

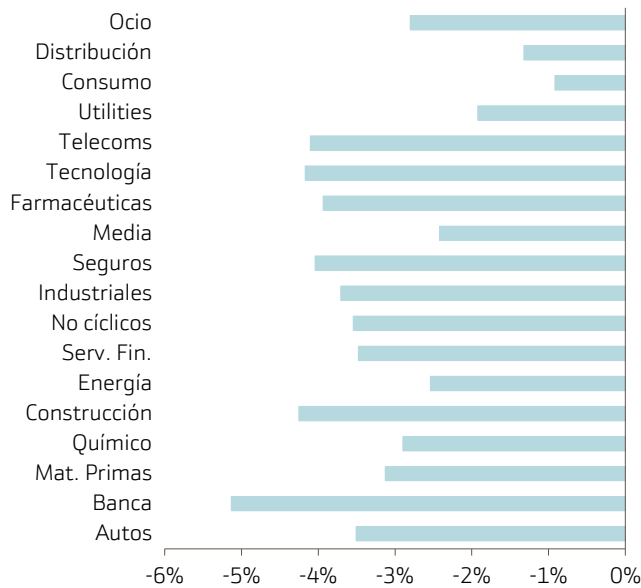
Estrategia de Inversión Semanal
Link al canal de Youtube
(vídeos de Análisis de Bankinter)

Realizado: 26-mar-18 9:46 AM

Bolsas	23-mar-18	16-mar-18	% sem.	% año
DJI	23.533	24.947	-5,7%	-4,8%
S&P 500	2.588	2.752	-6,0%	-3,2%
Nasdaq C.	6.993	7.482	-6,5%	1,3%
Nikkei 225	20.618	21.677	-4,9%	-9,4%
EuroStoxx50	3.298	3.437	-4,1%	-5,9%
IBEX 35	9.393	9.761	-3,8%	-6,5%
DAX	11.886	12.390	-4,1%	-8,0%
CAC 40	5.095	5.283	-3,5%	-4,1%
FTSE 100	6.922	7.164	-3,4%	-10,0%
FTSEMIB	22.289	22.858	-2,5%	2,0%
KOSPI	2.417	2.494	-3,1%	-2,1%
HANG SENG	30.309	31.502	-3,8%	1,3%
SENSEX	32.597	33.176	-1,7%	-4,3%
Australia	5.821	5.949	-2,2%	-4,0%
BOVESPA	84.377	84.886	-0,6%	10,4%
MEXBOL	46.516	47.478	-2,0%	-5,8%
MSCI World	2.037	2.134	-4,6%	-3,2%

Datos elaborados por Bankinter, fuente: Bloomberg.

Sectores EuroStoxx (Var.% en la semana)



Información elaborada por Bankinter con datos de Bloomberg

Tipos de interés

	23-mar-18	16-mar-18	+/- sem.	+/- año
Alemania 2A	0,61%	0,59%	-1,4	2,2
Alemania 10A	0,53%	0,57%	-3,7	10,7
EEUU 2A	2,29%	2,29%	-0,4	40,4
EEUU 10A	2,84%	2,84%	-0,4	43,6
Japón 2A	-0,15%	-0,14%	-0,9	-2,1
Japón 10A	0,02%	0,04%	-1,4	-2,4
España 2A	-0,32%	-0,26%	-5,7	2,8
España 10A	1,25%	1,38%	-12,6	-31,8

*Diferenciales en puntos básicos.

Semana del 26 de marzo al 2 de abril

Bolsas: "No fin de ciclo. Sí punto de agotamiento. Bajamos exposición (un poco)."

Esta semana la macro y los demás factores convencionales importan poco. Sólo importa realmente saber si la situación ha cambiado o no y en qué medida. Continuamos siendo optimistas con el ciclo económico y en absoluto nos hemos vuelto pesimistas con respecto a las bolsas. Seguimos defendiendo que el actual ciclo económico expansivo global será extenso y que las bolsas continúan siendo el activo más atractivo. Pero bajamos ligeramente exposición en todos los perfiles de riesgo, proporcionalmente más en los más agresivos: Defensivo 15% (-5%); Conservador 25% (-5%); Moderado 45% (-5%); Dinámico 60% (-10%); Agresivo 75% (-10%). Entonces, ¿cómo se explica este movimiento? Sencillamente porque debe interpretarse como una **acción preventiva ante ciertos síntomas de agotamiento en las bolsas** que ya veníamos siguiendo de cerca durante las últimas semanas. Pero, sobre todo, ante 2 factores de riesgo nuevos: un proteccionismo que ha pasado a ser real y una mayor vulnerabilidad de la tecnología.

Pensamos que viene una **fase de bonos más soportados** de lo estimado (Bund de nuevo hacia 0,50%/0,55% y T-Note hacia 2,75%/2,85%...), **oro y yen apreciados** (hacia 1.350\$ y por debajo de 129/€ respectivamente), **petróleo menos barato** (rango 65/70\$) por intereses de Arabia Saudi (OPV de Aramco, buena coordinación con Rusia...) y **bolsas preocupadas y sin estímulos** para hacerlo bien y subir sostenidamente (no será rápido que los saldos acumulados del año recuperen signo positivo).

¿Durante cuánto tiempo? Probablemente al menos hasta junio/julio. Y sucede que a partir de sept. la situación volverá a ser confusa porque en ese momento el BCE decidirá si reduce su QE desde 30.000M€/mes hasta cero de golpe o progresivamente, como nosotros pensamos. Pero esa incertidumbre sobre el BCE tomará el relevo en lo que a indefinición y nervios se refiere. **Y lo normal sería que un mercado más flojo empezara a influir negativamente sobre algunos indicadores de actividad adelantados** (índices de confianza...) e intermedios (PMIs...), lo que terminará afectando ligeramente al vigor del ciclo económico y, por tanto, al ritmo al que la economía global se expande. Con la información que tenemos hoy no parece que la macroeconomía y el ciclo vayan a cambiar sustancialmente, sino sólo debilitarse un poco. Pero es probable que eso baste para que **las bolsas se estanquen durante unos meses**, lo que significa que los retrocesos de estos días se recuperarán en términos generales pero costará avanzar más desde ahí.

¿Qué hay nuevo para pensar así ahora y no hace 2 semanas, p.ej.? Tenemos 2 "invitados" inesperados: (i) El **proteccionismo americano se materializa**, se concreta, concentrándose en China. Esto significa asumir una escala mayor para esta amenaza. Creemos que irá diluyéndose y que su alcance será limitado, pero la incertidumbre sobre posibles represalias no se cerrará inmediatamente. Las declaraciones de Mnuchin el domingo ("*Me siento cautelosamente esperanzado de que podamos alcanzar un acuerdo (con China para evitar aplicar los 50/60.000M\$ en aranceles)*") refuerzan esta expectativa y podrían permitir un rebote espontáneo de WS tras las caídas de la semana pasada, pero eso no cambia nuestra opinión de mantener una expectativa más cauta sobre las bolsas. (ii) **Tecnología afectada** en 2 frentes inesperados: presiones regulatorias tras el *fallo* de Facebook y presiones fiscales en la UEM. Y la tecnología ha sido uno de los principales impulsores de las bolsas en los últimos trimestres...

(Excepcionalmente, este texto continúa en la pág.3)

Equipo de Análisis de Bankinter:

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

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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

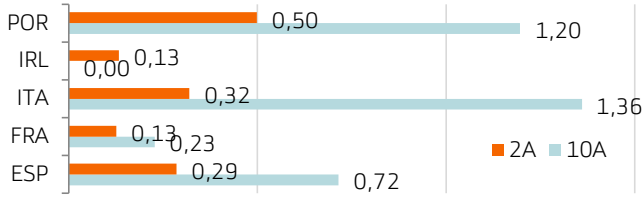
<http://broker.bankinter.com/>

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

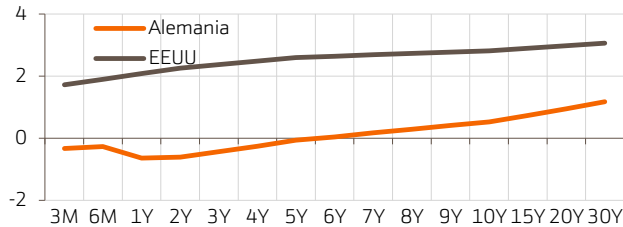
Avda. Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid

Semana del 26 de marzo al 2 de abril

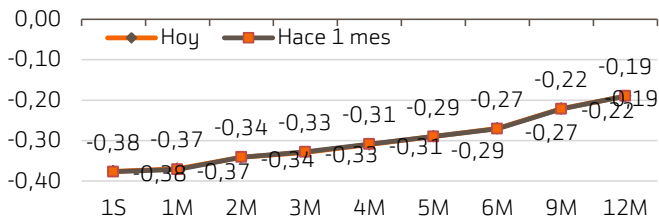
Diferencial vs bono alemán (10 y 2 años, %)



Curva de Tipos EEUU vs Alemania



Euribor por plazos (hoy vs hace 1 mes)



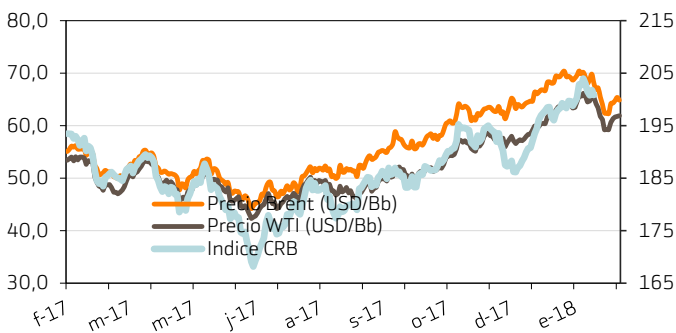
* Curva tipos de interés c/p Eurozona.

