

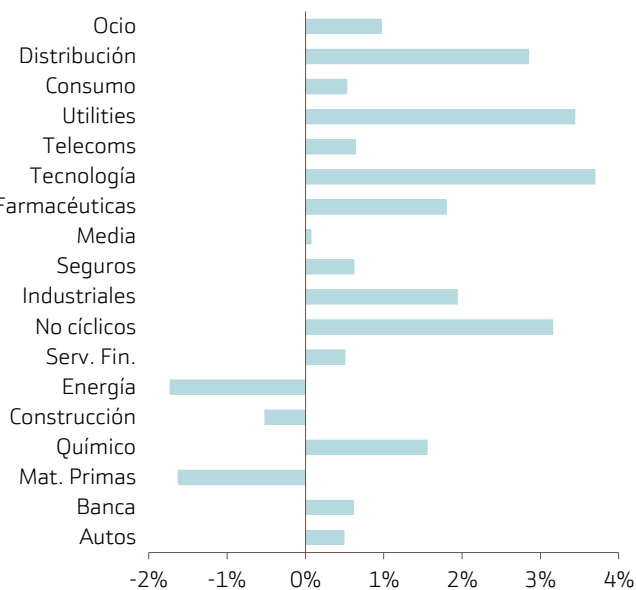
### Estrategia de Inversión Semanal Link al canal de Youtube (vídeos de Análisis de Bankinter)

Realizado: 18-jun-18 9:25 AM

Bolsas	15-jun-18	08-jun-18	% sem.	% año
DJI	25.090	25.317	-0,9%	1,5%
S&P 500	2.780	2.779	0,0%	4,0%
Nasdaq C.	7.746	7.646	1,3%	12,2%
Nikkei 225	22.852	22.695	0,7%	0,4%
EuroStoxx50	3.505	3.447	1,7%	0,0%
IBEX 35	9.851	9.746	1,1%	-1,9%
DAX	13.011	12.767	1,9%	0,7%
CAC 40	5.502	5.450	0,9%	3,6%
FTSE 100	7.634	7.681	-0,6%	-0,7%
FTSEMIB	22.190	21.356	3,9%	1,5%
KOSPI	2.404	2.452	-1,9%	-2,6%
HANG SENG	30.309	30.958	-2,1%	1,3%
SENSEX	35.622	35.444	0,5%	4,6%
Australia	6.094	6.045	0,8%	0,5%
BOVESPA	70.758	72.942	-3,0%	-7,4%
MEXBOL	46.939	45.940	2,2%	-4,9%
MSCI World	2.134	2.138	-0,2%	1,5%

Datos elaborados por Bankinter, fuente: Bloomberg.

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



Información elaborada por Bankinter con datos de Bloomberg

### Tipos de interés

	15-jun-18	08-jun-18	+/- sem.	+/- año
Alemania 2A	-0,62%	-0,65%	3,0	0,6
Alemania 10A	0,40%	0,45%	-4,6	-2,4
EEUU 2A	2,54%	2,50%	3,9	65,4
EEUU 10A	2,91%	2,95%	-3,5	50,6
Japón 2A	-0,13%	-0,12%	-1,0	0,1
Japón 10A	0,04%	0,05%	-0,9	-1,0
España 2A	-0,23%	-0,22%	-1,3	11,4
España 10A	1,30%	1,47%	-17,3	-27,0

\*Diferenciales en puntos básicos.

### Semana del 18 al 24 de junio

### Bolsas: "Lenta normalización gracias a la Fed y al BCE, pero semana difícil porque surgen nuevos problemas."

**:: Normalizar no es malo, sino bueno.**- Y eso fue lo que nos transmitieron la semana pasada la Fed y el BCE: que piensan avanzar de manera más firme (sobre todo la Fed, claro) en este lento proceso de normalización de tipos de interés. A finales de 2019 el tipo director americano se situará por encima del 3% (3,00%/3,25%) y el europeo ligeramente en positivo (estimamos en algún punto entre 0,05% y 0,25%). Eso significa "normalizar", sobre todo en la UEM, sencillamente porque los tipos cero o negativos son una anomalía necesaria para reactivar la economía en situaciones extremas, pero no deben extenderse en el tiempo más allá de lo imprescindible o tendría consecuencias sobre la industria financiera y la inflación. **El hecho de que la Fed y el BCE se muestren más firmes transmite la idea de que el ciclo económico puede soportar las subidas de tipos cómodamente.** De lo contrario no se arriesgarían. Y estos gestos de confianza llegan en un momento oportuno porque neutralizan las dudas generadas por los síntomas de fatiga de algunos indicadores - como la Producción Industrial americana del viernes (-0,1% vs +0,9% anterior) - y transmiten la idea de que los bancos centrales no están preocupados por el reciente repunte de la inflación, que consideran pasajero por el petróleo.

**:: Si el BCE termina su QE (APP) en Dic.'18 el euro debería apreciarse y el Bund depreciarse.**- Esas serán las tendencias que terminarán imponiéndose, aunque la primera reacción del mercado haya sido la contraria debido a los **nuevos obstáculos que complicarán la semana:** política alemana, terremoto en Osaka, alcance de las represalias comerciales adoptadas el viernes entre EE.UU./China y desacuerdos en la OPEP. El Bund empezará a repuntar hacia 0,70% y las bolsas se recuperarán lentamente durante el verano. Seguramente se cumplirá nuestra expectativa de que el segundo semestre será menos complicado, durante el cual las bolsa terminarán ofreciendo rentabilidades "decentes" (+3%/+6%).

**:: 2 referencias esta semana: la OPEP del viernes y el foro de bancos centrales de lunes a miércoles.**- En Sintra se celebra de lunes a miércoles el ECB Forum on Central Banking, que podría proporcionar aún más claridad sobre el ritmo de salida de los bancos centrales. Cuando coinciden muchas declaraciones de banqueros centrales suele haber confusión por las distintas interpretaciones, pero con las reuniones del BCE y la Fed tan recientes este riesgo disminuye. La OPEP debería formalizar un **aumento de producción**, pero han surgido desacuerdos internos que lo ponen en riesgo. Sin embargo, al final el petróleo se abaratará y eso reducirá la tensión global con respecto a la inflación, dando **soporte a los bonos y más confianza a las bolsas, pero muy poco a poco**, no necesariamente desde hoy lunes. El petróleo debería abarataarse, las primas de riesgo periféricas estrecharse (sobre todo Italia), los bonos aguantar (de momento) y las bolsas rebotar suavemente a lo largo del verano. Las variables a monitorizar estos días serán la prima de riesgo italiana y el petróleo. Como contrapartida, la inestabilidad política resurge al aflorar tensiones en el Gobierno de coalición amplia (CDU/CSU/SPD) en **Alemania** cuando aún no se ha cerrado la incertidumbre en Italia, el establecimiento de **sanciones arancelarias** entre Estados Unidos y China el viernes (50.000M\$) pesa en Asia (Nikkei -1%), algunos miembros de la OPEP se oponen a recortar producción y, además, se ha producido un **terremoto en Osaka**, que es una de las ciudades más industrializadas de Japón. Todo esto forzarán las bolsas a la baja en el arranque semanal y la que debería ser una semana relativamente predecible y de "rebote fácil" pasa a ser una **prueba de resistencia**. Ahora lo importante es la capacidad del mercado de sobreponerse o no a todos estos obstáculos nuevos. **Salvo que la herida política en Alemania se cierre enseguida y la OPEP recorte producción el viernes las bolsas sólo podrán ofrecer una semana lateral en el mejor de los casos. Una pena porque el aspecto el viernes era mejor.**

### Equipo de Análisis de Bankinter:

Ramón Forcada Jesús Amador Ramón Carrasco Esther Gutiérrez de la Torre Elena Fernández-Trapiella

Aránzazu Cortina Ana de Castro Rafael Alonso Aránzazu Bueno Pilar Aranda Joao Pisco Susana André (Mktg. & Support)

Todos nuestros informes disponibles en: [www/broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=ASES&subs=IMAS](http://www/broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=ASES&subs=IMAS)

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

[https://webcorporativa.bankinter.com/www/2/corporativa/es/cumplimiento\\_normativo/analisis/responsabilidad\\_legal](https://webcorporativa.bankinter.com/www/2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal)

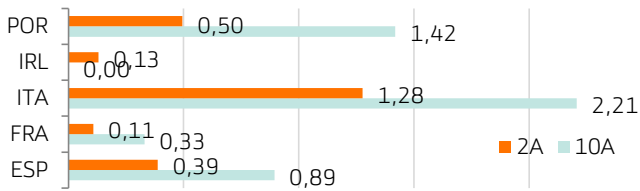
<http://broker.bankinter.com/>

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

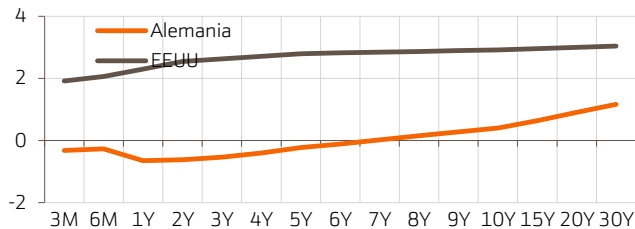
Avda. Bruselas, 14  
28108 Alcobendas, Madrid

