se redujo claramente (de hecho fue el recorte más significativo) hasta -15.300M\$ desde -20.120M\$. **OPINIÓN: Impacto neutro** en los mercados. **China sigue siendo el principal acreedor comercial de EE.UU.**, si bien **en términos acumulados hasta agosto el déficit comercial con China se ha reducido un -11,4% (hasta -231.576M\$) afectado por el impacto de las tensiones comerciales entre los dos países.** Destacó el aumento del déficit con México en el acumulado del año (+30,0% hasta -67,268M\$), que se mantiene como segundo socio comercial de EE.UU. [Link al Bróker](#)

TURQUÍA.- Tayyip Erdogan, en unas declaraciones realizadas este fin de semana, ha expuesto que espera reducción de tipos por parte del banco central, aunque considera que está satisfecho con el entorno actual. No es una novedad porque lo ha reiterado en varias ocasiones. **OPINIÓN.-** el banco central se reúne el próximo 24 de octubre y probablemente opte por reducir los tipos de interés, actualmente en 16,5%. No obstante dependerá del nivel de precios (+9,26% en septiembre). El Gobierno estima que cierre el año en +12%, nivel inferior a +13,9% que pronostica el banco central. El día 31 de octubre la institución presentará su Informe de Inflación donde proporcionará más información sobre las guías de inflación y próximos pasos en política monetaria. Tras la entrada en recesión en la segunda parte de 2018, Turquía ha conseguido moderar la contracción de su crecimiento a lo largo de este ejercicio, gracias a estímulos fiscales y a política monetaria expansiva. No obstante este año anticipamos una contracción de PIB de -1,2%, mientras que en 2020 la tasa mejorará hasta +2,3% y en 2021 hasta +2,5%. El impacto de la noticia será moderado. Por un lado, Erdogan ha manifestado en varias ocasiones su interés en bajadas de tipos adicionales y por otro vuelve a ponerse de manifiesto la falta de independencia de su banco central. Si finalmente procede a bajar los tipos de interés, tendrá un impacto negativo para BBVA (en torno al 11,5% de su beneficio procede de Turquía).

Todas nuestras notas macro disponibles en: <https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=ASES&subs=IMAS>

Compañías Europeas

Ferrovial

Juan Moreno

Goldman ultima el cierre de la macrofinanciación de Ferrovial Servicios para allanar la venta.

El banco de inversión está ultimando con varios de los principales bancos españoles e internacionales un préstamo para que el comprador no tenga que preocuparse por conseguir el dinero. La financiación estaría a expensas de cerrar sólo algunos detalles, supera 1.500 M€ y las conversaciones con las agencias de *rating* para que tenga una calificación (se espera B+ o B) están muy avanzadas.

Opinión de Bankinter

El objetivo de dicha financiación es dar facilidades al comprador y es una nueva muestra de la complejidad de la operación y las dificultades con las que se está encontrando Ferrovial para cerrar la venta de su división de Servicios. Operación de gran envergadura, con gran dispersión geográfica, diversidad de negocios y problemas de la filial en Reino Unido. De hecho, ya se viene especulando desde hace algunas semanas con una posible rebaja del precio de venta, hasta más de 2.000 M€ desde 3.000M€ requeridos inicialmente.

ACS

Juan Tuesta

ACS negocia la venta de ImesAPI.

La constructora, según aparece en medios de comunicación, estaría planteándose la venta de su filial dedicada al mantenimiento de carreteras, de instalaciones, limpieza de calles, mobiliario urbano y servicios medioambientales. La operación podría suponer un importe de entre 150M€ y 200M€.

Opinión de Bankinter

La venta de este negocio no debería tener mayor impacto en la cotización de la compañía dado el tamaño que representa en el total del grupo (entre un 1,4% y un 1,9% respecto al total de la capitalización bursátil). En todo caso, la desinversión serviría para que ACS pudiera centrar más su actividad en el negocio de infraestructuras.

Comprar

Precio Actual: 25.53€

Precio Objetivo: 24.90€

Capitalización (Mn€)	19,004
% revalorización 2019	44.3
Volumen diario (Mn€)	48.7

(Mn€)	2018	2019e	2020e
EBITDA	484	509	540
B° neto	-448	600	571
BPA (€)	-0.61	0.81	0.77
PER (x)	n.a.	31.7	33.3
EV/EBITDA (x)	36.6	47.5	44.8
Rent.div. (%)	4.1	2.8	2.8

Comprar

Precio Actual: 34,90€

Precio Objetivo: 43,10€

Capitalización (Mn€)	10.982
% revalorización 2019	3,2
Volumen diario (Mn€)	29,2

(Mn€)	2018	2019e	2020e
EBITDA	2.012	2.773	2.856
B° neto	915	940	1.038
BPA (€)	2,91	2,99	3,30
PER (x)	11,7	11,7	10,6
EV/EBITDA (x)	6,1	5,2	5,0
Rent.div. (%)	3,3	5,4	5,6

Telefónica

Esther Gutierrez de la Torre, CFA

Según prensa, está negociando la compra de OI con América Móvil y Telecom Italia

OI es la cuarta operadora del mercado brasileño. Entró en concurso de acreedores en 2016. Según prensa, su continua pérdida de cuota de mercado y una deuda cercana a los 13.000M€ habrían llevado a una situación insostenible que aconseja su venta a un tercero. Estas mismas fuentes apuntan a que Telefónica, América Móvil y Telecom Italia estarían negociando la compra conjunta de sus activos.

Opinión de Bankinter

No existen detalles sobre la posible operación. El negocio de OI podría ser interesante para Telefónica. No sólo porque el paso de cuatro a tres operadores se traduciría en una caída de competencia en el mercado brasileño, sino también porque OI opera en zonas donde Telefónica tiene menor presencia. En este contexto la operación podría facilitar cierta mejora de márgenes y ganancia de cuota. Además, Vivo (filial de Telefónica) lograría acceso a frecuencias de OI que permitirían reducir futuras necesidades de inversión. Sin embargo, conviene recordar que el principal problema de Telefónica es su elevado endeudamiento. Su ratio de deuda financiera neta EBITDA se sitúa en el entorno de las 3,0x. El objetivo de la Compañía es reducirlo progresivamente, pero esta operación pondría en serias dudas su consecución. Asunto al que el mercado está especialmente atento. Por ello, el nivel de sinergias debería ser muy elevado y el precio de la operación, así como la forma de financiarla, deberían ser muy atractivos para compensar el efecto que provocaría sobre el balance de la teleco. Por ello, este anuncio nos hace elevar la prudencia sobre el valor. A la espera de mayor concreción, mantenemos nuestra recomendación en Neutral con precio objetivo 7,45€. [Link](#) a nuestro último informe completo sobre la Compañía.

Neutral

Precio Actual: **6,78€**

Precio Objetivo: **7,45€**

Capitalización (Mn€)	35.223
% revalorización 2019	-7,6
Volumen diario (Mn€)	151,2

(Mn€)	2018	2019e	2020e
EBITDA	15.911	15.987	16.664
Bº neto	3.330	3.730	4.063
BPA (€)	0,64	0,72	0,78
PER (x)	11,9	9,4	8,7
EV/EBITDA (x)	6,5	6,6	6,3
Rent.div. (%)	5,4	5,9	5,9

MásMóvil

Esther Gutierrez de la Torre, CFA

Actualizamos nuestra valoración: mejoramos recomendación a Comprar

En concreto, fijamos Precio Objetivo en 29,5€ (vs. 17,4€ anterior) y elevamos recomendación a Comprar desde Neutral.

