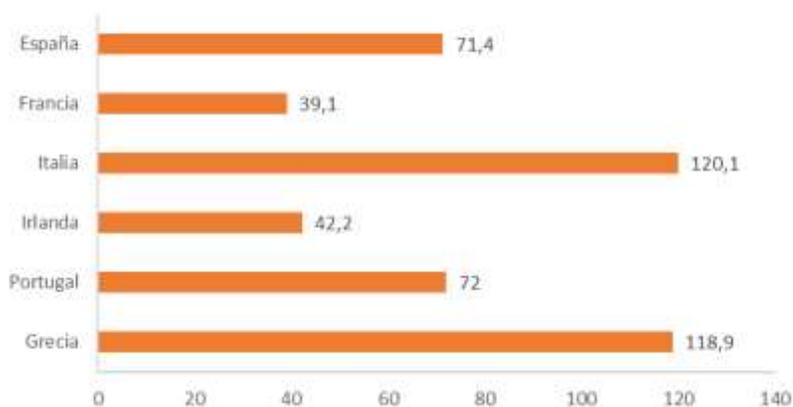


Link directo al vídeo de Estrategia de Inversión Semanal

1.- BOLSAS				2.- BONOS 10A (TIR)				3.- DIVISAS						
		Var. Sem.	Último	2021			7-may.	14-may.	31-12-20			7-may.	14-may.	31-12-20
Ibex-35	España	+1,0%	9.146	+13,3%	Nasdaq 10C USA		-2,4%	13.393	+3,9%	USD	Dólar	1,217	1,214	1,222
PSI-20	Portugal	+0,9%	5.196	+6,1%	Bovespa Brasil		-0,1%	121.881	+2,4%	JPY	Yen	132,1	132,8	126,2
EuroStoxx- UEM		-0,4%	4.017	+13,1%	MEX IPC México		-0,1%	49.219	+11,7%	GBP	Libra	0,870	0,861	0,894
FTSE100	UK	-1,2%	7.044	+9,0%	Nikkei 225 Japón		-5,6%	27.859	+1,5%	CHF	Fr. Suizo	1,095	1,095	1,081
CAC40	Francia	-0,0%	6.385	+15,0%	CSI300 China		+4,1%	5.198	-0,3%	CNH vs US\$ Yuan Offshor		6,416	6,438	6,503
MIB 30	Italia	+0,6%	24.766	+11,4%	Hang Seng HK		-1,4%	28.186	+3,5%	CNY vs US\$ Yuan Onshor		6,433	6,437	6,527
DAX	Alemania	+0,1%	15.417	+12,4%	Kospi Corea		-1,4%	3.138	+9,2%	Euribor 3m		-0,53%	-0,55%	-0,55%
S&P 500	USA	-1,4%	4.174	+11,1%	Sensex India		-0,5%	49.247	+3,1%	Euribor 12m		-0,48%	-0,48%	-0,50%
4.- MAT. PRIMAS				5.- VOLATILIDAD										
		Var. Sem.	14-may.	31-12-20			7-may.	14-may.	31-12-20					
Fut. Brent	Petróleo UE	+0,6%	68,7	51,8	Oro		+0,7%	1.843	1.898					
Fut. WTI	Petróleo USA	+0,7%	65,4	48,5	Plata		-0,1%	27	26					
VIX	Sobre S&P500	16,7	18,8	22,8	V2X	Sobre ES-50	18,4	19,5	23,4					

Fuente: Bloomberg y Elaboración Bankinter

Primas de Riesgo (B10A vs Bund)



Bolsas: "Por ahora es solo una corrección. Las bolsas deberían pararse y consolidar. Los datos malos son buenos."

De lunes a miércoles caídas (sobre todo NY) por el miedo a una **inflación americana que salió demasiado alta** (+4,2%). El jueves un rebote bastante digno (S&P500 +1,2%) por la entrada de cazadores de gangas. Y el viernes continuó inercialmente el rebote, ganando fuerza a medida que avanzaba la sesión gracias a que **la macro americana salió floja**: Producción Industrial (+0,7% vs +1% esperado), Ventas Por Menor (0% vs +1%) y Confianza Univ. Michigan (82,8 vs 90,4). Bullard y otros consejeros de la Fed insistieron en que el repunte de la inflación es transitorio, pero parece demasiado repunte como para que el mercado se fie por mucho que insistan en que eso es así. Por eso la corrección de las bolsas fue acusada de lunes a miércoles y, al ponerse los precios más atractivos y salir la macro americana floja, jueves y viernes rebotaron con cierta alegría. Ahora cuanto peor salga la macro americana, casi mejor para las bolsas porque eso enfriará la expectativa de que la Fed tendrá que cambiar sus planes y, por ejemplo, ir disminuyendo el ritmo de compras de bonos (120.000M\$/mes). Lo malo es bueno.

:: Ahora lo malo puede ser bueno, al menos en el frente macro americano.-

Lo mejor que puede suceder ahora es que la macro americana flojee porque eso enfría la expectativa de que la Fed cambie algo. Así que, tranquilidad y a observar los siguientes datos. Lo que hemos visto hasta ahora no es un cambio de dirección del mercado, sino unas bolsas que van parándose cerca de sus nuevos máximos por causas naturales y que cuando ha salido una inflación demasiado alta han cogido especial miedo a la Fed, como es lógico. **La clave de bóveda ahora es cómo salga la inflación americana hasta julio/agosto.** Pero no la inflación aisladamente, sino en combinación sobre todo con el **empleo**. Porque si éste mejorase muy rápidamente (en abril no fue así, sino que decepcionó) entonces la Fed sí podría estar en un apuro y verse forzada a cambiar su estrategia (reducir el ritmo de compra de bonos, p.ej.). Pero también otros indicadores colaterales cuentan: el **Indicador Adelantado del jueves** y el **PMI Manufacturero del viernes**, por ejemplo. El tono de la macro americana decidirá la dirección de Wall St. durante las próximas semanas. Los siguientes indicadores parece que saldrán neutrales o incluso tirando a flojos, como al final de la semana pasada. Eso ayudaría a estabilizar las bolsas y dejarlas en una especie de **compás de espera** hasta ver cuánto sube la inflación entre mayo y julio. Las caídas serias son poco probables. Lo que sí es probable es la **lateralización de Wall St.**

LO MÁS IMPORTANTE DE LA SEMANA

Día/hora	País	Indicador	Mes	Tasa	(e)	Previo
L; 14:30h	EEUU	Empire Manufacturero	May	Índice	24,0	26,3
M; 01:50h	JAP	PIB	1T	t/t	-1,1%	+2,8%
M; 01:50h	JAP	Deflactor PIB	1T	a/a	-0,1%	+0,3%
M; 08:00h	GB	Tasa Paro ILO (3m móviles)	Mar	t/t	4,9%	4,9%
M; 11:00h	UEM	Var. Empleo (nº empleados)	1T	a/a	n.d	-1,9%
M; 11:00h	UEM	PIB (1ª revisión; Preliminar: -1,8%)	1T	a/a	-1,8%	-4,9%
M; 14:30h	EEUU	Viviendas Iniciadas	Abr	'000	1.705K	1.739K
M; Publican: Vodafone, Walmart, Solaria, Engie, Imperial Brands, Baidu, Home Depot						
X; 08:00h	GB	IPC	Abr	a/a	+1,5%	+0,7%
X; 08:00h	GB	Precios Industriales	Abr	a/a	+3,4%	+1,9%
X; 11:00h	UEM	IPC (Final; Preliminar: +1,6%)	Abr	a/a	+1,6%	+1,3%
X; 20:00h	Actas de la Fed (Reunión del FOMC del 27-28 Abril)					
X; Publican: Experian, Cisco Systems, L Brands, Synopsys, Target						
J; 03:30h Reunión PBOC (Repetir tipo 12m en 3,85% y 5A en 4,65%)						
J; 08:00h	ALE	Precios Industriales	Abr	a/a	+5,1%	+3,7%
J; 14:30	EEUU	Índice Actividad Fed Filadelfia	May	índice	41,5	50,2
J; 16:00h	EEUU	Indicador Adelantado	Abr	a/a	+1,3%	+1,3%
J; Publican: Ralph Lauren, Applied Materials, National Grid, Bouygues y Sonae SGPS						
V; 01:01h	GB	Confianza del Consumidor GfK	May	Índice	-12,0	-15,0
V; 02:30h	JAP	PMI Manufacturero	May	índice	n.d	53,6
V; 08:00h	GB	Ventas Minoristas	Abr	a/a	+36,8%	7,2%
V; 09:00h <u>Reunión Eurogrupo: macroeconomía, presupuestos y CV-19.</u>						
V; 09:30h	ALE	PMI Manufacturero	Mayo	Índice	66,0	66,2
V; 10:00h	UEM	PMI Manufacturero	Mayo	Índice	62,6	62,9
V; 10:30h	GB	PMI Manufacturero	Mayo	Índice	60,7	60,9
V; 15:45h	EEUU	PMI Manufacturero	Mayo	Índice	60,2	60,5
V; 16:00h	UEM	Confianza del Consumidor	Mayo	Índice	-6,7	-8,1
V; 16:00h	EEUU	Venta Viviendas Segunda Mano	Mayo	'000	6.080K	6.010K
<u>V&S Reunión del Ecofin + gobernadores de los bancos centrales de la UE</u>						
V; s/h Fitch revisa <i>rating</i> de Suiza (AAA- Perspectiva estable)						
V; s/h Moody's revisa <i>rating</i> de Grecia (Ba3- Perspectiva estable)						

Bonos: " No es momento para soberanos".

La **Inflación** americana pesa como una losa sobre los bonos soberanos. Los cuellos de botella en la cadena de suministros y la energía presionan los precios y minoran el valor real de los bonos. El IPC de EEUU se dispara en abril hasta +4,2% (+3,0% Subyacente) – el ritmo más alto desde 2009 - y la TIR del T-Note vuelve a **niveles pre-CV19** (~1,65%). Clarida (vicepresidente de la Fed), Bullard (St. Louis) y Bolstic (Atlanta) insisten en mantener la política de tipos bajos porque el repunte del IPC es **transitorio**. Aun así, el mercado teme un **endurecimiento** de la política monetaria que empezaría con una reducción en las compras de bonos – ahora en 120.000 M\$/mes -. El tiempo despejará las dudas, pero es mejor reducir **duración** y centrarse en **crédito**. Esta semana, la atención se centra en el PIB de la UEM (martes) y los PMIs de EEUU y Europa (viernes). **Rango (semanal) estimado T-Note: 1,60%/1,68%**. **Rango (semanal) estimado TIR del Bund: -0,15%/-0,10%**.

