



**Afi** AfiNet  
Global

# Cartera recomendada de acciones

4 de octubre de 2010



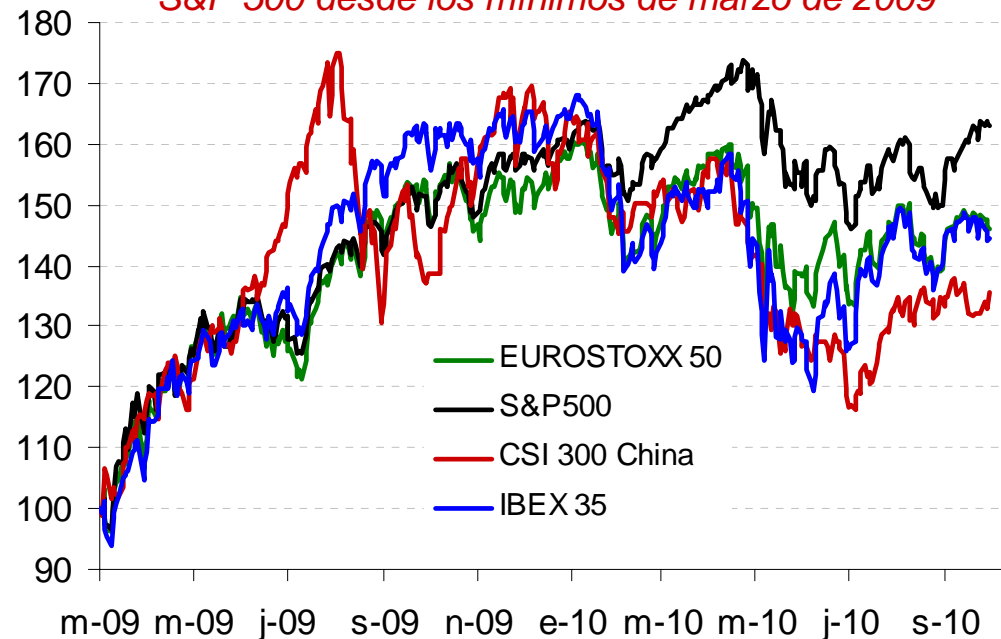
## Rebote en septiembre después del desplome de agosto.

### *Evolución en septiembre y YTD (en moneda local)*

	Variaciones	
	31-ago-10	31-dic-09
Jakarta	13,6%	38,2%
MERVAL	13,1%	13,9%
NASDAQ	12,0%	4,4%
Sensex	11,7%	14,9%
Hang Seng	8,9%	4,0%
S&P 500	8,8%	2,3%
Dow Jones	7,7%	3,5%
Polonia	7,6%	9,5%
Thailandia	6,8%	32,8%
BOVESPA	6,6%	1,2%
CAC 40	6,4%	-5,6%
FTSE 100	6,2%	2,5%
NIKKEI	6,2%	-11,2%
IPSA	6,0%	33,9%
MEXBOL	5,2%	3,8%
DAX	5,1%	4,6%
Eurostoxx 50	4,8%	-7,3%
MIB 30	3,9%	-11,8%
IBEX 35	3,2%	-11,9%
IGBM	3,1%	-12,6%
Hungría	3,0%	9,5%
Kuala Lumpur	2,9%	15,0%
Sudáfrica	8,1%	6,5%
Marruecos	1,8%	13,7%
CSI 300	1,1%	-17,9%

- Tras el castigo a los mercados bursátiles en agosto, las principales bolsas desarrolladas acumulan avances que superan el 5% en septiembre. La posibilidad de que la Reserva Federal lleve a cabo una segunda ronda de *quantitative easing* junto con una recuperación del frente periférico del Área euro en las últimas sesiones, los principales catalizadores del movimiento.
- EEUU (mejor mes de los últimos 71 años para el Dow Jones) y países emergentes (sin un comportamiento geográfico determinado) muestran el mejor comportamiento.

### *Evolución del CSI 300 chino vs Eurostoxx 50, Ibex 35 y S&P 500 desde los mínimos de marzo de 2009*



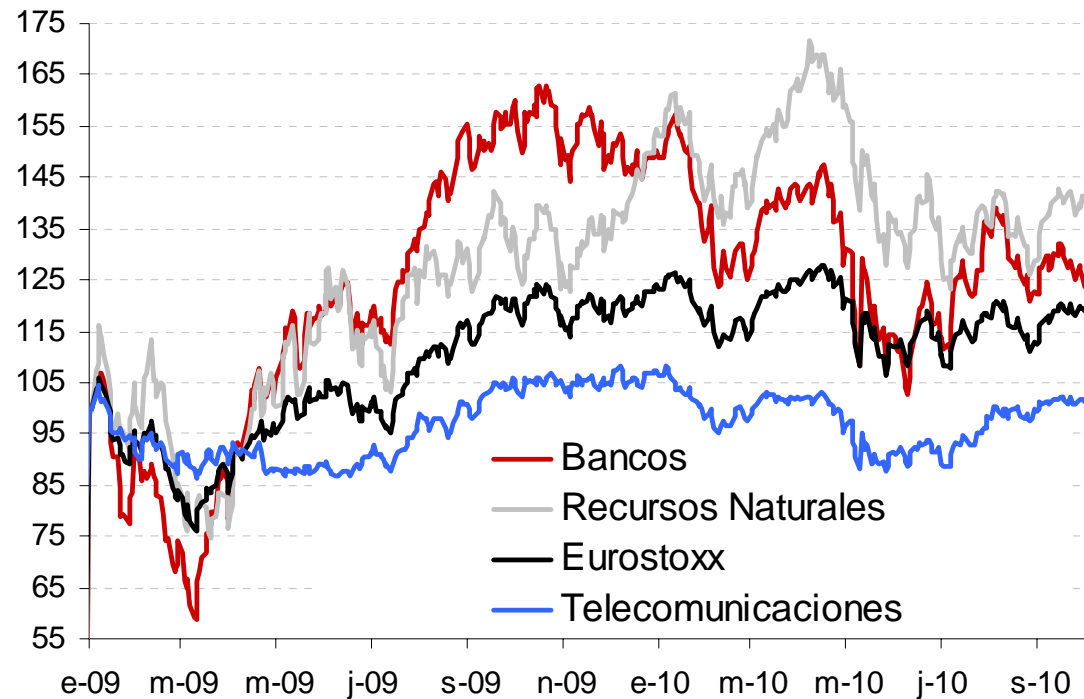
## Undeperformance de bancos y sectores ciclo al alza.

### Evolución en septiembre y YTD

	Variaciones desde...	
	31-ago-10	31-dic-09
Automóvil	14,6%	20,1%
Tecnología	9,6%	-0,4%
Químicas	9,5%	5,6%
Recursos Nat.	8,9%	-8,2%
Personal & HG	8,9%	17,9%
Retail	7,3%	16,9%
Industria	7,2%	11,0%
Viajes & Ocio	5,8%	9,8%
Construcción	5,8%	-16,7%
Oil & Gas	5,0%	-9,0%
Salud	4,8%	-4,7%
<b>Eurostoxx 300</b>	<b>4,8%</b>	<b>-4,2%</b>
Seguros	3,9%	-8,3%
Media	3,6%	0,4%
Financ. serv.	3,1%	-9,2%
Alimentación	2,9%	5,3%
Telecomunic.	1,1%	-5,1%
Utilities	0,9%	-17,6%
Bancos	0,1%	-18,0%

- En septiembre, y a diferencia de anteriores meses alcistas, el sector financiero/bancos muestra un claro *underperformance*. Han sido los sectores más vinculados al ciclo (Automóvil, Químicas, Industria...) los que han liderado los avances en bolsa.
- Los sectores defensivos (Alimentación, Salud, Utilities) cierran el mes en positivo pero con un notable peor comportamiento relativo.