Semana del 18 al 24 de junio

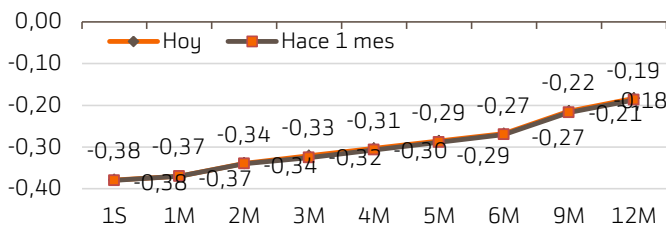
### Diferencial vs bono alemán (10 y 2 años, %)



### Curva de Tipos EEUU vs Alemania



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



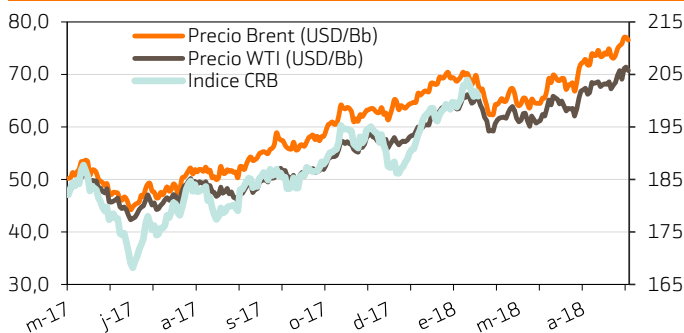
\*Curva tipos de interés c/p Eurozona.

### Evolución semanal principales divisas

	Último	08-jun-18	% sem.*	% año *
Euro-Dólar	1,1572	1,1769	-1,7%	-3,5%
Euro-Yen	127,94	128,930	-0,8%	5,7%
Euro-Libra	0,874	0,878	-0,4%	-1,7%
Euro-CHF	1,16	1,159	-0,3%	1,3%

\*Signo positivo significa apreciación del Euro.

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



Metales	Último	08-jun-18	% sem.	% año
Níquel	15.185	15.420	-1,5%	19,0%
Cobre	7.020	7.312	-4,0%	-3,1%
Aluminio	2.204	2.299	-4,1%	-2,8%

### Principales emisiones de la semana:

Día/Hora	País	Emisión
L; 14:50	FRA	Emite letras
M; 10:30h	ESP	Emite letras a 3 y 9 meses
M; 11:30h	ALE	Emite bonos a 2020 y 2044
X; 11:30h	POR	Emite letras
J; 10:30h	ESP	B. voto. 2023;2025; 2033 y 2044
J; 10:50h	FRA	Emite bonos

### Equipo de Análisis de Bankinter:

Ramón Forcada Jesús Amador Ramón Carrasco Esther Gutiérrez de la Torre Elena Fernández-Trapiella

Aránzazu Cortina Ana de Castro Rafael Alonso Aránzazu Bueno Pilar Aranda Joao Pisco Susana André (Mktg. & Support)

Todos nuestros informes disponibles en: [www/broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=ASES&subs=IMAS](http://www/broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=ASES&subs=IMAS)

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

[https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento\\_normativo/analisis/responsabilidad\\_legal](https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal)

## Bonos: "Mirando a Sintra con tranquilidad"

Esta semana, la atención se centrará en la reunión de banqueros centrales organizada por el BCE en Sintra. En otras ocasiones el mercado ha vivido este fórum con volatilidad y caídas en el precio de los bonos, pero **este año debería transcurrir con normalidad**. La Fed, el BCE y el BoJ acaban de comunicar sus decisiones sobre política monetaria y perspectivas macro. **Los mercados tienen claro la dirección de los tipos de interés, la hoja de ruta en relación a los planes de estímulos monetarios (QE/APP) y apenas hay datos macro relativos a inflación esta semana - tan sólo Precios de Producción en Alemania -**. En este entorno, los bonos consolidarán y las primas de riesgo periféricas podrían estrechar aún más sus diferenciales respecto a Alemania. **Rango (semanal) estimado TIR del Bund: 0,38%/0,46%.**

## Divisas: "Interpretando la política monetaria"

**EuroDólar (€/USD)** La mayor corrección semanal desde febrero (-1,35% en la semana). El mantenimiento de los tipos del BCE fue interpretado como un mensaje más débil de lo esperado por el mercado; por el contrario, aumentaron las expectativas de que se produzcan dos subidas más este año en EE.UU., frente a una estimada anteriormente. A pesar de esta reacción inicial, cabe recordar que el BCE también puso fecha al final al programa de compras de activos (APP), lo que debe apoyar la divisa europea. **Rango estimado (semana): 1,154/1,165**

**Euroyen (€/JPY)**: Movimiento de ida y vuelta en el yen la semana pasada tras la decisión del Banco de Japón de reducir su estimación de inflación (ex alimentos frescos) para este año hasta +0,5%/+1,0% (desde "alrededor de +1,0%" previo). Esta semana el IPC de mayo quedará cerca de la parte baja de este rango (+0,6%; +0,7% ex alimentos frescos). Con ello, el yen podría debilitarse hasta niveles cercanos a 130. **Rango estimado (semana): 127,8/130,2.**

**Eurolibra (€/GBP)**: Sin cambios significativos durante la semana a pesar de datos negativos: doble déficit comercial de lo esperado en abril y mayor caída industrial m/m en abril desde octubre 2012, que se han confrontado a un Euro debilitado tras el comunicado del BCE. **Rango estimado (semana): 0,871/0,880**

**Eurosuizo (€/CHF)**: Sin referencias macro relevantes en Suiza esta semana, el cruce del franco frente a las principales divisas se ha mantenido estable durante la semana en un entorno de buen dinamismo de la economía suiza. El buen tono de los mercados no ha presionado a la divisa suiza como activo refugio. Esta semana seguimos esperando estabilidad para el franco. **Rango estimado (semana): 1,153/1,163**

### Principales referencias de la semana:

Día	País	Dato	Mes	Tasa	(e)	Ant.
<b>L/X</b>						
<b>BCE Forum de Bancos Centrales en Sintra</b>						
M;14:30h	EEUU	Permisos Construcción	May	000	1350k	1352k
M;14:30h	EEUU	Viviendas Iniciadas	May	000	1312k	1287k
X;16:00h	EEUU	Vtas. Vivienda 2ª Mano	May	m/m	5,53M	5,46M
<b>J;13:00h</b>	<b>GB</b>	<b>BoE: Tipo Director</b>		<b>%</b>	<b>0,5%</b>	<b>0,5%</b>
<b>J;13:00h</b>	<b>GB</b>	<b>BoE: Progr. Comp Act.</b>	<b>Jun</b>	<b>300MGBF</b>	<b>435b</b>	<b>435b</b>
J;16:00h	UEM	Confianza Consumidor	Jun	Ind.		0,2
<b>J;16:00h</b>	<b>EEUU</b>	<b>Indicador Adelantado</b>	<b>May</b>		<b>0,4%</b>	<b>0,4%</b>
V;1:30h	JAP	IPC	May	a/a	0,6%	0,6%
V;2:30h	JAP	Nikkei Japan PMI Mfg	Jun		n.d.	52,8
V;10:00h	UEM	PMI Manufacturero	Jun	Ind.	55,0	55,5
V;10:00h	UEM	PMI Servicios	Jun	Ind.	53,8	53,8
<b>V;s/h</b>	<b>Cumbre de la OPEP</b>					

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

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

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

Avda. Bruselas, 14

28108 Alcobendas, Madrid

## 1.- Entorno Económico

**JAPÓN (01:00h).**- Balanza Comercial de mayo muy por debajo de expectativas al entrar en déficit cuando se esperaba superávit, pero la composición es mejor de lo esperado al expandirse tanto Exportaciones como Importaciones más rápidamente de lo esperado y acelerándose con respecto a abril: -296.800MJPY vs +144.100MJPY esperados vs +453.900MJPY abril (además, revisado a la baja desde +550.000MJPY), con Exportaciones +8,1% vs +7,5% esperado vs +7,8% anterior e Importaciones +14,0% esperado vs +8,0% esperado vs +5,9% anterior. Cualitativamente se trata de unos buenos datos, aunque cuantitativamente las cifras parezcan débiles.