Divisas: "Mayor inflación favorece la apreciación del dólar."

Eurodólar (€/USD). - La inflación repunta con fuerza en EE.UU. (+4,2% a/a en abril) y acerca la retirada de estímulos monetarios por parte de la Fed. En Europa, esta semana confirmaremos una inflación mucho más moderada (+1,6% a/a en abril). Esto debería favorecer la apreciación del dólar. **Rango estimado (semana) 1,202/1,218**.

Euroyen (€/JPY). - Esta semana la tendencia será de ligera depreciación del yen. La referencia más importante será el PIB 1T en Japón el martes (t/t -1,1% esp) que se espera débil lo que favorecerá una pérdida de inercia de la divisa. A ello se une un menor atractivo como activo refugio. **Rango estimado (semanal): 132,3/133,2**.

Eurolibra (€/GBP). - Tras las subidas provocadas por el resultado de las elecciones escocesas, esta semana debería ser de cierta lateralidad en la libra. Las referencias macro más relevantes serán la Tasa de Paro (marzo) el martes y el IPC (abril) el miércoles, donde se espera repunte de +0,7% a +1,4%. **Rango estimado (semana): 0,866/0,851**.

Eurosuizo (€/CHF). - Esperamos que el franco tenga cierta tendencia depreciatoria. El apetito inversor como activo refugio se reduce por el buen ritmo de vacunación en Europa y la reapertura de las economías. Además, la macro europea (PMI y Confianza del Consumidor) será favorable para el euro. **Rango estimado (semanal): 1,093/1,098**.

Entorno Económico

CHINA (4:00h).- (i) El Banco Central mantiene los tipos a un año en el 2,95%. (ii) La Producción Industrial en abril avanza +9,8% vs. +10,0% estimado y +14,1% anterior. (iii) Las Ventas Minoristas recortan su crecimiento en abril hasta +17,7% vs. +25,0% estimado y +33,9% anterior, mientras que las acumuladas enero-abril aumentan +29,6% vs. +31,9% esperado y +33,9% anterior. (iv) La Tasa de Paro se reduce en abril a 5,1% vs. 5,2% esperado y 5,3% anterior. **OPINIÓN:** El mejor dato de los conocidos esta mañana es la reducción de la Tasa de Paro. La Producción Industrial y Ventas Minoristas siguen creciendo a tasas elevadas, lo que resalta la recuperación de la economía china, pero se ralentizan los crecimientos, especialmente en Ventas Minoristas.

REINO UNIDO (01:01h).- Los precios de vivienda (Rightmove) de mayo crecen +1,8% m/m vs +2,1% en abril. En este mes no hay tasa de variación interanual, la última es la de abril (+5,1%). Rightmove no publicó la encuesta en mayo y junio 2020. **OPINIÓN:** Dato positivo, el aumento de precios inmobiliarios en Reino Unido marca un nuevo máximo en 2021 con un precio promedio por vivienda de 327.800GBP y resalta la fortaleza del mercado a pesar de finalizar la exención temporal del gravamen por transmisión de viviendas.

EEUU (viernes). - (i) Las Ventas Minoristas (abril; m/m) defraudan y se estancan en +0,0% desde +1,0% esperado y +10,7% anterior (revisado desde +9,8%). **OPINIÓN:** A pesar de decepcionar, es una nueva muestra de cómo el mercado toma como positivo un dato flojo. Este mes comparaba con una cifra de marzo revisada al alza que supusieron la segunda mejor marca histórica. El buen ritmo de vacunación (47% de la población vacunada con al menos una dosis), el tercer paquete de estímulos fiscales por valor de 1,9Bn\$ (9% del PIB) y el levantamiento de restricciones animaron el consumo cíclico (restauración, autos, ...). Esto provocó que el Grupo de Control (menos volátil) cayera -1,5% vs -0,2% estimado y +7,6% anterior (revisado desde +6,9%). Prevemos que en los próximos meses seguirá creciendo este indicador gracias al ahorro acumulado por las familias, reactivándose con mayor fuerza las partidas de ocio y turismo. [Link a la nota](#); (ii) La Producción Industrial (abril; m/m) ligeramente por debajo de las expectativas y crece hasta +0,7% desde +0,9% esperado y +2,4% anterior (revisado desde +1,4%); (iii) La Utilización de la Capacidad Productiva (abril) avanza hasta 74,9% vs 75,0% estimado y 74,4% anterior. **OPINIÓN:** Ambos datos crecen en abril, aunque menos de lo esperado. En términos anuales (a/a) supone un crecimiento de +16,5% al comparar con uno de los peores meses de la pandemia. Las cifras, aunque son positivas, se ven afectadas por el cuello de botella existente en algunas partes del proceso productivo. Los motivos son: (i) la escasez de determinadas materias primas como los semiconductores (que se recuperarán en los próximos meses) y (ii) el retraso en la entrega de mercancía fruto del bloqueo del canal de Suez. Por ello, el sector de Bienes Duraderos cae -0,4% en abril tras repuntar +3,2% el mes anterior. Prevemos que en los próximos meses la tendencia siga positiva. [Link a la nota](#); (iv) La Confianza del Consumidor de la Universidad de Michigan (mayo) se sitúa lejos de las expectativas: 82,8 vs 90,0 esperado y 88,3 anterior. Las Condiciones Actuales caen hasta 90,8 vs 99,8 estimado y 97,2 anterior. Por otro lado, las Expectativas también decaen hasta 77,6 vs 84,5 estimado y 82,7 anterior. **OPINIÓN:** Este es el ejemplo de que un mal dato tranquiliza al mercado al enfriarse las expectativas sobre un posible cambio de postura por parte de la Fed en lo relativo a los estímulos monetarios. Tal y como pasó con el dato de Creación de Empleo No Agrícola de abril (266K vs 1.000K esperado y 770K anterior). Sin embargo, este dato reduce las esperanzas de una pronta recuperación de la economía a pesar del buen ritmo de vacunación y el levantamiento de restricciones de movilidad.

PORTUGAL (viernes). - Fitch mantiene la calificación crediticia en BBB con perspectiva estable. Fitch estima un crecimiento del PIB de +3,5% en 2021 y +4,1% en 2022 (por debajo del crecimiento previsto para la Eurozona: +4,7% en 2021 y +4,5% en 2022). Además, esperan que el turismo no recupere niveles pre-pandemia hasta 2023, afectando también al mercado laboral por su alta dependencia. Estiman que la Tasa de Paro aumente hasta 7,3% en 2021 y caiga hasta 6,7% en 2022 (vs 6,5% en 2019). Por último, prevén un descenso del déficit público hasta 5,3% en 2021 y 3,4% en 2022. [Link al informe](#). **OPINIÓN:** Fitch no realiza ningún cambio en su rating. A pesar de la caída del PIB (-5,4%) en el 1T21, destaca su fortaleza institucional y el impacto positivo que tendrán las ayudas del Fondo Europeo de Recuperación en la economía si mejoran su flojo historial en ejecución de inversiones. Sin embargo, también previene del alto nivel de endeudamiento y las débiles finanzas externas, que podrían poner en riesgo su calificación crediticia.

Nuestras estimaciones ya apuntaban a un flojo inicio de año por las duras medidas de contención de la pandemia que se pusieron en marcha en enero y que terminaron con el levantamiento del Estado de Emergencia a finales de abril. Por ello, prevemos que el fuerte repunte de la economía no se producirá hasta la segunda mitad del año con la reactivación del turismo, la llegada de los fondos europeos y el buen ritmo de vacunación.

UEM (viernes). - En las **Actas publicadas de la reunión del 22 de abril del BCE**, no introdujo ninguna modificación en las herramientas de política monetaria ultra-acomodaticia. Los Tipos permanecen en (i) 0,00% Tipo Director; (ii) +0,25% Marginal de Crédito (iii) -0,50% Tipo Depósito. También permanecen sin cambios los TLTRO III tanto en plazo (hasta junio 2022) como en porcentaje de préstamos elegibles (55%). El Programa de Compra de Activos (APP) de 20.000M€/mes se mantiene sin modificaciones hasta que sea necesario. Por último, en lo relativo al PEPP, que mantiene el importe de 1,85Bn€ hasta al menos final de marzo 2022 con reinversiones del principal hasta final 2023 como mínimo, comentaron que "las compras de bonos se mantendrán en el 2T21 en niveles significativamente más elevadas que en enero y febrero para garantizar unas condiciones financieras favorables para empresas y familias". De las Actas también se desprende que no están preocupados ni por la subida de la inflación, que esperan que sea algo temporal, ni por el aumento de la volatilidad en este año. Sin embargo, el fuerte repunte que hubo en el IPC de EEUU en abril (+4,2% a/a) puede provocar una modificación en las previsiones macroeconómicas que se publicarán en la próxima reunión del BCE en junio. Concretamente, las perspectivas de inflación para 2021 y 2022 se iban a revisar al alza por el aumento de los precios de la energía y los problemas de suministro con algunas materias primas. [Link a las Actas](#). **OPINIÓN:** Lo principal que se puede extraer de las Actas son las dudas que dejan sobre el futuro del PEPP (Programa de Compra de Emergencia Pandémica). Con el inicio de la recuperación de la economía (asimétrica y, sobre todo, a partir de la segunda mitad de año, aunque depende de la evolución de la vacunación y las variantes del COVID-19) y los repuntes de la inflación, varios miembros del BCE ven necesario una reducción de la compra de bonos al pensar que el carácter de "emergencia" que tiene ya no se puede aplicar. En esta línea van las declaraciones de los Gobernadores de los Bancos Centrales de Países Bajos (Knot) y Letonia (Kazaks). Sin embargo, lo que ven más probable es que la reducción de la compra de bonos consista en una rotación hacia el APP (Programa de Compra de Activos). Por ello, aplazan a la próxima reunión de junio la "evaluación exhaustiva de las condiciones de financiación y las perspectivas de inflación".