Evolución semanal principales divisas

	Último	16-mar-18	% sem.*	% año *
Euro-Dólar	1,2383	1,2290	0,8%	3,2%
Euro-Yen	130,17	130,280	-0,1%	3,9%
Euro-Libra	0,873	0,882	-0,9%	-1,7%
Euro-CHF	1,17	1,170	0,2%	-0,2%

* Signo positivo significa apreciación del Euro.

Evolución petróleo e índice materias primas (CRB)



Metales	Último	16-mar-18	% sem.	% año
Níquel	12.950	13.625	-5,0%	1,5%
Cobre	6.660	6.888	-3,3%	-8,1%
Aluminio	2.051	2.085	-1,7%	-9,6%

Principales emisiones de la semana:

Día/Hora	País	Emisión
L; 14:50h	FRA	Letras
X; 11:30h	ALE	3.000M€ bonos a 2022
J; 10:30h	ESP	Bonos
J; 10:50h	FRA	Bonos
V; 12:00h	R. Unido	Letras

Bonos: "Respaldados por el modo *risk-off*"

Los bonos se revalorizaron con fuerza la semana pasada, impulsados por 2 factores: (i) la Fed mantuvo su perspectiva de 3 subidas de tipos de interés a lo largo de 2018. (ii) La renta fija volvió a actuar como refugio ante la fuerte caída de las bolsas, que reaccionaron de forma muy negativa a la amenaza proteccionista por parte de EE.UU. Tras la caída en la TIR generalizada en las últimas jornadas, el estrechamiento del diferencial español se confirmará tras la mejora de *rating* por parte de S&P hasta A- y los bonos *core* se mantendrán soportados por el tono *risk-off* del mercado. Las emisiones de deuda italianas tendrán una buena acogida y la TIR del Bund se mantendrá en un **rango estimado semanal: 0,50% / 0,58%**.

Divisas: "Euro fuerte pese de una macro más floja"

EuroDólar (€/USD). El euro mantuvo su fortaleza a pesar del descenso del PMI Manufacturero y del ZEW Manufacturero. Esta semana, consideramos poco probable que el dólar recupere terreno a pesar de la revisión al alza del crecimiento del PIB de EE.UU. en 4T17. El deflactor del consumo (+1,7% est.) debería confirmar que las presiones inflacionistas son moderadas y la Fed puede mantener su hoja de ruta de 2 subidas adicionales en 2018, lo que mantendrá el euro soportado. **Rango estimado (semana): 1,227\$/ 1,241\$.**

Euroyen (€/JPY). El yen actuó como activo refugio por temor a las posibles represalias de China ante los nuevos aranceles de EE.UU. a sus importaciones. La volatilidad repuntó (Índice VIX pasó a 25 desde 16) y el yen tocó máximos desde sep.'17 (128,9/€). Esta semana, la macro será buena pero quedará en 2º plano (Producción Industrial +2,3% estimado y Ventas Minoristas +1,7% estimado) y la dirección del yen dependerá del flujo de noticias sobre la posible guerra comercial. Si la tensión se relaja, el JPY debería corregir pero si aumenta podría apreciarse algo más. **Rango estimado (semana): 129,5/130,2**

Eurolibra (€/GBP): Fortalecimiento de la esterlina la semana pasada gracias al principio de acuerdo sobre el texto que regulará el periodo transitorio del Brexit. Esta semana la macro tendrá poco impacto en Reino Unido y en la UEM será más bien débil. Anticipamos un comportamiento lateral en el cruce. **Rango estimado (semana): 0,875/0,891.**

Eurosuizo (€/GBP): Movimiento de ida y vuelta en el cruce la semana pasada. En los próximos días un clima de mayor incertidumbre debería favorecer el rol como divisa refugio del suizo. A ello también contribuirá una macro ligeramente débil en la UEM. **Rango estimado (semana): 1,165/1,178.**

Principales referencias de la semana:

Día	País	Dato	Mes	Tasa	(e)	Ant.
M;9:00h	ESP	IPC	Mar P	a/a	1,4%	1,1%
M;11:00h	UEM	Clima Empresarial	MAR	Ind.	1,36	1,48
M;11:00h	UEM	Conf. Consumidor	Mar F	Ind.	0,1	0,1
M;11:00h	UEM	Conf. Económica	MAR	Ind.	113,2	114,1
M;16:00h	EEUU	Confianza Consumidor	MAR	Ind.	131,0	130,8
X;14:30h	EEUU	PIB t/t anualiz. (final)	4T		2,7%	2,5%
J;10:30h	GB	PIB a/a (final)	4T	a/a	1,4%	1,4%
J;14:00h	ALE	IPC	Mar P	a/a	1,7%	1,4%
J;14:30h	EEUU	PCE suby.	FEB	a/a	1,6%	1,5%
J;14:30h	EEUU	PCE deflactor	FEB	a/a	1,7%	1,7%
J;14:30h	EEUU	Ingresos personales	FEB	m/m	0,4%	0,4%
J;14:30h	EEUU	Gasto personal	FEB	m/m	0,2%	0,2%
J;16:00h	EEUU	Conf. U. de Michigan	Mar F	Ind.	102,0	102,0

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

Equipo de Análisis de Bankinter:

Ramón Forcada Jesús Amador Ramón Carrasco Esther Gutiérrez de la Torre Elena Fernández-Tрпиella
Eva del Barrio 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

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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

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

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

Avda. Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid

(Continúa desde la pág. 1)

Aparte de estos 2 detonantes, que son los que realmente precipitan nuestra reducción de exposición, identificamos otros factores que respaldan este cambio de perspectiva, aunque son complementarios y por sí solos no harían necesario este movimiento:

(+) **Revisión a la baja de los BPA'18e** del EuroStoxx-50 (-1%) y del Ibex (-2,1%) con respecto a lo que se estimaba en diciembre. Es la primera revisión a la baja en muchos trimestres. Se trata de un cambio de dirección: de revisiones recurrentemente al alza a revisiones a la baja, puntualmente por ahora. Por el contrario, la estimación para el S&P500 se ha revisado al alza +6,2% tras la reforma fiscal, hasta +26,5%. Pero se debe sobre todo a la reforma fiscal, que tiene un impacto pasajero, es un *one-off*. Es posible que sin la reforma fiscal también se hubieran revisado a la baja. Aunque la expansión de los BPA'18 en Europa sigue siendo más que decente (EuroStoxx-50 +12,2%; Ibex +11,0%) incluso después de esta revisión a la baja, esta expansión de los beneficios ya está incorporada a las cotizaciones. No olvidemos que las bolsas se mueven, sobre todo, por la dirección de las revisiones de los beneficios empresariales antes que por sus cifras absolutas o por cualquier otro factor.

(+) **Temor a que los bancos centrales**, sobre todo la Fed, **vayan más rápido** en sus estrategias de salida. Powell, el nuevo gobernador de la Fed, se mostró algo más *"hawkish"* en la reunión del miércoles por la noche, aunque podría haber sido peor. Pero en absoluto se ha neutralizado este riesgo.

(+) **Utilities cuestionadas ante las subidas de tipos**, aunque éstas aún no hayan tenido lugar en la UEM ni vayan a tener lugar hasta 2019. Pesan mucho en los índices (26% en Ibex) y ahora suponen un lastre. Como contrapartida positiva, las subidas de tipos son buenas para los bancos... pero éstos no pesan tanto como antes (34% ídem). Con esto, las compañías de dividendo y de estilo *utility* están cuestionadas y el mercado teme que las de crecimiento no vayan a crecer tanto como se pensaba. Eso sí: insistimos en comprar bancos americanos y europeos, selectivamente.

¿Qué significado tiene realmente este movimiento? Se trata de un ajuste preventivo de exposición a riesgo. Es el reconocimiento de afloran ciertos **síntomas de cansancio** en las bolsas que pueden hacer que su evolución sea más bien plana, de momento. Y decimos "de momento" porque el aspecto del mercado puede cambiar en cualquier sentido rápidamente. A esto ya deberíamos estar acostumbrados a estas alturas. Por eso, lo realmente importante es saber adaptar a tiempo la visión. En las próximas semanas tendremos **más volatilidad en combinación con compañías a precios más atractivos**, un mix menos fácil de gestionar.