Opinión de Bankinter

MásMóvil ha renegociado su acuerdo mayorista con Orange y reducido drásticamente sus costes operativos. Además de aumentar considerablemente su red de fibra y obtener cobertura nacional de 5G. De este modo conseguirá mantener una política comercial atractiva y alargar su fase de crecimiento. Algo clave en un momento en que el sector aumenta su competencia vía precios. Con ello, mejoramos nuestras estimaciones y nuestro precio objetivo aumenta hasta 29,5€ (desde 17,4€ anterior). El potencial de revalorización asciende al +30% y justifica nuestra recomendación de Comprar (vs. Neutral anterior). [Link](#) a la nota completa en el Bróker

Indra

Juan Tuesta

Indra estaría negociando la compra de Epicom a Duro Felguera por 10M€.

La compañía tecnológica estaría en conversaciones con Duro Felguera para comprar Epicom, una filial especializada en la protección de las comunicaciones críticas que participa en el sistema de seguridad nacional. El importe de la venta podría ascender a los 10M€. La venta de la filial de seguridad forma parte de un plan de desinversiones que Duro Felguera presentó ayer a los bancos para desbloquear líneas de avales que le permitan relanzar su plan de negocio.

Opinión de Bankinter

La operación tiene sentido para Indra que podría generar sinergias con el resto de sus negocios relacionados con Defensa. En todo caso, dado el escaso importe de la operación, no esperamos que la noticia tenga excesivo impacto en el mercado.

Comprar

Precio Actual: 22,90€

Precio Objetivo: 29,50€

Capitalización (Mn€)	3.016
% revalorización 2019	17,4
Volumen diario (Mn€)	7,5

(Mn€)	2018	2019e	2020e
EBITDA	313	460	566
Bº neto	70	98	145
BPA (€)	0,59	0,74	1,10
PER (x)	31,1	30,9	20,8
EV/EBITDA (x)	8,8	10,7	8,7
Rent.div. (%)	n.a.	0,0	1,2

Neutral

Precio Actual: 7,55€

Precio Objetivo: 10,40€

Capitalización (Mn€)	1.334
% revalorización 2019	-8,3
Volumen diario (Mn€)	5,1

(Mn€)	2018	2019e	2020e
EBITDA	293	343	360
Bº neto	120	124	146
BPA (€)	0,68	0,70	0,82
PER (x)	15,3	10,7	9,2
EV/EBITDA (x)	8,3	6,8	6,5
Rent.div. (%)	0,0	1,7	2,6

Sector Eléctrico

Aránzazu Bueno

Cumbre de las empresas y la CNMC para negociar la reforma energética.

Representantes de primer nivel de casi todas las empresas y asociaciones eléctricas y de la Comisión Nacional de Mercados y Competencia (CNMC) se reunirán hoy para tratar de encontrar soluciones sobre los recortes regulatorios para transporte y distribución de gas y electricidad.

Opinión de Bankinter

El pasado 5 de julio la CNMC hizo público su propuesta de retribución para los próximos periodos regulatorios 2020-25 para electricidad y 2021-16 para el gas. El informe de la CNMC ([link al informe](#)), incluía los siguientes recortes en retribución: (i) Transporte de electricidad 1.656M€ (-8,2%); (ii) Transporte de gas 1.186M€ (-21,8%); (iii) Distribución de gas 1.420M€ (-17,8%), (iv) Distribución de electricidad 5.455M€ (-7,0%). El tiempo se agota para cumplir los plazos de la reforma, ya que legalmente deben de estar aprobadas antes del 1 de enero. Es probable que la propuesta final incluya alguna mejora sobre los considerables recortes iniciales, especialmente en el sector del gas. Por tanto, no descartaríamos que las acciones de Enagas y de Naturgy tuviesen un buen comportamiento si finalmente se produce una mejora sobre los retornos regulatorios propuestos inicialmente por la CNMC.

Compañías Americanas y de otros mercados

S&P por sectores.-

Los mejores: Financieras +1,93%; Tecnología +1,71%; Sannidad +1,59%.

Los peores: Materiales +0,52%; Inmobiliario +0,60%; Energía +0,62%.

Entre las **compañías que MEJOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer destacan: (i) **SKYWORKS SOLUTIONS (80,64\$; +4,37%)** los proveedores de Apple se vieron impulsados el pasado viernes tras un informe que apuntaba que Apple habría solicitado a los mismos un incremento de producción para su último modelo. (ii) **CHUBB (162,06\$; +3,59%)** las acciones de la compañía aseguradora subieron el pasado viernes, tras el anuncio del nombramiento de Joe Vasquez, anterior responsable del negocio de seguro de salud y accidentes, como Presidente de seguros combinados. (iii) **CME Group (216,02\$; +3,15%)** el mercado de derivados aumentó en un 30% a/a los contratos en el 3T19.

Entre los valores que PEOR EVOLUCIÓN ofrecieron ayer se encuentran: (i) HP (16,64\$; -9,57%) la compañía anunció la semana pasada un plan de reestructuración global, que supondrá una reducción de plantilla entre 7.000 y 9.000 empleados, entre salidas y prejubilaciones voluntarias. (ii) APACHE CORP (22,16\$; -5,18%) las acciones de la compañía de Exploración y Producción sufrieron el recorte de precio objetivo por parte de un bróker global. (iii) CORTEVA (25,89\$; -3,68%) al igual que DuPont, Corteva y Dow han recibido una demanda relacionadas con pérdidas en beneficios de pensiones de un antiguo trabajador de DuPont.

No se han publicado resultados en el S&P500 el pasado viernes, ni se esperan publicaciones relevantes en la sesión de hoy.

RESULTADOS 3T19 del S&P 500: las estimaciones de beneficios para el 3T'19 apuntan, con 20 compañías ya publicadas, a un -3,59% (-3,2% antes de la publicación de la primera compañía). Este sería el último trimestre en el que se espera descenso ya que para el 4T'19 se espera +3,3% y para el 1T'20 +6,4%. En el trimestre pasado (2T'19) el BPA fue +2,3% vs -2,2% esperado inicialmente.

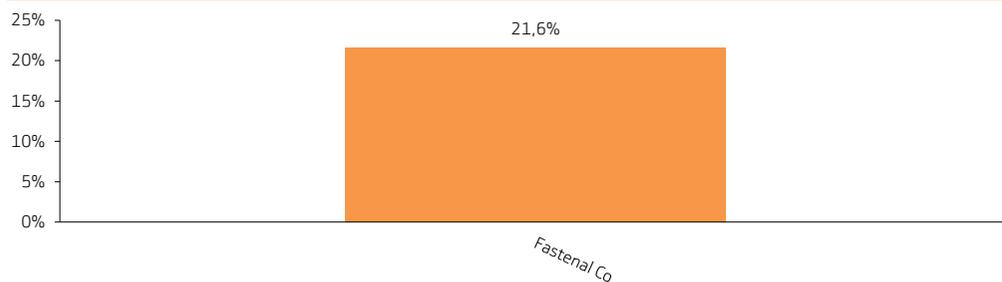
Principales compañías americanas que presentan resultados esta semana

Fecha	Hora	Compañía	BPAe	BPA % a/a	% año	Mkt. Cap.	Sector
11-oct-19	13:00	Fastenal Co	0,356 \$/acc	6,0%	21,6%	18.224	tribution/Wholesale