ESPAÑA (viernes). - El **IPC (final, abril)** no sorprende y se mantiene en +2,2% (a/a) igual que el preliminar vs +1,3% anterior. En términos intermensuales (m/m), también se mantiene en +1,2% como el preliminar vs +1,0% anterior. Por último, la inflación subyacente permanece +0,0% igual que preliminar vs +0,3% anterior. **OPINIÓN:** Datos sin repercusión en mercado al repetir el preliminar. La diferencia entre la tasa general y la subyacente viene explicada en mayor medida por el aumento de precios de la energía. Prevemos que la inflación siga repuntando en los próximos meses hasta que cierre 2021 en niveles cercanos a +1,0%.

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

Compañías Europeas

RYANAIR (Comprar; Precio Objetivo: 18,0€; Cierre: 16,9€; Var. Día: +2,5%; Var. 2021: +4,0%)

Pilar Aranda

Presenta resultados 4T21 (año fiscal) débiles, pero comienza la recuperación.-

Cifras principales 2021 (año fiscal) comparadas con el consenso de mercado (Bloomberg): Ingresos: 1.635,8M€ (-81%) vs 1.620M€ estimado, BNA -1.015M€ vs -832,1M€ estimado y 648,7M€ anterior. Los clientes se reducen hasta 27,5M€ (-81%). Lleva a cabo una reducción de costes de -66%. Mantiene un nivel de caja elevado: 3.150M€ vs 3.500M€ en 3T21 y 4.500M€ a cierre de septiembre 2020. Por tanto, cuenta con un elevado nivel de liquidez gracias a la reducción de inversiones, la cancelación del programa de recompra de activos y la reducción de costes (*rating* BBB S&P y Fitch). En cuanto al *guidance*, estima que en 2022 el número de pasajeros se situará entre 80M/120M (149M en 2020 año fiscal) y en el 1T22 (año fiscal) entre 5M/6M. Esperan una fuerte recuperación de la actividad a partir del segundo semestre y expone que las reservas están aumentando mucho desde abril. Finalmente, recuerda que blindó su accionariado frente al Brexit ya que restringe los derechos de voto de los accionistas de fuera de la Unión Europea y prohíbe la venta de acciones a inversores británicos desde el 1 de enero, así se asegura ser una aerolínea europea.

Opinión de Bankinter

Resultados débiles, pero esperados, que tendrán un impacto moderado a lo largo de la sesión de hoy. Lo importante es que, tras un año especialmente difícil para el sector, el programa de vacunación masiva permitirá aumentar el número de vuelos. En este contexto, recomendamos seleccionar compañías que sean líderes en su sector y que cuenten con una posición financiera sólida ([IAG](#)). Esta es una de las fortalezas de Ryanair que se une a un perfil de negocio *low cost* y ausencia de viajes de negocios. Reiteramos nuestra recomendación en Comprar, pero es solo un valor recomendado para inversores con un perfil de riesgo muy dinámico y para un horizonte temporal de largo plazo. [Link a los resultados](#)

LAR ESPAÑA (Vender; Precio Objetivo: 5,24€; Cierre: 5,46€; Var. Día: +1,5%; Var. 2021: +19,3%)

Juan Moreno

Débiles resultados 1T21, todavía afectados por el virus.-

Rentas brutas -16% hasta 20,3M€ en 1T21; EBITDA -31% hasta 11,7M€; BNA -42% hasta 7,2M€ en 1T21. La **ocupación** de sus centros comerciales se mantiene en torno al 95%. El endeudamiento se reduce hasta 564M€ tras la venta de los supermercados Eroski, que implica un **LTV del 39,8%**.

Opinión de Bankinter

Débiles resultados en 1T21 afectados todavía por las medidas de control sanitario frente a CV-19. Hay que tener en cuenta además que: (i) 1T21 compara con un primer trimestre del año pasado apenas afectado por el virus; (ii) los supermercados Eroski salen del perímetro de consolidación tras la venta. Esperamos que los resultados tengan **impacto ligeramente negativo en cotización**. **Recientemente rebajamos nuestra recomendación a Vender (desde Neutral)**. Tras revalorizarse un +19% en lo que va de año, cotiza ya sin potencial con respecto a nuestro precio objetivo (5,24€/acción).

Por otra parte, la incertidumbre sigue siendo muy elevada en centros comerciales, a pesar de la recuperación del ciclo. Prevemos caídas en rentas, ocupaciones y valoraciones de activos entre 2021 y 2022.

SECTOR RENOVABLES

Aránzazu Bueno

El fondo de pensiones británico USS compra el 50% de Bruc Energy

El grupo británico USS, el mayor fondo de pensiones privado en Reino Unido, ha desembarcado en el negocio de las renovables en España con la entrada en el capital de Bruc Energy. USS ha pagado por este 50% un total de 225M€ y se compromete a aportar los fondos necesarios para el desarrollo de la cartera de proyectos del grupo, que superan los 4.000MW. El restante 50% de Bruc Energy se queda en manos de los actuales socios Juan Béjar y el fondo de pensiones canadiense OPTrust.

Opinión de Bankinter

Las operaciones corporativas siguen teniendo lugar en el sector de renovables. **Las expectativas de crecimiento del sector son muy favorables.** La demanda de electricidad se doblará en el periodo 2020-50 debido al impulso de las nuevas tecnologías (coche eléctrico, Big Data..). Además, todos los países están acelerando la reducción de las emisiones de carbono. Estos factores junto con la fuerte reducción del coste de instalación y mantenimiento de las tecnologías renovables (fotovoltaica y eólica) configuran este positivo panorama para el sector. **Los fondos de pensiones y los *private equities* están teniendo un papel inversor muy destacado en el sector.** Su horizonte temporal de inversión a largo plazo es muy apropiado para el desarrollo de las carteras de proyectos de renovables. Recientemente hemos visto una **paralización o retraso de algunas de las operaciones de salida a bolsa previstas en el sector.** El inversor en bolsa tiene un horizonte temporal más corto y no está dispuesto a pagar altos múltiplos por las carteras de proyectos donde la visibilidad sobre la ejecución con éxito o sobre el calendario de puesta en marcha de los activos es más limitada.

SIEMENS GAMESA (Neutral; Precio Objetivo: 28,50€; Cierre: 25,94€; Var. Día +3,2%; Var. 2021: -21,6%)

Aránzazu Cortina

El mercado especula una posible exclusión, aunque Siemens Energy dice no estar actualmente en su agenda.-

Según Expansión el mercado baraja la posibilidad de que Siemens Energy estudie excluir a Siemens Gamesa, en la que actualmente mantiene una participación del 67%. Según estas mismas fuentes, el Consejero Delegado de Siemens Energy comentó que "no está actualmente en su agenda". El 33% restante supondría a precios de mercado unos 5.833M€.

Opinión de Bankinter

El Grupo Siemens realizó el año pasado la compra del 8% de Iberdrola en Siemens Gamesa a 20€/acc. y posteriormente integró en una nueva empresa denominada Siemens Energy su participación en Siemens Gamesa junto a la antigua división de Oil&Gas. Tras el *spin off* y entrega a los accionistas de parte de esta nueva empresa, **el Grupo Siemens posee un 35%** (+9,9% en el Fondo de Pensiones) **de Siemens Energy quien a su vez posee el 67% de Siemens Gamesa. Siemens Energy parece descartar actualmente realizar una oferta por el 33% restante de S. Gamesa**, aunque desde un punto de vista estratégico la integración simplificaría la estructura y facilitaría los posibles acuerdos en los estudios en los que se encuentran actualmente las compañías del sector. Siemens Gamesa es uno de los líderes del sector de energía eólica, especialmente en *Offshore*, que tendrá un papel relevante en las inversiones en renovables en los próximos años. En los últimos años ha sufrido muchos problemas en sus márgenes, especialmente en *Onshore*, donde sigue buscando la vuelta a rentabilidad y recuperar una rentabilidad media a largo plazo de S. Gamesa entre el 8% / 10% de margen EBIT (pre-ajustes) vs 7,1% de 2019 y -2,5% en 2020 (4,8% 2T21, aunque la compañía advirtió sobre el posible aumento en el coste de suministros en el 2S21). El valor ha recortado desde máximos (38,48€/acc.) un -32,6%. Nuestra valoración apunta a 28,5€/acc, que supondría unos 6.400M€ por el 33%, aunque en caso de producirse habría que ver valoración y forma de pago (efectivo o acciones). Nuestras estimaciones ya contemplan un **escenario de fuerte crecimiento en próximos años** (nuestras estimaciones ya contemplan instalaciones *Offshore* hasta 2025 que incorporan los 8GW en cartera más 7,4GW del pipeline) **y dejan poco margen a presiones por mayores costes de suministro o incremento de competencia.**

MEDIASET ESPAÑA (Neutral; Precio Objetivo: 5,9€; Cierre: 5,5€; Var. Día: +0,4%; Var. 2021: +30%)

Esther Gutiérrez de la Torre, CFA

Tras los resultados del 1T21 revisamos nuestra valoración. Neutral. Precio Objetivo 5,9€.-

El arranque de año muestra un comportamiento débil, pero mejor de lo estimado. Los ingresos por publicidad caen más que la media del mercado en un escenario de menor audiencia. Los datos de Infoadex siguen mostrando un mejor comportamiento del segmento digital frente a la TV. Los márgenes EBITDA y EBIT se contraen y el BNA retrocede -25%. La reactivación económica ayudará a impulsar la inversión publicitaria a lo largo de próximos meses. Mantenemos inalterada nuestra estimación de crecimiento de ingresos este año (ligeramente por encima de +7%) y el próximo (+5%). A partir de dicho momento los ingresos por publicidad seguirán una senda de debilitamiento en las compañías de media tradicional. Mantenemos recomendación en Neutral con Precio Objetivo 5,9€. Potencial +7%. [Link](#) a la nota completa en el Bróker.

Compañías Americanas y de otros mercados

S&P 500 por sectores.-

Los mejores: Energía +3,2%; Tecnología +2,1%; Consumo Discrecional +1,8%.

Los peores: Salud +0,4%; *Utilities* +0,4%; Consumo Básico +0,4%.