¿Qué NO sucede? No es un cambio de escenario. No es un fin de ciclo, ni de economía, ni de bolsas. Seguramente no sea nada grave. Pero teníamos unos niveles de exposición elevados en base a una perspectiva que ahora cambia un poco y eso debe hacer que nuestros niveles de exposición también se adapten un poco. **El día 03.04.2018 publicaremos nuestro Informe de Estrategia de Inversión 2T 2018**, en que explicaremos detalladamente las consecuencias prácticas de este ajuste de perspectiva, que no van más allá de **reducir un poco el nivel de riesgo asumido**, reducir tecnología, seguir favoreciendo bancos y consumo, así como sustituir bonos por fondos de retorno absoluto. Aunque pensamos que el riesgo de los bonos se ha reducido, no deja de ser elevado. En las próximas semanas tendremos **más volatilidad en combinación con compañías a precios más atractivos**, para lo cual será más necesario que nunca seleccionar correctamente (ver nuestras Carteras Modelo de Acciones).

1.- Entorno Económico

FRANCIA.- El PIB del 4T17 (dato final publicado hoy a las 8:45 am) se ha revisado levemente al alza en tasa trimestral desde +0,6% hasta +0,7%. La tasa interanual ha confirmado la tasa de +2,5% que se había publicado de forma preliminar. Se trata de un buen dato que confirma la secuencia de aceleración del crecimiento en tasa interanual durante el último año: +1,2% en 1T17; +1,9% en 2T17; +2,3% en 3T17 y +2,5% en 4T17, lo que implica cerrar 2017 con un crecimiento de +2,0%. Durante el 4T17, destaca de forma positiva el buen comportamiento de la inversión, que repunta +1,1% en tasa trimestral y +4,7% en tasa interanual.

ESPAÑA.- S&P sube *rating* desde BBB+ hasta **A-** y **mantiene perspectiva positiva**. Los argumentos clave son: (i) La evolución económica y presupuestaria no se han visto afectadas por las tensiones políticas en Cataluña. (ii) La expansión del PIB durante 2018/21 continuará siendo superior a la del resto de Eurozona. (iii) El déficit fiscal continuará retrocediendo durante dicho periodo. [Link al rating de S&P](#). **OPINION:** Fitch subió el *rating* de España hasta A- en enero, adelantando el movimiento. Probablemente S&P haya querido esperar a conocer las consecuencias del conflicto separatista de Cataluña sobre el déficit fiscal y el crecimiento antes de tomar su decisión. Nosotros asignábamos una probabilidad del 60% a esta mejora del *rating* y creemos que en parte estaba ya descontada por el mercado, por lo que el estrechamiento de la prima de riesgo española podría rondar -10 p.b., hasta el entorno de 65

Equipo de Análisis de Bankinter:

Ramón Forcada Jesus Amador Rafael Alonso Esther Gutiérrez de la Torre Elena Fernández-Trapiella Joao Pisco
Eva del Barrio 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/cgi/broker+asesoramiento>

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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

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

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

Avenida de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid

p.b., equivalente a una TIR del B10A inferior a 1,20%.

EE.UU./COREA.- El Gobierno americano ha excluido a Corea de la aplicación de los aranceles de represalia sobre las importaciones de acero (25%) y aluminio (10%) a cambio de imponer cuotas de importación y de revisar el actual acuerdo de comercio bilateral, especialmente el denominado KORUS (en la práctica, un acuerdo de libre comercio para autos). **OPINIÓN:** Esta es otra prueba de que la Administración Trump emplea la amenaza de imponer nuevos aranceles como herramienta para negociar mejores condiciones con las economías con las que Estados Unidos mantiene un mayor déficit comercial (China principalmente, que representa entre el 65% y el 70% del total), con el objetivo de reducir dichos déficits. Por eso seguimos defendiendo que **no se llevará adelante una guerra comercial, ni un proteccionismo a gran escala, aunque sí medidas de corte proteccionista** con el objetivo de reducir el déficit comercial americano y eso puede tener **2 tipos de consecuencias:** (i) **Subir la inflación** en Estados Unidos, lo cual podría inquietar a la Fed. (ii) **reducir el crecimiento económico global.** Y son precisamente este tipo de riesgos los que nos mueven a ser más prudentes con respecto a la evolución de las bolsas, que no pesimistas.

EE.UU.- (i) Los Pedidos de Bienes Duraderos de febrero (preliminares) publicados el viernes sorprendieron positivamente con un repunte de +3,1% frente a +1,6% estimado y -3,5% anterior (revisado al alza desde -3,6%). Parte de la mejora se debe a un mayor volumen de pedidos del sector aeronáutico, que crecieron +25,5% en febrero tras un descenso de -27,9% en enero. Sin embargo, el dato es positivo ya que si aislamos este factor de volatilidad excluyendo elementos de transporte, aumentan +1,2% frente a +0,5% estimado y -0,2% anterior. Los pedidos de bienes de capital excluyendo elementos de transporte y del sector de la defensa subieron +1,8% frente a +0,9% estimado y -0,4% anterior, el mayor avance en los últimos 6 meses. Estas cifras ponen de manifiesto que la caída del mes de enero fue transitoria y la demanda de bienes duraderos sigue siendo sólida. Las cifras de 1T18 pueden mostrar una leve desaceleración en tasa interanual con respecto al magnífico final de 2017 (+9,1% en Feb.18 y +9,0% en Ene.18 frente a +9,7% en Dic.17), como ya anticipó la Fed en su comunicado del pasado miércoles. Sin embargo, las cifras son suficientemente positivas para que la inversión en bienes de equipo continúe contribuyendo positivamente al crecimiento del PIB en EE.UU. en 2018. [Link a nuestra nota completa.](#) (ii) **Las Ventas de Vivienda Nueva** del mes de febrero se situaron prácticamente en línea con las expectativas, con una cifra de 618k frente a 620k estimado. Lo más significativo fue la revisión al alza de la cifra de enero desde 593k hasta 622k.

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

2- Compañías Europeas

FAES (Comprar; Pr. Obj: 3€; Cierre: 2,95€; Var. +5,54%): Presentación de las líneas estratégicas 2018.- La compañía presentó las líneas estratégicas para 2018. (i) **Previsión de resultados** frente a consenso Reuters: Ventas 319M€/322M€ (+14%/+15%) vs 331,04M€ esperados; Ebitda 69M€/71M€ (+20%/+23%) vs 69,4M€ esperados; BNA 50M€/51M€ (+19%/+21%) vs 47,56M€ esperados. (ii) **Ingresos de licencias de Bilastina:** 39,2M€ (+7,4%). Pensamos que esta cifra se quedará corta ya que Japón contabilizará ventas todo el ejercicio sin restricciones y el inicio de año ha sido alentador. En enero 2018 han conseguido alcanzar el 12,9% de las ventas de 2017. (iii) **Nutrición Animal:** esperan alcanzar en 2018 unas ventas de 53,04M€ (+3,1%); (iv) **Las adquisiciones de Nutrición y Salud Animal** realizadas en 2017: Initial Technical Foods (abril 2017) y Tecnovit (junio 2017) contabilizarán en todo el ejercicio en 2018 y su aportación será positiva ya que en 2018 no habrá gastos extraordinarios derivados de las operaciones. A su vez, deberán aflorarán sinergias operativas. Initial Technical Foods facturó en 2017 un total de 7,6M€ y en 2018 apenas se espera crecimiento. A nivel de neto perdió -0,24M€ y en 2018 será positivo. Tecnovit ventas 2017 14,1M€ y BNA 1,7M€. Pensamos que las sinergias de estas dos operaciones rondará entre el 2%/3% de las ventas conjuntas, aprox. 0,6M€. (v) **Laboratorios Diafarma** (adquirida en junio 2017) esperan para 2018 Ventas 56,5M€ (+6,6%); Ebitda 6,2M€ (+72,2%) y BNA 4M€ (+110,5%). (vi) **Adquisiciones:** Continuarán con su estrategia de adquisiciones y esperan cerrar alguna en 2018. Estas no serán en adquirir nuevas moléculas sino en parafarmacia, OTC o salud animal. (vii) **Endeudamiento.** En caso de materializarse adquisiciones, la compañía no tendría problemas para financiarlas con deuda. DN/FFP 14,6% (vs caja de 35M€ en 2016). El incremento del endeudamiento fue consecuencia de la adquisición en 2017 (Initial Technical Foods, Tecnovit y Diafarma). Importe de inversiones inorgánicas: 91M€. De no realizar adquisiciones ni pagar un dividendo extraordinario el ratio DN/FFP se situaría en 5%. **OPINIÓN:** El ejercicio 2018 y 2019 parecen muy alentadores en toda las líneas de la cuenta de resultados coincidiendo con un balance muy sanea sin apenas deuda. A nivel de múltiplos cotiza a un EV/Ebitda'18 de 10x y un PER'18 de 14,7x con una gran probabilidad de sorprender al alza en 2018. DPA'18 de 0,118€ (+9,3%); rentabilidad por dividendo de 4,21%.