**ALEMANIA.**- El Gobierno de coalición amplia CDU/CSU/SPD podría estar en riesgo después de que el líder de la CSU (franquicia de la CDU en Baviera) y actual Ministro del Interior, Horst Seehofer, haya dado una especie de ultimátum a Merkel (CDU) para que, en un plazo de 15 días, establezca un procedimiento para devolver inmigrantes irregulares. **OPINIÓN:** Merkel mantuvo ayer domingo por la noche una reunión en la sede de la CDU para articular una respuesta a Seehofer, pero enfrenta una situación compleja porque si le cesa por *insubordinación* podría perder el apoyo de la CSU en su Gobierno y si no hace nada contundente será el SPD, también socio de Gobierno, el partido que podría retirarle su apoyo. Es probable que **esto condicione la apertura europea hoy a la baja, tanto en bolsas como en lo que al Bund se refiere**, ya que si la situación se complica en Alemania sería el tercer país europeo en ofrecer incertidumbre política, de forma casi simultánea a Italia y España.

**UEM.**- (i) El IPC final de mayo confirmó el viernes su repunte hasta +1,9% según el registro preliminar desde +1,2% abril. Sin embargo, detrás de este comportamiento se encuentra la influencia de los precios de la energía. El Brent, referencia del petróleo en Europa, rebotó +5% en el mes de mayo. De hecho, la Tasa Subyacente se mantiene en +1,1%, en línea con la lectura preliminar, vs +0,7% anterior. (ii) **La Balanza Comercial** de abril, también publicada el viernes, redujo su superávit más de lo esperado: 18.100M€ vs. 20.000M€ esperado vs 19.800M€ anterior (revisado también a peor desde 21.200M€ publicado inicialmente). La fortaleza del euro se postula como la causa principal para este comportamiento. Tampoco ha ayudado una postura más beligerante en temas comerciales por parte de EE.UU.

**EE.UU.**- El viernes se publicaron varios indicadores con tono mixto: (i) **La Producción Industrial** cayó -0,1% en mayo frente al avance de +0,2% estimado. Por el lado positivo, el dato anterior se revisó al alza hasta +0,9% desde +0,7%. Con ello, la tasa interanual se modera (hasta +3,5% desde +3,6% anterior) pero manteniéndose en niveles sólidos. Además, la tasa intermensual está afectada por un problema puntual en un proveedor de componentes de automoción. Esto provoca un freno en la Producción Manufacturera (-0,7% vs. +0,6% anterior) que representa un 75% de la Producción Industrial. Con ello, se aleja el temor a un freno estructural de este indicador. El desglose muestra una ralentización generalizada en todos los grupos industriales. Es especialmente relevante el de las Utilities, que sufre el mayor retroceso por segundo mes consecutivo. En el caso de los Bienes Duraderos y la Alta Tecnología la ralentización sigue a un mes de abril que fue especialmente positivo. (ii) **La Utilización de la Capacidad Productiva** también minora su avance hasta 77,9% vs. 78,1% estimado y anterior (revisado el dato anterior desde 78,0%). Con este dato se rompe la tendencia alcista que se prolongaba desde enero. Además, el indicador se aleja del nivel de 80%, a partir del cual las empresas incrementan inversión y que no se alcanza desde junio de 2008. Por tanto, freno puntual en estos indicadores influidos por factores no recurrentes que nos llevan a pensar en una recuperación en próximos meses. [Link a nuestra nota sobre este indicador.](#) (iii) **El Empire Manufacturing** de junio resultaba mucho mejor de lo estimado: 25,0 vs. 18,8 estimado y 20,1 anterior. Por tanto, la actividad manufacturera en el área de Nueva York se fortalece hasta tocar niveles no vistos desde finales de 2017. El desglose del indicador muestra una mejora generalizada de todas las partidas salvo los precios pagados (caen a 52,7 desde 54,0 el mes pasado) e inventarios (hasta 5,4 desde 10,1). Destacan la mejora del empleo (hasta 19 desde 8,7) y los pedidos nuevos (hasta 21,3 desde 16,0). (iv) El registro preliminar de junio de la **Confianza del Consumidor de la Universidad de Michigan** avanzó más de lo esperado: 99,3 desde 98,0 anterior y vs. 98,5 estimado. La mejora deriva del componente de condiciones actuales, que rebota hasta 117,9 desde 111,8 anterior. De hecho, el componente de expectativas se ralentizó hasta 87,4 desde 89,1 previo.

**SECTOR PETROLERO:** Hoy comienzan las reuniones preparatorias para la Cumbre de la OPEP de este viernes. La propuesta de Arabia Saudí (OPEP) es incrementar producción en 0,8M brr/d. En esta línea, el Ministro de la Energía ruso (no OPEP pero asiste como país invitado), Alexander Novak, comentó el sábado que podrían considerar elevar el bombeo en 1,5Mbrr/d sólo durante el tercer trimestre. Esta propuesta sería la más agresiva hasta ahora. En el lado opuesto está el posicionamiento de Irak, Irán y Venezuela (todos OPEP) que aboga por no tocar la producción. Con este

## Equipo de Análisis de Bankinter:

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

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

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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

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

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

Avenida de Bruselas, 14  
28108 Alcobendas, Madrid

abanico de posibilidades, **no es tan evidente que salga adelante el aumento de producción**. A su vez, se genera una duda razonable a que la OPEP no acuerde incrementar producción y, posteriormente algún país de forma unilateral quiebre la disciplina de la estrategia del cartel. La consecuencia final a muy corto plazo es que durante esta semana vamos a ver volatilidad en el crudo con un ligero sesgo a la baja.

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

## 2.- Compañías Europeas

**BANCOS ITALIANOS:** La prima de riesgo de Italia con respecto al bono alemán a 10 años ha bajado desde ~300 pb hasta ~220 pb en las dos últimas semanas. La correlación entre la prima de riesgo-país y el sector financiero es elevada y esto explica en gran medida la **recuperación de los bancos italianos en las últimas cinco sesiones** (+4,4% en el FSTE MIB Banks). Pensamos que los precios actuales, presentan una **oportunidad de inversión en las entidades que cumplen los siguientes requisitos:** (i) **Rentabilidad** elevada (RoTE >10,0%), (ii) ratios de **Solvencia** holgadas (CETI FL ~11,0/12,0%), (iii) crecimiento a doble dígito en Beneficios (>20,0%) y (iv) **Múltiplos de valoración** atractivos (P/V <1,0). **Nuestras entidades favoritas son: Intesa** (RoTE >15,0%; rentabilidad por dividendo superior al 7,0%; +39,0% en BNA 1T'18) y **Unicredit** (RoTE >10,0%; ratio CETI FL ~13,0%; +22,6% en BNA 1T'18). [Adjuntamos link al informe completo.](#)

**MAPFRE (Vender; Pº Objetivo: 2,86€, Cierre 2,54€; Var. Día: -1,6%).- Plymouth Rock será el comprador de su negocio en Nueva York y Nueva Jersey.**- Esta operación se enmarca dentro del plan de salida de algunos estados de EE.UU. Conviene recordar que Mapfre decidió hace tiempo salir de aquellos estados donde el tamaño de su negocio no era suficiente para asegurar su rentabilidad. Dentro de esta estrategia anunció la salida inminente de Nueva York y Nueva Jersey. Con esta noticia, tan sólo se da a conocer que el comprador será Plymouth Rock, siempre que las autoridades de la competencia lo autoricen. **OPINIÓN:** Estimamos un impacto neutral de esta noticia en el valor. Como comentamos, tan solo confirma una información ya conocida y no se conocen los detalles del acuerdo. En cualquier caso, desde la Compañía afirman que no estiman un impacto material en sus cuentas al cierre del 2T18 derivado de esta operación.

## 3.- Compañías Americanas y de otros mercados

S&P por sectores.-

Los mejores: Consumo +1,3%; Telecomos +1,2%; *Utilities* +0,7%

Los peores: Energía -2,1%; Materiales -0,6%; Tecnología de la Información -0,5%.

Entre las **compañías que MEJOR EVOLUCIÓN** ofrecieron el viernes se encuentran (i) **DISCOVERY (27,2\$; +6,5%)**. La aprobación de la operación corporativa AT&T y Time Warner el pasado día 12 por parte de la Justicia norteamericana ha impulsado a otras compañías del sector por la previsión de nuevas operaciones corporativas en el sector. Este fue también el caso de (ii) **LIONS GATE (26,5\$; +6,0%)**. (iii) **HARLEY DAVIDSON (45,9\$; +3,9%)** por una recuperación de las ventas en mayo que también se habría mantenido en el mes de junio. Por otra parte, rebotaron varias compañías del sector consumo. Al final, este modelo de negocio exige tener muchas plantas en distintos países, por lo que se verían menos perjudicados por las tensiones comerciales, incluso podrían tener ganancias vía competitividad. Por este motivo, rebotaron el viernes: (iv) **PEPSICO (107,6\$; +2,4%)**; (v) **GENERAL MILLS (45,4\$; +2,1%)**; (vi) **COLGATE PALMOLIVE (64,7\$; +2,2%)** o (vii) **KRAFT (61,6\$; +1,6%)**.