Entre las **compañías que MEJOR EVOLUCIÓN** ofrecieron el viernes destacan: (i) SEAGATE TECHNOLOGY (97,9\$; +12,4%) y (ii) WESTERN DIGITAL (71,9\$; +8,3%) impulsadas por un informe de un banco de inversión que anticipa un importante aumento de demanda derivado de la creación de una nueva criptomoneda, Chia. Por otro lado, (iii) CARNIVAL (27,2\$; +8,3%), (iv) NORWEGIAN CRUISE LINES (28,6\$; +8,1%) y (v) ROYAL CARIBBEAN CRUISES (84,3\$; +7,4%) subían gracias a que el Senado americano aprobó el viernes una legislación que permite retomar los cruceros a Alaska, un destino clave para estas Compañías durante el verano. (vi) MARATHON OIL y (vii) DEVON ENERGY (26,4\$; +6,6%) tras recibir sendas mejoras de precio objetivo por parte de un banco de inversión.

Entre los **valores que PEOR EVOLUCIÓN** ofrecieron el viernes se encuentran: (i) FOX (37,3\$; -3,8%) que corregía su avance del día anterior (+2,1%) y se veía arrastrada por los débiles resultados trimestrales de (ii) WALT DISNEY (173,7\$; -2,6%). Las cifras de esta última defraudaron en suscriptores (103,6M vs. 110,3M estimado). Las medidas de contención impuestas por el virus están retrasando la producción de nuevos contenidos y eso resta atractivo a la plataforma. (ii) HORMEL FOODS (46,6\$; -1,8%) penalizada por un informe que anticipa una estabilización de sus ingresos en el primer semestre acompañada por una contracción de márgenes.

AT&T (32,2\$; +0,1%) y DISCOVERY (35,7\$; +1,2%): Cerca de alcanzar un acuerdo para combinar sus activos de media.- De concluirse crearían una nueva compañía con un *enterprise value* (capitalización bursátil + deuda neta) de unos 150.000M\$. Desde un punto de vista estratégico la operación tiene sentido. Ganar escala es la única manera de competir con los grandes jugadores *online* como Netflix o Walt Disney, que cada vez captan una mayor parte de la inversión publicitaria en detrimento de las compañías de media tradicional.

Ni el viernes ni hoy lunes publica ninguna compañía relevante.

RESULTADOS 1T 2021 del S&P 500: Con 457 compañías publicadas, el incremento medio del BPA es +51,4% vs +23,9% esperado (antes de la publicación de la primera compañía). El saldo cualitativo es el siguiente: baten expectativas el 86,8%, 1,8% en línea y el restante 11,4% decepcionan. Para el conjunto de 2021, el consenso espera un crecimiento de +30,3%. Como referencia, en el 4T20 el BPA se situó en +5,8%. vs -8,8% estimado al inicio de la temporada.

Principales compañías americanas que presentan resultados esta semana

Fecha	Hora	Compañía	BPAe	BPA % a/a	% año	Mkt. Cap.	Sector
18-may-21	Bef-mkt	Baidu Inc	10,628 \$/acc	1,3%	-13,9%	64.709	Internet
18-may-21	Bef-mkt	Home Depot Inc/The	3,056 \$/acc	8,2%	21,8%	347.975	Retail
18-may-21	12:00	NetEase Inc	6,049 \$/acc	21,6%	10,0%	70.681	Software
18-may-21	Aft-mkt	Trip.com Group Ltd	-2,093 \$/acc	92,9%	11,2%	23.733	Internet
18-may-21	13:00	Walmart Inc	1,223 \$/acc	0,2%	-3,2%	392.537	Retail
19-may-21	13:00	Analog Devices Inc	1,457 \$/acc	23,5%	1,3%	55.190	Semiconductors
19-may-21	Aft-mkt	Cisco Systems Inc/Delaware	0,820 \$/acc	-0,3%	18,2%	223.332	Telecommunications
19-may-21	Aft-mkt	Copart Inc	0,800 \$/acc	24,7%	-2,5%	29.334	Distribution/Wholesale
19-may-21	Bef-mkt	JD.com Inc	2,152 \$/acc	9,0%	-22,5%	106.245	Internet
19-may-21	Bef-mkt	Lowe's Cos Inc	2,591 \$/acc	14,4%	23,9%	142.654	Retail
19-may-21	Aft-mkt	Synopsys Inc	1,528 \$/acc	13,3%	-7,5%	36.523	Software
19-may-21	Bef-mkt	Target Corp	2,215 \$/acc	-2,6%	19,6%	105.067	Retail
20-may-21	Aft-mkt	Applied Materials Inc	1,512 \$/acc	44,7%	44,6%	114.552	Semiconductors
20-may-21	22:00	Ross Stores Inc	0,872 \$/acc	452,4%	6,3%	46.538	Retail
21-may-21	n.d.	Pinduoduo Inc	-1,809 \$/acc	-13,0%	-33,4%	148.302	Internet

Principales compañías europeas que presentan resultados esta semana

Fecha	Hora	Compañía	BPAe	BPA % a/a	% año	Mkt. Cap.	Sector
17-may-21	Aft-mkt	Inmobiliaria Colonial Socimi	0,060 \$/acc	-3,5%	11,5%	4.545	REITS
18-may-21	Bef-mkt	Assicurazioni Generali SpA	0,420 \$/acc	31,6%	23,7%	27.890	Insurance
18-may-21	Bef-mkt	DCC PLC	n.d.	3,5%	16,8%	5.963	Oil&Gas
18-may-21	n.d.	Engie SA	0,395 \$/acc	26,4%	1,3%	30.889	Electric
18-may-21	Bef-mkt	Imperial Brands PLC	n.d.	-5,0%	3,5%	15.048	Agriculture
18-may-21	Bef-mkt	Land Securities Group PLC	n.d.	-44,2%	7,6%	5.377	REITS
18-may-21	n.d.	Solaria Energia y Medio Ambiente	0,020 \$/acc	-1,0%	-32,8%	1.984	Energy-Alternate Sources
18-may-21	Bef-mkt	Vodafone Group PLC	n.d.	42,9%	16,4%	39.430	Telecommunications
19-may-21	n.d.	Experian PLC	n.d.	-0,8%	-4,2%	24.392	Commercial Services
19-may-21	Aft-mkt	Telecom Italia SpA/Milano	0,008 \$/acc	-88,6%	15,6%	9.521	Telecommunications
19-may-21	Aft-mkt	Telecom Italia SpA/Milano	0,008 \$/acc	-88,6%	11,0%	9.521	Telecommunications
20-may-21	07:30	Bouygues SA	-0,140 \$/acc	40,9%	2,7%	13.164	Engineering&Construction
20-may-21	Bef-mkt	National Grid PLC	n.d.	-3,4%	8,2%	33.280	Electric
21-may-21	07:30	Cie Financiere Richemont SA	0,930 \$/acc	-16,0%	17,8%	54.170	Retail
21-may-21	n.d.	Unione di Banche Italiane SpA	n.d.	-35,3%	#iVALOR!	#iVALOR!	Banks

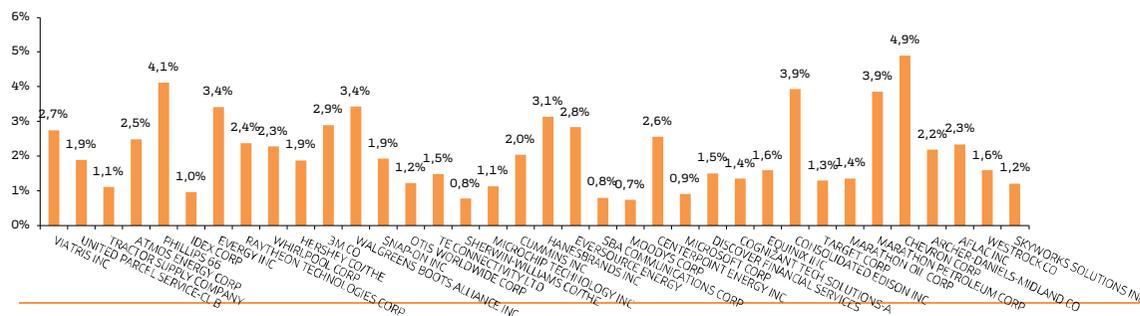
Principales compañías americanas que reparten dividendos esta semana