Equipo de Análisis de Bankinter:

Ramón Forcada Jesus Amador Rafael Alonso Esther Gutiérrez de la Torre Elena Fernández-Trapiella Joao Pisco
Eva del Barrio 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/cgi/broker+asesoramiento>

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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

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

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

Avenida de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid

Pensamos que el valor apenas tiene recogidas las bonanzas de las adquisiciones realizadas en 2017 ni la repercusión de Bilastina en Japón. Las posibilidades de sorpresas positivas son elevadas y, en consecuencia, **revisamos al alza la recomendación a COMPRAR** frente a Neutral actual. A lo largo de los próximos días publicaremos una nota con la actualización del precio objetivo de 3€.

CELLNEX (Vender; Pr. Objetivo: 22,50€; Cierre: 22,24€; Var. Día: +1,9%): Se confirma el interés de Atlantia en Cellnex. Reafirmamos nuestra recomendación de Vender con precio objetivo 22,50€.- Atlantia ha solicitado a Hochtief que prepare la venta de todo o parte de la participación de Abertis en Cellnex (34%). Todo ello condicionado a la resolución positiva de la OPA lanzada sobre Abertis. Recordemos que como parte de los acuerdos de la OPA sobre Abertis, Atlantia se reservó la posibilidad de hacerse con toda o parte de la participación de Abertis en Cellnex, el 29,9% o el 34%, a un precio ya acordado en el rango 21,2€/21,5€. Además, Atlantia ha pactado una opción de venta para traspasar a Edizione (su accionista de referencia con un 30,25% de su capital) el 29,9% de Cellnex a un precio de 21,5€ en caso de ejecutar finalmente la opción de compra. **OPINIÓN:** Con estas noticias se confirma el interés de Atlantia sobre Cellnex. Como argumentamos en nuestra última nota sobre el valor, el escenario que consideramos más probable es la compra de un 29,9% de Cellnex por parte de Atlantia. De este modo, evitaría la obligación de lanzar una OPA sobrevenida al superar el 30% de su capital. Ahora, con esta opción de venta pensamos que Atlantia trata de buscar una alternativa para evitar esta obligación si finalmente ejecuta la compra del 34% del capital, a través de una venta inmediata a Edizione. En cualquier caso, reiteramos nuestra recomendación de venta sobre el valor. Pensamos que esa operación marcará lo que podríamos considerar un "precio de referencia" para el mercado en el corto y medio plazo, el cual será inferior al de la cotización actual (21,2€/21,5€ vs 22,24€ a cierre del viernes). Además, nuestra valoración actualizada de la Compañía es 22,50€, prácticamente en línea con la cotización actual por lo que no se justifica ninguna revalorización de Cellnex más allá de estos niveles. [Link](#) directo a la nota completa.

BANCO SANTANDER (Comprar; Cierre: 5,18€; Pr.Obj. 6,75€): Vende el 49,0% de Wizink – filial de Popular – a Värde Partners pero adquiere el negocio de tarjetas gestionado por Wizink en España y Portugal. **OPINIÓN:** Se desconoce el precio de la operación, aunque según la entidad tendrá un impacto positivo en la ratio de capital CET 1 FL de +10 pb hasta el 10,94% - probablemente por un menor consumo de capital - ya que el impacto estimado en la cuenta de P&G no es significativo. [Link al comunicado](#).

3.- Compañías Americanas y de otros mercados

S&P por sectores.-

Los mejores: Energía -0,6%, Consumo Básico -1,3%, Materiales -1,4%.

Los peores: Financieras -3,0%, Consumo discrecional -2,7%, *Utilities* -2,0%,

Entre las compañías que **MEJOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer destacan. (i) **CINTAS (167,9\$; +2,9%)**.- Después de que la compañía publicara unos resultados correspondientes al 3T'17 que se situaron por encima de expectativas. (ii) **MATTEL (13,2\$; +2,6%)**.- Por la expectativa de que la compañía se vea beneficiada del cierre de tiendas de Toys "R" Us. (iii) **LOCKED MARTIN (336,3\$; +2,8%)**. La compañía se vio afectada por las declaraciones de D.Trump anunciando la imposición de aranceles a China, por lo que se elevó el temor a una guerra comercial. Sin embargo, el viernes la Consejera Delegada de Lockheed Martin expuso en unas declaraciones que el hecho de que se proteja la propiedad intelectual es algo básico para la industria.

Entre los valores que **PEOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer se encuentran compañías del sector tecnología: (i) **WESTERN DIGITAL (92,3\$; -8,4%)** y (ii) **MICRON TECHNOLOGY (54,2\$; -7,99%)**. El sector se vio arrastrado por Micron. La compañía presentó el día 22/03 unos resultados que batieron expectativas, sin embargo expuso que el precio de NAND (memorias) cayó -15%, a pesar de que se produjera un incremento en el número de pedidos. Se trata de la primera caída en el precio en dos años, lo que despertó cierto temor. Además algunas casas de análisis redujeron su recomendación, coincidiendo con un fuerte repunte del valor en el último año.

DROPBOX (28,48\$; +35,6%).- Comenzó a cotizar el viernes con una revalorización de +35%. El precio de salida ascendía a 21\$/acc., y cerró en 28,4\$/acc. Este ascenso supuso que la compañía obtuviera una capitalización bursátil de

Equipo de Análisis de Bankinter:

Ramón Forcada Jesus Amador Rafael Alonso Esther Gutiérrez de la Torre Elena Fernández-Trapiella Joao Pisco
Eva del Barrio 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/cgi/broker+asesoramiento>

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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

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

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

Avenida de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid

11.161,4M\$. Sus acciones comenzaron a cotizar en Nasdaq. El fundador de la compañía, Andrew Houston, mantiene un 20% del capital, seguido de T- Rowe 11,4% y Arash Ferdowsi (co-fundador) 8,4%. Dropbox ha conseguido incrementar su facturación: ha pasado de 600M\$ a 1.100M\$ en sólo tres años, si bien continúa en pérdidas (-112M\$). Dropbpx ya intentó salir a bolsa en 2014, con una valoración en ese momento de 10.000M\$.

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
Eva del Barrio 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% (vs. 85% ant.)	60% (vs. 70% ant.)	45% (vs. 50% ant.)	25% (vs. 30% ant.)	15% (vs. 20% ant.)

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

Agresivo	Dinámico	Moderado	Conservador	Defensivo
75% (vs. 85% ant.)	60% (vs. 70% ant.)	45% (vs. 50% ant.)	25% (vs. 30% ant.)	15% (vs. 20% ant.)

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

Posicionamiento recomendado (cambios indicados en color rojo)

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

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). Una vez atenuado el reciente repunte del riesgo, reabrimos esta idea de inversión la semana pasada. 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. Desde su entrada, el fondo acumula una revalorización del 0.3%.	30,39\$; 09/03/2018	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 +3,2% durante 2018.	n/a	n/a	n/a

Equipo de Análisis de Bankinter

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

<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

Avda. de Bruselas, 14
 28108 Alcobendas
 (Madrid)

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

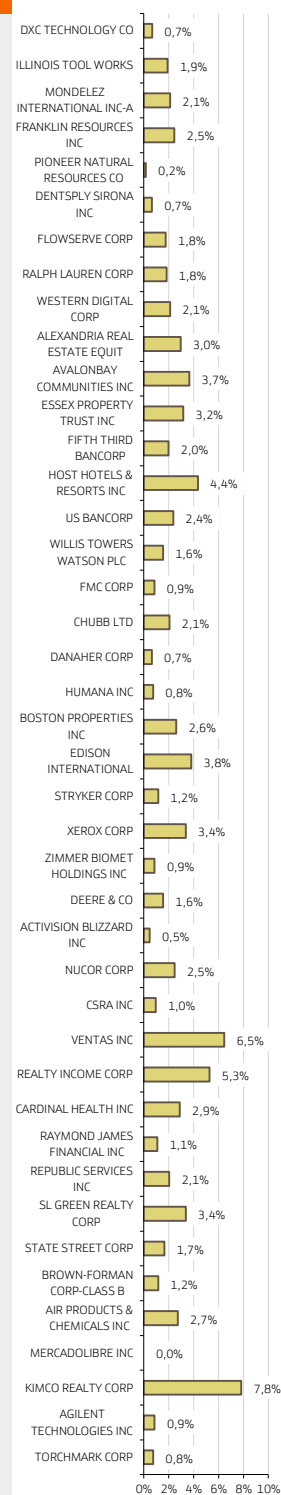
http://webcorporativa.bankinter.com/www/2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal