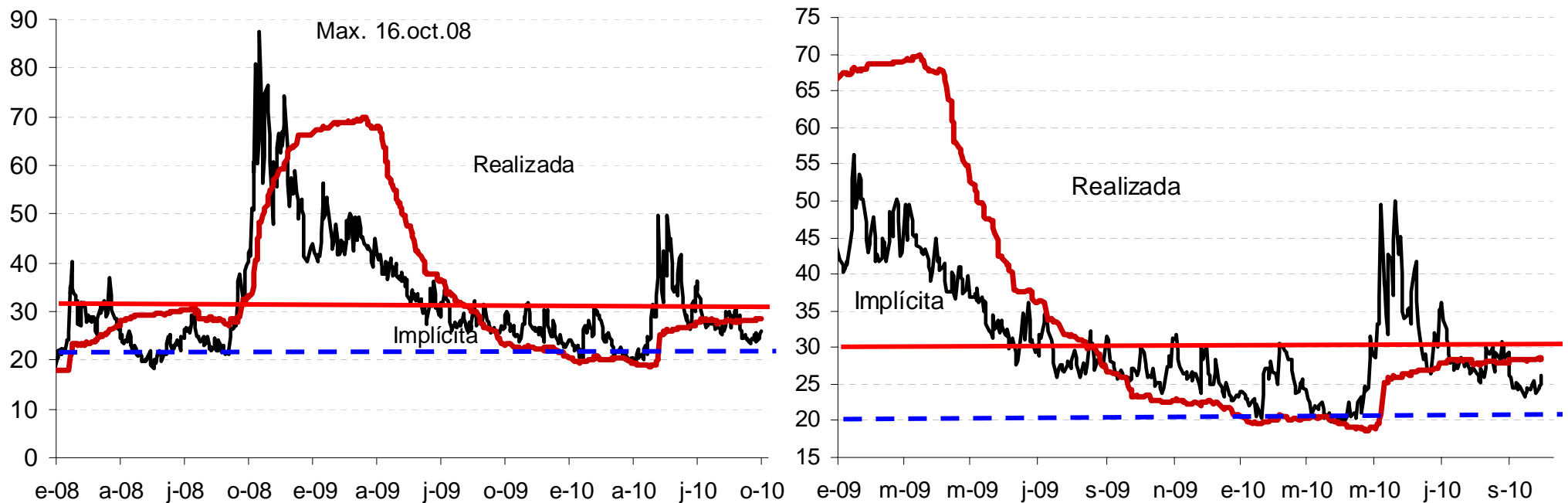
### Evolución del Eurostoxx vs Recursos Naturales, Telecomunicaciones y Bancos



## Moderado incremento de la volatilidad.

- Los índices de volatilidad implícita (VIX, VDAX, etc.) vuelven a reputar de forma moderada en septiembre, y se alejan de la cota del 20%.
- Mantenemos un posición defensiva hasta no constatar un claro asentamiento en los niveles que consideramos “adecuados”

*Evolución de la volatilidad implícita y de la realizada del Eurostoxx 50*

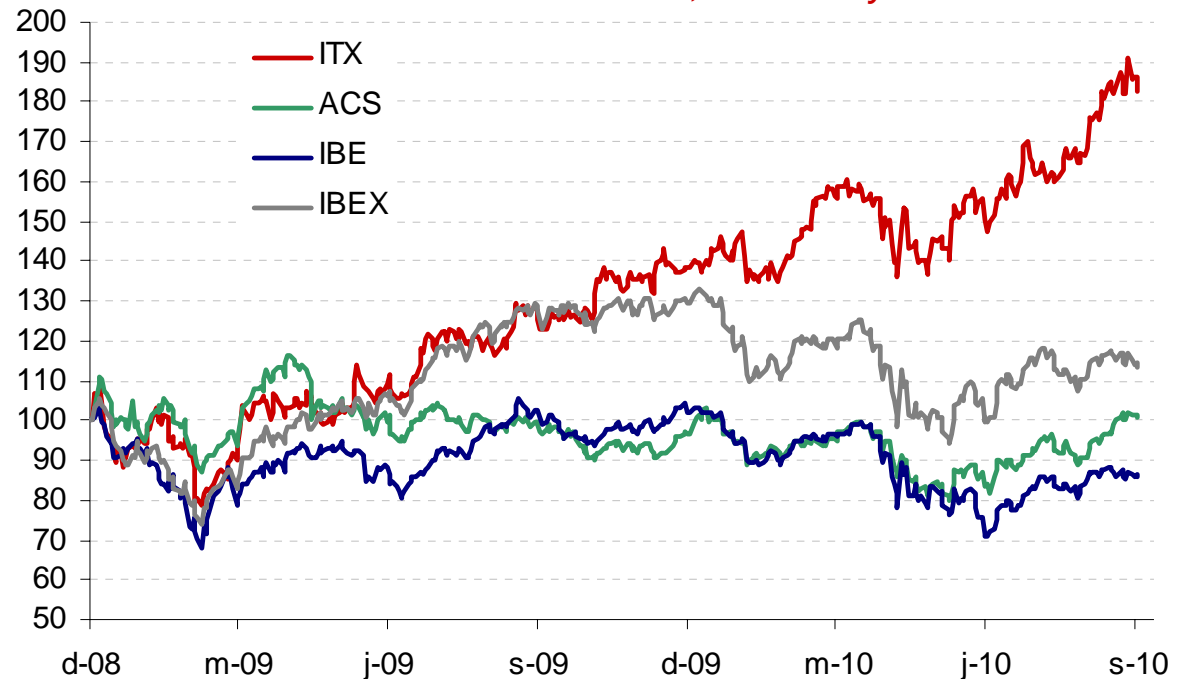


## Mejor comportamiento de la cartera (4,1% vs 3,2% del IBEX 35)

	31-ago-10	31-dic-09
Sacyr	23,1%	-45,1%
Grifols	14,5%	-13,8%
ACS	11,9%	5,2%
Iberia	11,2%	49,1%
Inditex	10,7%	34,3%
Banesto	9,7%	-13,5%
FCC	9,2%	-31,1%
Endesa	7,1%	-18,0%
Enagas	6,6%	-3,6%
Ebro Puleva	6,2%	1,0%
Red Electrica	6,1%	-11,1%
Indra	5,9%	-15,0%
Arcelor Mittal	5,1%	-25,5%
Acerinox SA	4,9%	-10,2%
Repsol	4,9%	0,9%
OHL	4,6%	9,1%
Abertis	4,5%	-8,7%
BBVA	4,1%	-22,2%
Criteria	4,0%	16,9%
Telefonica	3,8%	-6,9%
Ibex 35	3,2%	-11,9%
Iberdrola	1,5%	-15,4%
Gestevisión Telecinco	1,1%	-20,6%
Santander	0,8%	-19,3%
Grupo Acciona	-0,5%	-32,0%
Bankinter	-0,7%	-28,7%
Ferrovial SA	-1,1%	-16,6%
Banco Popular	-1,2%	-8,1%
Mapfre	-1,5%	-23,7%
Abengoa	-1,7%	-17,8%
Técnicas Reunidas	-2,4%	-2,6%
Gamesa	-3,1%	-56,4%
Banco Sabadell	-3,7%	-3,4%
BME	-4,4%	-12,8%
Iberdrola Renovables	-5,5%	-26,6%
Gas Natural	-8,4%	-27,5%

- La cartera recomendada termina septiembre con mejor comportamiento relativo respecto al IBEX 35 (4,1% frente al 3,2% del IBEX 35). Este mejor comportamiento relativo viene explicado porque únicamente un 18% de los valores de la cartera (Iberdrola y Santander) gana menos que el IBEX 35.
- Destaca la recuperación de Grifols (14,5%) y el buen comportamiento en ACS (11,9%) e Inditex (10,7%).