Ex-Divid 1	Pago 2	Compañía	Tipo dvdo.	Importe	Rtb.Div.	Mercado	Sector
17-may-21	08-jun-21	SKYWORKS SOLUTIONS INC	Regular Cash	0,500 USD	1,21%	NASDAQ GS	Semiconductors
18-may-21	28-may-21	WESTROCK CO	Regular Cash	0,240 USD	1,58%	New York	Packaging&Containers
18-may-21	01-jun-21	AFLAC INC	Regular Cash	0,330 USD	2,34%	New York	Insurance
18-may-21	09-jun-21	ARCHER-DANIELS-MIDLAND CO	Regular Cash	0,370 USD	2,19%	New York	Agriculture
18-may-21	10-jun-21	CHEVRON CORP	Regular Cash	1,340 USD	4,90%	New York	Oil&Gas
18-may-21	10-jun-21	MARATHON PETROLEUM CORP	Regular Cash	0,580 USD	3,86%	New York	Oil&Gas
18-may-21	10-jun-21	MARATHON OIL CORP	Regular Cash	0,040 USD	1,36%	New York	Oil&Gas
18-may-21	10-jun-21	TARGET CORP	Regular Cash	0,680 USD	1,29%	New York	Retail
18-may-21	15-jun-21	CONSOLIDATED EDISON INC	Regular Cash	0,775 USD	3,92%	New York	Electric
18-may-21	16-jun-21	EQUINIX INC	Regular Cash	2,870 USD	1,59%	NASDAQ GS	REITS
19-may-21	28-may-21	COGNIZANT TECH SOLUTIONS-A	Regular Cash	0,240 USD	1,35%	NASDAQ GS	Computers
19-may-21	03-jun-21	DISCOVER FINANCIAL SERVICES	Regular Cash	0,440 USD	1,51%	New York	Diversified Finan Serv
19-may-21	10-jun-21	MICROSOFT CORP	Regular Cash	0,560 USD	0,90%	NASDAQ GS	Software
19-may-21	10-jun-21	CENTERPOINT ENERGY INC	Regular Cash	0,160 USD	2,56%	New York	Electric
19-may-21	10-jun-21	MOODY'S CORP	Regular Cash	0,620 USD	0,74%	New York	Commercial Services
19-may-21	15-jun-21	SBA COMMUNICATIONS CORP	Regular Cash	0,580 USD	0,80%	NASDAQ GS	REITS
19-may-21	30-jun-21	EVERSOURCE ENERGY	Regular Cash	0,603 USD	2,83%	New York	Electric
20-may-21	01-jun-21	HANESBRANDS INC	Regular Cash	0,150 USD	3,13%	New York	Apparel
20-may-21	03-jun-21	CUMMINS INC	Regular Cash	1,350 USD	2,03%	New York	Auto Manufacturers
20-may-21	04-jun-21	MICROCHIP TECHNOLOGY INC	Regular Cash	0,413 USD	1,14%	NASDAQ GS	Semiconductors
20-may-21	04-jun-21	SHERWIN-WILLIAMS CO/THE	Regular Cash	0,550 USD	0,77%	New York	Chemicals
20-may-21	04-jun-21	TE CONNECTIVITY LTD	Regular Cash	0,500 USD	1,49%	New York	Electronics
20-may-21	10-jun-21	OTIS WORLDWIDE CORP	Regular Cash	0,240 USD	1,22%	New York	Machinery-Diversified
20-may-21	10-jun-21	SNAP-ON INC	Regular Cash	1,230 USD	1,93%	New York	Hand/Machine Tools
20-may-21	11-jun-21	WALGREENS BOOTS ALLIANCE INC	Regular Cash	0,468 USD	3,42%	NASDAQ GS	Retail
20-may-21	12-jun-21	3M CO	Regular Cash	1,480 USD	2,90%	New York	Miscellaneous Manufactur
20-may-21	15-jun-21	HERSHEY CO/THE	Regular Cash	0,804 USD	1,88%	New York	Food
20-may-21	15-jun-21	WHIRLPOOL CORP	Regular Cash	1,400 USD	2,27%	New York	Home Furnishings
20-may-21	17-jun-21	RAYTHEON TECHNOLOGIES CORP	Regular Cash	0,510 USD	2,38%	New York	Aerospace/Defense
20-may-21	21-jun-21	EVERGY INC	Regular Cash	0,535 USD	3,41%	New York	Electric
21-may-21	28-may-21	IDEX CORP	Regular Cash	0,540 USD	0,96%	New York	Machinery-Diversified
21-may-21	01-jun-21	PHILLIPS 66	Regular Cash	0,900 USD	4,10%	New York	Oil&Gas
21-may-21	07-jun-21	ATMOS ENERGY CORP	Regular Cash	0,625 USD	2,49%	New York	Gas
21-may-21	08-jun-21	TRACTOR SUPPLY COMPANY	Regular Cash	0,520 USD	1,11%	NASDAQ GS	Retail
21-may-21	09-jun-21	UNITED PARCEL SERVICE-CL B	Regular Cash	1,020 USD	1,89%	New York	Transportation
21-may-21	26-jun-21	VIATRIS INC	Regular Cash	0,110 USD	2,75%	NASDAQ GS	Pharmaceuticals

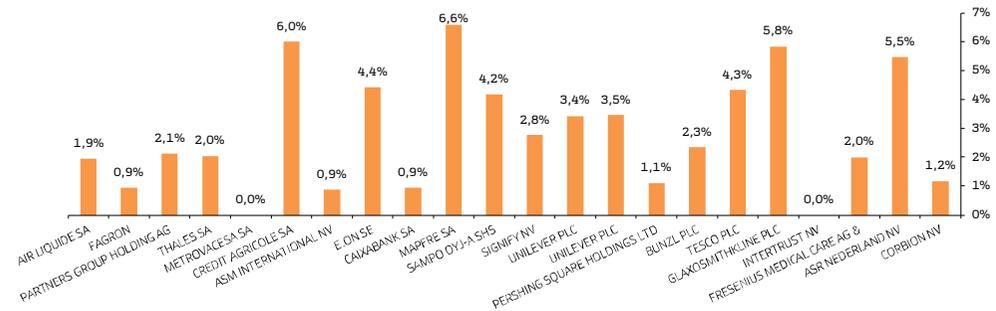
Principales compañías europeas que reparten dividendos esta semana

Ex-Divid	Pago	Compañía	Tipo dvdo.	Importe	Rtb.Div.	Mercado	Sector
17-may-21	19-may-21	AIR LIQUIDE SA	Regular Cash	2,750 EUR	1,94%	EN Paris	Chemicals
17-may-21	19-may-21	FAGRON	Regular Cash	0,180 EUR	0,94%	EN Brussels	Pharmaceuticals
17-may-21	19-may-21	PARTNERS GROUP HOLDING A	Regular Cash	27,500 CHF	2,12%	SIX Swiss Ex	Private Equity
18-may-21	20-may-21	THALES SA	Final	1,360 EUR	2,04%	EN Paris	Aerospace/Defense
18-may-21	20-may-21	METROVACESA SA	Return Prem.	0,400 EUR	n.d.	Soc.Bol SIBE	Real Estate
18-may-21	09-jun-21	CREDIT AGRICOLE SA	Regular Cash	0,800 EUR	6,00%	EN Paris	Banks
19-may-21	27-may-21	ASM INTERNATIONAL NV	Regular Cash	2,00 EUR	0,87%	EN Amsterdar	Semiconductors
20-may-21	24-may-21	E.ON SE	Regular Cash	0,470 EUR	4,43%	Xetra	Electric
20-may-21	24-may-21	CAIXABANK SA	Final	0,027 EUR	0,94%	Soc.Bol SIBE	Banks
20-may-21	24-may-21	MAPFRE SA	Final	0,076 EUR	6,59%	Soc.Bol SIBE	Insurance
20-may-21	25-may-21	DEUTSCHE BOERSE AG	Regular Cash	3,000 EUR	2,14%	Xetra	Diversified Finan Serv
20-may-21	28-may-21	SAMPO OYJ-A SHS	Regular Cash	1,700 EUR	4,16%	Helsinki	Insurance
20-may-21	01-jun-21	SIGNIFY NV	Special Cash	1,350 EUR	2,77%	EN Amsterdar	Electrical Compo&Equip
20-may-21	10-jun-21	UNILEVER PLC	Regular Cash	0,427 EUR	3,42%	EN Amsterdar	Cosmetics/Personal Care
20-may-21	10-jun-21	UNILEVER PLC	Regular Cash	37,100 Gbp	3,46%	London	Cosmetics/Personal Care
20-may-21	18-jun-21	PERSHING SQUARE HOLDINGS	Income	0,100 USD	1,10%	London	Closed-end Funds
20-may-21	01-jul-21	BUNZL PLC	Final	38,300 Gbp	2,35%	London	Distribution/Wholesale
20-may-21	02-jul-21	TESCO PLC	Final	5,950 Gbp	4,33%	London	Food
20-may-21	08-jul-21	GLAXOSMITHKLINE PLC	Interim	19,000 Gbp	5,84%	London	Pharmaceuticals
20-may-21	n.d.	INTERTRUST NV	Omitted	n.d. EUR	n.d.	EN Amsterdar	Diversified Finan Serv
21-may-21	26-may-21	FRESENIUS MEDICAL CARE AG	Regular Cash	1,340 EUR	2,00%	Xetra	Healthcare-Services
21-may-21	26-may-21	ASR NEDERLAND NV	Final	1,280 EUR	5,47%	EN Amsterdar	Insurance
21-may-21	01-jun-21	CORBION NV	Final	0,560 EUR	1,17%		

Rentabilidad por dividendo de las comp. americanas con dividendos esta semana



Rentabilidad por dividendo de las comp. europeas con dividendos esta semana



Calendario de acontecimientos relevantes 2021

MAYO	AGOSTO	OCTUBRE
21 Reunión del Eurogrupo	5 Reunión BoE	1-7 Festivo China (Día Nacional y Semana Dorada)
21 Fitch revisa <i>rating</i> de Suiza	6 Fitch revisa <i>rating</i> de Noruega	1 S&P revisa <i>rating</i> de Francia
21 Moody's revisa <i>rating</i> de Grecia	13 Fitch revisa <i>rating</i> de Turquía	12 Festivo España (Día de la Hispanidad). Bolsa Abierta
24-25 Consejo Europeo	13 S&P revisa <i>rating</i> de Suecia	12 Festivo EE.UU. (Día de Colón). Bolsa Abierta
28 Moody's revisa <i>rating</i> de Suiza	13 Moody's revisa <i>rating</i> de Irlanda	14-15 Consejo Europeo
28 S&P revisa <i>rating</i> de Turquía e Irlanda	17-20 Foro Económico Mundial (Singapur)	15 Moody's revisa <i>rating</i> de Reino Unido
31 Festivo EE.UU. (Memorial Day)	20 S&P revisa <i>rating</i> de Suiza	15-17 Reunión anual FMI y BM
JUNIO	27 Moody's revisa <i>rating</i> de Francia	22 Fitch revisa <i>rating</i> de Países Bajos
1 Reunión de la OPEP	SEPTIEMBRE	22 S&P revisa <i>rating</i> de Turquía, Grecia, Reino Unido e Italia
4 Fitch revisa <i>rating</i> de Italia y Suecia	3 Moody's y DBRS revisa <i>rating</i> de España	28 Reunión BCE y BoJ
4 Moody's revisa <i>rating</i> de Turquía	6 Festivo EE.UU. (Día del Trabajo)	29 Fitch revisa <i>rating</i> de Alemania
10 Reunión BCE	9 Reunión BCE	29 Moody's revisa <i>rating</i> de Noruega
11 Fitch revisa <i>rating</i> de España	10 S&P revisa <i>rating</i> de Noruega y Portugal	30-31 Cumbre G20 (Italia)
11 Moody's revisa <i>rating</i> de Países Bajos	17 S&P revisa <i>rating</i> de España	
15-16 Reunión Fed	17 Moody's revisa <i>rating</i> de Unión Europea y Portugal	
17 Reunión del Eurogrupo y SNB	17 Cuádruple Hora Bruja	
18 Reunión BoJ	21-22 Reunión Fed	
18 Cuádruple Hora Bruja	22 Reunión BoJ	
18 Fitch revisa <i>rating</i> de Reino Unido	23 Reunión BoE y SNB	
24 Reunión BoE	24 S&P revisa <i>rating</i> de Alemania	
24-25 Consejo Europeo	24 Moody's revisa <i>rating</i> de Suecia	
JULIO	26 Elecciones Generales Alemania	
5 Festivo EE.UU. (Día de la Independencia)		
16 Reunión BoJ		
16 Fitch revisa <i>rating</i> de Grecia		
22 Reunión BCE		
27-28 Reunión Fed		
30 Fitch revisa <i>rating</i> de Irlanda		
30 Moody's revisa <i>rating</i> de Alemania		