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

Reparto de dividendos de las principales compañías americanas

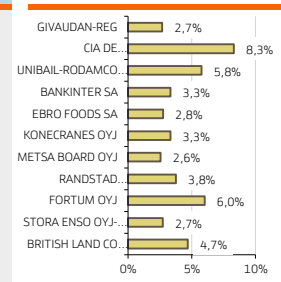
Rent. x Dividendo

Ex-Divid 1	Pago 2	Compañía	Tipo	Importe	Rtb.xDiv.	Capitaliz.	Mercado	G. Industrial	
27-mar-18	17-abr-18	DXC TECHNOLOGY CO	Regular Cash	0,1800	USD	0,69%	29.651.543.508	New York	Computers
28-mar-18	10-abr-18	ILLINOIS TOOL WORKS	Regular Cash	0,7800	USD	1,93%	54.895.365.414	New York	Miscellaneous Manufactur
28-mar-18	12-abr-18	MONDELEZ INTERNATIONAL INC-A	Regular Cash	0,2200	USD	2,13%	61.352.299.223	NASDAQ GS	Food
28-mar-18	12-abr-18	FRANKLIN RESOURCES INC	Special Cash	3,0000	USD	2,47%	20.545.440.165	New York	Diversified Finan Serv
28-mar-18	12-abr-18	PIONEER NATURAL RESOURCES CC	Regular Cash	0,1600	USD	0,18%	29.863.952.672	New York	Oil&Gas
28-mar-18	13-abr-18	DENTSPLY SIRONA INC	Regular Cash	0,0875	USD	0,67%	11.891.717.678	NASDAQ GS	Healthcare-Products
28-mar-18	13-abr-18	FLOWERVE CORP	Regular Cash	0,1900	USD	1,78%	5.587.683.127	New York	Machinery-Diversified
28-mar-18	13-abr-18	RALPH LAUREN CORP	Regular Cash	0,5000	USD	1,83%	8.868.302.876	New York	Apparel
28-mar-18	16-abr-18	WESTERN DIGITAL CORP	Regular Cash	0,5000	USD	2,12%	28.074.814.211	NASDAQ GS	Computers
28-mar-18	16-abr-18	ALEXANDRIA REAL ESTATE EQUIT	Regular Cash	0,9000	USD	2,97%	12.267.112.303	New York	REITS
28-mar-18	16-abr-18	AVALONBAY COMMUNITIES INC	Regular Cash	1,4700	USD	3,67%	22.143.614.066	New York	REITS
28-mar-18	16-abr-18	ESSEX PROPERTY TRUST INC	Regular Cash	1,8600	USD	3,18%	15.423.712.766	New York	REITS
28-mar-18	16-abr-18	FIFTH THIRD BANCORP	Regular Cash	0,1600	USD	1,99%	22.107.079.248	NASDAQ GS	Banks
28-mar-18	16-abr-18	HOST HOTELS & RESORTS INC	Regular Cash	0,2000	USD	4,35%	13.492.955.567	New York	REITS
28-mar-18	16-abr-18	US BANCORP	Regular Cash	0,3000	USD	2,37%	83.598.077.738	New York	Banks
28-mar-18	16-abr-18	WILLIS TOWERS WATSON PLC	Regular Cash	0,6000	USD	1,55%	20.426.077.185	NASDAQ GS	Insurance
28-mar-18	19-abr-18	FMC CORP	Regular Cash	0,1650	USD	0,86%	10.370.012.352	New York	Chemicals
28-mar-18	20-abr-18	CHUBB LTD	Regular Cash	0,7100	USD	2,07%	63.529.451.760	New York	Insurance
28-mar-18	27-abr-18	DANAHER CORP	Regular Cash	0,1600	USD	0,65%	68.166.488.608	New York	Healthcare-Products
28-mar-18	27-abr-18	HUMANA INC	Regular Cash	0,5000	USD	0,75%	36.673.197.779	New York	Healthcare-Services
28-mar-18	30-abr-18	BOSTON PROPERTIES INC	Regular Cash	0,8000	USD	2,62%	18.840.236.193	New York	REITS
28-mar-18	30-abr-18	EDISON INTERNATIONAL	Regular Cash	0,6050	USD	3,82%	20.614.075.004	New York	Electric
28-mar-18	30-abr-18	STRYKER CORP	Regular Cash	0,4700	USD	1,17%	59.836.118.339	New York	Healthcare-Products
28-mar-18	30-abr-18	XEROX CORP	Regular Cash	0,2500	USD	3,37%	7.551.068.474	New York	Office/Business Equip
28-mar-18	30-abr-18	ZIMMER BIOMET HOLDINGS INC	Regular Cash	0,2400	USD	0,88%	22.147.077.764	New York	Healthcare-Products
28-mar-18	01-may-18	DEERE & CO	Regular Cash	0,6000	USD	1,57%	49.626.964.076	New York	Machinery-Diversified
28-mar-18	09-may-18	ACTIVISION BLIZZARD INC	Regular Cash	0,3400	USD	0,49%	53.126.975.360	NASDAQ GS	Software
28-mar-18	11-may-18	NUCOR CORP	Regular Cash	0,3800	USD	2,49%	19.372.190.949	New York	Iron/Steel
28-mar-18	n.d.	CSRA INC	Regular Cash	0,1000	USD	0,96%	6.807.849.189	New York	Computers
29-mar-18	12-abr-18	VENTAS INC	Regular Cash	0,7900	USD	6,47%	17.399.685.172	New York	REITS
29-mar-18	13-abr-18	REALTY INCOME CORP	Regular Cash	0,2195	USD	5,28%	14.178.165.740	New York	REITS
29-mar-18	15-abr-18	CARDINAL HEALTH INC	Regular Cash	0,4624	USD	2,90%	20.059.418.698	New York	Pharmaceuticals
29-mar-18	16-abr-18	RAYMOND JAMES FINANCIAL INC	Regular Cash	0,2500	USD	1,10%	13.252.417.692	New York	Diversified Finan Serv
29-mar-18	16-abr-18	REPUBLIC SERVICES INC	Regular Cash	0,3450	USD	2,06%	22.204.556.191	New York	Environmental Control
29-mar-18	16-abr-18	SL GREEN REALTY CORP	Regular Cash	0,8125	USD	3,38%	8.821.551.010	New York	REITS
29-mar-18	16-abr-18	STATE STREET CORP	Regular Cash	0,4200	USD	1,66%	37.276.766.657	New York	Banks
29-mar-18	23-abr-18	BROWN-FORMAN CORP-CLASS B	Special Cash	1,0000	USD	1,16%	25.950.035.094	New York	Beverages
29-mar-18	14-may-18	AIR PRODUCTS & CHEMICALS INC	Regular Cash	1,1000	USD	2,73%	35.273.311.106	New York	Chemicals
29-mar-18	n.d.	MERCADOLIBRE INC	Omitted	n.d.	USD	n.d.	15.324.150.816	NASDAQ GS	Internet
02-abr-18	16-abr-18	KIMCO REALTY CORP	Regular Cash	0,2800	USD	7,83%	6.080.324.352	New York	REITS
02-abr-18	25-abr-18	AGILENT TECHNOLOGIES INC	Regular Cash	0,1490	USD	0,88%	21.831.664.398	New York	Electronics
02-abr-18	01-may-18	TORCHMARK CORP	Regular Cash	0,1600	USD	0,77%	9.488.367.675	New York	Insurance



Reparto de dividendos de las principales compañías europeas

Ex-Divid 1	Pago 2	Compañía	Tipo	Importe	Rtb.xDiv.	Capitaliz.	Mercado	G. Industrial	
26-mar-18	28-mar-18	GIVAUDAN-REG	Regular Cash	58,0000	CHF	2,69%	19.944.545.760	SIX Swiss Ex	Chemicals
26-mar-18	28-mar-18	CIA DE DISTRIBUCION INTEGRAL	Regular Cash	0,7500	EUR	8,31%	2.396.137.500	Soc.Bol SIBE	Transportation
27-mar-18	29-mar-18	UNIBAIL-RODAMCO SE	Interim	5,4000	EUR	5,76%	18.718.133.916	EN Amsterdam	REITS
27-mar-18	29-mar-18	BANKINTER SA	Final	0,0939	EUR	3,33%	7.426.432.164	Soc.Bol SIBE	Banks
28-mar-18	03-abr-18	EBRO FOODS SA	Interim	0,1900	EUR	2,75%	3.191.168.230	Soc.Bol SIBE	Food
28-mar-18	10-abr-18	KONECRANES OYJ	Regular Cash	1,2000	EUR	3,34%	3.019.862.864	Helsinki	Hand/Machine Tools
28-mar-18	10-abr-18	METSA BOARD OYJ	Regular Cash	0,2100	EUR	2,55%	2.916.579.143	Helsinki	Packaging&Containers
29-mar-18	05-abr-18	RANDSTAD HOLDING NV	Regular Cash	2,0700	EUR	3,77%	10.070.382.286	EN Amsterdam	Commercial Services
29-mar-18	10-abr-18	FORTUM OYJ	Regular Cash	1,1000	EUR	6,01%	16.248.233.253	Helsinki	Electric
29-mar-18	10-abr-18	STORA ENSO OYJ-R SHS	Regular Cash	0,4100	EUR	2,73%	11.850.362.741	Helsinki	Forest Products&Paper
29-mar-18	04-may-18	BRITISH LAND CO PLC	3rd Interim	7,5200	GBp	4,69%	6.255.068.879	London	REITS