Principales compañías europeas que presentan resultados esta semana

Fecha	Hora	Compañía	BPAe	BPA % a/a	% año	Mkt. Cap.	Sector
-------	------	----------	------	-----------	-------	-----------	--------

Evolución este año en bolsa de las comp. americanas con rdos. esta semana



Evolución este año en bolsa de las comp. europeas con rdos. esta semana

Sin resultados por publicar

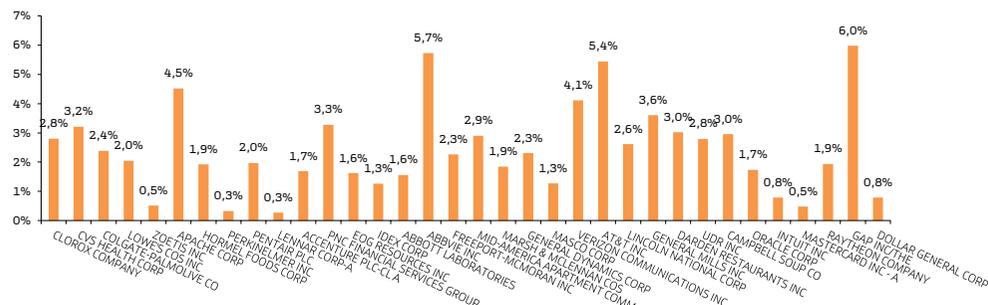
Principales compañías americanas que reparten dividendos esta semana

Ex-Divid 1	Pago 2	Compañía	Tipo dvdo.	Importe	Rtb.Div.	Mercado	Sector
07-oct-19	22-oct-19	DOLLAR GENERAL CORP	Regular Cash	0,320 USD	0,80%	New York	Retail
08-oct-19	30-oct-19	GAP INC/THE	Regular Cash	0,243 USD	5,98%	New York	Retail
08-oct-19	07-nov-19	RAYTHEON COMPANY	Regular Cash	0,943 USD	1,94%	New York	Aerospace/Defense
08-oct-19	08-nov-19	MASTERCARD INC - A	Regular Cash	0,330 USD	0,48%	New York	Diversified Finan Serv
09-oct-19	18-oct-19	INTUIT INC	Regular Cash	0,530 USD	0,79%	NASDAQ GS	Software
09-oct-19	24-oct-19	ORACLE CORP	Regular Cash	0,240 USD	1,74%	New York	Software
09-oct-19	28-oct-19	CAMPBELL SOUP CO	Regular Cash	0,350 USD	2,96%	New York	Food
09-oct-19	31-oct-19	UDR INC	Regular Cash	0,343 USD	2,79%	New York	REITS
09-oct-19	01-nov-19	DARDEN RESTAURANTS INC	Regular Cash	0,880 USD	3,02%	New York	Retail
09-oct-19	01-nov-19	GENERAL MILLS INC	Regular Cash	0,490 USD	3,61%	New York	Food
09-oct-19	01-nov-19	LINCOLN NATIONAL CORP	Regular Cash	0,370 USD	2,62%	New York	Insurance
09-oct-19	01-nov-19	AT&T INC	Regular Cash	0,510 USD	5,44%	New York	Telecommunications
09-oct-19	01-nov-19	VERIZON COMMUNICATIONS INC	Regular Cash	0,615 USD	4,11%	New York	Telecommunications
10-oct-19	12-nov-19	MASCO CORP	Regular Cash	0,135 USD	1,27%	New York	Building Materials
10-oct-19	15-nov-19	GENERAL DYNAMICS CORP	Regular Cash	1,020 USD	2,31%	New York	Aerospace/Defense
10-oct-19	15-nov-19	MARSH & MCLENNAN COS	Regular Cash	0,455 USD	1,85%	New York	Insurance
11-oct-19	31-oct-19	MID-AMERICA APARTMENT COMM	Regular Cash	0,960 USD	2,90%	New York	REITS
11-oct-19	01-nov-19	FREEMONT-MCMORAN INC	Regular Cash	0,050 USD	2,27%	New York	Mining
11-oct-19	15-nov-19	ABBVIE INC	Regular Cash	1,070 USD	5,73%	New York	Pharmaceuticals
11-oct-19	15-nov-19	ABBOTT LABORATORIES	Regular Cash	0,320 USD	1,56%	New York	Healthcare-Products
15-oct-19	31-oct-19	IDEX CORP	Regular Cash	0,500 USD	1,26%	New York	Machinery-Diversified
16-oct-19	31-oct-19	EOG RESOURCES INC	Regular Cash	0,288 USD	1,62%	New York	Oil&Gas
16-oct-19	05-nov-19	PNC FINANCIAL SERVICES GROUP	Regular Cash	1,150 USD	3,27%	New York	Banks
16-oct-19	15-nov-19	ACCENTURE PLC-CLA	Regular Cash	0,800 USD	1,69%	New York	Computers
17-oct-19	01-nov-19	PENNAR CORP-A	Regular Cash	0,040 USD	0,27%	New York	Home Builders
17-oct-19	01-nov-19	PENTAIR PLC	Regular Cash	0,180 USD	1,97%	New York	Environmental Control
17-oct-19	08-nov-19	PERKINELMER INC	Regular Cash	0,070 USD	0,33%	New York	Electronics
18-oct-19	15-nov-19	HORMEL FOODS CORP	Regular Cash	0,210 USD	1,92%	New York	Food
21-oct-19	22-nov-19	APACHE CORP	Regular Cash	0,250 USD	4,51%	New York	Oil&Gas
21-oct-19	02-dic-19	ZOETIS INC	Regular Cash	0,164 USD	0,52%	New York	Pharmaceuticals
22-oct-19	06-nov-19	LOWES COS INC	Regular Cash	0,550 USD	2,05%	New York	Retail
22-oct-19	15-nov-19	COLGATE-PALMOLIVE CO	Regular Cash	0,430 USD	2,39%	New York	Cosmetics/Personal Care
23-oct-19	04-nov-19	CVS HEALTH CORP	Regular Cash	0,500 USD	3,21%	New York	Pharmaceuticals
29-oct-19	15-nov-19	CLOROX COMPANY	Regular Cash	1,060 USD	2,80%	New York	Household Products/Wares

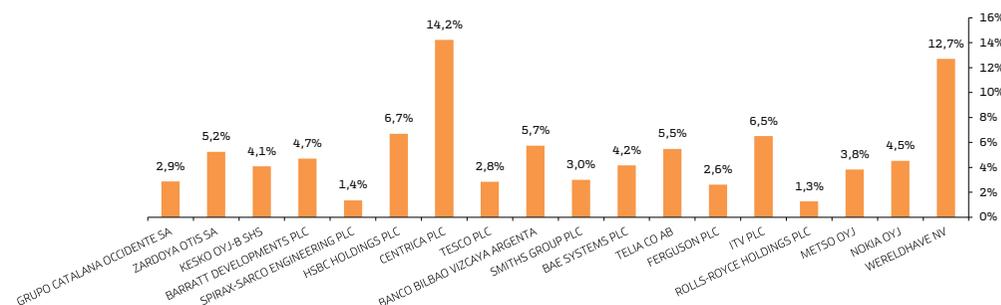
Principales compañías europeas que reparten dividendos esta semana