Entre los **valores que PEOR EVOLUCIÓN** ofrecieron el viernes se encuentran compañías relacionadas con el petróleo, después de que el precio del crudo experimentara una brusca caída el viernes (Brent -3,3% y West Texas -2,7%). Fue el caso de (i) **Marathon Oil (19,99\$; -5,4%)**; (ii) **Newfield Exploration (27,88\$; -4,5%)**; (iii) **ConocoPhillips (65,4\$; -4,1%)**; (iv) **Freeport-McMoran (16,9\$; -3,9%)**; (v) **Pioneer Natural Resources (184,2\$; -3,8%)** o (v) **Anadarko (68,49\$; -3,6%)**.

**TESLA (Vender; Cierre: 358,2\$; Var. Día: +0,1%):** Fijamos recomendación de Venta sobre el valor.- Nuestros argumentos son los siguientes: (i) **Debilidad en su cuenta de resultados:** la Compañía no ha generado nunca beneficio ni tampoco flujos de caja libre. Sus últimos resultados trimestrales (1T18), además de arrojar una

### Equipo de Análisis de Bankinter:

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

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

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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

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

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

Avenida de Bruselas, 14  
28108 Alcobendas, Madrid



pérdida por acción de -3,35\$, mostraban una importante reducción de la caja de la Compañía. En concreto, -700M\$ en el trimestre, por encima de lo estimado, ante el aumento del CapEx derivado de la producción del Model 3. Tras esto, Moody's advertía que si esta tendencia continúa, Tesla se verá forzada a acudir de nuevo a los mercados de capitales. **(ii) Incumplimiento en los objetivos de producción:** la Compañía ha tenido que retrasar en varias ocasiones sus objetivos respecto al Model 3. Por ello, el mercado no otorga demasiada credibilidad a la promesa del CEO de la Compañía, Elon Musk, anticipando que la producción de este modelo favorecerá una generación de flujos de caja libre positivos en el 3T. **(iii)** La tendencia hacia la electrificación en el sector ha llevado a **otros fabricantes a desarrollar modelos eléctricos.** **(iv) Crecen las dudas sobre la viabilidad del modo autoconducción** que está desarrollando la Compañía tras un reciente accidente con resultado mortal. Por todo ello, aprovecharíamos la revalorización acumulada por el valor en el ejercicio (+15%) para deshacer posiciones.

**CHEVRON (124,04\$; -1,95%): Ha completado la construcción de dos plantas de gas en Australia.-** Ha finalizado ya la construcción de Gorgon y Wheatstone con un coste total que ha ascendido a 88.000M\$. Este proyecto ha sufrido retrasos y costes superiores a lo estimado por dificultades técnicas y costes laborales. Por otra parte, el Gobierno de Australia podría exigir compensaciones económicas fuertes por contaminación y para reducir la emisión de gases de efecto invernadero.

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

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

#### Equipo de Análisis de Bankinter:

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

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

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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

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

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

Avenida de Bruselas, 14  
28108 Alcobendas, Madrid

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

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

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

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

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

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

Vender/Infraponderar	Neutral	Sobreponderar/Comprar
<b>Area Geográfica</b> Reino Unido China y Rusia	Japón	EE.UU. UEM España: comprar selectivamente Clientes agresivos: India y Brasil
<b>Tipo de activo</b> Depósitos Inmuebles UK Bonos Soberanos <i>Core</i>	Inmuebles (activos UEM) Bonos <i>high yield</i> Bonos Soberanos Periféricos Bonos Corporativos Oro	Bolsas, selectivamente Inmuebles (activos España) Fondos de retorno absoluto Petróleo
<b>Sector</b> Aerolíneas <i>Retailers</i> /distribución Media	Consumo (alimentación y bebidas) Autos Biotecnología Concesiones Químicas <i>Utilities</i> Consumo cíclico Oro Telecomunicaciones Farma	Financieras Hoteles Inmobiliario Construcción Industriales Tecnología Petroteras
<b>Ideas singulares</b>	<del>Bonos emergentes en divisa local a través de: JB Local Emerging Bond Fund (cód. BKT 4161)</del>	

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

Activo	Recom.	Comentarios	Fecha Entrada	Ordenes Límite recomendadas	
			Pr.Entrada	Stop loss	Profit taking
Bancos EE.UU	Comprar	Fondo BlackRock World Financials (LU0106831901). La mejora de los fundamentales del sector y la intención de Powell de no endurecer la regulación sientan las bases para un buen comportamiento del sector financiero. Mantenemos esta idea pese a las recientes correcciones (el fondo acumula un -4,5% desde la reapertura de esta idea).	30,39\$; 09/03/2018	n/a	n/a
Bancos Italianos	Comprar	La reciente corrección brinda una oportunidad de inversión a largo plazo en entidades que presentan: (i) Rentabilidad elevada (RoTE Ordinario >10,0%), (ii) ratios de solvencia holgadas (CETI FL ~11,0/12,0%), (iii) crecimiento en beneficios y (iv) múltiplos de valoración atractivos (P/V <1,0 x). Nuestras entidades favoritas son: Intesa (RoTE >15,0% y + 39,0% de aumento en el BNA del 1T'18) y Unicredit (RoTE >10,0%, ratio de capital CETI FL ~13,0% y crecimiento del +23,0% en el BNA del 1T'18)	Intesa:2,597€ Unicredit: 14,69 €	n/a	n/a
Selección de fondos de consumo	Comprar	La combinación de fondos Robeco Global Consumer Trends (cód.1327) y Morgan Stanley Global Brands (cód. 1377) ha generado una rentabilidad de +4,2% durante 2018. Completamos dicha selección con la incorporación de GAM Luxury Brands (Cód. 1413).	n/a	n/a	n/a

#### Equipo de Análisis de Bankinter

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

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

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

Todos nuestros informes disponibles en: [www.broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=ASES&subs=IMAS](http://www.broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=ASES&subs=IMAS)

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

[https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento\\_normativo/analisis/responsabilidad\\_legal](https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal)

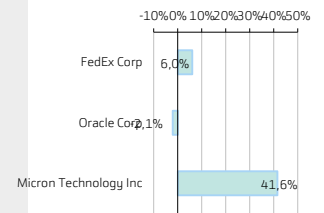
\* Si desea acceder directamente al disclaimer seleccione sobre el link la opción "open weblink in Browser" con el botón derecho de su ratón.

Avda. de Bruselas, 14  
28108 Alcobendas  
(Madrid)

## Resultados principales compañías americanas

Fecha	Compañía	BPAe	BPA % a/a	Publicación	% mes	Capitalizac.	G. Industrial
19-jun-18	FedEx Corp	5,690 \$/acc		22:15	Confirmed	6,0%	70.694 Transportation
19-jun-18	Oracle Corp	0,941 \$/acc	12,4%	Aft-mkt	Confirmed	-2,1%	188.929 Software
20-jun-18	Micron Technology Inc	3,139 \$/acc	133,5%	22:00	Confirmed	41,6%	67.533 Semiconductors

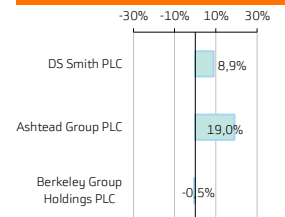
## Variación mensual



## Resultados principales compañías europeas

Fecha	Compañía	BPAe	BPA % a/a	Publicación	% mes	Capitalizac.	G. Industrial
18-jun-18	DS Smith PLC	n.d.	7,7%	08:00	Confirmed	8,95%	6.058 Packaging&Containers
19-jun-18	Ashtead Group PLC	0,318 Eur/acc	25,7%		Confirmed	19,03%	11.608 Commercial Services
20-jun-18	Berkeley Group Holdings PLC	n.d.	14,7%		Confirmed	-0,48%	5.604 Home Builders

## Variación mensual



## Bankinter Análisis

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

Todos los informes se encuentran aquí: <https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento>

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

[https://webcorporativa.bankinter.com/www/2/corporativa/es/cumplimiento\\_normativo/analisis/responsabilidad\\_legal](https://webcorporativa.bankinter.com/www/2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal)