Bankinter Análisis

Ramón Forcada

Jesús Amador

Esther Gutiérrez de la Torre

Ramón Carrasco

Joao Pisco

Eva del Barrio

Ana de Castro

Rafael Alonso

Aránzazu Bueno

Susana André (Mktg & Support)

Elena Fernández-Traipilla

Pilar Aranda

<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 aul:

<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	Capitalizac n (1)	2017	PER 2018e	2019e	2017r	BENEFICIO NETO ATRIBUIBLE	ROE 2018e	2019e	DN/FFPP (Último)	Media 3A	ROE 2018e	2019e	Media5A	PVC 2018e	2019e	Recomendación	P. Objetivo	
										2018e	2018e	2019e										
Ibex-35	9.393	-3,8%	-5,1%	-6,5%	595.498	13,8 x	12,6 x	11,3 x	42.052	47.244	12,6%	52.687										
Abertis	18,20	0,2%	-7,1%	-1,9%	18.020	13,1 x	14,2 x	13,4 x	796	953	20%	1.304									Neutral	16,03
Acciona	60,26	-6,6%	-13,2%	-11,4%	3.450	15,7 x	13,9 x	12,5 x	220	248	13%	275									Comprar	88,40
Acerinox	11,22	-6,0%	-6,8%	-5,8%	3.097	14,0 x	12,4 x	11,3 x	236	250	6%	275									Comprar	15,20
ACS	31,57	-4,6%	10,1%	-3,2%	9.934	12,4 x	11,3 x	9,9 x	802	881	10%	1.000									Comprar	41,00
Aena	162,35	-5,1%	-4,5%	-3,9%	24.353	0,0 x	20,5 x	19,6 x	1.158	1.188	3%	1.243									Neutral	166,72
Amadeus	59,46	-4,2%	-0,6%	-1,1%	26.092	22,9 x	26,9 x	23,5 x	826	970	17%	1.110									Comprar	62,10
ArcelorMittal	25,30	-4,8%	-11,4%	-6,6%	25.854	7,3 x	5,7 x	5,7 x	4.568	4.506	-1%	4.541									Comprar	30,38
Banco Sabadell	1,67	-0,9%	-4,2%	0,5%	9.369	15,0 x	10,9 x	8,5 x	802	857	7%	1.100									Neutral	2,00
Banco Santander	5,18	-4,8%	-9,0%	-5,5%	83.585	13,8 x	11,8 x	9,8 x	6.204	7.090	14%	8.513									Comprar	6,75
Bankia	3,62	-6,2%	-10,7%	-9,2%	11.171	26,0 x	11,6 x	9,8 x	505	959	90%	1.140									Comprar	5,00
BBVA	6,27	-5,7%	-9,8%	-11,8%	41.834	15,4 x	8,4 x	7,6 x	3.475	5.002	44%	5.507									Comprar	8,80
Bankinter	8,24	-5,3%	-9,7%	4,2%	7.403	14,9 x	16,9 x	12,9 x	495	438	-2%	576									Restringido	Restringido
CaixaBank	3,80	-2,2%	-4,9%	-2,3%	22.735	21,1 x	11,8 x	10,9 x	1.047	1.928	84%	2.093									Neutral	4,60
Cellnex	22,24	-0,2%	3,3%	4,2%	5.153	150,1 x	84,5 x	61,3 x	33	61	85%	84									Vender	22,50
Colonial	8,97	-0,1%	-0,8%	8,2%	3.903	25,0 x	13,3 x	14,0 x	274	265	-3%	251									Neutral	8,10
DIA	3,41	-7,3%	-15,3%	-20,8%	2.121	19,5 x	17,0 x	15,9 x	109	125	15%	133									Vender	4,00
Enagas	21,32	0,1%	-1,5%	-10,7%	5.090	10,4 x	11,5 x	11,8 x	491	443	-10%	432									Neutral	23,00
Endesa	17,12	-2,6%	-3,2%	-4,1%	18.121	12,4 x	13,1 x	12,8 x	1.463	1.385	-5%	1.421									Neutral	19,90
Ferrovial	16,30	-4,8%	-8,3%	-13,9%	11.936	35,6 x	29,0 x	26,2 x	376	411	9%	456									Comprar	21,80
Siemens Gamesa (3)	13,27	2,8%	3,2%	16,1%	9.039	14,1 x	24,5 x	17,7 x	539	369	-32%	511									Neutral	13,30
Gas Natural	18,70	-0,7%	-2,3%	-2,9%	18.713	13,8 x	14,5 x	15,2 x	1.360	1.289	-2%	1.234									Neutral	19,20
Grifols	21,98	-5,8%	-8,9%	-10,0%	13.732	12,2 x	20,5 x	20,1 x	662	670	1%	684									Vender	20,50
IAG	6,84	-4,2%	0,2%	-5,4%	14.017	5,6 x	7,2 x	6,4 x	1.931	1.944	1%	2.178									Comprar	8,30
Iberdrola	5,76	-3,9%	-6,6%	-10,8%	37.111	13,2 x	13,1 x	12,7 x	2.804	2.824	1%	2.929									Comprar	6,60
Indra	10,96	-2,7%	-1,3%	-3,9%	1.936	32,5 x	22,8 x	22,0 x	53	85	61%	88									Comprar	12,70
Inditex	25,08	-3,1%	-1,5%	-13,7%	78.166	32,0 x	21,9 x	20,2 x	3.157	3.562	13%	3.870									Neutral	24,70
Mapfre	2,65	-4,1%	-4,7%	-1,0%	8.161	11,5 x	10,2 x	10,8 x	776	800	3%	754									Vender	2,77
Mediaset	8,58	-2,0%	-8,7%	-8,3%	2.890	16,0 x	14,2 x	14,2 x	197	204	4%	203									Neutral	9,64
Meliá	11,54	-3,0%	2,9%	0,3%	2.651	25,0 x	18,9 x	16,8 x	129	140	9%	158									Comprar	13,70
Merlin Properties	12,07	-0,9%	5,5%	6,8%	5.670	20,0 x	8,5 x	9,0 x	582	671	15%	629									Comprar	12,60
Red Eléctrica	15,47	-4,6%	-5,8%	-17,3%	8.368	12,5 x	12,1 x	11,5 x	670	691	3%	727									Neutral	17,70
Repsol	14,03	-1,3%	-1,7%	-4,8%	21.837	9,5 x	11,2 x	9,6 x	2.121	1.951	-8%	2.278									Comprar	15,02
Telefónica	7,79	-5,0%	-3,7%	-4,2%	40.431	13,5 x	10,0 x	8,2 x	3.132	4.025	29%	4.919									Comprar	10,64
Técnicas Reunidas	24,82	-4,5%	-3,8%	-6,2%	1.387	25,1 x	23,5 x	19,5 x	59	59	0%	71									Neutral	28,50
Viscofan	54,40	-1,6%	2,6%	-0,9%	2.535	17,9 x	20,8 x	18,8 x	122	122	0%	135									Vender	53,00
No Ibex:																						
FCC	9,86	3,6%	-1,6%	14,3%	3.735	n.a.	25,8 x	22,5 x	-165	145	-12%	166									Comprar	9,10
BME	27,36	-2,8%	-2,2%	3,1%	2.288	17,4 x	14,0 x	13,4 x	160	164	2%	171									Comprar	34,50
Antena 3	7,54	-2,1%	-12,4%	-13,3%	1.702	11,98	56,2 x	10,4 x	142	30	-79%	164									Neutral	14,70
Cie Automotive	28,56	3,8%	3,6%	18,0%	3.684	18,5 x	19,4 x	16,4 x	162	190	17%	224									Comprar	22,64
Ebro Foods	20,70	1,5%	1,3%	6,0%	3.185	13,89	15,7 x	15,0 x	221	203	-8%	213									Neutral	18,50
NH Hoteles	6,44	2,7%	4,8%	7,3%	2.256	59,2 x	33,2 x	22,8 x	28	68	143%	99									Vender	En revisión
Prisa	1,67	3,3%	-6,8%	22,2%	934	n.d.	9,3 x	23,5 x	-103	100	-3%	40									Vender	1,7/3,5
Prosegur	6,31	-3,4%	-4,9%	-3,7%	3.894	20,0 x	18,4 x	17,5 x	177	212	20%	222									Neutral	4,60
Tubacex	3,45	3,5%	0,3%	2,8%	458	n.r.	26,2 x	13,3 x	-20	18	-11%	34									Comprar	4,23
Talgo	5,25	-2,2%	0,7%	23,3%	717	10,0 x	16,4 x	10,2 x	43	44	2%	70									Neutral	5,23
Lingotes Especiales	18,36	8,6%	6,0%	3,1%	184	14,34	15,6 x	15,0 x	11	12	12%	12									Comprar	23,01
Sacyr	2,11	-4,7%	-15,6%	-10,4%	1.150	8,5 x	5,8 x	4,6 x	120	217	81%	271									Comprar	2,80
OHL	3,59	-9,4%	-28,8%	-28,0%	1.028	n.a.	12,7 x	3,4 x	-432	112	-74%	414									Neutral	6,20
Faes	2,96	3,9%	7,7%	0,5%	798	24,2 x	18,0 x	16,0 x	36	44	22%	50									Comprar	3,00
Gestamp	6,47	-4,4%	-0,9%	8,6%	3.724	n.d.	16,1 x	15,0 x	221	231	5%	248									Comprar	7,03
Unicaja	1,38	-1,6%	-5,1%	5,2%	2.225	n.d.	14,1 x	11,1 x	142	158	11%	200									Comprar	1,55
CAF	41,45	0,5%	5,7%	21,3%	1.421	21,20	18,7 x	19,1 x	43	76	77%	74									Neutral	38,80