Ex-Divid	Pago	Compañía	Tipo dvdo.	Importe	Rtb.Div.	Mercado	Sector
07-oct-19	09-oct-19	GRUPO CATALANA OCCIDENTE SA	2nd Interim	0,159 EUR	2,88%	Soc.Bol SIBE	Insurance
08-oct-19	10-oct-19	ZARDOYA OTIS SA	2nd Interim	0,080 EUR	5,23%	Soc.Bol SIBE	Machinery-Diversified
09-oct-19	17-oct-19	KESKO OYJ-B SHS	Regular Cash	1,170 EUR	4,07%	Helsinki	Food
10-oct-19	05-nov-19	BARRATT DEVELOPMENTS PLC	Special Cash	17,300 GBP	4,69%	London	Home Builders
10-oct-19	08-nov-19	SPIRAX-SARCO ENGINEERING PLC	Interim	32,000 GBP	1,35%	London	Machinery-Diversified
10-oct-19	20-nov-19	HSBC HOLDINGS PLC	3rd Interim	0,100 USD	6,69%	London	Banks
10-oct-19	21-nov-19	CENTRICA PLC	Interim	1,500 GBP	14,21%	London	Gas
10-oct-19	22-nov-19	TESCO PLC	Interim	2,650 GBP	2,85%	London	Food
11-oct-19	15-oct-19	BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENT	Interim	0,100 EUR	5,73%	Soc.Bol SIBE	Banks
17-oct-19	15-nov-19	SMITHS GROUP PLC	Final	31,800 GBP	3,00%	London	Miscellaneous Manufacturer
17-oct-19	02-dic-19	BAE SYSTEMS PLC	Interim	9,400 GBP	4,15%	London	Aerospace/Defense
23-oct-19	29-oct-19	TELIA CO AB	Regular Cash	1,180 SEK	5,46%	Helsinki	Telecommunications
24-oct-19	28-nov-19	FERGUSON PLC	Final	1,451 USD	2,60%	London	Distribution/Wholesale
24-oct-19	02-dic-19	ITV PLC	Interim	2,600 GBP	6,50%	London	Media
24-oct-19	06-ene-20	ROLLS-ROYCE HOLDINGS PLC	Return of Capital	4,600 GBP	1,26%	London	Aerospace/Defense
28-oct-19	05-nov-19	METSO OYJ	Regular Cash	0,600 EUR	3,82%	Helsinki	Machinery-Diversified
28-oct-19	07-nov-19	NOKIA OYJ	Regular Cash	0,050 EUR	4,52%	Helsinki	Telecommunications
29-oct-19	01-nov-19	WERELDHAVE NV	Regular Cash	0,630 EUR	12,70%	EN Amsterdam	REITS

Evolución este año en bolsa de las compañías americanas con dividendos esta semana



Evolución este año en bolsa de las compañías europeas con dividendos esta semana



Exposición recomendada a bolsas según perfil de riesgo del inversor

Defensivo	Conservador	Moderado	Dinámico	Agresivo
10%	20%	40%	55%	70%

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 (los cambios se indican en color rojo)

	Vender/Infraponderar	Neutral	Comprar/Sobreponderar
Geografía	Reino Unido Bolsas Emergentes (ex Brasil e India)	España, Japón, Brasil UEM selectivamente.	EE.UU. India
Tipo de activo	Bonos Corporativos Europa Bonos HY Europa Bonos Japón Bonos Corporativos EE.UU.	Bonos soberanos Europa Bonos HY EE.UU. Inmobiliario	Bolsas Bonos Soberanos EE.UU.
Sector	Semiconductores/ <i>Hardware</i> <i>Retailers</i> /Distribución. Bancos. Autos. Media. Consumo Básico. Industriales. Petróleo e infraestructura petrolera.	<i>Telecos.</i> Hoteles. Aerolíneas. Seguros. Inmobiliarias promotoras. <i>Farma & Salud.</i>	Consumo cíclico (lujo). Renovables. <i>Utilities. Software/Web Services. Tecnología.</i> Infraestructuras. Químicas. Constructoras. Inmobiliarias patrimonialistas.

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

Activo	Recomendación	Comentarios	Entrada	Último	Stop Loss	Profit Taking
Retorno Absoluto	Comprar	Franklin K2 Alternative Strategies (LU1093756168)	09.03.2019 11,31\$	11,38\$	n/a	n/a
Renta Fija Corporativa	Comprar	PIMCO EUROCREDIT FUND (IE00B3KR3M49)	16.09.2019 13,71€	13,79€	n/a	n/a