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

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

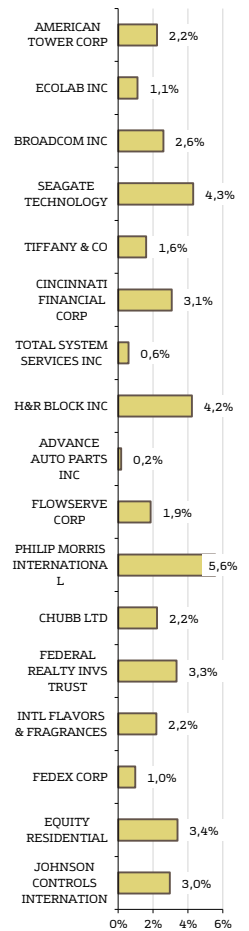
<http://www.bankinter.com/>

Avda. Bruselas, 14  
28108 Alcobendas, Madrid

### Reperto de dividendos de las principales compañías americanas

Ex-Divid 1	Pago 2	Compañía	Tipo	Importe	Rtb.xDiv.	Capitaliz.	Mercado	G. Industrial
18-jun-18	13-jul-18	AMERICAN TOWER CORP	Regular Cash	0,7700 USD	2,22%	61.196.398.377	New York	REITS
18-jun-18	16-jul-18	ECOLAB INC	Regular Cash	0,4100 USD	1,12%	42.288.446.314	New York	Commercial Services
19-jun-18	29-jun-18	BROADCOM INC	Regular Cash	1,7500 USD	2,59%	116.653.124.202	NASDAQ GS	Semiconductors
19-jun-18	05-jul-18	SEAGATE TECHNOLOGY	Regular Cash	0,6300 USD	4,31%	16.773.042.359	NASDAQ GS	Computers
19-jun-18	10-jul-18	TIFFANY & CO	Regular Cash	0,5500 USD	1,61%	16.930.357.454	New York	Retail
19-jun-18	16-jul-18	CINCINNATI FINANCIAL CORP	Regular Cash	0,5300 USD	3,07%	11.324.431.022	NASDAQ GS	Insurance
20-jun-18	02-jul-18	TOTAL SYSTEM SERVICES INC	Regular Cash	0,1300 USD	0,60%	15.760.372.978	New York	Commercial Services
21-jun-18	02-jul-18	H&R BLOCK INC	Regular Cash	0,2500 USD	4,23%	4.950.980.587	New York	Commercial Services
21-jun-18	06-jul-18	ADVANCE AUTO PARTS INC	Regular Cash	0,0600 USD	0,17%	10.154.134.617	New York	Retail
21-jun-18	06-jul-18	FLOWSERVE CORP	Regular Cash	0,1900 USD	1,86%	5.339.317.339	New York	Machinery-Diversified
21-jun-18	11-jul-18	PHILIP MORRIS INTERNATIONAL	Regular Cash	1,1400 USD	5,57%	127.280.308.603	New York	Agriculture
21-jun-18	13-jul-18	CHUBB LTD	Regular Cash	0,7300 USD	2,23%	60.964.180.811	New York	Insurance
21-jun-18	16-jul-18	FEDERAL REALTY INVS TRUST	Regular Cash	1,0000 USD	3,34%	8.761.679.664	New York	REITS
22-jun-18	06-jul-18	INTL FLAVORS & FRAGRANCES	Regular Cash	0,6900 USD	2,19%	9.962.207.889	New York	Chemicals
22-jun-18	09-jul-18	FEDEX CORP	Regular Cash	0,6500 USD	0,98%	70.694.455.164	New York	Transportation
22-jun-18	13-jul-18	EQUITY RESIDENTIAL	Regular Cash	0,5400 USD	3,40%	23.374.206.755	New York	REITS
22-jun-18	13-jul-18	JOHNSON CONTROLS INTERNATIC	Regular Cash	0,2600 USD	2,97%	32.454.202.596	New York	Building Materials

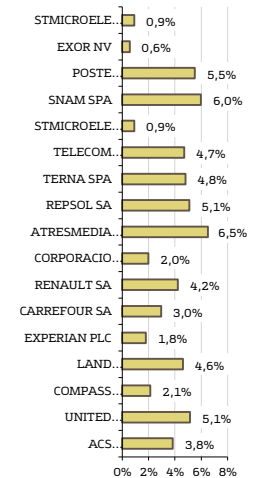
### Rent. x Dividendo



### Reperto de dividendos de las principales compañías europeas

Ex-Divid 1	Pago 2	Compañía	Tipo	Importe	Rtb.xDiv.	Capitaliz.	Mercado	G. Industrial
18-jun-18	20-jun-18	STMICROELECTRONICS NV	Regular Cash	0,0600 USD	0,92%	20.464.079.073	EN Paris	Semiconductors
18-jun-18	20-jun-18	EXOR NV	Regular Cash	0,3500 EUR	0,57%	14.773.300.000	Brsaltaliana	Investment Companies
18-jun-18	20-jun-18	POSTE ITALIANE SPA	Regular Cash	0,4200 EUR	5,50%	9.965.619.300	Brsaltaliana	Insurance
18-jun-18	20-jun-18	SNAM SPA	Final	0,1293 EUR	5,98%	12.502.415.039	Brsaltaliana	Gas
18-jun-18	20-jun-18	STMICROELECTRONICS NV	Regular Cash	0,0600 USD	0,92%	20.464.079.073	Brsaltaliana	Semiconductors
18-jun-18	20-jun-18	TELECOM ITALIA-RSP	Regular Cash	0,0275 EUR	4,71%	13.784.173.144	Brsaltaliana	Telecommunications
18-jun-18	20-jun-18	TERNA SPA	Final	0,1457 EUR	4,80%	9.211.793.336	Brsaltaliana	Electric
18-jun-18	10-jul-18	REPSOL SA	Final	0,4850 EUR	5,10%	26.646.680.201	Soc.Bol SIBE	Oil&Gas
19-jun-18	21-jun-18	ATRESMEDIA CORP DE MEDIOS DE	Final	0,3000 EUR	6,50%	1.804.733.736	Soc.Bol SIBE	Media
20-jun-18	22-jun-18	CORPORACION FINANCIERA ALBA	Final	0,5000 EUR	1,99%	2.932.490.000	Soc.Bol SIBE	Investment Companies
21-jun-18	25-jun-18	RENAULT SA	Regular Cash	3,5500 EUR	4,23%	24.805.185.182	EN Paris	Auto Manufacturers
21-jun-18	13-jul-18	CARREFOUR SA	Regular Cash	0,4600 EUR	2,95%	12.069.480.295	EN Paris	Food
21-jun-18	20-jul-18	EXPERIAN PLC	2nd Interim	0,3125 USD	1,79%	17.156.414.007	London	Commercial Services
21-jun-18	27-jul-18	LAND SECURITIES GROUP PLC	Final	14,6500 GBP	4,60%	7.118.013.936	London	REITS
21-jun-18	30-jul-18	COMPASS GROUP PLC	Interim	12,3000 GBP	2,14%	25.568.485.201	London	Food Service
21-jun-18	03-ago-18	UNITED UTILITIES GROUP PLC	Final	26,4900 GBP	5,14%	5.201.444.853	London	Water
22-jun-18	10-jul-18	ACS ACTIVIDADES CONS Y SER	Final	0,9410 EUR	3,84%	11.394.004.949	Soc.Bol SIBE	Engineering&Construction

### Rent. x Dividendo



### Bankinter Análisis

Jesús Amador  
Aránzazu Bueno

Ramón Forcada  
Elena F-Trapiella  
Ana de Castro

Esther G. de la Torre  
Rafael Alonso

Ramón Carrasco  
Joao Pisco  
Susana André (Mktg & Support)

Aránzazu Cortina  
Pilar Aranda (Asesoramiento)

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

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

Avda. Bruselas, 14  
28108, Alcobendas, Madrid

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

Todos los informes se encuentran aquí:

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

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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