*Evolución Ibex vs Inditex, Iberdrola y ACS*



## Outperformance de 640 pb de la cartera en 2010 (-5,5% vs -11,9% del IBEX 35)

	Cartera	Ibex
Rentabilidad YTD 2010	-5,5%	-11,9%
Rentabilidad septiembre 2010	4,1%	3,2%
Rentabilidad 2009	21,9%	29,8%
Rentabilidad 2008	-35,9%	-39,4%
Rentabilidad 2007	7,7%	7,3%
Rentabilidad 2006	23,2%	31,8%
Rentabilidad 2005	16,1%	18,2%
Rentabilidad 2004	24,8%	17,4%
Rentabilidad 2003	22,0%	19,2%
Volatilidad septiembre 2010	3,5%	14,0%
Volatilidad 2009	20,9%	31,8%
Volatilidad histórica (*)	20,6%	26,5%
Beta	0,73	

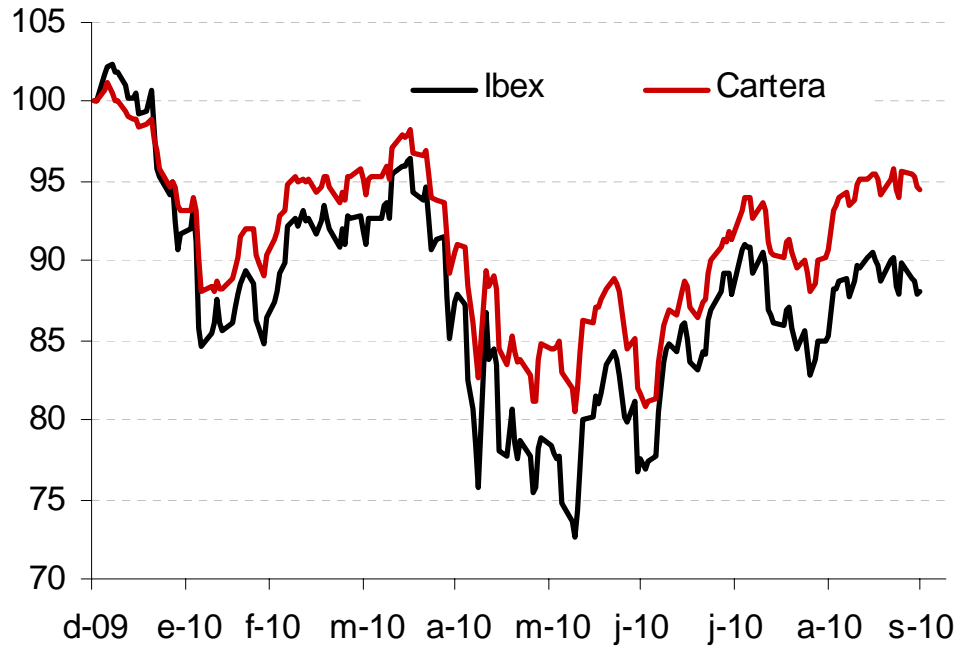
- Nuestra cartera recomendada continúa mostrando un mejor comportamiento relativo en el año gracias a su sesgo defensivo (-5,5% frente al -11,9% del Ibex).
- Seguimos destacando la reducida volatilidad de la cartera, que se sitúa en septiembre en un 20,9% frente al 31,8% del Ibex.
- La beta continúa en niveles inferiores a uno (0,73).

(\*) desde 30/12/2005 hasta el 30/09/2010

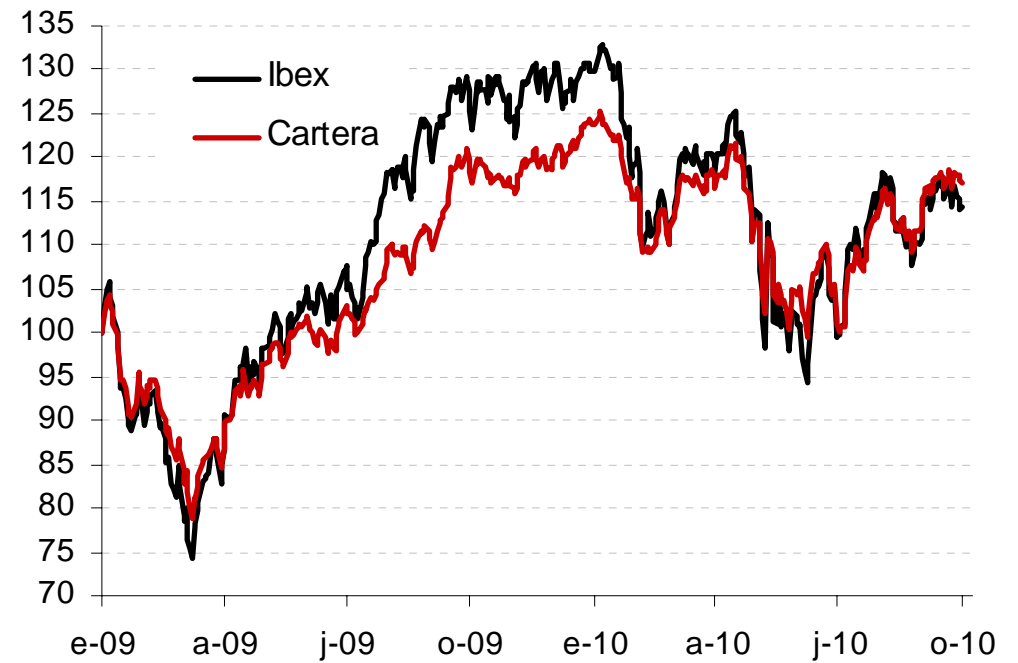
Año		ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	
2003	Cartera					3,0%	5,2%	6,2%	2,0%	-6,3%	6,6%	1,1%	5,4%	22,0%
	Ibex					0,3%	5,4%	2,9%	0,7%	-5,7%	6,4%	1,7%	6,7%	19,2%
2004	Cartera	3,6%	4,4%	0,1%	0,6%	-0,9%	1,8%	-1,3%	-0,2%	1,9%	4,0%	4,6%	4,1%	24,8%
	Ibex	2,5%	4,0%	-2,8%	1,1%	-1,9%	1,5%	-2,0%	-0,6%	2,0%	4,8%	3,3%	4,5%	17,4%
2005	Cartera	2,5%	2,6%	-1,6%	-3,6%	4,0%	1,3%	3,9%	0,0%	9,0%	-4,4%	0,6%	1,3%	16,1%
	Ibex	1,6%	1,8%	-1,4%	-2,8%	4,7%	3,8%	3,4%	-1,1%	8,0%	-3,0%	0,6%	1,7%	18,2%
2006	Cartera	4,9%	5,6%	0,8%	-0,4%	-4,1%	2,1%	2,6%	2,6%	4,8%	5,7%	1,8%	2,6%	23,2%
	Ibex	3,5%	5,7%	1,0%	0,3%	-4,6%	1,8%	2,3%	2,8%	6,5%	6,3%	0,7%	2,1%	31,8%
2007	Cartera	2,4%	-3,0%	4,3%	-1,7%	5,2%	-3,7%	0,2%	1,4%	3,2%	8,3%	-2,3%	-2,8%	7,7%
	Ibex	2,9%	-2,1%	2,8%	-1,8%	6,6%	-2,9%	-0,6%	-0,2%	1,8%	8,3%	-0,8%	-3,7%	7,3%
2008	Cartera	-12,6%	0,9%	-1,2%	0,8%	-2,0%	-7,9%	0,5%	0,0%	-6,3%	-15,0%	-1,0%	3,6%	-35,9%
	Ibex	-12,9%	-0,1%	0,7%	4,0%	-1,4%	-11,4%	-1,9%	-1,5%	-6,1%	-17,0%	-2,3%	3,2%	-39,4%
2009	Cartera	-6,7%	-7,0%	-1,3%	14,4%	4,1%	2,2%	5,6%	1,2%	7,4%	-2,6%	1,4%	4,5%	21,9%
	Ibex	-8,1%	-9,8%	2,5%	15,6%	4,3%	3,9%	10,9%	4,7%	3,4%	-2,9%	2,0%	2,5%	29,8%
2010	Cartera	-6,2%	-3,0%	4,3%	-3,4%	-7,1%	-3,4%	11,8%	-0,6%	4,1%				-5,5%
	Ibex	-8,3%	-5,6%	5,2%	-3,5%	-10,8%	-1,0%	13,4%	-3,0%	3,2%				-11,9%

## Evolución de la cartera recomendada frente al Ibex 35.

*Evolución YTD*



*Evolución desde 2009*



## Enagás por Gas Natural: apuesta por potencial y dividendo.

	1-oct-10	1-sep-10	1-ago-10	1-jul-10
Telefónica	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
Inditex	12,0%	12,0%	12,0%	<b>12,0%</b>
Repsol	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%
Grifols	4,0%	4,0%	4,0%	<b>4,0%</b>
Iberdrola	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%
Santander	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
ACS	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Ebro Puleva	10,0%	10,0%	10,0%	<b>10,0%</b>
<b>Gas Natural</b>	<b>7,0%</b>	7,0%	7,0%	7,0%
OHL	7,0%	7,0%	<b>7,0%</b>	7,0%
	100%	100%	100%	100%

- Mantenemos nuestra estrategia en la selección de valores con un ROE superior a la media del mercado, con un margen EBITDA superior, un nivel de apalancamiento inferior. Nuestro posicionamiento pasa por (i) cubrir riesgo direccional (beta) y (ii) comprar el principal apoyo de la renta variable a largo plazo (dividendos).
- **De cara al mes de octubre, optamos por realizar un solo cambio: Enagas por Gas Natural.** La falta de potencial en Enagas es sustituida por (1) una apuesta con mayor potencial de revalorización, (2) una mayor remuneración al accionista (rentabilidad por dividendo del 8,1%) y (3) falta de presión en la cotización por los vencimientos de deuda hasta 2015 gracias a las operaciones de refinanciación realizadas en el último año. El principal punto de presión sobre el valor es el «conflicto Sonatrach» (un coste de 1.970 millones de dólares estimado por la propia compañía), si bien, pensamos que el mercado ya ha descontado el impacto negativo sobre la cotización (-18,6% desde máximos de agosto).