Ibex-35: Principales Cifras y Ratios

Cierres de 04-oct-19

	Cierre	% Var 5D	% Var 1M	% Var Ac. AÑO	Capitaliz. (1)	2018	PER 2019e	2020e	2018r	BENEFICIO NETO ATRIBUIBLE 2019e	Var. %	2020e	Var. %	Rentab. Div19e	Próximo Div. (2)	Media 3A	ROE 2019e	2020e	DN/FFPP (Último)	Media5A	P/V 2019e	2020e	Recomendación		
Ibex-35	8.962	-2,4%	-0,3%	4,9%	559.528	12,8 x	11,7 x	10,6 x	43.051	47.715	11%	52.956	11%	#N/A										Neutral	9,785
Acciona	95,65	-1,2%	-2,1%	29,4%	5.247	17,2 x	15,9 x	16,2 x	220	329	50%	324	-2%	4,1%	29/06/20	8,2%	9,3%	9,0%	1,3 x	1,1 x	1,6 x	1,5 x	Comprar	105,00	
Acerinox	7,33	-6,7%	-9,2%	-10,2%	1.984	11,9 x	12,1 x	9,4 x	237	164	-31%	212	29%	6,8%	08/06/20	9,3%	7,5%	9,8%	0,3 x	1,5 x	1,0 x	0,9 x	Neutral	8,61	
ACS	35,16	-1,6%	0,7%	3,9%	11.064	11,1 x	11,8 x	10,7 x	915	940	3%	1.038	10%	5,3%	22/01/20	22,0%	22,1%	19,7%	0,0 x	2,6 x	2,8 x	2,3 x	Comprar	43,10	
Aena	166,70	-0,2%	-0,3%	22,8%	25.005	18,2 x	19,2 x	18,2 x	1.232	1.303	6%	1.376	6%	4,2%	17/04/20	22,5%	22,0%	22,0%	1,3 x	4,4 x	4,5 x	3,7 x	Neutral	156,00	
Amadeus	63,52	-3,5%	-7,3%	4,4%	27.394	25,6 x	24,1 x	21,6 x	1.002	1.139	14%	1.270	12%	2,1%	15/01/20	30,4%	30,4%	28,9%	0,6 x	8,0 x	7,8 x	6,2 x	Comprar	79,20	
ArcelorMittal (3)	11,78	-9,4%	-15,1%	-35,2%	12.040	5,1 x	36,1 x	5,6 x	5.149	376	-93%	2.411	541%	1,9%	14/05/20	10,8%	1,2%	6,2%	0,2 x	1,7 x	0,3 x	0,3 x	Neutral	14,15	
Banco Sabadell	0,88	-1,7%	9,8%	-12,3%	4.935	6,6 x	6,3 x	6,2 x	328	785	139%	797	2%	5,6%	23/12/19	4,7%	6,0%	6,0%	n/a	0,6 x	0,4 x	0,4 x	Neutral	0,98	
Banco Santander	3,53	-4,7%	-0,1%	-11,2%	58.620	8,4 x	7,0 x	6,7 x	7.811	8.333	7%	8.714	5%	5,4%	27/04/20	7,3%	11,9%	12,2%	n/a	0,8 x	0,6 x	0,6 x	Comprar	5,20	
Bankia	1,67	-2,9%	-0,7%	-34,8%	5.125	8,8 x	7,5 x	7,7 x	703	682	-3%	665	-2%	6,6%	23/03/20	0,6%	6,0%	6,0%	n/a	0,9 x	0,4 x	0,4 x	Neutral	2,10	
BBVA	4,54	-4,5%	1,0%	-2,2%	30.239	7,1 x	6,5 x	6,8 x	5.324	4.654	-13%	4.477	-4%	7,9%	06/04/20	8,7%	11,5%	12,0%	n/a	0,9 x	0,6 x	0,6 x	Neutral	5,65	
Bankinter	5,56	-3,0%	1,1%	-20,7%	5.001	8,7 x	11,4 x	9,5 x	526	438	-17%	527	20%	5,5%	23/12/19	12,0%	11,8%	11,5%	n/a	1,6 x	1,1 x	1,0 x	Restringido	Restringido	
CaixaBank	2,29	-4,9%	7,0%	-27,7%	13.674	10,4 x	8,5 x	6,4 x	1.985	1.612	-19%	2.138	33%	6,6%	16/04/20	6,5%	6,1%	8,0%	n/a	0,9 x	0,6 x	0,5 x	Neutral	3,30	
Cellnex	37,98	-1,1%	0,2%	80,3%	11.344	n/r	33,7 x	209,2 x	-15	34	n/r	54	60%	0,3%	19/11/19	3,7%	7,0%	10,9%	3,8 x	n/a	18,4 x	17,8 x	Vender	31,31	
Cie Automotive	21,00	-7,4%	-6,4%	-2,1%	2.709	12,7 x	8,9 x	8,3 x	243	305	26%	326	7%	2,9%	07/01/20	22,3%	23,4%	20,3%	0,9 x	3,4 x	3,1 x	2,5 x	Comprar	31,90	
Colonial	11,28	2,2%	6,4%	38,7%	5.732	9,0 x	16,7 x	17,7 x	274	265	-3%	251	-5%	2,2%	25/06/20	16,3%	6,6%	3,3%	0,8 x	1,0 x	1,1 x	1,0 x	Neutral	10,60	
ENCE	3,08	-8,6%	-13,3%	-43,8%	759	5,9 x	5,8 x	5,7 x	129	132	2%	134	1%	3,6%	13/12/19	0,0%	17,7%	16,5%	0,7 x	1,6 x	1,1 x	1,0 x	Vender	4,25	
Enagas	20,93	-0,9%	7,1%	-11,4%	4.997	11,4 x	11,4 x	11,0 x	443	438	-1%	454	4%	7,6%	16/12/19	17,9%	16,2%	16,4%	1,6 x	2,4 x	1,9 x	1,8 x	Vender	18,40	
Endesa	23,81	-0,2%	0,9%	18,3%	25.209	17,5 x	16,7 x	15,9 x	1.417	1.509	6%	1.589	5%	6,0%	30/12/19	15,8%	16,4%	17,3%	0,8 x	2,2 x	2,8 x	2,8 x	Neutral	23,30	
Ferrovial	25,84	-1,9%	-2,2%	46,0%	19.235	n/r	46,8 x	42,2 x	-448	411	-8%	456	11%	2,9%	05/11/19	1,9%	9,2%	9,7%	0,9 x	2,5 x	4,4 x	4,4 x	Comprar	22,40	
Siemens Gamesa (4)	11,51	-10,7%	-7,2%	8,2%	7.840	68,6 x	43,8 x	23,0 x	70	179	156%	341	91%	2,3%	27/03/20	n/d	3,0%	5,5%	Caja neta	n/a	1,3 x	1,2 x	Neutral	13,80	
Naturgy	23,60	-1,7%	1,8%	6,0%	23.225	22,5 x	16,7 x	15,7 x	-2.822	1.390	-51%	1.484	7%	5,8%	22/11/19	0,0%	9,5%	10,2%	0,9 x	1,5 x	2,2 x	2,1 x	Neutral	24,80	
Grifols	26,65	-1,4%	-4,9%	16,4%	16.083	32,3 x	24,0 x	20,9 x	597	671	12%	770	15%	1,6%	29/11/19	16,4%	14,5%	15,0%	1,3 x	4,1 x	3,9 x	3,5 x	Neutral	28,00	
IAG	5,09	-4,3%	6,1%	-21,2%	10.096	7,2 x	4,8 x	4,5 x	2.021	2.114	5%	2.246	6%	4,3%	28/11/19	37,6%	24,4%	21,8%	1,4 x	2,8 x	1,4 x	1,2 x	Neutral	En revisión	
Iberdrola	9,39	-0,3%	-0,4%	33,8%	59.727	18,4 x	17,9 x	17,5 x	3.014	3.344	11%	3.412	2%	3,8%	09/01/20	7,6%	7,4%	7,4%	0,8 x	1,1 x	1,5 x	1,5 x	Comprar	9,50	
Indra	7,61	-5,1%	-6,6%	-7,7%	1.343	11,5 x	10,8 x	9,2 x	120	124	4%	146	17%	2,6%	No paga	11,2%	15,9%	16,4%	0,9 x	3,3 x	1,9 x	1,5 x	Neutral	10,40	
Inditex	27,81	-1,1%	-2,9%	24,4%	86.674	24,2 x	22,9 x	21,2 x	3.444	3.793	10%	4.082	8%	2,3%	27/04/20	25,4%	23,5%	24,4%	Caja neta	7,1 x	6,7 x	5,7 x	Neutral	25,10	
Mapfre	2,39	-3,4%	-3,0%	3,1%	7.363	14,2 x	10,3 x	10,0 x	529	718	36%	734	2%	6,4%	15/06/20	7,7%	8,8%	8,8%	n/a	0,9 x	0,8 x	0,8 x	Vender	2,75	
MásMóvil	22,76	22,0%	21,6%	16,7%	2.998	48,2 x	30,6 x	20,7 x	70	98	40%	145	48%	0,0%	No paga	0,0%			3,2 x	3,4 x			Comprar	29,50	
Mediaset	5,74	-3,5%	-7,2%	4,6%	1.880	8,8 x	9,8 x	10,3 x	200	191	-5%	182	-5%	5,4%	21/04/20	20,0%	22,1%	19,1%	Caja Neta	3,3 x	1,9 x	1,7 x	Neutral	6,90	
Meliá	7,05	-0,2%	-1,9%	-14,1%	1.619	13,3 x	13,1 x	13,5 x	140	124	-11%	120	-3%	2,4%	03/07/20	9,0%	8,8%	8,0%	1,6 x	1,7 x	1,1 x	1,1 x	Neutral	8,37	
Merlin Properties	12,85	0,4%	6,7%	20,1%	6.037	9,1 x	9,0 x	9,6 x	855	671	-22%	629	-6%	3,9%	16/10/19	16,7%	9,9%	7,8%	0,6 x	1,0 x	0,9 x	1,0 x	Neutral	13,80	
Red Eléctrica	18,09	-0,4%	-0,5%	-7,2%	9.785	13,7 x	13,7 x	15,2 x	705	713	1%	644	-10%	5,8%	02/01/20	22,2%	20,1%	17,4%	1,4 x	3,5 x	3,0 x	2,7 x	Neutral	18,40	
Repsol	13,79	-3,6%	1,2%	-2,1%	22.039	11,1 x	8,7 x	8,1 x	2.341	2.524	8%	2.737	8%	6,5%	16/12/19	6,9%	7,9%	8,4%	1,6 x	0,7 x	0,7 x	0,7 x	Comprar	17,20	
Telefónica	6,81	-2,7%	3,4%	-7,2%	35.353	12,3 x	9,5 x	8,7 x	3.330	3.730	12%	4.063	9%	5,9%	17/12/19	16,7%	19,0%	18,8%	2,7 x	4,4 x	3,5 x	1,7 x	Neutral	7,45	
Viscofan	40,40	-4,7%	-8,2%	-16,0%	1.879	18,1 x	15,4 x	13,9 x	122	122	0%	135	11%	3,8%	23/12/19	17,4%	16,2%	16,6%	0,2 x	3,4 x	2,5 x	2,3 x	Neutral	53,00	
No Ibex:																									
FCC	10,46	0,2%	-7,1%	-10,6%	4.103	17,6 x	14,0 x	13,2 x	252	294	17%	310	5%	4,1%	Junio 2020	1,3%	15,4%	15,2%	1,6 x	5,6 x	2,3 x	1,8 x	Comprar	12,30	
Almirall	15,41	-1,9%	-8,9%	15,3%	2.690	30,8 x	19,6 x	17,4 x	78	138	77%	155	13%	1,4%	03/06/20	n/r	10,5%	10,9%	0,4 x	1,8 x	2,1 x	1,9 x	Comprar	19,20	
BME	22,34	-1,8%	-6,2%	-8,1%	1.868	14,5 x	14,8 x	14,2 x	136	126	-7%	132	5%	8,5%	24/12/19	35,4%	37,0%	38,0%	Caja neta	5,6 x	4,6 x	4,7 x	Neutral	25,00	
Antena 3	3,39	-4,2%	-2,5%	-18,0%	765	8,6 x	6,1 x	6,4 x	88	125	41%	120	-4%	12,9%	17/12/19	25,2%	29,1%	26,6%	0,5 x	4,3 x	1,8 x	1,6 x	Neutral	14,70	
Coca-Cola European Partners	50,40	-0,8%	-0,4%	24,9%	23.520	18,3 x	19,7 x	18,7 x	909	1.194	31%	1.256	5%	2,5%	21/11/19	13,1%	18,6%	20,6%	0,8 x	n.d.	3,7 x	3,8 x	Neutral	54,30	
Ebro Foods	18,36	0,9%	-5,1%	5,3%	2.825	20,3 x	15,6 x	14,5 x	142	181	28%	194	7%	3,7%	02/04/20	8,6%	7,0%	7,8%	0,3 x	1,3 x	1,3 x	1,2 x	Neutral	18,50	
NH Hoteles	4,43	1,8%	-1,3%	9,2%	1.737	10,4 x	23,5 x	18,7 x	12	74	n/r	93	26%	2,3%	Julio 2020	5,1%	5,2%	6,5%	0,6 x	1,4 x	1,5 x	1,1 x	Vender	En revisión	
Prisa	1,31	1,6%	-2,2%	-21,3%	928	n/r	11,1 x	8,1 x	-269	84	-69%	115	37%	0,0%	No paga				Recursos Propios negativos	n/a	Recursos Propios negativos		Vender	1,7/3,5	
Prosegur	3,40	-5,4%	-0,4%	-23,1%	2.036	20,6 x	9,6 x	9,2 x	177	212	20%	222	5%	3,9%	16/10/19	15,9%	17,2%	19,3%	0,8 x	3,6 x	2,9 x	2,6 x	Neutral	4,60	
Prosegur Cash	1,26	-3,2%	-7,2%	-35,0%	1.887	13,3 x	11,4 x	10,5 x	174	166	-5%	179	8%	#N/A				78,9%	1,8 x		0,0 x		Neutral	1,90	
Tubacex	2,61	0,8%	-4,2%	4,4%	347	21,5 x	26,7 x	10,9 x	17	13	-25%	32	144%	1,9%	Enero 2020	n/r	11,8%	14,7%	1,0 x	1,3 x	1,2 x	1,2 x	Vender	2,90	
Talgo	5,00	-2,6%	-3,6%	-6,8%	682	31,2 x	11,1 x	10,4 x	18	61															