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



	Cierre	% Var 5D	% Var 1M	% Var Ac.Año	Capitalización (1)	2017	PER 2018e	2019e	2017r	BENEFICIO NETO ATRIBUIBLE 2018e	Var.% 2019e	Var.%	Rentab. Div/18e	Próximo Div. (2)	Media 3A	ROE 2018e	2019e	DN/FFPP (Último)	Media5A	P/V 2018e	2019e	Recomendación	P. Objetivo	
<b>Ibex-35</b>	9.851,0	-0,5%	-4,1%	-1,9%	612.506	14,1 x	12,6 x	11,6 x	42.455	48.634	15%	52.721	8%	3,6%										
Acciona	71,64	0,5%	6,6%	5,3%	4.102	18,6 x	16,6 x	14,9 x	220	248	13%	275	11%	3,7%	27/06/19	n.a.	6,5%	7,0%	1,6 x	na	1,2 x	1,1 x	Comprar	88,40
Acerinox	11,41	-4,5%	-3,8%	-4,3%	3.149	14,0 x	13,0 x	11,6 x	236	243	3%	271	12%	3,9%	01/07/19	6,0%	11,6%	12,9%	1,2 x	1,6 x	1,7 x	1,5 x	Comprar	15,00
ACS	36,21	-3,0%	-2,1%	11,0%	11.394	13,9 x	12,9 x	11,4 x	802	881	10%	1.000	14%	3,7%	21/01/19	22,0%	15,0%	15,2%	0,2 x	2,6 x	4,4 x	2,4 x	Comprar	41,00
Aena	157,95	-0,3%	-7,9%	-6,5%	23.693	19,2 x	17,4 x	16,6 x	1.232	1.361	10%	1.429	5%	4,1%	16/04/19	22,5%	23,0%	22,0%	1,4 x	4,1 x	4,1 x	3,7 x	Neutral	171,80
Amadeus	72,44	2,8%	9,6%	20,5%	31.788	22,9 x	32,8 x	28,6 x	826	970	17%	1.110	14%	1,1%	30/01/19	29,7%	33,1%	29,2%	0,7 x	8,5 x	14,5 x	12,3 x	Neutral	65,00
ArcelorMittal	28,05	-1,8%	-7,1%	3,5%	28.664	7,3 x	6,4 x	6,3 x	4.568	4.506	-1%	4.541	1%	0,4%	16/05/19	n.d.	11,0%	11,1%	0,2 x	n.d.	0,8 x	0,7 x	Comprar	30,38
Banco Sabadell	1,43	-4,9%	-11,6%	-13,4%	8.069	15,0 x	9,4 x	7,3 x	802	857	7%	1.100	28%	3,4%	27/12/18	5,9%	7,4%	9,1%	n.s	0,7 x	0,6 x	0,6 x	Neutral	2,00
Banco Santander	4,68	-3,1%	-10,1%	-14,6%	75.541	13,0 x	9,1 x	8,5 x	6.619	8.295	25%	8.900	7%	4,1%	01/08/18	6,9%	7,9%	8,5%	n.s	0,9 x	0,8 x	0,7 x	Comprar	6,75
Bankia	3,29	-4,4%	-9,0%	-17,5%	10.146	26,0 x	12,7 x	10,4 x	505	802	59%	973	21%	0,8%	25/03/19	6,1%	7,0%	8,2%	n.s	n.s	0,8 x	0,7 x	Comprar	4,70
BBVA	5,98	-3,7%	-9,2%	-16,0%	39.854	15,3 x	8,0 x	7,2 x	3.519	5.002	42%	5.507	10%	6,0%	02/10/18	6,8%	10,1%	9,6%	n.s	1,0 x	0,9 x	0,7 x	Comprar	8,80
Bankinter	8,46	-3,4%	-4,7%	7,0%	7.601	14,8 x	17,4 x	13,0 x	495	438	-12%	585	34%	3,6%	25/06/18	11,4%	12,2%	12,7%	n.s	1,6 x	1,7 x	1,6 x	Restringido	Restringido
CaixaBank	3,71	-6,3%	-9,8%	-4,6%	22.191	13,1 x	8,9 x	8,2 x	1.684	2.486	48%	2.691	8%	4,2%	20/11/18	4,9%	9,2%	9,5%	n.s	0,9 x	0,9 x	0,8 x	Neutral	4,75
Cellnex	21,84	-0,7%	-2,7%	2,3%	5.060	150,1 x	95,5 x		33	35	6%	53	51%	0,5%	18/06/18	n.a.	6,3%	9,1%	3,5 x	n.a.	9,8 x	8,0 x	Vender	22,10
Cie Automotive	34,88	-2,7%	6,7%	44,1%	4.500	15,4 x	19,1 x	17,1 x	202	235	16%	263	12%	1,7%	08/01/19	14,8%	16,7%	15,9%	0,7 x	3,1 x	7,0 x	6,0 x	Comprar	33,10
Colonial	9,49	0,9%	-1,8%	14,6%	4.131	25,0 x	14,1 x	14,9 x	274	265	-3%	251	-5%	2,2%		20,6%	6,6%	9,2%	0,0 x	0,0 x	0,0 x	1,0 x	Neutral	10,10
DIA	2,79	3,8%	-10,3%	-35,3%	1.734	15,9 x	13,9 x	13,0 x	109	125	15%	133	6%	6,5%	13/07/18	55,5%	36,8%	37,4%	2,7 x	11,8 x	5,4 x	3,8 x	Vender	4,00
Enagas	24,56	1,5%	1,5%	2,9%	5.863	11,9 x	13,2 x	13,6 x	491	443	-10%	432	-2%	6,2%	24/12/18	18,2%	16,7%	16,0%	1,7 x	2,4 x	2,4 x	2,1 x	Neutral	23,00
Endesa	19,49	2,0%	-2,4%	9,1%	20.630	14,1 x	14,9 x	14,5 x	1.463	1.385	-5%	1.421	3%	6,8%	28/12/18	14,7%	15,0%	15,4%	0,5 x	2,0 x	2,2 x	2,3 x	Neutral	19,90
Ferrovial	18,41	0,1%	6,0%	-2,7%	13.481	35,6 x	32,8 x	29,6 x	376	411	9%	456	11%	4,1%	29/10/18	9,0%	9,2%	9,7%	0,9 x	2,2 x	2,6 x	2,7 x	Comprar	22,70
Siemens Gamesa (3)	13,12	0,4%	-8,0%	14,7%	8.933	14,1 x	24,2 x	17,5 x	539	369	-32%	511	38%	1,1%	29/03/19	n.a.	5,3%	7,3%	Caja Neta	0,0 x	1,5 x	1,3 x	Neutral	13,30
Gas Natural	21,87	3,7%	-2,4%	13,6%	21.885	16,1 x	17,0 x	17,7 x	1.360	1.289	-5%	1.234	-4%	4,6%	24/09/18	9,6%	8,6%	8,1%	0,8 x	1,3 x	1,4 x	1,4 x	Neutral	19,20
Grifols	27,05	-1,4%	7,5%	10,7%	16.703	12,2 x	24,9 x	24,4 x	662	670	1%	684	2%	1,2%	03/12/18	16,0%	16,7%	16,7%	1,4 x	4,5 x	4,2 x	3,9 x	Vender	20,50
IAG	8,15	3,3%	4,0%	12,6%	16.589	5,4 x	7,8 x	7,4 x	2.021	2.114	5%	2.246	6%	2,7%	29/11/18	34,3%	24,4%	21,8%	1,4 x	n.a.	2,3 x	1,9 x	Comprar	8,60
Iberdrola	6,71	3,2%	1,6%	3,9%	43.214	15,4 x	15,3 x	14,8 x	2.804	2.824	1%	2.929	4%	4,9%	10/01/19	7,1%	7,5%	7,6%	0,8 x	1,0 x	1,2 x	1,1 x	Comprar	6,60
Indra	11,25	-1,1%	1,2%	-1,4%	1.987	32,5 x	23,4 x	22,6 x	53	85	61%	88	4%	1,8%		11,2%	28,2%	27,0%	2,4 x	3,2 x	4,8 x	3,7 x	Neutral	12,70
Inditex	29,93	4,6%	7,8%	3,0%	93.281	32,0 x	26,2 x	24,1 x	3.157	3.562	13%	3.870	9%	2,1%	02/05/19	26,1%	25,6%	25,5%	Caja Neta	7,5 x	7,2 x	5,8 x	Neutral	24,70
Mapfre	2,54	-3,9%	-12,3%	-5,1%	7.828	11,8 x	11,6 x	10,9 x	701	672	-4%	717	7%	5,1%	19/12/18	8,2%	9,9%	10,4%	0,5 x	1,0 x	0,9 x	0,8 x	Vender	2,86
Mediaset	7,76	-1,3%	-5,4%	-16,0%	2.541	16,0 x	13,2 x	13,0 x	197	193	-2%	196	2%	7,3%	23/04/19	17,6%	21,7%	22,3%	Caja Neta	3,4 x	2,7 x	2,6 x	Neutral	9,57
Meliá	12,13	1,7%	2,1%	5,5%	2.786	25,0 x	19,9 x	17,6 x	129	140	9%	158	13%	1,4%	06/07/18	6,2%	8,0%	8,5%	1,9 x	1,7 x	2,0 x	1,8 x	Comprar	13,70
Merlin Properties	12,17	0,2%	-1,9%	9,8%	5.717	20,0 x	8,5 x	9,1 x	582	671	15%	629	-6%	3,5%	00/01/00	12,8%	9,9%	7,8%	0,6 x	0,0 x	1,0 x	0,9 x	Comprar	13,80
Red Eléctrica	17,90	1,9%	3,1%	-4,3%	9.685	14,5 x	14,0 x	13,3 x	670	691	3%	727	5%	5,1%	02/01/19	22,6%	21,2%	22,1%	1,5 x	3,5 x	3,3 x	2,7 x	Neutral	17,70
Repsol	17,12	-0,9%	0,3%	16,1%	26.647	10,4 x	11,7 x	11,3 x	1.933	2.282	18%	2.351	3%	5,3%	24/12/18	2,6%	6,5%	6,7%	0,2 x	0,7 x	0,0 x	0,8 x	Comprar	16,34
Telefónica	7,45	-2,7%	-6,6%	-8,3%	38.666	13,5 x	9,6 x	7,9 x	3.132	4.025	29%	4.919	22%	5,4%	18/12/18	8,0%	14,0%	16,0%	3,0 x	2,7 x	2,2 x	1,6 x	Comprar	10,78
Técnicas Reunidas	25,55	-1,2%	-2,5%	-3,4%	1.428	25,1 x	24,2 x	20,1 x	59	59	0%	71	20%	5,2%	11/07/18	18,0%	14,0%	17,0%	Caja Neta	4,6 x	3,6 x	2,8 x	Neutral	28,50
Viscofan	57,90	0,3%	0,3%	5,5%	2.698	17,9 x	22,1 x	20,0 x	122	122	0%	135	11%	2,7%	18/12/18	18,5%	16,2%	16,6%	0,2 x	3,6 x	3,6 x	3,3 x	Vender	53,00
<b>No Ibex:</b>																								
Abertis	18,36	0,0%	0,2%	-1,0%	18.183	13,1 x	14,2 x	13,4 x	796	953	20%	1.304	37%	4,0%	02/11/18	37,1%	13,7%	17,5%	2,3 x	4,7 x	6,1 x	4,8 x	Neutral	16,03
FCC	10,96	-0,4%	1,7%	27,1%	4.152	na	28,6 x	25,0 x	-165	145	-12%	166	14%	0,0%		0,0%	7,0%	13,0%	4,4 x	134,4 x	5,9 x	2,8 x	Comprar	9,10
BME	30,00	1,8%	3,2%	13,0%	2.508	17,4 x	15,3 x	14,7 x	160	164	2%	171	4%	6,3%	12/09/18	38,0%	34,9%	34,1%	Caja Neta	5,8 x	5,4 x	5,5 x	Comprar	34,50
Antena 3	8,00	1,8%	-1,5%	-8,1%	1.805	13,4 x	11,9 x	11,2 x	142	151	6%	161	7%	7,2%	18/12/18	25,5%	33,6%	35,2%	0,5 x	5,3 x	3,9 x	3,9 x	Neutral	14,70
Ebro Foods	21,00	-1,1%	4,4%	7,6%	3.231	13,9 x	16,1 x	15,2 x	221	201	-9%	212	6%	3,0%	03/04/19	8,9%	n.d.	8,9%	0,2 x	1,4 x	1,6 x	1,4 x	Neutral	18,50
NH Hoteles	6,37	0,2%	-0,7%	6,2%	2.377	81,4 x	32,1 x	25,6 x	12	74	517%	93	26%	2,3%		2,0%	5,2%	6,5%	0,6 x	1,5 x	2,0 x	1,8 x	Comprar	7,07/4
Prisa	1,87	-4,8%	-11,6%	36,5%	1.044		30,7 x	23,9 x	-103	34	-67%	44	29%	0,0%		ns	10,0%	9,8%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	Vender	1,7/3,5
Prosegur	5,76	-4,0%	-3,7%	-12,1%	3.555	20,0 x	16,8 x	16,0 x	177	212	20%	222	5%	2,1%	10/07/18	19,5%	17,2%	19,3%	0,8 x	4,1 x	5,1 x	4,5 x	Neutral	4,60
Tubacex	2,96	-1,2%	-12,3%	-11,6%	394		22,5 x	11,4 x	-20	18	-11%	34	97%	0,3%		-1,4%	5,6%	10,9%	9,8 x	1,3 x	1,5 x	1,2 x	Vender	En revisión
Talgo	4,94	-4,9%	-4,0%	15,9%	674	10,0 x	15,4 x	9,6 x	43	44	2%	70	60%	1,4%		19,9%	14,6%	23,3%	0,4 x	n.a.	2,1 x	1,9 x	Neutral	5,23
Lingotes Especiales	17,94	0,8%	-3,8%	0,8%	179	14,3 x	15,2 x	14,7 x	11	12	12%	12	3%	4,3%		22,8%	26,9%	28,2%	0,1 x	2,4 x	4,2 x	n.d.	Comprar	23,01
Sacyr	2,47	-3,3%	-7,5%	4,7%	1.343	8,5 x	5,8 x	4,6 x	120	217	81%	271	25%	2,1%		13,5%	8,6%	8,4%	2,4 x	1,0 x	1,1 x			