## Precios objetivo AfiNet

- En esta tabla recogemos el precio objetivo AfiNet de los 35 valores del IBEX y lo comparamos con el precio promedio del consenso recopilado por Factset.
- Como se observa, existen en algunos casos importantes diferencias entre nuestro *target price* y el del consenso, motivado por la prima por riesgo utilizada y, sobre todo, por la tasa esperada de crecimiento del BPA en los próximos 5 años (“g fase 1”).
- Las valores con más potencial según AfiNet son: **Gamesa, Gas Natural, Acciona, Iberdrola Renovables y Telefónica.**
- En sentido contrario, observamos sobrevaloración en **Ferrovial, Técnicas Reunidas, Abertis, Acerinox y Abengoa.**

Valor	Precio objetivo	Precio actual	Potencial	Consenso	Diferencia	Recomendación
Abengoa	15,18	18,58	-18,3%	24,50	-38,0%	Infraponderar
Abertis	12,54	13,67	-8,2%	16,38	-23,4%	Neutral
Acciona	77,64	61,96	25,3%	95,00	-18,3%	Neutral
Acerinox	10,89	13,06	-16,5%	16,00	-31,9%	Vender
ACS	40,30	36,63	10,0%	37,00	8,9%	Comprar
Arcelor Mittal	27,25	24,13	13,0%	29,37	-7,2%	Neutral
Banco Popular	4,71	4,65	1,2%	5,43	-13,3%	Infraponderar
Banco Sabadell	3,70	3,67	0,6%	3,30	12,0%	Infraponderar
Banco Santander	11,03	9,32	18,4%	12,00	-8,1%	Sobreponderar
Banesto	7,10	7,40	-4,1%	8,70	-18,4%	Infraponderar
Bankinter	5,25	5,10	3,1%	5,35	-1,9%	Infraponderar
BBVA	9,93	9,91	0,2%	11,83	-16,1%	Neutral
BME	23,11	19,61	17,8%	22,75	1,6%	Sobreponderar
Criteria	3,73	3,85	-3,2%	4,41	-15,4%	Neutral
Ebro Puleva	15,32	14,67	4,4%	17,00	-9,9%	Comprar
Enagas	15,41	14,87	3,6%	16,40	-6,1%	Sobreponderar
Endesa	21,56	19,64	9,8%	22,60	-4,6%	Neutral
FCC	23,59	20,28	16,3%	23,64	-0,2%	Neutral
Ferrovial	6,54	6,86	-4,7%	9,90	-33,9%	Neutral
Gamesa	7,01	5,14	36,5%	8,35	-16,1%	Neutral
Gas Natural	13,97	10,94	27,7%	15,10	-7,5%	Comprar
Grifols	11,05	10,52	5,1%	14,25	-22,4%	Comprar
Iberdrola	6,25	5,64	10,7%	6,50	-3,9%	Comprar
Iberdrola Renovables	3,05	2,44	25,1%	3,59	-15,1%	Sobreponderar
Iberia	2,75	2,83	-2,9%	3,20	-14,1%	Neutral
Inditex	58,30	58,27	0,1%	55,10	5,8%	Neutral
Indra	15,37	13,99	9,9%	16,05	-4,2%	Sobreponderar
Mapfre	2,55	2,23	14,2%	2,96	-13,9%	Sobreponderar
OHL	21,81	20,60	5,9%	28,07	-22,3%	Neutral
Red Electrica	36,49	34,50	5,8%	40,70	-10,3%	Sobreponderar
Repsol	20,85	18,90	10,4%	22,00	-5,2%	Comprar
Sacyr Vallehermoso	4,50	4,39	2,5%	7,62	-40,9%	Neutral
Técnicas Reunidas	36,95	39,11	-5,5%	54,20	-31,8%	Neutral
Telecinco	8,09	8,08	0,1%	10,00	-19,1%	Vender
Telefónica	22,00	18,17	21,1%	20,00	10,0%	Comprar

La alta rentabilidad por dividendo es la principal característica de nuestra cartera.

*Ratios valoración cartera recomendada AfiNet*

	<b>Ratios (2010)</b>										<b>Beta</b>	<b>Market</b>
	<b>% cartera</b>	<b>% IBEX</b>	<b>RPD</b>	<b>PER</b>	<b>ROE</b>	<b>P/B</b>	<b>BPA 07</b>	<b>BPA 08</b>	<b>BPA 09</b>	<b>BPA 10</b>	<b>IBEX35</b>	<b>Cap</b>
Telefónica	25,0%	22,9%	7,7%	10,1	36,3%	4,3	53,6%	-12,0%	5,4%	5,8%	0,83	82.996
Inditex	12,0%	5,9%	2,5%	21,0	27,2%	8,5	23,6%	0,5%	4,5%	28,9%	0,80	35.667
Repsol	12,0%	6,7%	4,7%	11,2	9,8%	1,3	-4,4%	-6,0%	-53,4%	66,5%	0,96	24.210
ACS	5,0%	2,5%	5,2%	12,4	19,1%	2,8	16,3%	2,6%	-23,9%	8,8%	0,72	11.473
Iberdrola	11,0%	8,3%	5,9%	10,9	9,9%	1,1	9,6%	4,9%	2,5%	1,1%	1,02	30.144
Santander	7,0%	20,7%	6,6%	8,3	12,5%	1,2	24,4%	-2,2%	-15,1%	2,8%	1,32	74.882
Ebro Puleva	10,0%	0,6%	6,1%	13,3	11,6%	1,9	-5,0%	5,1%	81,7%	-1,9%	0,69	2.265
Gas Natural	7,0%	1,1%	8,1%	7,9	11,2%	0,9	24,5%	34,1%	-44,2%	5,1%	0,71	9.909
OHL	7,0%	0,5%	2,3%	10,6	19,4%	3,1	39,6%	6,0%	15,7%	4,6%	1,16	2.042
Grifols	4,0%	0,5%	2,5%	15,8	21,5%	5,8	84,9%	38,7%	20,9%	-3,7%	0,62	2.236
<b>Media cartera</b>			<b>5,6%</b>	<b>12,0</b>	<b>20,6%</b>	<b>3,3</b>	<b>26,7%</b>	<b>1,7%</b>	<b>0,5%</b>	<b>14,0%</b>		
<b>Ibex 35</b>			<b>5,1%</b>	<b>11,1</b>	<b>12,3%</b>	<b>1,4</b>	<b>13,8%</b>	<b>-7,3%</b>	<b>-25,7%</b>	<b>13,6%</b>		

- Así, mantenemos una **posición sobreponderada** frente al IBEX 35 en **Iberdrola, Grifols, ACS, OHL, Repsol, Telefónica, Inditex y Gas Natural** e **infraponderada** en **Santander**.
- La beta frente al IBEX 35 es inferior a 1 (característica vigente en los últimos meses).