NOVIEMBRE

- 1 Festivo España (Día de Todos los Santos)
- 2-3 Reunión Fed
- 4 Reunión BoE
- 5 Fitch revisa *rating* de Francia
- 5 Moody's revisa *rating* de Italia
- 11 Festivo EE.UU. (Día del Veterano). Bolsa abierta
- 11 China: Día del Soltero
- 12 S&P revisa *rating* de Países Bajos
- 12 Fitch revisa *rating* de Portugal
- 19 Moody's revisa *rating* de Grecia
- 19 Fitch revisa *rating* de Suiza
- 25 Festivo EE.UU. (Acción de Gracias)
- 26 Black Friday
- 26 Moody's revisa *rating* de Suiza
- 26 S&P revisa *rating* de Irlanda
- 29 Cyber Monday

DICIEMBRE

- 3 Fitch revisa *rating* de Italia y Suecia
- 3 Moody's revisa *rating* de Turquía
- 6 Festivo España (Día de la Constitución). Bolsa Abierta
- 8 Festivo España (Inmaculada Concepción). Bolsa Abierta
- 10 Fitch revisa *rating* de España y Reino Unido
- 10 Moody's revisa *rating* de Países Bajos
- 14-15 Reunión Fed
- 16-17 Consejo Europeo
- 16 Reuniones BCE, SNB y BoE
- 17 Reunión BoJ
- 17 Cuádruple Hora Bruja
- 25 Festivo EE.UU. y España (Navidad)

	Último	% Var 5D	% Var 1M	% Var Ac.Año	Capitaliz.	2020r	PER 2021e	2022e	2020r	BENEFICIO NETO ATRIBUIBLE				Rentab. Div21e	Media 2017/20	2021e	ROE 2022e	EV/EBITDA 2021e	DFN/FFPP (Último)	Media 2017/20	2021e	PVC 2022e	Recomend.	P. Objetivo
										2021e	Var. %	2022e	Var. %											
Ibex-35	9.145,6	+0,0	+3,8	+13,3	613.732	-78,1x	17,1x	15,4x	-7.858	35.907	n/r	39.893	n/r	3,0%	4,8%	8,3%	13,7%	15,5x	0,9x	3,2x	2,8x	2,4x		
Almiral	14,31	+2,4	+9,6	+31,0	2.549	26,2x	34,5x	28,3x	74	74	-1%	90	22%	1,4%	-1,6%	5,4%	6,4%	13,0x	0,3x	1,7x	1,9x	1,8x	Comprar	15,00
ACS	26,63	-6,1	-1,8	-1,9	8.273	14,7x	11,0x	10,3x	574	753	31%	800	6%	6,2%	18,5%	17,1%	17,2%	4,4x	0,4x	2,3x	1,9x	1,8x	Comprar	34,10
Acerinox	11,86	-3,1	+2,7	+31,3	3.209	49,9x	11,2x	12,3x	49	288	487%	262	-9%	4,2%	5,9%	17,4%	14,6%	6,4x	0,4x	1,4x	1,8x	1,7x	Comprar	13,10
AENA	147,20	+1,6	+1,7	+3,5	22.080	Negativo	76,9x	23,6x	-127	287	n/r	936	226%	1,0%	16,0%	4,5%	13,2%	23,0x	1,1x	3,8x	3,4x	3,1x	Comprar	156,20
Amadeus	61,66	+4,0	+8,7	+3,5	27.778	Negativo	204,2x	39,2x	-506	136	-73%	709	421%	0,0%	26,0%	3,5%	16,7%	18,0x	0,9x	8,5x	7,1x	6,5x	Neutral	62,00
Acciona	135,40	-2,4	-6,4	+16,0	7.428	16,8x	28,7x	24,9x	380	259	-32%	298	15%	3,0%	9,3%	7,5%	8,4%	10,4x	1,4x	1,4x	2,2x	2,1x	Comprar	152,00
BBVA	5,03	+2,0	+7,7	+26,3	33.526	20,6x	10,1x	8,7x	1.305	3.309	154%	3.862	17%	3,2%	7,4%	8,0%	9,1%	n.a.	n.a.	0,7x	0,7x	0,7x	Comprar	5,35
Bankinter	4,78	-0,6	+5,0	+47,1	4.300	12,5x	14,3x	11,9x	317	300	-5%	360	20%	3,1%	10,6%	6,4%	7,4%	n.a.	n.a.	0,9x	0,9x	0,8x	Restringido	
CaixaBank	2,84	+2,1	+6,6	+35,3	22.916	7,8x	6,1x	7,2x	1.611	3.743	132%	3.163	-15%	3,1%	7,2%	15,7%	12,9%	n.a.	n.a.	0,7x	0,6x	0,6x	Comprar	3,35
Cie Automotive	24,44	-1,7	+5,5	+10,8	2.995	14,6x	11,0x	9,7x	185	272	47%	308	13%	3,0%	23,9%	20,3%	18,8%	7,4x	1,6x	2,4x	2,2x	1,8x	Comprar	31,20
Cellnex	45,50	-3,2	-3,3	+0,0	30.909	Negativo	Negativo	Negativo	-132	-551	n/r	-648	n/r	0,1%	0,1%	-3,8%	-4,7%	23,1x	0,6x	5,8x	2,2x	2,3x	Comprar	56,75
Colonial	8,95	-2,0	+6,0	+11,5	4.545	46,3x	4,0x	35,2x	88	108	23%	129	20%	1,9%	2,0%	2,0%	2,4%	33,0x	0,9x	2,0x	0,8x	0,8x	Vender	8,19
Endesa	23,06	+3,0	+5,5	+3,2	24.415	17,0x	14,1x	13,1x	1.394	1.734	24%	1.860	7%	5,6%	13,0%	22,7%	23,3%	8,0x	0,9x	2,7x	3,2x	3,1x	Neutral	24,00
Enagas	18,97	+0,1	+4,7	+5,6	4.969	10,6x	13,1x	12,0x	444	379	-15%	414	9%	9,0%	15,7%	12,9%	14,3%	10,4x	1,4x	1,9x	1,7x	1,7x	Comprar	20,00
Ferrovial	24,66	-0,1	+4,3	+9,1	18.073	Negativo	238,3x	50,7x	-410	76	n/r	356	370%	2,1%	-1,3%	1,8%	8,7%	47,4x	0,7x	2,9x	4,4x	4,4x	Comprar	25,90
Grifols	23,73	+0,8	+5,2	-0,6	28.255	23,0x	37,8x	34,5x	617	747	21%	820	10%	1,8%	14,4%	13,3%	13,4%	21,7x	1,3x	4,0x	2,9x	2,7x	Neutral	25,20
IAG	2,30	-6,1	-0,9	+28,1	11.375	Negativo	Negativo	8,3x	-6.923	-51	n/r	1.368	n/r	0,0%	-107,6%	-4,0%	52,0%	7,9x	n.a.	4,2x	9,0x	4,3x	Comprar	2,90
Iberdrola	11,29	-1,6	+0,4	-3,5	72.429	20,6x	19,5x	16,9x	3.611	3.718	3%	4.274	15%	3,9%	8,7%	10,2%	11,3%	10,6x	1,0x	1,5x	2,0x	1,9x	Comprar	13,00
Indra	8,20	-2,3	-5,4	+17,4	1.448	Negativo	12,7x	10,3x	-27	114	322%	141	24%	0,9%	12,2%	14,5%	15,6%	6,1x	1,0x	2,3x	1,8x	1,6x	Neutral	8,60
Inditex	31,64	+0,7	+6,8	+22,0	98.611	73,4x	31,5x	26,9x	1.106	3.134	183%	3.672	17%	2,8%	20,1%	21,5%	24,7%	13,0x	Caja Neta	5,8x	6,3x	5,8x	Comprar	31,00
Mapfre	1,92	+0,1	+7,0	+20,3	5.900	9,3x	9,1x	8,8x	527	649	23%	670	3%	7,1%	6,9%	7,4%	7,4%	n.a.	n.a.	0,8x	0,7x	0,7x	Comprar	1,96
Meliá	6,87	-3,7	+0,7	+20,0	1.513	Negativo	Negativo	29,2x	-596	-203	n/r	52	n/r	0,0%	-24,4%	-74,8%	16,0%	21,0x	1,0x	1,8x	5,6x	4,7x	Comprar	8,10
Merlin Properties	9,00	-3,6	+1,2	+19,6	4.227	25,9x	18,4x	15,5x	141	230	63%	273	19%	4,2%	3,2%	3,4%	3,9%	27,8x	0,8x	0,8x	0,6x	0,6x	Neutral	9,47
ArcelorMittal(3)	26,61	-3,5	+9,8	+39,7	29.340	Negativo	5,5x	10,9x	-733	6.494	n/r	3.263	-50%	0,9%	n/r	14,8%	7,1%	3,4x	0,1x	0,6x	0,8x	0,7x	Comprar	29,10
Naturgy	21,80	+1,2	+2,2	+15,0	21.138	Negativo	17,5x	15,4x	-347	1.205	247%	1.375	14%	5,3%	7,4%	14,9%	16,6%	8,7x	1,7x	1,9x	2,6x	2,5x	Vender	22,10
PharmaMar	83,96	+2,1	-11,6	+18,3	1.541	9,3x	16,8x	12,7x	140	92	-35%	121	32%	0,8%	Negativo	50,3%	41,8%	11,9x	Caja Neta	28,3x	8,5x	5,3x	Comprar	125,00
Red Eléctrica	16,21	+1,2	+6,1	-3,4	8.771	14,6x	13,1x	13,7x	621	670	8%	639	-5%	6,2%	20,3%	18,8%	17,4%	9,9x	1,8x	3,0x	2,5x	2,4x	Neutral	15,80
Repsol	11,10	+1,7	+11,7	+34,6	16.957	Negativo	Negativo	176,6x	-3.289	-1.537	-147%	96	-106%	5,4%	-4,1%	-8,5%	0,6%	9,6x	0,4x	0,7x	1,0x	1,0x	Comprar	11,60
Sabadell	0,68	+2,7	+29,1	+92,4	3.832	1.916,0x	16,7x	8,2x	2	230	n/r	466	103%	1,4%	3,7%	2,3%	4,5%	n.a.	n.a.	0,4x	0,3x	0,3x	Neutral	0,65
Santander	3,35	+1,4	+4,3	+33,3	58.143	Negativo	8,7x	8,3x	-8.771	6.708	-24%	7.021	5%	3,7%	2,0%	9,9%	9,6%	n.a.	n.a.	0,6x	0,5x	0,5x	Neutral	3,50
Siemens Gamesa (4)	25,95	-1,5	-13,8	-21,6	17.676	Negativo	Negativo	113,2x	-918	-127	n/r	156	-223%	0,0%	-4,3%	-2,6%	3,2%	27,5x	0,2x	2,2x	3,7x	3,6x	Neutral	28,50
Solaria	15,88	+4,2	-6,9	-32,8	1.984	97,1x	32,3x	19,3x	30	61	102%	103	68%	0,0%	16,4%	21,6%	26,6%	36,5x	1,6x	5,9x	7,0x	5,1x	Neutral	20,50
Telefónica	4,01	-1,4	+4,1	+23,6	21.834	11,5x	8,8x	9,3x	1.582	2.474	56%	2.344	-5%	7,5%	10,5%	10,5%	9,8%	3,8x	1,7x	1,3x	1,0x	0,9x	Neutral	4,00
Viscofán	57,70	-1,9	+1,4	-0,6	2.683	21,9x	20,0x	19,2x	123	134	9%	140	4%	3,2%	15,8%	17,0%	16,5%	11,6x	0,1x	3,2x	3,4x	3,2x	Comprar	71,90
No Ibex:																								
Unicaja	0,92	+4,4	+12,1	+28,7	1.453	14,5x	9,4x	8,1x	78	155	99%	180	16%	3,3%	3,6%	3,8%	4,3%	n.a.	n.a.	0,4x	0,4x	0,4x	Neutral	n/d
Liberbank	0,33	+5,5	+12,8	+31,7	989	18,3x	14,1x	11,0x	41	70	71%	90	29%	0,3%	2,9%	2,3%	3,0%	n.a.	n.a.	0,4x	0,3x	0,3x	Neutral	n/d
Mediaset	5,55	+0,0	+4,4	+30,2	1.816	7,8x	10,1x	9,5x	179	179	0%	191	7%	5,2%	20,8%	14,9%	14,8%	6,8x	Caja Neta	2,2x	1,4x	1,3x	Neutral	5,90
Catalana Occidente	34,45	-1,3	-1,0	+18,2	4.134	13,3x	12,6x	10,5x	262	328	25%	393	20%	2,6%	10,6%	8,7%	9,8%	n.a.	n.a.	1,0x	1,0x	1,0x	Neutral	35,40
Faes	3,52	+0,3	+1,5	+0,8	1.046	14,4x	13,2x	10,1x	73	79	10%	103	30%	5,8%	14,5%	14,7%	16,7%	8,8x	Caja Neta	2,6x	1,9x	1,7x	Neutral	4,10
Rovi	49,80	+3,2	+3,3	+31,4	2.792	34,8x	26,5x	20,4x	61	105	73%	137	30%	1,3%	10,9%	23,0%	24,5%	21,0x	Caja neta	4,4x	6,1x	5,0x	Comprar	50,00
Ence	3,52	-1,8	-3,5	+3,8	868	Negativo	24,6x	17,1x	-26	35	-233%	51	44%	2,0%	0,0%	4,4%	6,1%	5,9x	0,3x	1,7x	1,2x	1,1x	Comprar	4,75
FCC	10,32	-8,2	-5,3	+17,3	4.222	13,7x	14,4x	13,0x	262	293	12%	325	11%	3,8%	12,1%	9,2%	9,4%	7,1x	1,0x	2,2x	1,3x	1,2x	Comprar	13,52
SACYR	2,28	-3,9	-1,0	+13,1	1.408	34,9x	7,7x	5,4x	35	183	423%	259	42%	4,4%	0,6%	16,8%	20,1%	8,7x	5,5x	0,9x	1,2x	1,1x	Comprar	2,72
OHL	0,64	+0,7	-1,8	+3,9	184	Negativo	Negativo	Negativo	-151	-10	n/r	-11	15%	0,0%	Negativo	-1,9%	-2,2%	4,4x	0,3x	0,4x	0,4x	0,4x	Vender	0,70
Ebro Foods	17,56	-1,5	+3,2	-7,3	2.702	15,2x	18,8x	17,1x	192	144	-25%	158	10%	7,2%	8,2%	7,4%	7,2%	11,4x	0,5x	1,4x	1,4x	1,3x	Neutral	19,70
CAF	39,35	-2,0	-1,7	+0,3	1.349	149,5x	17,7x	16,3x	9	76	744%	83	9%	2,0%	4,0%	11,6%	11,7%	6,7x	0,5x	1,8x	2,0x	1,8x	Comprar	41,00
Talgo	4,30	-1,4	+0,7	+4,0	546	-30,2x	28,2x	15,3x	-17</															