	Cierre	% Var 5D	% Var 1M	% Var Ac.Año	Capitalización (1)	PER 2017r	PER 2018e	PER 2019e	BENEFICIO NETO ATRIBUIBLE 2017r	BENEFICIO NETO ATRIBUIBLE 2018e	Var.%	BENEFICIO NETO ATRIBUIBLE 2019e	Var.%	Rentab. Div18e	Próximo Div. (2)	Media 3A	ROE 2018e	2019e	D/FFPP (Último)	Media5A	PVC 2018e	2019e	Recomendación	
<b>EuroStoxx 50</b>	3.505	1,7%	-1,7%	0,0%	2.942.243	20,7 x	14,0 x	12,8 x	182.383	193.063	6%	216.561	12%	3,6%										
Adidas	200,40	0,4%	2,8%	19,9%	41.927	28,1 x	24,5 x	20,9 x	1.097	1.655	51%	1.910	15%	1,6%	09/05/19	15,0%	23,4%	24,8%		3,8 x	6,0 x	5,1 x	Comprar	
Ahold Delhaize	20,60	3,4%	5,8%	12,4%	25.684	19,9 x	14,2 x	12,7 x	1.817	1.726	-5%	1.831	6%	3,4%	25/04/19	11,8%	11,6%	12,2%	0,1 x	2,1 x	1,7 x	1,5 x	Neutral	
Air Liquide	110,65	1,1%	-1,2%	5,3%	47.382	20,5 x	21,2 x	19,2 x	2.200	2.229	1%	2.480	11%	2,4%	27/05/19	13,5%	13,0%	13,5%	0,8 x	2,8 x	2,9 x	2,5 x	Comprar	
Airbus	103,60	2,7%	5,9%	24,8%	80.380	17,3 x	23,2 x	18,6 x	2.873	3.414	19%	4.317	26%	1,7%	15/04/19	32,0%	26,2%	27,6%		7,0 x	6,7 x	4,7 x	Comprar	
Allianz	180,36	1,0%	-5,8%	-5,8%	77.532	11,6 x	10,4 x	9,9 x	6.803	7.503	10%	7.756	3%	4,8%	09/05/19	10,5%	11,4%	11,5%	0,2 x	1,1 x	1,2 x	1,1 x	Neutral	
AB INBEV	84,59	5,6%	5,7%	-9,2%	170.808	21,5 x	20,1 x	17,6 x	7.996	9.731	22%	11.048	14%	4,1%	13/11/18	10,4%	13,5%	14,8%	1,3 x	3,5 x	2,6 x	2,5 x	Neutral	
ASML	184,15	4,8%	8,8%	26,9%	79.454	34,4 x	32,2 x	26,4 x	2.119	2.407	14%	2.878	20%	0,8%	26/04/19	18,1%	21,4%	22,8%	0,5 x	4,8 x	7,2 x	5,9 x	Neutral	
AXA	21,60	-0,9%	-6,1%	-12,7%	52.405	13,3 x	8,3 x	7,9 x	6.209	6.241	1%	6.579	5%	6,2%	03/05/19	8,8%	8,7%	8,8%		0,9 x	0,7 x	0,7 x	Neutral	
BBVA	5,98	-1,7%	-9,2%	-16,0%	39.854	12,2 x	8,1 x	8,0 x	3.519	5.002	42%	5.507	10%	4,7%	02/10/18	6,8%	10,1%	9,6%	2,5 x	0,9 x	0,9 x	0,7 x	Comprar	
B. Santander	4,68	-0,3%	-10,1%	-14,6%	75.541	8,7 x	9,5 x	8,5 x	6.204	7.090	14%	8.513	20%	4,7%	01/08/18	6,9%	7,9%	8,5%	2,4 x	0,9 x	0,8 x	0,7 x	Comprar	
Basf	87,50	1,9%	-1,7%	-4,6%	80.367	12,8 x	13,3 x	12,4 x	6.078	6.010	-1%	6.350	6%	3,7%	13/05/19	15,0%	17,0%	16,9%	0,3 x	2,4 x	2,3 x	2,2 x	Neutral	
Bayer	100,08	1,7%	-2,6%	-2,2%	87.322	26,6 x	15,5 x	13,5 x	7.336	5.622	-23%	6.594	17%	2,8%	29/04/19	19,0%	14,4%	15,0%	0,1 x	3,5 x	2,3 x	2,0 x	Comprar	
BMW	85,74	0,1%	-3,2%	-1,3%	55.783	10,5 x	7,5 x	7,3 x	8.620	7.395	-14%	7.651	3%	4,6%	17/05/19	16,1%	13,2%	12,6%	0,7 x	1,4 x	1,0 x	0,9 x	Neutral	
BNP Paribas	54,14	0,8%	-12,1%	-13,0%	67.664	8,8 x	8,7 x	7,9 x	7.759	7.893	2%	8.743	11%	5,6%	28/05/19	7,9%	8,1%	8,6%	1,9 x	0,8 x	0,7 x	0,7 x	Comprar	
Cie de St Gobain	40,90	-3,8%	-10,3%	-11,0%	22.848	63,0 x	12,1 x	10,6 x	1.566	1.848	18%	2.102	14%	3,4%	09/02/00	7,5%	9,6%	10,2%	0,3 x	1,2 x	1,2 x	1,1 x	Neutral	
CRH	32,35	0,7%	1,5%	8,0%	27.145	34,2 x	15,9 x	14,3 x	1.895	1.689	-11%	1.866	10%	2,2%	01/02/00	9,5%	11,4%	11,3%	0,4 x	1,7 x	1,9 x	1,6 x	Neutral	
Daimler	62,32	0,6%	-7,5%	-12,0%	66.672	10,8 x	6,6 x	6,5 x	10.525	9.998	-5%	10.320	3%	5,8%	03/05/19	16,1%	15,4%			1,5 x	1,0 x	0,9 x	Neutral	
Danone	64,91	0,9%	0,0%	-7,2%	44.411	40,9 x	17,6 x	16,1 x	2.453	2.330	-5%	2.568	10%	3,1%	30/04/19	13,9%	15,1%	15,4%	1,0 x	2,9 x	2,8 x	2,4 x	Comprar	
Deutsche Bank	9,49	-0,6%	-12,2%	-40,2%	19.618		20,4 x	9,5 x	-751	1.004	-34%	2.119	111%	1,7%	24/05/19		1,4%	3,1%		0,5 x	0,3 x	0,3 x	Neutral	
Deutsche Post	30,41	-2,4%	-10,7%	-23,5%	37.529	20,8 x	16,1 x	13,1 x	2.713	2.213	-18%	2.851	29%	3,8%	16/05/19	20,6%	18,7%	23,8%	0,2 x	3,4 x	2,9 x	2,6 x	Neutral	
Deutsche Telekom	13,81	3,5%	2,7%	-2,2%	65.732	34,3 x	14,3 x	12,7 x	3.461	4.443	28%	5.028	13%	5,1%	17/05/19	10,8%	12,4%	14,2%	1,2 x	2,4 x	2,0 x	1,8 x	Neutral	
E.ON	9,49	7,0%	0,6%	4,7%	20.886		14,4 x	13,5 x	3.925	1.425	-64%	1.569	10%	4,6%	09/05/19		30,9%	31,7%	1,0 x	4,7 x	3,4 x		Neutral	