## Potencial de revalorización consenso de mercado Ibex 35

Título	%	Objetivo	Título	%	Objetivo
Sacyr-Vallehermoso S.A.	103%	8,33	Abertis Infraestructuras S.A.	21%	16,54
Gamesa Corporacion Tecnologica S.	49%	7,04	Iberia Lineas Aereas de Espana S	21%	3,33
Acciona S.A.	49%	94,00	Endesa S.A.	20%	23,20
Grifols SA	46%	13,50	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	19%	12,50
Ferrovial S.A.	41%	9,45	Indra Sistemas S.A.	19%	15,35
Obrascon Huarte Lain S.A.	39%	27,65	Criteria CaixaCorp S.A.	18%	4,00
Iberdrola Renovables S.A.	37%	3,45	Gestevisión Telecinco S.A.	16%	10,00
Técnicas Reunidas S.A.	34%	50,00	Repsol YPF S.A.	15%	22,90
Mapfre S.A.	27%	2,96	Iberdrola S.A.	15%	6,54
Abengoa S.A.	26%	24,00	Enagas S.A.	15%	17,25
Acerinox S.A.	25%	17,10	Telefonica S.A.	12%	20,30
Banco Santander S.A.	24%	11,95	Banco Popular Español S.A.	11%	5,60
Gas Natural SDG S.A.	24%	14,10	Actividades de Construcción y Ser	10%	35,30
Fomento de Construcciones y Contr	24%	22,92	Bolsas & Mercados Españoles SA	9%	24,00
Banco Español de Crédito S.A.	23%	8,50	Industria de Diseño Textil S.A.	1%	60,00
ArcelorMittal	23%	30,48	Bankinter S.A.	0%	5,31
Ebro Foods S.A.	23%	17,00	Banco de Sabadell S.A.	-16%	3,32
Red Electrica Corp. S.A.	21%	42,90	<b>Media ponderada</b>	<b>19,6%</b>	<b>-</b>

Fuente: FactSet

## Potencial de revalorización consenso de mercado Eurostoxx 50

Título	%	Objetivo	Título	%	Objetivo
AXA S.A.	46%	18,8	France Telecom	17%	18,8
Vinci S.A.	37%	50,5	RWE AG	17%	58,6
Deutsche Boerse AG	35%	66,8	GDF Suez S.A.	16%	30,6
Alstom S.A.	31%	48,8	Nokia Corp.	16%	8,4
Deutsche Bank AG	29%	51,9	Assicurazioni Generali S.p.	16%	17,2
Koninklijke Philips Electroni	28%	29,5	Sanofi-Aventis S.A.	15%	57,5
Banco Santander S.A.	27%	11,8	Iberdrola S.A.	15%	6,5
Allianz SE	26%	106,3	SAP AG	14%	42,1
Total S.A.	25%	47,6	Schneider Electric S.A.	12%	104,4
UniCredit S.p.A.	25%	2,3	Vivendi S.A.	12%	22,5
BNP Paribas S.A.	23%	67,1	Siemens AG	11%	86,3
Compagnie de Saint-Gobai	23%	40,6	Danone S.A.	11%	48,8
E.ON AG	22%	26,7	Unilever N.V.	10%	24,4
ING Groep N.V.	22%	9,5	Telefonica S.A.	10%	20,3
ArcelorMittal	22%	30,2	Daimler AG	9%	50,4
Intesa Sanpaolo S.p.A.	21%	2,9	Credit Agricole S.A.	8%	13,1
Banco Bilbao Vizcaya Arg	21%	12,1	Bayer AG	8%	56,1
ENI S.p.A.	21%	19,1	Carrefour S.A.	7%	42,9
Enel S.p.A.	20%	4,7	L'Oreal S.A.	6%	87,1
Telecom Italia S.p.A.	20%	1,2	Air Liquide S.A.	4%	94,7
Societe Generale S.A. (Fra	19%	53,4	Deutsche Telekom AG	4%	10,5
CRH PLC	19%	14,7	LVMH Moet Hennessy Loui	3%	109,9
Muenchener Rueckversich	18%	120,8	Anheuser-Busch InBev	-1%	42,8
Repsol YPF S.A.	18%	22,5	Unibail-Rodamco S.A.	-4%	158,8
BASF SE	17%	55,1	Unibail-Rodamco S.A.	0%	155,7

## Rentabilidad por dividendo IGBM (buscamos alta y **estable** RPD)

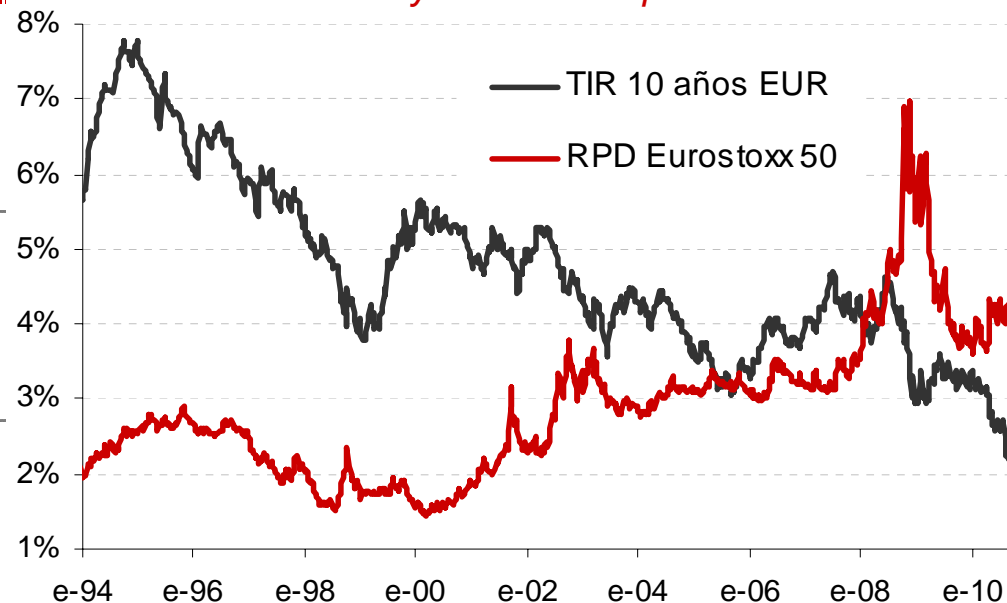
### *Rentabilidad por dividendo (2010)*

<b>Compañía</b>	<b>%</b>	<b>Compañía</b>	<b>%</b>	<b>Compañía</b>	<b>%</b>
Dinamia Capital Privado SCR S.A.	<b>8,6%</b>	UniPapel S.A.	<b>4,8%</b>	Clinica Baviera S.A.	<b>2,7%</b>
Bolsas & Mercados Espanoles SA	<b>8,0%</b>	Duro Felguera S.A.	<b>4,8%</b>	Vidrala S.A.	<b>2,7%</b>
Gas Natural SDG S.A.	<b>7,8%</b>	Acciona S.A.	<b>4,7%</b>	Industria de Diseno Textil S.A.	<b>2,5%</b>
Telefonica S.A.	<b>7,6%</b>	Indra Sistemas S.A.	<b>4,7%</b>	Grifols SA	<b>2,4%</b>
Fomento de Construcciones y Contrata	<b>7,0%</b>	Abertis Infraestructuras S.A.	<b>4,5%</b>	Faes Farma S.A.	<b>2,4%</b>
Mapfre S.A.	<b>6,8%</b>	Zardoya Otis S.A.	<b>4,4%</b>	Prosegur S.A. Compania de Seguros	<b>2,4%</b>
Banco Santander S.A.	<b>6,4%</b>	Ferrovial S.A.	<b>4,3%</b>	ArcelorMittal	<b>2,3%</b>
Antena 3 de Television S.A.	<b>6,3%</b>	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A.	<b>4,2%</b>	Obrascon Huarte Lain S.A.	<b>2,3%</b>
Criteria CaixaCorp S.A.	<b>6,3%</b>	Banco de Sabadell S.A.	<b>4,2%</b>	Corporacion Financiera Alba S.A.	<b>2,3%</b>
Ebro Foods S.A.	<b>6,0%</b>	Almirall S.A.	<b>3,9%</b>	Banco Guipuzcoano S.A.	<b>2,2%</b>
Iberdrola S.A.	<b>5,8%</b>	Bankinter S.A.	<b>3,9%</b>	Pescanova S.A.	<b>2,1%</b>
Enagas S.A.	<b>5,6%</b>	Grupo Catalana Occidente S.A.	<b>3,9%</b>	TECNOCOM Telecomunicaciones	<b>1,8%</b>
Endesa S.A.	<b>5,5%</b>	Acerinox S.A.	<b>3,4%</b>	Banco Pastor S.A.	<b>1,8%</b>
Banco Espanol de Credito S.A.	<b>5,5%</b>	Tecnicas Reunidas S.A.	<b>3,4%</b>	Gamesa Corporacion Tecnologica	<b>1,8%</b>
Banco Popular Espanol S.A.	<b>5,4%</b>	Viscofan S.A.	<b>3,2%</b>	Amadeus IT Holdings S.A.	<b>1,8%</b>
Gestevisión Telecinco S.A.	<b>5,2%</b>	Elecnor S.A.	<b>3,1%</b>	Cementos Portland Valderrivas S.A.	<b>1,8%</b>
Actividades de Construccion y Servicios	<b>5,2%</b>	Construcciones & Auxiliar de Ferrocarril	<b>3,0%</b>	Fluidra S.A.	<b>1,5%</b>
Compania Espanola de Petroleos S.A.	<b>5,0%</b>	Renta 4 Servicios de Inversion S.A.	<b>2,8%</b>	Iberpapel Gestion S.A.	<b>1,3%</b>
Red Electrica Corp. S.A.	<b>5,0%</b>	Miquel y Costas & Miquel S.A.	<b>2,8%</b>	Iberdrola Renovables S.A.	<b>1,2%</b>
Repsol YPF S.A.	<b>4,8%</b>	Laboratorios Farmaceuticos Rovi S.A.	<b>2,8%</b>	Abengoa S.A.	<b>1,1%</b>