EuroStoxx-50: Principales Cifras y Ratios

	Cierre	% Var 5D	% Var 1M	% Var Ac.Año	Capitaliz. (1)	2018r	PER 2019e	2020e	2018r	BENEFICIO NETO ATRIBUIBLE 2019e	Var. %	2020e	Var. %	Rentab. Div19e	Próximo Div. (2)	Media 3A	ROE 2019e	2020e	D/FFPP (Ultimo)	Media5A	P/Vc 2019e	2020e	Recomendación	
EuroStoxx 50	3.447	-2,8%	-1,4%	14,8%	3.060.213		14,3 x	12,9 x	169.108	197.844	17%	216.972	10%	3,5%										
Adidas	271,70	-4,4%	-2,6%	49,0%	54.545	21,6 x	27,7 x	24,5 x	1.702	1.929	13%	2.164	12%	1,4%	15/05/20	20,6%	28,7%	28,5%	0,8 x	4,3 x	7,5 x	6,6 x	6,6 x	Comprar
Ahold Delhaize	22,81	-0,9%	4,4%	3,3%	27.001	14,3 x	14,1 x	13,1 x	1.793	1.816	1%	1.902	5%	3,3%	09/04/20	10,4%	13,2%	13,5%	0,8 x	2,0 x	1,8 x	1,8 x	1,8 x	Neutral
Air Liquide	127,00	-1,9%	1,4%	17,1%	54.464	21,9 x		23,3 x	2.113	2.374	12%	2.619	10%	2,0%	25/05/20	12,8%	12,9%	13,3%	0,7 x	2,7 x	3,2 x	3,0 x	3,0 x	Comprar
Airbus	117,78	-1,0%	-1,7%	40,3%	91.644	21,3 x	19,0 x	15,8 x	3.054	4.728	55%	5.745	22%	1,8%	14/04/20	31,6%	41,3%	39,2%	0,7 x	11,3 x	7,2 x	5,6 x	5,6 x	En Revisión
Allianz	206,25	-2,2%	1,0%	17,8%	87.545	10,0 x	10,9 x	10,2 x	7.462	8.010	7%	8.341	4%	4,6%	07/05/20	10,9%	12,2%	12,0%	0,3 x	1,2 x	1,3 x	1,2 x	1,2 x	Neutral
AB INBEV	84,22	-3,2%	-0,3%	46,0%	170.061	29,9 x	19,0 x	18,9 x	4.368	9.982	129%	9.785	-2%	2,2%	12/11/19	6,6%	14,9%	13,6%	1,4 x	3,3 x	2,6 x	2,3 x	2,3 x	Neutral
Amadeus	63,52	-3,5%	-7,3%	4,4%	27.394	26,1 x	23,3 x	21,6 x	1.002	1.073	7%	1.239	15%	2,0%	00/01/00	34,9%	31,7%	29,2%	1,0 x	8,2 x	7,1 x	6,2 x	6,2 x	Comprar
ASML	223,40	-0,9%	2,8%	62,9%	95.092	34,4 x	36,2 x	26,0 x	2.592	2.555	-1%	3.553	39%	1,0%	24/04/20	19,7%	21,1%	25,9%	Caja neta	4,9 x	7,6 x	6,7 x	6,7 x	Comprar
AXA	22,58	-2,5%	4,7%	19,7%	54.545	19,5 x	8,5 x	7,8 x	2.140	6.357	197%	6.986	10%	6,5%	08/05/20	7,1%	10,2%	10,6%	0,1 x	0,9 x	0,9 x	0,8 x	0,8 x	Neutral
BBVA	4,54	-4,5%	1,0%	-2,2%	30.239	5,8 x	6,8 x	6,9 x	5.324	4.465	-16%	4.477	0%	5,9%	06/04/20	8,7%	11,5%	12,0%	2,1 x		0,6 x	0,6 x	0,6 x	Neutral
B. Santander	3,53	-4,7%	-0,1%	-11,2%	58.620	8,2 x	7,2 x	6,8 x	7.811	8.333	7%	8.714	5%	6,3%	27/04/20	7,3%	12,2%	12,3%	2,3 x	0,8 x	0,6 x	0,6 x	0,6 x	Comprar
Basf	61,61	-0,6%	0,2%	2,0%	56.587	14,1 x	15,9 x	13,7 x	4.707	4.322	-8%	4.020	-7%	5,1%	04/05/20	15,0%	12,1%	9,9%	0,5 x	2,2 x	1,5 x	1,4 x	1,4 x	Neutral
Bayer	62,28	-3,6%	-7,0%	2,8%	58.080	33,6 x	9,6 x	8,2 x	1.695	4.142	144%	5.147	24%	4,6%	29/04/20	14,2%	10,5%	12,4%	0,8 x	3,0 x	1,3 x	1,3 x	1,3 x	Neutral
BMW	62,39	-1,1%	0,1%	-11,8%	40.282	6,5 x	7,4 x	6,1 x	7.117	5.453	-23%	6.564	4%	4,3%	15/05/20	14,2%	8,8%	9,9%	0,8 x	1,2 x	0,7 x	0,6 x	0,6 x	Neutral
BNP Paribas	42,29	-4,3%	-0,4%	7,1%	52.848	6,9 x	6,9 x	6,7 x	7.526	7.627	1%	7.878	3%	7,3%	26/05/20	8,1%	7,9%	7,8%	0,9 x	0,7 x	0,5 x	0,5 x	0,5 x	Neutral
CRH	29,93	-4,3%	-1,9%	29,6%	23.742	13,4 x	13,9 x	12,9 x	2.517	1.727	-31%	1.845	7%	2,5%	29/01/00	13,0%	10,5%	10,6%	0,4 x	1,6 x	1,5 x	1,3 x	1,3 x	Neutral
Daimler	43,81	-2,4%	-3,5%	-4,6%	46.870	6,8 x	8,0 x	5,5 x	7.249	5.868	-19%	8.598	47%	5,0%	02/04/20	13,7%	8,4%	11,4%	0,8 x	1,3 x	0,7 x	0,7 x	0,7 x	Vender
Danone	78,20	-2,7%	-4,3%	27,1%	53.655	16,9 x	20,4 x	18,5 x	2.349	2.470	5%	2.754	11%	2,7%	05/05/20	15,5%	14,6%	15,2%	0,8 x	2,8 x	2,9 x	2,7 x	2,7 x	Comprar
Deutsche Post	28,88	-4,1%	-5,3%	20,8%	35.710	14,1 x	13,5 x	11,8 x	2.075	2.674	29%	3.049	14%	4,2%	14/05/20	20,9%	18,7%	19,3%	1,0 x	3,2 x	2,4 x	2,2 x	2,2 x	Neutral
Deutsche Telekom	15,13	-1,9%	0,3%	2,1%	72.050	32,2 x	15,1 x	13,7 x	2.166	4.266	97%	4.966	16%	4,8%	27/03/20	9,2%	13,5%	14,6%	1,3 x	2,4 x	2,3 x	2,0 x	2,0 x	Neutral
Enel	6,75	-0,5%	2,0%	33,9%	68.666	10,7 x	14,3 x	13,2 x	4.789	4.741	-1%	5.212	10%	4,9%	20/01/20	11,0%	14,1%	14,7%	1,0 x		2,1 x	2,0 x	2,0 x	Comprar