Enel	4,87	6,1%	-0,5%	-5,0%	49.532	51,9 x	11,9 x	10,8 x	3.779	4.125	9%	4.625	12%	5,8%	21/01/19	8,5%	11,5%	12,1%	0,9 x	1,2 x	1,6 x	1,3 x	Comprar	
Engie	13,92	3,1%	-4,8%	-2,9%	33.899	41,1 x	13,7 x	12,4 x	1.423	2.462	73%	2.717	10%	5,4%	15/10/18		6,6%	7,1%	0,5 x	0,9 x	0,9 x	0,9 x	Neutral	
ENI	15,45	1,5%	-6,7%	12,0%	56.148		13,9 x	12,9 x	3.374	4.085	21%	4.375	7%	5,4%	24/09/18		7,8%	8,3%	0,2 x	1,0 x	1,2 x	1,1 x	Comprar	
Essilor	121,30	3,5%	2,3%	5,5%	26.581	38,5 x	30,7 x	28,0 x	789	866	10%	952	10%	1,3%	20/05/19	13,1%	12,1%	12,1%	0,2 x	4,0 x	4,1 x	3,5 x	Neutral	
Fresenius	70,10	3,5%	1,4%	7,7%	38.911	28,4 x	20,4 x	18,3 x	1.814	1.904	5%	2.131	12%	1,1%	13/05/19	13,6%	12,6%	12,8%	0,8 x	2,8 x	2,8 x	2,2 x	Neutral	
Iberdrola	6,71	5,6%	1,6%	3,9%	43.214	17,2 x	16,7 x	15,8 x	2.422	2.592	7%	2.730	5%	4,2%	10/01/19	7,1%	7,2%	7,6%	0,7 x	1,0 x	1,2 x	1,1 x	Comprar	
Inditex	29,93	5,8%	7,8%	3,0%	93.281	35,2 x	26,2 x	23,8 x	3.368	3.550	5%	3.904	10%	2,7%	02/05/19	26,1%	25,0%	25,5%		7,5 x	7,2 x	5,8 x	Comprar	
ING	12,56	-0,8%	-5,0%	-18,0%	48.842	12,0 x	9,5 x	9,0 x	4.905	5.124	4%	5.350	4%	5,6%	10/08/18	9,1%	10,2%	10,4%	2,0 x	1,0 x	1,0 x	0,9 x	Comprar	
Intesa	2,55	5,1%	-11,3%	-4,0%	42.850	18,8 x	10,9 x	9,5 x	7.316	3.947	-46%	4.404	12%	8,2%	20/05/19	8,8%	7,8%	8,6%	2,5 x	0,9 x	0,8 x	0,8 x	Comprar	
K. Philips	36,43	1,2%	-0,5%	15,5%	34.625	37,2 x	22,7 x	19,2 x	1.657	1.473	-11%	1.726	17%	2,2%	13/05/19	10,3%	12,9%	13,3%	0,2 x	2,1 x			Vender	
L'Oreal	212,30	3,0%	3,7%	14,8%	119.301	29,5 x	30,5 x	28,6 x	3.981	3.915	9%	4.166	6%	1,8%	26/04/19	14,2%	14,8%	14,6%		3,8 x	4,8 x	4,1 x	Comprar	
LVMH	301,45	0,4%	-2,4%	22,8%	152.475	12,9 x	26,3 x	24,0 x	5.129	5.771	13%	6.307	9%	1,9%	04/12/18	16,6%	18,6%	18,3%	0,2 x	3,2 x	5,3 x	4,2 x	Comprar	
Munich RE	182,05	1,8%	-6,1%	0,7%	27.223	10,0 x	10,9 x	9,9 x	375	2.475		2.634	6%	5,0%	25/04/19	6,6%	9,0%	9,7%	0,0 x	1,0 x	1,0 x	0,9 x	Vender	
Nokia	5,22	5,9%	-1,1%	34,1%	29.408	23,6 x	22,2 x	16,3 x	-1.494	1.243	-17%	1.759	42%	3,8%	23/05/19	4,2%	8,9%	12,0%		2,2 x	1,8 x	1,9 x	Comprar	
Orange	14,64	-0,3%	1,7%	1,1%	38.930	42,0 x	13,4 x	12,3 x	1.906	2.951	55%	3.195	8%	4,8%	10/12/18	8,0%	9,2%	9,6%	0,7 x	1,3 x	1,6 x	1,2 x	Neutral	
Safran	103,40	0,8%	2,1%	20,4%	45.877		23,0 x	19,2 x	4.790	1.846	-61%	2.221	20%	1,7%	28/05/19	26,5%	18,4%	20,7%		3,8 x	4,1 x	3,7 x	Neutral	
Sanofi	68,68	3,4%	3,4%	-4,4%	85.919	20,1 x	12,6 x	11,8 x	4.287	4.419	3%	7.221	63%	4,0%	14/05/19	10,1%	8,0%	12,2%	0,1 x	1,7 x			1,4 x	Neutral
SAP	103,78	3,3%	8,3%	11,1%	127.494	28,3 x	23,7 x	21,3 x	4.018	4.969	24%	5.538	11%	1,4%	09/05/19	14,8%	17,9%	17,8%	0,1 x	4,0 x	4,8 x	4,1 x	Comprar	
Schneider Electric	75,10	2,0%	-3,3%	8,9%	43.298	17,7 x	16,7 x	15,2 x	2.150	2.503	16%	2.788	11%	3,2%	02/05/19	8,7%	12,2%	13,1%	0,2 x	1,9 x	2,3 x	1,9 x	Comprar	
Siemens	119,62	5,1%	1,8%	3,0%	101.677	14,1 x	16,0 x	14,7 x	6.046	6.115	1%	6.656	9%	3,2%	31/01/19	17,9%	13,7%	13,9%	0,5 x	2,4 x	2,3 x	2,0 x	Neutral	
Soc. Generale	36,92	-0,8%	-11,1%	-14,3%	29.824	9,2 x	8,2 x	7,3 x	2.806	3.668	31%	4.145	13%	6,1%	29/05/19	5,2%	7,0%	7,6%	6,2 x	0,6 x	0,5 x	0,6 x	Vender	
Telefonica	7,45	-1,8%	-6,6%	8,3%	38.666	13,5 x	9,6 x	7,9 x	3.132	4.025	29%	4.919	22%	5,4%	18/12/18	8,0%	14,0%	16,0%	3,0 x	2,7 x	2,2 x	1,6 x	Comprar	
Total	52,35	-1,4%	-3,9%	-13,7%	139.247		11,8 x	11,2 x	7.656	11.722	53%	12.303	5%	5,0%	18/12/18	7,0%	11,1%	10,8%	0,1 x	1,3 x	1,3 x	1,2 x	Comprar	
Unibail-Rodamco	193,10	0,5%	-0,6%	-8,0%	26.702		15,0 x	14,1 x	3.624	1.496	-59%	1.710	14%											Neutral
Unilever	46,97	-0,9%	-1,8%	0,0%	137.101	23,7 x	20,3 x	18,7 x	6.053	6.165	2%	6.613	7%	3,3%	02/08/18	35,6%	47,1%	53,2%	1,4 x	7,2 x	9,4 x	9,6 x	Comprar	
Vinci	85,04	0,9%	-2,2%	-0,1%	50.710	16,6 x	16,0 x	14,7 x	2.747	2.995	9%	3.270	9%	3,1%	06/11/18	15,2%	16,0%	16,1%	0,8 x	2,1 x	2,6 x	2,3 x	Neutral	
Vivendi																								