## Rentabilidad por dividendo Eurostoxx

Compañía	RPD	Compañía	RPD
France Telecom	8,7%	Intesa Sanpaolo S.p.A.	3,8%
Telefonica S.A.	7,6%	Credit Agricole S.A.	3,7%
RWE AG	7,0%	Unilever N.V.	3,7%
Vivendi S.A.	7,0%	BNP Paribas S.A.	3,7%
Deutsche Telekom AG	6,9%	Societe Generale S.A.	3,5%
Enel S.p.A.	6,9%	Assicurazioni Generali	3,4%
E.ON AG	6,9%	Alstom S.A.	3,3%
Banco Santander S.A.	6,4%	Schneider Electric S.A.	3,2%
ENI S.p.A.	6,3%	Koninklijke Philips Elec	3,2%
Total S.A.	6,0%	Compagnie de Saint-G	3,0%
Iberdrola S.A.	5,8%	Daimler AG	2,9%
GDF Suez S.A.	5,7%	Bayer AG	2,9%
Muenchener Rueckvers	5,6%	Danone S.A.	2,9%
AXA S.A.	5,6%	Carrefour S.A.	2,8%
Nokia Corp.	5,5%	Air Liquide S.A.	2,6%
Allianz SE	5,3%	ArcelorMittal	2,3%
Telecom Italia S.p.A.	5,3%	Siemens AG	2,3%
CRH PLC	5,1%	L'Oreal S.A.	2,1%
Sanofi-Aventis S.A.	5,0%	UniCredit S.p.A.	2,0%
Unibail-Rodamco S.A.	4,9%	LVMH Moet Hennessy	2,0%
Repsol YPF S.A.	4,8%	BMW AG	1,9%
Vinci S.A.	4,4%	Deutsche Bank AG	1,9%
BASF SE	4,3%	SAP AG	1,6%
Banco Bilbao Vizcaya	4,2%	Anheuser-Busch InBev	1,0%
Deutsche Boerse AG	4,2%	ING Groep N.V.	0,0%

*Evolución TIR 10 a y rentabilidad por dividendo EUR*



## PER IGBM

### Menor PER (trailing 12m)

Compañía	PER	Compañía	PER
Promotora de Informaciones	3,9	Elecnor S.A.	10,8
Vueling Airlines S.A.	6,8	Obrascon Huarte Lain S.A.	10,8
Corporacion Financiera Albar	6,8	Miquel y Costas & Miquel	10,9
Mapfre S.A.	7,1	Bankinter S.A.	11,0
Banco Bilbao Vizcaya Arge	7,9	Enagas S.A.	11,0
Gas Natural SDG S.A.	8,3	Iberdrola S.A.	11,0
Banco Santander S.A.	8,5	Bolsas & Mercados Espa	11,1
Fomento de Construcciones	8,6	CIE Automotive S.A.	11,2
Dinamia Capital Privado SC	9,0	Indra Sistemas S.A.	11,4
Banco Espanol de Credito S	9,1	Banco de Sabadell S.A.	11,5
Endesa S.A.	9,2	Repsol YPF S.A.	12,1
Abengoa S.A.	9,4	Duro Felguera S.A.	12,6
Banco Popular Espanol S.A.	9,5	Red Electrica Corp. S.A.	12,6
Almirall S.A.	9,7	Compania Espanola de P	12,7
Pescanova S.A.	9,9	Actividades de Construcci	12,8
Criteria CaixaCorp S.A.	10,1	UniPapel S.A.	13,1
Construcciones & Auxiliar c	10,3	Banco Guipuzcoano S.A.	13,3
Grupo Catalana Occidente	10,3	Ebro Foods S.A.	13,4
Telefonica S.A.	10,3	Iberpapel Gestion S.A.	14,3
Vidrala S.A.	10,4	Antena 3 de Television S.	14,4

Fuente: FactSet

### Mayor PER (trailing 12m)

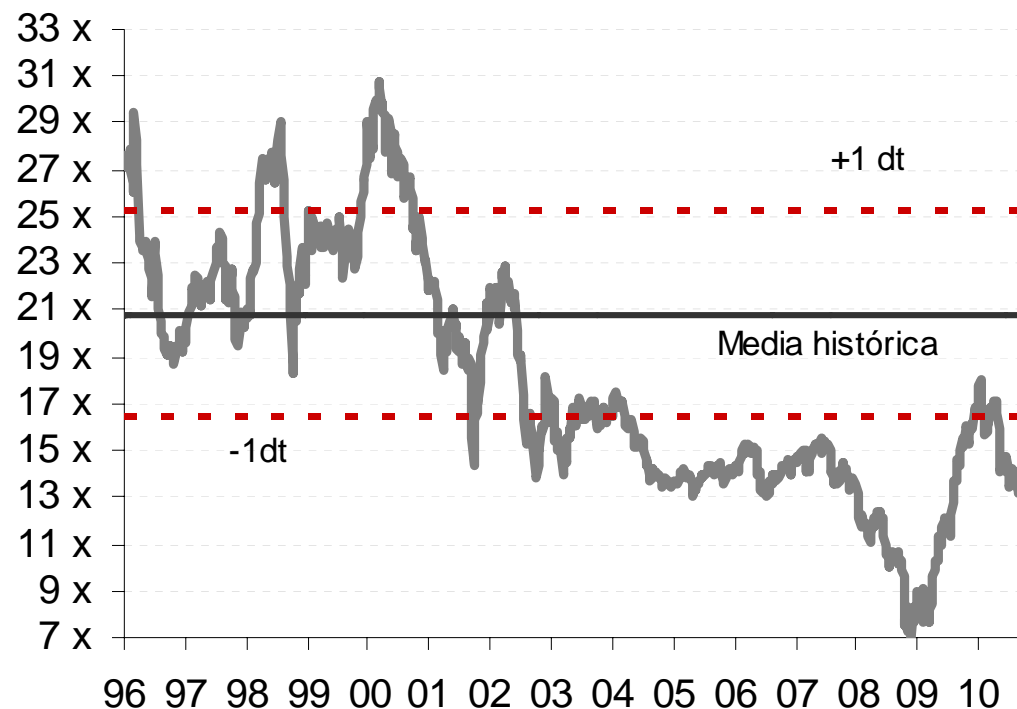
Compañía	PER	Compañía	PER
Grupo Ezentis S.A.	259,4	Campofrio Food Group S.A.	21,6
Papeles y Cartones de Euroj	166,3	Sacyr-Vallehermoso S.A.	20,1
Vocento S.A.	126,5	Gestevision Telecinco S.A.	18,9
European Aeronautic Defenc	107,4	Iberpapel Gestion S.A.	17,0
Amper S.A.	104,5	Prosegur S.A. Compania de Segui	16,0
Acerinox S.A.	78,1	Banco Pastor S.A.	15,2
Uralita S.A.	64,5	Abertis Infraestructuras S.A.	15,0
Metrovacesa S.A.	56,6	Viscofan S.A.	14,9
Grupo Empresarial ENCE S.	50,6	Gamesa Corporacion Tecnologica	14,9
Azkoyen S.A.	37,7	Tecnicas Reunidas S.A.	14,6
Sol Melia S.A.	35,6	UniPapel S.A.	14,3
Banco de Valencia S.A.	34,7	Banco Guipuzcoano S.A.	14,2
Tubos Reunidos S.A.	34,6	Grifols SA	14,0
Solaria Energia y Medio Aml	30,4	Baron de Ley S.A.	13,7
Clinica Baviera S.A.	29,5	Compania Espanola de Petroleos	13,4
Fersa Energias Renovables	28,4	Antena 3 de Television S.A.	13,3
Industria de Diseno Textil S.	23,1	Duro Felguera S.A.	12,9
Cementos Portland Valderriv	22,4	Ebro Foods S.A.	12,6
Faes Farma S.A.	22,2	Red Electrica Corp. S.A.	12,6
Acciona S.A.	22,0	Repsol YPF S.A.	12,3