INFORMACIÓN IMPORTANTE. -

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website:
<https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>
- Las metodologías de valoración más frecuentemente 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, PER teórico.
- Por favor, consulte importantes advertencias legales en:
https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/codigos_internos

NOTAS DE COMPAÑÍAS RECIENTEMENTE PUBLICADAS.-

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

EQUIPO DE ANÁLISIS

Ramón Forcada – Director	Rafael Alonso – Bancos	Pedro Echeguren – Farma & Salud	Juan Tuesta – Construcción & Tecnología
Eduardo Cabero – Seguros	Aránzazu Bueno – Eléctricas	Pilar Aranda – Petróleo & Aerolíneas	Luis Piñas – Alimentac./Distribuc.&Otros
Juan Moreno – Inmobiliarias	Aránzazu Cortina – Industriales	Esther Gutiérrez de la Torre – Autos	Elena Fdez.–Trapiella – Telecom & Consumo/Lujo
Jorge Pradilla	Álvaro Lence	Adrián González	Susana André – Portugal, Assistant

Tel.: 912759421

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.

EuroStoxx-50: Principales Cifras y Ratios

Cierres de 14-may-21

	Último	% Var 5D	% Var 1M	% Var Ac.Año	Capitaliz.				BENEFICIO NETO ATRIBUIBLE				Rentab. Div/21e	Media 2017/20	ROE		EV/EBITDA 2021e	DFN/FFPP (Último)	Media 2017/20	P/MC		Recomend	
						2020r	PER 2021e	2022e	2020r	2021e	Var.%	2022e			Var.%	2021e				2022e	2021e		2022e
EuroStoxx-50	4.017,4	-0,1	+1,1	+13,1	3.749.505	36,3 x	19,2 x	16,7 x	103.289	195.274	89%	225.110	15%	3,0%	12,5%	13,2%	14,3%		0,7 x	3,5 x	3,7 x	3,3 x	
Adidas	286,95	+0,9	+11,4	-3,7	57.509	81,3 x	34,3 x	28,9 x	734	1.677	128%	1.992	19%	1,4%	21,3%	22,5%	22,7%	16,96	0,1 x	7,0 x	7,2 x	6,4 x	Neutral
Ahold Delhaize	23,46	+0,9	+4,8	+1,5	24.533	18,2 x	13,8 x	13,2 x	1.397	1.784	28%	1.856	4%	4,3%	12,2%	14,7%	14%	2,47	0,8 x	1,7 x	2,1 x	1,9 x	Vender
Air Liquide	142,10	-0,8	+1,4	+5,8	67.321	26,1 x	26,5 x	24,3 x	2.435	2.543	4%	2.769	9%	2,1%	12,3%	12,5%	12,7%	12,98	0,6 x	2,9 x	3,3 x	3,1 x	Comprar
Airbus	99,57	+1,2	-0,4	+10,9	78.264	Negativo	44,4 x	25,7 x	-1.133	1.761	n/r	3.048	73%	0,9%	3,3%	21,5%	29,0%	Negativo	Caja Neta	10,2 x	9,5 x	7,4 x	Neutral
Allianz	217,30	+1,0	+0,4	+8,3	89.591	12,2 x	10,9 x	10,8 x	6.807	8.190	20%	8.288	1%	4,7%	10,6%	10,2%	10,3%	n.a.	n.a	1,2 x	1,1 x	1,1 x	Comprar
AB InBev	62,32	+0,4	+5,9	+9,3	125.839	30,2 x	20,6 x	17,5 x	3.807	6.121	61%	7.183	17%	1,5%	8,9%	8,2%	9%	4,15	1,2 x	1,9 x	1,7 x	1,6 x	Vender
Adgen	1.701,20	-7,5	-16,7	-10,7	51.730	221,2 x	122,3 x	85,8 x	261	423	62%	603	42%	0,0%	25,7%	27,0%	27,5%	Negativo	Caja Neta	32,3 x	32,9 x	23,5 x	Neutral
Amadeus	61,66	+4,0	+8,7	+3,5	27.778	Negativo	36,9 x	34,7 x	-506	753	n/r	800	6%	0,0%	21,9%	17,1%	17,2%	3,14	0,9 x	8,4 x	7,1 x	6,5 x	Neutral
ASML	528,00	+0,4	-2,4	+32,8	221.495	46,9 x	47,7 x	38,3 x	3.554	4.639	31%	5.787	25%	0,6%	22,1%	29,0%	30,3%	Negativo	Caja Neta	7,9 x	13,9 x	11,6 x	Comprar
AXA	22,88	-0,7	-2,8	+17,2	55.331	14,0 x	8,5 x	8,4 x	3.385	6.491	92%	6.587	1%	6,5%	5,6%	8,6%	8,6%	n.a.	n.a.	0,8 x	0,7 x	0,7 x	Comprar
B. Santander	3,35	+1,4	+4,3	+33,3	58.143	Negativo	8,7 x	8,3 x	-8,771	6.708	n/r	7.021	5%	3,7%	2,0%	9,9%	9,62%	n.a.	n.a	0,7 x	0,7 x	0,7 x	Neutral
Basf	69,13	-2,3	+3,1	+6,8	63.494	55,8 x	21,9 x	15,5 x	1.065	3.542	233%	4.098	16%	2,1%	12,8%	9,5%	11,2%	8,80	0,5 x	1,8 x	1,7 x	1,7 x	Neutral
Bayer	57,06	+4,9	+6,0	+18,5	56.057	Negativo	9,0 x	n/r	-10.495	6.210	n/r	6.477	4%	4,4%	n/r	17,9%	16,70%	3,14	1,0 x	1,6 x	1,4 x	Neutral	
BMW	83,68	-1,8	+0,3	+15,9	54.359	12,3 x	9,5 x	8,7 x	3.775	5.694	51%	6.281	10%	3,4%	10,4%	8,7%	9,05%	2,27	Caja Neta	0,9 x	0,8 x	0,8 x	Comprar
BNP Paribas	57,04	+2,2	+6,8	+32,3	71.289	7,6 x	10,0 x	9,0 x	7.067	7.150	1%	7.950	11%	5,3%	7,9%	7,7%	8,37%	n.a.	n.a.	0,6 x	0,7 x	0,6 x	Comprar
CRH	41,88	-1,0	+6,8	+23,1	32.844	27,1 x	18,5 x	16,8 x	984	1.775	80%	1.953	10%	2,3%	10,0%	10,1%	10,6%	0,98	0,4x	1,6 x	1,9 x	1,8 x	Comprar
Daimler	73,95	+0,3	-0,1	+28,0	79.114	17,0 x	17,0 x	7,4 x	3.627	9.798	170%	10.732	10%	4,9%	9,1%	14,4%	14,40%	-1,38	Caja Neta	1,0 x	1,2 x	1,1 x	Comprar
Danone	57,55	-0,1	-1,8	+7,0	39.516	18,9 x	23,3 x	21,7 x	1.956	1.695	-13%	1.819	7%	3,6%	13,9%	9,5%	10%	2,66	0,7 x	2,6 x	2,2 x	2,2 x	Vender
Deutsche Post	51,13	-0,6	+4,4	+26,2	63.353	16,8 x	15,4 x	15,2 x	2.979	4.101	38%	4.156	1%	2,8%	19,5%	27,0%	22,35%	7,07	0,7 x	3,1 x	4,1 x	3,3 x	Comprar