Engie	14,77	1,0%	8,2%	21,3%	35.969		14,3 x	12,8 x	1.033	2.464	139%	2.740	11%	5,3%	19/05/20	1,8%	7,4%	7,9%	0,5 x	0,9 x	1,0 x	1,0 x	1,0 x	Neutral
ENI	13,54	-3,6%	-1,6%	-1,5%	49.221	12,0 x	12,5 x	10,3 x	4.126	3.889	-6%	4.685	20%	6,3%	18/05/20	4,1%	7,6%	8,8%	0,2 x	1,0 x	0,9 x	0,9 x	0,9 x	Comprar
Essilor	128,85	-1,3%	-4,7%	16,7%	56.242	26,5 x	29,3 x	27,0 x	1.087	1.962	81%	2.107	7%	1,6%	21/05/20	11,8%	5,6%	5,9%	0,1 x	4,6 x	1,8 x	1,8 x	1,8 x	Neutral
Fresenius	41,62	-4,1%	-6,8%	-1,8%	23.191	11,6 x	12,4 x	11,6 x	2.027	2.088	3%	2.334	12%	1,9%	21/05/20	13,8%	11,7%	11,7%	0,6 x	2,6 x	1,4 x	1,4 x	1,3 x	Neutral
Iberdrola	9,39	-0,3%	-0,4%	33,8%	59.727	17,2 x	23,0 x	21,9 x	2.422	2.592	7%	2.730	5%	3,0%	09/01/20	7,6%	7,2%	7,6%	0,7 x	1,1 x	1,5 x	1,5 x	1,5 x	Comprar
Inditex	27,81	-1,1%	-2,9%	24,4%	86.674	26,7 x	22,8 x	21,2 x	3.444	3.811	11%	4.083	7%	3,8%	27/04/20	25,4%	25,7%	26,9%	0,5 x	7,1 x	5,9 x	5,7 x	5,7 x	Neutral
ING	9,13	-4,7%	0,5%	-3,0%	35.583	7,8 x	7,0 x	7,1 x	5.389	5.094	-5%	5.098	0%	7,6%	29/04/20	9,5%	10,0%	9,2%	1,7 x	1,0 x	0,7 x	0,6 x	0,6 x	Comprar
Intesa	2,10	-3,0%	1,4%	8,0%	36.692	8,1 x	9,2 x	9,1 x	4.050	3.940	-3%	3.967	1%	8,7%	18/05/20	9,8%	7,6%	7,6%	2,6 x	0,9 x	0,7 x	0,7 x	0,7 x	Neutral
Kering	441,90	-4,9%	-2,6%	7,4%	55.803	19,8 x	17,7 x	15,6 x	3.715	2.917	-21%	3.542	21%	2,6%	20/01/20	18,9%	28,8%	28,8%	0,2 x	3,1 x	5,2 x	4,4 x	4,4 x	Comprar
K. Philips	41,04	-1,2%	-4,7%	32,7%	37.152	21,9 x	21,6 x	18,7 x	1.090	1.643	51%	1.897	15%	2,1%	11/05/20	11,5%	13,3%	14,9%	0,2 x	2,2 x	3,0 x	2,8 x	2,8 x	Neutral
L'Oreal	246,00	-2,9%	-2,1%	22,3%	138.200	28,9 x	31,6 x	29,4 x	3.895	4.336	11%	4.674	8%	1,7%	24/04/20	14,2%	15,5%	15,8%	0,2 x	4,0 x	4,9 x	4,5 x	4,5 x	Comprar
Linde	168,70	-4,0%	-1,9%	21,8%	91.198	25,9 x	23,0 x		4.195	3.833	4%	4.195	9%	1,9%	16/12/19		7,6%	8,1%	0,2 x	2,0 x	2,0 x	2,2 x	2,2 x	Comprar
LVMH	349,60	-2,9%	-8,0%	35,4%	176.699	20,4 x	24,3 x	21,9 x	6.354	7.265	14%	8.010	10%	1,9%	21/04/20	18,6%	20,8%	20,4%	0,2 x	3,6 x	4,8 x	4,3 x	4,3 x	Comprar
Munich RE	235,80	-0,4%	5,6%	23,7%	34.030	12,3 x	12,8 x	11,9 x	2.310	2.697	17%	2.783	3%	4,1%	30/04/20	6,0%	9,8%	9,8%	0,0 x	1,0 x	1,2 x	1,1 x	1,1 x	Vender
Nokia	4,43	-3,6%	-2,4%	-12,0%	24.962		19,2 x	12,2 x	-340	1.325	290%	2.006	51%	4,6%	20/05/20		9,5%	13,3%	Caja neta	1,9 x	1,7 x	1,7 x	1,7 x	Comprar
Orange	14,29	-0,8%	4,3%	0,9%	37.999	22,5 x	13,8 x	12,9 x	1.954	2.770	42%	2.988	8%	5,0%	16/06/20	8,0%	8,6%	9,0%	0,7 x	1,6 x	1,2 x	1,2 x	1,2 x	Neutral
Safran	140,40	-3,2%	-1,8%	33,2%	64.927	35,4 x	23,1 x	19,8 x	1.283	2.614	104%	3.026	16%	1,6%	26/05/20	33,2%	20,7%	21,8%	0,3 x	4,0 x	4,6 x	4,1 x	4,1 x	Neutral
Sanofi	82,20	-3,4%	0,7%	8,6%	102.927	21,8 x	14,1 x	13,1 x	4.306	5.641	31%	5.992	6%	3,8%	05/05/20	10,0%	12,1%	13,0%	0,3 x	1,7 x	1,7 x	1,7 x	1,7 x	Comprar
SAP	104,84	-2,5%	-0,8%	20,6%	128.796	25,4 x	21,5 x	19,2 x	4.083	5.712	40%	6.283	10%	1,5%	21/05/20	15,1%	16,8%	18,9%	0,1 x	3,8 x	4,3 x	4,0 x	4,0 x	Comprar
Schneider Electric	76,86	-3,4%	-0,4%	28,7%	44.732	14,0 x	15,8 x	14,5 x	2.334	2.777	19%	2.987	8%	3,2%	06/05/20	10,2%	12,7%	13,2%	0,2 x	1,8 x	2,0 x	1,9 x	1,9 x	Comprar
Siemens	95,30	-0,4%	3,0%	-2,1%	81.005	15,8 x	14,1 x	12,9 x	5.807	5.342	-8%	5.787	8%	4,0%	06/02/20	14,8%	11,5%	12,0%	0,4 x	2,2 x	1,7 x	1,6 x	1,6 x	Neutral
Soc. Generale	23,40	-6,2%	-3,1%	-15,9%	19.965	6,6 x	6,4 x	5,9 x	4.121	2.995	-27%	3.313	11%	9,3%	27/05/20	5,0%	5,7%	6,1%	1,3 x	0,5 x	0,4 x	0,4 x	0,4 x	Vender
Telefonica	6,81	-2,7%	3,4%	-7,2%	35.353	12,9 x	9,8 x	9,8 x	3.331	3.610	8%	3.614	0%	5,9%	17/12/19	10,8%	12,4%	11,5%	1,7 x	4,4 x	1,8 x	1,7 x	1,7 x	Comprar
Total	45,00	-5,4%	-1,7%	-2,6%	120.012	12,0 x	10,3 x	9,0 x	9.700	12.552	29%	12.649	1%	5,9%	29/06/20	8,9%	10,7%	11,2%	0,2 x	1,3 x	1,1 x	1,0 x	1,0 x	Comprar
Unibail-Rodamco	129,10	-1,9%	7,6%	-4,7%	17.865	16,1 x	10,7 x	10,6 x	1.031	1.683	63%	1.718	2%			</								