## PER Eurostoxx 50

### PER (trailing 12m)

Compañía	PER	Compañía	PER
ING Groep N.V.	7,0	Vinci S.A.	11,9
Deutsche Bank AG	7,1	Intesa Sanpaolo S.p.A.	12,0
RWE AG	7,1	Bayer AG	12,4
Sanofi-Aventis S.A.	7,4	Daimler AG	12,7
AXA S.A.	7,5	Deutsche Telekom AG	12,8
Allianz SE	7,7	Siemens AG	12,8
E.ON AG	7,9	Compagnie de Saint-Gobai	12,9
Banco Bilbao Vizcaya Argen	7,9	Deutsche Boerse AG	13,0
Total S.A.	8,0	BMW AG	13,5
Banco Santander S.A.	8,5	GDF Suez S.A.	13,5
BNP Paribas S.A.	8,5	ArcelorMittal	13,7
Enel S.p.A.	8,5	Nokia Corp.	13,9
ENI S.p.A.	8,6	Koninklijke Philips Electror	14,1
Telecom Italia S.p.A.	8,8	Schneider Electric S.A.	14,7
France Telecom	8,8	Unilever N.V.	15,0
Muenchener Rueckversicher	9,1	Danone S.A.	16,4
Vivendi S.A.	9,3	Carrefour S.A.	17,1
Societe Generale S.A. (Fran	9,7	CRH PLC	17,1
Alstom S.A.	10,1	SAP AG	17,2
Telefonica S.A.	10,2	Unibail-Rodamco S.A.	18,0
BASF SE	10,8	Air Liquide S.A.	18,5
Repsol YPF S.A.	10,9	UniCredit S.p.A.	18,7
Iberdrola S.A.	11,0	Anheuser-Busch InBev	18,7
Credit Agricole S.A.	11,3	L'Oreal S.A.	20,4
Assicurazioni Generali S.p.A	11,8	LVMH Moet Hennessy Lou	21,2

### Evolución PER Eurostoxx (trailing 12m)





## Ratios de valoración de los principales índices bursátiles.

	PER	P/B	RPD	ROE	Crecimiento BPA				
					2008	2009	2010	2011	2012
<i>DJ Euro Stoxx</i>	13,3	1,4	3,7%	10,3%	-31%	-30%	49%	17%	14%
<i>Ibex 35</i>	11,1	1,4	5,1%	12,3%	-7%	-26%	14%	13%	13%
<i>PSI General</i>	10,6	1,2	5,2%	11,3%	-24%	-4%	2%	16%	15%
<i>CAC 40</i>	12,7	1,3	3,9%	10,1%	-20%	-32%	50%	16%	12%
<i>DAX Perf</i>	12,9	1,5	3,2%	11,4%	-42%	-14%	69%	11%	14%
<i>FTSE 100</i>	13,1	1,8	3,1%	14,1%	-22%	-37%	48%	19%	11%
<i>RTX</i>	7,3	1,1	2,0%	14,4%	14%	-31%	47%	14%	10%
<i>S&amp;P 500</i>	15,0	2,1	1,9%	14,1%	-36%	11%	39%	14%	14%
<i>Dow Jones</i>	13,0	2,1	2,7%	16,3%	-4%	-18%	30%	12%	13%
<i>NASDAQ 100</i>	16,0	3,0	1,0%	19,0%	6%	17%	28%	12%	12%
<i>Nikkei 225</i>	19,0	1,0	2,1%	5,5%	-89%	118%	175%	27%	14%
<i>Hang Seng</i>	13,3	1,9	3,1%	14,0%	-18%	16%	27%	13%	12%
<i>Sensex 30</i>	20,0	3,3	1,2%	16,6%	8%	4%	18%	19%	17%
<i>Bovespa</i>	13,2	2,0	3,1%	15,3%	34%	-27%	38%	20%	17%
<i>Merval</i>	9,3	1,4	3,2%	14,8%	46%	26%	9%	16%	11%

Fuente: JCF. PER trailing últimos 12 meses.

## Ratios de valoración de los principales sectores Eurostoxx 50.

	PER	P/B	RPD	ROE	Crecimiento del BPA				
					2008	2009	2010	2011	2012
<b>Autos</b>	24,9	1,1	1,5%	4,5%	-62%	n.d.	n.d.	36%	28%
<b>Bancos</b>	11,6	0,8	3,4%	6,7%	-67%	-16%	78%	32%	22%
<b>Rec Nat</b>	20,8	1,1	2,3%	5,1%	-15%	n.d.	n.d.	49%	26%
<b>Química</b>	14,7	2,1	2,9%	14,3%	2%	-32%	54%	11%	12%
<b>Construcción</b>	13,6	1,2	4,1%	8,7%	-14%	-42%	11%	18%	18%
<b>Serv Financieros</b>	14,8	1,0	4,3%	6,9%	-68%	27%	52%	30%	11%
<b>Alimentación</b>	16,5	2,6	2,3%	16,0%	-9%	2%	16%	14%	11%
<b>Salud</b>	10,5	1,6	3,3%	15,2%	8%	13%	8%	4%	-3%
<b>Industria</b>	16,6	2,1	2,6%	12,9%	1%	-44%	74%	18%	16%
<b>Seguros</b>	8,8	0,8	4,0%	9,3%	-79%	59%	55%	10%	9%
<b>Media</b>	12,9	2,0	4,9%	15,6%	-7%	-11%	5%	10%	8%
<b>Oil &amp; Gas</b>	10,2	1,4	5,0%	13,7%	9%	-47%	34%	15%	11%
<b>Personal &amp; H.G.</b>	21,0	2,8	1,9%	13,4%	-8%	-18%	46%	15%	12%
<b>Retail</b>	17,3	2,4	2,7%	14,1%	-3%	-8%	20%	16%	13%
<b>Tecnología</b>	17,4	2,6	2,4%	14,8%	-7%	-45%	55%	23%	13%
<b>Telecom</b>	10,6	1,9	7,2%	18,2%	-9%	2%	4%	3%	4%
<b>Viajes &amp; Ocio</b>	40,2	1,6	2,3%	4,0%	-51%	n.d.	n.d.	104%	33%
<b>Utilities</b>	10,8	1,3	5,5%	11,7%	4%	-8%	-1%	2%	9%
<b>DJ Euro Stoxx</b>	<b>13,3</b>	<b>1,4</b>	<b>3,7%</b>	<b>10,3%</b>	<b>-31%</b>	<b>-30%</b>	<b>49%</b>	<b>17%</b>	<b>14%</b>