Deutsche Boerse	140,10	-0,9	-2,2	+0,6	26.619	22,3 x	21,9 x	20,1 x	1.188	1.217	2%	1.325	9%	2,4%	17,9%	17,7%	19%	0,66	0,2 x	4,0 x	3,7 x	3,6 x	Neutral
Deutsche Telekom	16,81	+1,0	+5,1	+12,4	80.050	12,8 x	16,3 x	13,5 x	5.555	4.900	-12%	5.938	21%	3,7%	9,6%	6,5%	7,8%	5,42	2,7 x	1,4 x	1,0 x	1,1 x	Comprar
Enel	8,20	-0,8	-0,8	-0,9	83.407	16,2 x	15,2 x	13,9 x	5.197	5.495	6%	5.995	9%	4,6%	12,2%	18,8%	19,3%	7,13	1,6 x	2,9 x	2,9 x	2,7 x	Comprar
Engie	12,68	+0,3	+2,5	+1,3	30.889	Negativo	12,6 x	12,1 x	-1.576	2.451	n/r	2.552	4%	4,2%	4,0%	7,3%	7,5%	5,49	0,7 x	0,9 x	0,9 x	0,9 x	Neutral
ENI	10,43	+0,2	+5,0	+22,0	37.606	9,6 x	10,8 x	10,4 x	3.217	3.490	8%	3.626	4%	3,8%	6,6%	8,8%	25,1%	0,87	1,5 x	1,0 x	0,9 x	0,9 x	Neutral
EssilorLuxottica	139,88	+0,0	+1,1	+9,7	61.411	208,8 x	33,6 x	29,6 x	268	1.827	582%	2.074	14%	1,4%	6,6%	5,2%	5,6%	15,45	0,1 x	3,6 x	1,6 x	1,6 x	Neutral
Iberdrola	11,29	-1,6	+0,4	-3,5	72.429	20,6 x	19,5 x	16,9 x	3.611	3.718	3%	4.274	15%	3,9%	8,8%	10,2%	11,3%	10,64	1,0 x	1,5 x	2,0 x	1,9 x	Comprar
Inditex	31,64	+0,7	+6,8	+22,0	98.611	73,4 x	31,5 x	26,9 x	1.106	3.134	183%	3.672	17%	2,8%	19,8%	21,5%	24,7%	13,00	Caja Neta	5,9 x	6,3 x	5,8 x	Comprar
ING	10,86	-1,4	+2,2	+42,1	42.398	12,0 x	9,1 x	9,0 x	2.485	4.641	87%	4.701	1%	6,0%	8,2%	8,4%	8%	n.a.	n.a	0,8 x	0,8 x	0,7 x	Comprar
Intesa	2,39	-0,1	+2,9	+24,8	46.390	11,3 x	12,5 x	10,4 x	3.277	3.700	13%	4.450	20%	6,3%	9,5%	7,5%	9%	n.a.	n.a	0,7 x	0,7 x	0,7 x	Comprar
Kering	706,90	+0,4	+6,1	+18,9	88.375	23,9 x	26,2 x	27,1 x	3.144	3.378	7%	3.260	-3%	1,9%	21,8%	24,5%	21%	13,99	0,2 x	5,5 x	6,5 x	5,8 x	Comprar
Kone	66,74	-1,4	+2,1	+1,2	35.332	36,0 x	32,5 x	30,1 x	977	1.086	11%	1.175	8%	2,8%	29,8%	32,3%	34%	20,93	Caja Neta	8,7 x	10,2 x	9,8 x	Vender
K. Philips	46,27	-0,8	-1,3	+5,7	42.150	33,6 x	24,8 x	27,2 x	1.187	1.703	43%	1.879	10%	2,0%	10,3%	12,2%	13%	11,95	0,3 x	2,7 x	3,0 x	2,8 x	Neutral
L'Oréal	352,35	+0,0	+3,1	+13,4	197.551	43,4 x	42,9 x	39,9 x	4.009	4.601	15%	4.953	8%	1,3%	15,0%	13,8%	15%	24,44	Caja Neta	4,7 x	5,9 x	6,0 x	Neutral
Linde(3)	248,00	-0,1	+4,3	+16,4	128.963	35,8 x	32,5 x	39,7 x	4.371	4.814	10%	5.278	10%	1,4%	5,6%	9,6%	10%	14,99	0,3 x	2,3 x	3,3 x	3,2 x	Comprar
LVMH	628,10	+0,5	+0,3	+22,9	137.038	54,8 x	41,5 x	25,7 x	4.702	7.641	63%	8.871	16%	1,1%	18,1%	17,4%	18,1%	16,75	0,2 x	5,0 x	7,4 x	6,5 x	Comprar
Munich RE	242,70	-2,0	+0,9	-0,0	34.002	28,1 x	13,5 x	14,3 x	1.211	2.515	108%	2.878	14%	4,1%	6,7%	8,0%	9,0%	n.a.	n.a.	1,1 x	1,1 x	1,1 x	Neutral
Nokia	4,05	-3,2	+2,6	+28,4	22.966	12,2 x	20,5 x	16,5 x	1.464	1.120	-23%	1.396	25%	2,7%	0,3%	8,2%	9,7%	8,15	Caja Neta	1,4 x	1,7 x	1,6 x	Neutral
Pernod Ricard	175,35	+0,7	+2,7	+11,8	45.920	124,8 x	33,0 x	28,0 x	329	1.393	323%	1.640	18%	1,6%	8,3%	9,4%	11%	20,66	0,6 x	2,6 x	3,1 x	3,0 x	Neutral
Prosus	84,10	-2,9	-6,8	-4,8	136.229	27,9 x	21,6 x	16,5 x	5.157	6.335	23%	8.299	31%	0,1%	26,9%	16,0%	17,5%	2.575,55	Caja Neta	3,9 x	3,4 x	2,9 x	Comprar
Safran	124,54	-1,0	+0,3	+7,4	53.208	58,7 x	40,8 x	27,1 x	844	1.305	55%	1.967	51%	1,0%	24,3%	9,8%	14%	17,55	0,4 x	4,0 x	4,0 x	3,7 x	Neutral
Sanofi	86,72	+0,4	-0,6	+10,2	109.333	8,0 x	14,3 x	12,4 x	12.314	7.636	-38%	8.805	15%	3,7%	11,5%	11,5%	12,3%	11,31	0,1 x	1,7 x	1,6 x	1,5 x	Comprar
SAP	114,04	-1,3	-2,3	+6,4	140.999	25,6 x	31,5 x	27,3 x	5.142	4.448	-13%	5.134	15%	1,6%	13,7%	12,5%	13%	17,96	0,2 x	4,1 x	3,8 x	3,6 x	Neutral
Schneider Electric	131,44	+0,4	-1,2	+11,1	74.535	31,6 x	25,2 x	22,7 x	2.126	2.952	39%	3.282	11%	2,3%	10,9%	13,2%	13,7%	14,00	0,2 x	2,2 x	2,9 x	2,7 x	Comprar
Siemens	144,48	+0,5	+4,1	+22,9	122.808	24,8 x	25,2 x	22,2 x	4.030	4.866	21%	5.521	13%	2,5%	12,5%	12,7%	13,6%	13,73	0,3 x	1,9 x	2,9 x	2,8 x	Neutral
Total	39,75	+1,0	+7,9	+12,6	104.536	Negativo	17,5 x	10,3 x	-7.336	5.976	n/r	10.111	69%	6,5%	8,9%	5,0%	8,2%	5,88	0,4 x	1,0 x	0,9 x	0,8 x	Comprar
Vinci	95,41	+0,6	+4,4	+17,3	56.437	40,2 x	22,0 x	16,5 x	1.242	2.569	107%	3.416	33%	2,3%	13,2%	11,8%	14,4%	9,87	1,0 x	2,6 x	2,6 x	2,4 x	Comprar
Vivendi	29,05	-3,2	+0,2	+10,1	34.474	21,7 x	23,5 x	21,7 x	1.440	1.467	2%	1.592	9%	2,2%	6,7%	8,8%	9,1%	15,72	0,4 x	1,7 x	2,1 x	2,0 x	Comprar
Volkswagen	210,85	-0,5	-2,7	+38,3	122.503	9,8 x	9,8 x	7,6 x	8.333	12.507	50%	16.159	29%	2,3%	9,4%	9,1%	10,9%	2,36	Caja Neta				