	Cierre	% Var 5D	% Var 1M	% Var Ac.Año	Capitalización (1)	2017r	PER 2018e	2019e	2017r	BENEFICIO NETO ATRIBUIBLE	2018e	2019e	Var. %	Rentab. Div18e	Próximo Div. (2)	Media 3A	ROE 2018e	2019e	D/FFPP (Último)	Media5A	PVC 2018e	2019e	Recomendación	
EuroStoxx 50	3.298	-4,1%	-4,8%	-5,9%	2.747.263	20,7 x	13,2 x	12,1 x	181.252	193.720	7%	215.466	11%	3,9%										
Aadidas	193,85	0,6%	6,5%	16,0%	40.557	28,1 x	23,8 x	20,3 x	1.097	1.637	49%	1.894	16%	1,6%	09/05/19	15,0%	22,9%	24,2%			3,8 x	6,1 x	4,7 x	Comprar
Ahold Delhaize	18,69	0,8%	4,9%	1,9%	23.305	19,9 x	12,8 x	11,5 x	1.817	1.717	-5%	1.835	7%	3,7%	25/04/19	11,8%	11,5%	12,2%	0,1 x		2,1 x	1,5 x	1,4 x	Neutral
Air Liquide	99,24	-2,4%	-3,9%	-5,5%	42.525	20,5 x	18,9 x	17,2 x	2.200	2.251	2%	2.477	10%	2,7%	27/05/19	13,5%	13,1%	13,5%	0,8 x		2,8 x	2,6 x	2,2 x	Comprar
Airbus	92,92	-3,2%	-6,1%	12,0%	17.972	17,3 x	21,1 x	16,8 x	2.873	3.436	20%	4.302	25%	1,9%	15/04/19	32,0%	31,3%	31,3%			7,0 x	5,4 x	4,4 x	Comprar
Allianz	180,36	-4,5%	-6,1%	-5,8%	79.403	11,6 x	10,4 x	9,9 x	6.803	7.490	10%	7.753	4%	4,8%	02/05/19	10,5%	11,3%	11,5%	0,2 x		1,1 x	1,2 x	1,1 x	Neutral
AB INBEV	87,28	-4,9%	-0,7%	-6,3%	176.239	21,5 x	21,1 x	18,8 x	7.996	10.165	27%	11.418	12%	3,8%	13/11/18	10,4%	13,7%	15,2%	1,3 x		3,5 x	2,9 x	2,7 x	Neutral
ASML	163,50	-6,1%	1,2%	12,6%	70.544	34,4 x	28,3 x	23,4 x	2.119	2.449	16%	2.927	20%	0,9%	26/04/19	18,1%	22,1%	23,7%			4,8 x	6,5 x	5,4 x	Neutral
AXA	21,31	-6,5%	-16,9%	-13,8%	51.693	13,3 x	8,1 x	7,8 x	6.209	6.297	1%	6.657	6%	6,2%	03/05/19	8,8%	8,8%	8,9%			0,9 x	0,7 x	0,7 x	Neutral
BBVA	6,27	-5,7%	-9,8%	-11,8%	41.834	12,2 x	9,0 x	8,5 x	3.519	5.002	42%	5.507	10%	4,4%	02/10/18	6,8%	9,5%	9,4%	2,5 x		0,9 x	0,9 x	0,8 x	Comprar
B. Santander	5,18	-4,8%	-9,0%	-5,5%	83.585	8,7 x	10,2 x	9,2 x	6.204	7.090	14%	8.513	20%	4,2%	02/05/18	6,9%	8,3%	9,0%	2,4 x		0,9 x	0,9 x	0,8 x	Comprar
Basf	81,07	-4,3%	-8,8%	-11,6%	74.461	12,8 x	12,4 x	11,7 x	6.078	6.034	-1%	6.326	5%	4,0%	13/05/19	15,0%	16,5%	16,2%	0,3 x		2,4 x	2,2 x	2,0 x	Neutral
Bayer	90,35	-5,4%	-8,3%	-13,1%	74.715	26,6 x	13,4 x	12,1 x	7.336	5.897	-20%	6.492	10%	3,2%	27/05/19	19,0%	15,3%	15,8%	0,1 x		3,5 x	2,0 x	1,9 x	Comprar
BMW	84,18	-2,0%	-4,1%	-3,1%	54.647	10,5 x	7,6 x	7,3 x	8.620	7.331	-15%	7.597	4%	4,6%	17/05/19	16,1%	13,2%	12,9%	0,7 x		1,4 x	1,0 x	0,9 x	Neutral
BNP Paribas	59,24	-5,1%	-8,7%	-4,8%	74.031	8,8 x	9,4 x	8,5 x	7.759	7.933	2%	8.761	10%	5,1%	28/05/19	7,9%	8,0%	8,5%	1,9 x		0,8 x	0,8 x	0,7 x	Comprar
Cie.de.St Gobain	42,72	-7,1%	-6,9%	-7,1%	23.651	63,0 x	12,4 x	10,9 x	1.566	1.878	20%	2.140	14%	3,2%	11/02/00	7,5%	9,5%	10,3%	0,3 x		1,2 x	1,3 x	1,1 x	Neutral
CRH	27,32	-3,1%	-2,9%	-8,8%	22.975	34,2 x	13,9 x	12,1 x	1.895	1.710	-10%	1.912	12%	2,6%	27/01/00	9,6%	11,0%	11,7%	0,4 x		1,7 x	1,6 x	1,3 x	Neutral
Daimler	65,77	-4,9%	-6,4%	-7,1%	70.363	10,8 x	7,0 x	6,9 x	10.525	10.090	-4%	10.202	1%	5,6%	03/05/19	16,0%	15,2%				1,5 x	1,1 x	0,9 x	Neutral
Danone	64,16	-4,6%	-4,7%	-8,3%	43.033	40,9 x	17,2 x	15,7 x	2.453	2.365	-4%	2.605	10%	3,1%	30/04/19	13,9%	15,3%	15,7%	1,0 x		2,9 x	2,8 x	2,4 x	Comprar
Deutsche Bank	11,32	-11,9%	-15,0%	-28,7%	23.388	10,5 x	8,0 x		-751	2.400	220%	3.119	30%	2,9%	17/05/19	2,9%	2,9%	4,3%			0,5 x	0,4 x	0,4 x	Neutral
Deutsche Post	35,04	-4,9%	-6,6%	-11,8%	43.072	20,8 x	14,8 x	13,5 x	2.713	2.912	7%	3.201	10%	3,5%	24/04/19	20,6%	22,2%	21,4%	0,2 x		3,4 x	3,4 x	2,8 x	Neutral
Deutsche Telekom	12,95	-3,4%	-3,9%	-12,5%	61.661	34,3 x	13,2 x	11,6 x	3.461	4.678	35%	5.324	14%	5,5%	17/05/19	10,8%	13,0%	14,9%	1,2 x		2,4 x	2,0 x	1,9 x	Neutral
E.ON	8,86	-1,9%	2,4%	-2,2%	19.511	13,7 x	12,7 x		3.925	1.397	-64%	1.547	11%	4,9%	09/05/19	29,5%	27,8%		1,0 x		4,8 x	3,8 x	Neutral	
Enel	4,85	-1,6%	0,5%	-5,4%	49.319	51,9 x	11,9 x	10,7 x	3.779	4.128	9%	4.625	12%	5,8%	21/01/19	8,5%	11,3%	12,2%	0,8 x		1,2 x	1,4 x	1,3 x	Comprar
Engie	13,26	-2,1%	2,3%	-7,5%	32.280	41,1 x	13,1 x	11,9 x	1.423	2.449	72%	2.691	10%	5,4%	15/10/18	6,2%	6,7%		0,4 x		0,8 x	0,5 x	0,8 x	Neutral
ENI	14,11	0,1%	1,8%	2,2%	51.271	15,7 x	15,2 x		3.427	3.263	-5%	3.381	4%	5,8%	24/09/18	6,6%	7,1%		0,2 x		1,0 x	1,1 x	1,0 x	Comprar