Calendario de acontecimientos más relevantes en 2019

OCTUBRE

9	Publicación actas de la Fed
9	Reunión Eurogrupo, temas: Banking Union, seguimiento Portugal
10	Reinicio negociaciones EE.UU. - China
14	UK Discurso de la Reina en Parlamento
16	Libro Beige de la Fed
17	Consejo UE, reunión
18-20	Reunión FMI y Banco Mundial
21/22	UK votaciones Parlamento s/B.Johnson
23	UK reinicio actividad Parlamento
24	Reunión BCE. Última de M. Draghi
25	Revisión <i>ratings</i> Italia y R.Unido S&P
27	Argentina, Elecciones presidenciales (primera vuelta)
30	Reunión FOMC
31	Reunión BoJ
31	Ejecución del Brexit (salvo cambios)
31	Lagarde releva a Draghi en el BCE

NOVIEMBRE

2	Elecc. Australia Cámara
7	Reunión BoE
7	Reunión Eurogrupo,
10	España: Elecciones Generales
15	Revisión <i>rating</i> España Moody's
19	Decisión EE.UU. aranceles autos UE
20	Publicación actas de la Fed
22	Revisión <i>rating</i> Portugal Fitch
27	Libro Beige de la Fed
28	Cerrado EE.UU. (Acción de Gracias)
29	Cerrado EE.UU. media sesión

DICIEMBRE

4	Reunión Eurogrupo, temas: Presupuesto, revisión España y Chipre
11	Reunión FOMC
12	Reunión BCE, primera sin Draghi
13	Revisión <i>rating</i> España Fitch
19	Reunión BoE
19	Reunión BoJ
19	Reunión Consj. General BCE
24	Mdos cerrados. Media sesión
25	Mdos cerrados (Navidad)
26	Mdo cerrado España.
31	Mdos cerrados. Media sesión
-	Vencimiento TLTRO I (18.350 M€)

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

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

www.bankinter.com/

INFORMACIÓN IMPORTANTE.-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website: <https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>
 - Las metodologías de valoración más frecuentes aplicadas en nuestro análisis de compañías son las siguientes (lista no exhaustiva):
VAN FCF, Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, Ratios Comparables, Valor Neto Liquidativo, Warranted Equity Value y PER Teórico
- Por favor, consulte importantes advertencias legales en:
https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/codigos_internos

NOTAS DE COMPAÑÍAS PUBLICADAS EN LOS ÚLTIMOS 30 DÍAS:

Todas nuestras notas de compañías se encuentran disponibles [Link a los informes de compañías](#)
en:

EQUIPO DE ANÁLISIS:

Ramón Forcada - Director

Rafael Alonso - Bancos

Aránzazu Bueno - Eléctricas

Pedro Echeguren - Farma & Salud

Esther Gutiérrez de la Torre - Autos

Luis Piñas - Consumo

Juan Tuesta - Construcción & Tecnología

Juan Moreno - Inmobiliarias

Pilar Aranda - Petróleo

Elena Fernández-Trapiella - Consumo

Aránzazu Cortina - Industriales

Ana de Castro - Seguros

Temáticas y activos de responsabilidad compartida por todo el Equipo:

- Macroeconomía
- Estrategia de Inversión
- Bonos
- Divisas
- Fondos de Inversión
- ETFs
- Carteras Modelo de Fondos de Inversión y de Renta Variable