Essilor	107,70	-3,4%	-2,9%	-6,3%	23.600	38,5 x	26,8 x	24,6 x	789	880	12%	962	9%	1,5%	20/05/19	13,1%	11,8%	11,8%	0,2 x		4,0 x	3,6 x	3,0 x	Neutral
Fresenius	60,74	-5,0%	-6,6%	-6,7%	33.699	28,4 x	17,5 x	15,8 x	1.814	1.919	6%	2.148	12%	1,3%	13/05/19	13,6%	12,8%	12,8%	0,8 x		2,8 x	2,5 x	2,0 x	Neutral
Iberdrola	5,76	-3,9%	-6,6%	-10,8%	37.111	17,2 x	14,3 x	13,6 x	2.422	2.592	7%	2.730	5%	4,9%	03/07/18	7,1%	7,2%	7,6%	0,7 x		1,0 x	1,0 x	0,9 x	Comprar
Inditex	25,08	-3,1%	-1,5%	-13,7%	78.166	35,2 x	21,7 x	19,6 x	3.368	3.603	7%	3.970	10%	3,2%	02/05/19	26,1%	25,2%	25,7%			7,5 x	5,8 x	4,8 x	Comprar
ING	13,41	-6,6%	-8,8%	-12,5%	52.108	12,0 x	10,0 x	9,5 x	4.905	5.223	6%	5.475	5%	5,2%	10/08/18	9,1%	10,2%	10,3%	2,0 x		1,0 x	1,0 x	0,9 x	Comprar
Intesa	2,95	-4,0%	-4,3%	6,6%	49.696	18,8 x	12,6 x	10,7 x	7.316	3.906	-47%	4.588	17%	6,7%	20/05/19	8,8%	7,3%	8,7%	2,5 x		0,9 x	0,9 x	1,0 x	Comprar
K. Philips	30,86	-6,1%	-2,9%	-2,2%	29.032	37,2 x	18,6 x	15,9 x	1.657	1.504	-9%	1.768	18%	2,7%	13/05/19	10,3%	12,4%	13,9%	0,2 x		2,1 x	2,4 x	2,1 x	Vender
L'Oréal	175,95	-2,3%	-2,5%	-4,9%	98.643	29,5 x	25,3 x	23,8 x	3.981	3.920	9%	4.165	6%	2,1%	26/04/19	14,2%	14,7%	14,8%			3,8 x	4,0 x	3,4 x	Comprar
LVMH	242,90	-1,9%	-2,6%	-1,0%	123.156	12,9 x	21,9 x	20,0 x	5.129	5.579	9%	6.088	9%	2,3%	04/12/18	16,6%	18,1%	17,9%	0,2 x		3,2 x	4,2 x	3,4 x	Comprar
Munich RE	184,75	-2,2%	0,4%	2,2%	28.641	10,0 x	11,3 x	10,2 x	375	2.452		2.633	7%	4,9%	25/04/19	6,6%	8,7%	9,4%	0,0 x		1,0 x	1,0 x	0,9 x	Vender
Nokia	4,51	-3,6%	-5,9%	15,8%	25.398	23,6 x	17,7 x	13,8 x	-1.494	1.369	-8%	1.828	34%	4,3%	23/05/19	4,2%	8,8%	11,8%			2,2 x	1,6 x	1,7 x	Neutral
Orange	13,56	-3,4%	-3,5%	-6,4%	36.057	42,0 x	12,5 x	11,6 x	1.906	2.996	57%	3.200	7%	5,1%	10/12/18	7,8%	9,8%	9,6%	0,7 x		1,2 x	1,2 x	1,1 x	Neutral
Safran	82,96	-5,7%	-7,7%	-3,4%	36.808	18,8 x	15,9 x		4.790	1.822	-62%	2.120	16%	2,1%	28/05/19	26,5%	20,6%	24,0%			3,8 x	3,3 x	3,5 x	Neutral
Sanofi	63,71	-3,7%	-2,8%	-11,3%	79.896	20,1 x	11,7 x	10,9 x	4.287	4.419	3%	7.272	65%	4,0%	14/05/19	10,1%	8,0%	12,2%	0,1 x		1,7 x	1,4 x	1,3 x	Neutral
SAP	84,07	-3,8%	-0,9%	-10,0%	103.280	28,3 x	19,2 x	17,3 x	4.018	4.973	24%	5.527	11%	1,7%	09/05/19	14,8%	17,4%	17,4%	0,1 x		4,0 x	3,9 x	3,2 x	Comprar
Schneider Electric	68,96	-4,6%	-4,3%	-2,7%	39.646	17,7 x	15,7 x	14,5 x	2.150	2.378	11%	2.611	10%	3,4%	07/05/18	8,7%	11,4%	12,1%	0,2 x		1,9 x	2,1 x	1,8 x	Comprar
Siemens	101,44	-5,3%	-8,4%	-12,7%	86.224	14,1 x	13,4 x	12,2 x	6.046	6.088	1%	6.697	10%	3,7%	31/01/19	17,9%	14,0%	14,5%	0,5 x		2,4 x	2,0 x	1,7 x	Neutral
Soc. Generale	43,55	-3,6%	-6,1%	1,2%	35.185	9,2 x	9,2 x	8,3 x	2.806	3.713	32%	4.251	14%	5,3%	29/05/19	5,2%	7,4%	8,1%	6,2 x		0,6 x	0,6 x	0,6 x	Vender
Telefonica	7,79	-5,0%	-3,7%	-4,2%	40.431	13,5 x	10,0 x	8,2 x	3.132	4.025	29%	4.919	22%	5,1%		8,0%	14,0%	16,0%	3,0 x		2,7 x	2,4 x	1,6 x	Comprar
Total	45,81	-4,1%	-3,3%	-0,5%	120.642	11,9 x	11,6 x		7.656	10.017	31%	10.255	2%	5,4%	25/09/18	7,0%	10,4%	10,2%	0,1 x		1,3 x	1,3 x	1,2 x	Comprar
Unibail-Rodamco	185,75	-3,1%	-3,9%	-11,5%	18.548	11,3 x	14,5 x	13,7 x	2.440	1.328	-46%	1.438	8%	6,1%	03/07/18	14,4%	6,4%	6,4%	0,7 x		1,3 x	1,0 x	0,9 x	Neutral
Unilever	43,44	0,5%	-1,9%	-7,5%	127.153	23,7 x	18,4 x	17,0 x	6.053	6.251	3%	6.754	8%	3,5%	03/05/18	35,6%	48,7%	60,2%	1,4 x		7,2 x	8,7 x	9,8 x	Comprar
Vinci	78,48	-4,4%	-5,0%	-7,8%	46.455	16,6 x	14,9 x	13,7 x	2.747	2.935	7%	3.204	9%	3,3%	06/11/18	15,2%	15,9%	15,8%	0,8 x		2,2 x	2,6 x	2,2 x	Neutral
Vivendi	21,05	-3,1%	0,0%	-6,1%	27.328	12,2 x	22,4 x	19,2 x	1.228	1.184	-4%	1.387	17%	2,4%	23/04/19	7,3%	6,4%	7,2%	0,1 x		1,4 x	1,5 x	1,4 x	Neutral
Volkswagen	153,68	-5,2%	-7,2%	-7,7%	76.986	10,9 x	5,8 x	5,5 x	11.628	13.412	15%	14.309	7%	3,4%	09/05/19	5,7%	12,4%	11,8%	-0,3 x		0,9 x	0,8 x	0,6 x	Vender
No Eurostoxx:																								
A. Generali	15,43	-1,9%	0,1%	1,5%	24.091	13,0 x	9,9 x	9,6 x	2.110	2.404	14%	2.520	5%	5,9%	00/01/00	8,6%	9,3%	9,1%	0,3 x		1,1 x	1,0 x	0,9 x	Vender
Carrefour	16,76	-1,1%	-12,4%	-7,1%	12.980	19,0 x	14,9 x	12,7 x	-531	855	61%	1.028	20%	3,2%	17/06/19	4,2%	7,1%	8,3%	0,8 x		1,9 x	1,3 x	1,1 x	Neutral
RWE	19,80	-1,5%	20,2%	16,5%	12.035	7,6 x	14,1 x	12,5 x	1.942	870	-55%	988												