Fuente: JCF

## Ratios IBEX 35.

03/10/10

IBEX 35	Cotización*			Performance*					Valoración***		Crecimiento BPA**		
	Último	Máximo de 6 meses	Mínimo de 6 meses	Última semana	Últimas 30 sesiones	Acumulado en el año	2009	2008	PER	Rentabilidad dividendo	2009	2010	2011
Abengoa S.A.	18,5	21,9	13,4	-6,3%	-5,7%	-18,3%	92%	-51%	8,2	1,1%	34%	12%	10%
Abertis Infraestructuras S.A.	13,6	14,6	10,8	-1,1%	0,2%	-9,0%	31%	-40%	14,1	4,6%	4%	4%	8%
Acciona S.A.	61,4	88,4	60,0	-1,8%	-3,6%	-32,7%	2%	-59%	15,6	4,8%	-68%	44%	26%
Acerinox S.A.	12,9	15,3	12,2	-1,9%	1,1%	-11,3%	28%	-32%	11,4	3,6%	n.d.	n.d.	79%
Actividades de Construccion y Servicios S.A.	36,5	36,9	28,9	-0,8%	8,3%	4,7%	7%	-20%	12,5	4,3%	-24%	9%	-1%
ArcelorMittal	24,3	35,0	21,3	-1,7%	1,6%	-24,5%	89%	-68%	9,7	2,5%	n.d.	n.d.	50%
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A.	9,8	11,3	7,4	-5,5%	-1,9%	-23,4%	47%	-48%	7,2	5,3%	-7%	-5%	10%
Banco de Sabadell S.A.	3,6	4,5	3,1	-4,5%	-9,5%	-5,6%	-20%	-35%	11,8	3,9%	-11%	-31%	7%
Banco Espanol de Credito S.A.	7,3	8,5	5,9	-1,6%	2,9%	-15,3%	6%	-39%	8,1	6,0%	-28%	0%	13%
Banco Popular Espanol S.A.	4,6	5,9	3,8	-2,1%	-5,5%	-8,6%	-14%	-48%	9,0	5,6%	-26%	-21%	16%
Banco Santander S.A.	9,1	10,8	7,4	-4,6%	-6,1%	-21,2%	71%	-51%	7,4	7,0%	-15%	3%	16%
Bankinter S.A.	5,0	6,6	4,2	-3,5%	-6,9%	-29,5%	20%	-50%	10,7	4,5%	-5%	-23%	10%
Bolsas & Mercados Espanoles SA	19,0	21,7	17,5	-5,8%	-8,5%	-15,8%	22%	-61%	10,5	8,4%	-21%	1%	-1%
Criteria CaixaCorp S.A.	3,8	4,0	3,2	-2,9%	2,0%	16,4%	19%	-46%	9,6	6,7%	25%	-2%	6%
Ebro Foods S.A.	14,4	15,1	13,2	-2,2%	3,2%	-1,1%	52%	-22%	13,8	3,9%	82%	-2%	-5%
Enagas S.A.	14,6	16,6	12,3	-2,7%	1,1%	-5,5%	-1%	-22%	10,1	5,9%	16%	10%	6%
Endesa S.A.	19,4	22,4	16,9	-3,7%	2,4%	-18,9%	1%	-21%	9,2	5,5%	-2%	-7%	0%
Ferrovial S.A.	6,6	8,1	5,1	7,9%	22,0%	-19,2%	55%	-46%	40,5	5,3%	n.d.	n.d.	80%
Fomento de Construcciones y Contratas S.A.	19,6	28,3	17,6	7,5%	8,2%	-33,5%	26%	-55%	8,4	7,1%	-9%	-6%	6%
Gamesa Corporacion Tecnologica S.A.	7,8	11,3	6,9	12,6%	2,4%	-34,0%	-7%	-60%	15,0	1,8%	-26%	-14%	48%
Gas Natural SDG S.A.	13,3	14,6	11,3	6,8%	6,3%	-12,1%	-8%	-52%	9,3	6,6%	-44%	7%	4%
Gestevisión Telecinco S.A.	9,1	12,3	6,9	12,3%	16,3%	-10,5%	35%	-57%	15,4	5,5%	-62%	32%	42%
Grifols SA	8,4	11,8	8,3	-3,4%	-8,8%	-31,6%	-1%	-20%	12,0	3,3%	21%	-2%	4%
Iberdrola Renovables S.A.	2,7	3,3	2,4	-0,3%	1,9%	-18,7%	9%	-46%	23,7	1,2%	-3%	18%	13%
Iberdrola S.A.	5,4	6,5	4,6	5,5%	8,5%	-19,7%	2%	-37%	10,2	6,3%	3%	2%	2%
Iberia Lineas Aereas de Espana S.A.	2,6	2,7	2,1	12,8%	6,7%	38,0%	-4%	-34%	56,1	0,0%	n.d.	n.d.	n.d.
Indra Sistemas S.A.	12,8	16,5	12,4	3,0%	-7,8%	-22,5%	2%	-13%	10,0	5,4%	9%	2%	5%
Industria de Diseno Textil S.A.	53,3	53,3	42,2	8,7%	10,3%	22,9%	38%	-25%	19,6	2,8%	4%	22%	11%
Mapfre S.A.	2,6	3,0	2,1	10,0%	13,6%	-10,9%	23%	-20%	8,3	6,0%	-1%	-6%	4%
Obrascon Huarte Lain S.A.	22,1	23,5	15,5	14,0%	13,7%	16,7%	102%	-57%	10,5	2,3%	15%	6%	15%
Red Electrica Corp. S.A.	32,9	40,4	28,4	4,2%	7,4%	-15,2%	8%	-17%	11,0	5,5%	15%	16%	11%
Repsol YPF S.A.	18,4	18,7	15,5	5,2%	8,7%	-1,9%	24%	-38%	9,3	5,1%	-53%	64%	24%
Sacyr-Vallehermoso S.A.	4,1	7,9	3,8	5,0%	-11,7%	-49,4%	26%	-74%	14,6	0,0%	-69%	254%	-4%
Tecnicas Reunidas S.A.	40,8	48,0	36,3	6,9%	6,2%	1,8%	118%	-58%	13,0	3,7%	6%	11%	16%
Telefonica S.A.	16,8	18,1	14,9	4,2%	6,9%	-13,9%	23%	-29%	9,2	8,8%	5%	5%	4%
<b>Spain IBEX 35 Fixed</b>	<b>10.506,7</b>	<b>11.523,5</b>	<b>8.669,8</b>	<b>5,8%</b>	<b>10,2%</b>	<b>-12,0%</b>	<b>30%</b>	<b>-39%</b>	<b>9,9</b>	<b>5,5%</b>	<b>-26%</b>	<b>14%</b>	<b>13%</b>

\* en moneda local

\*\* consenso de mercado

\*\*\* con estimaciones de beneficio y dividendo de los próximos 12 meses

## TELEFÓNICA: defensivo, diversificación geográfica y rentabilidad por dividendo

### Evolución Telefónica



	TEF	EuroStoxx
% Variación YTD	-7%	-4%
% Variación 2009	23%	22%
% Variación 2008	-29%	-46%
% Variación 2007	35%	7%
Beta 1 año con Euro Stoxx	0,7	

	TEF	EuroStoxx
BPA % Variación 08	-12%	-31%
BPA % Variación 09	5%	-30%
BPA % Variación 10	6%	49%
Cap. Bursátil (mill. EUR)	82.996	3.479.838

	TEF	EuroStoxx
Beneficio neto 1S10	3.775	
Deuda neta 1S10	48.412	
Deuda Neta/EBITDA	2,2	
Free Float	87%	

(Datos en millones de EUR)

- Recomendación: **COMPRAR**
- Precio objetivo: **22,00 EUR**
- Potencial: **21,1%**

### Precios objetivo Telefónica

Analista	Fecha	Precio	Analista	Fecha	Precio
Ahorro	1/10/10	23,50	Banesto Bolsa	20/09/10	20,40
CA Cheuvreux	1/10/10	22,80	Natixis	20/09/10	20,00
Restricted	3/09/10	15,50	Axia Financial Research	17/09/10	20,00
Nomura Equity Research	15/09/10	21,00	Restricted	15/09/10	21,50
Santander GBM	27/09/10	20,50	Bernstein Research	7/09/10	17,00
Banco Sabadell	24/09/10	21,70	Oddo Securities	6/09/10	18,50
Restricted	24/09/10	20,50	Unicredit Markets & Inv Bank	27/08/10	20,00
Restricted	23/09/10	19,00	Restricted	23/08/10	22,00
Millennium BCP Investimento	23/09/10	19,45			
Deutsche Bank Research	23/09/10	20,20	Mediana		20,30

Fuente: FactSet

## IBERDROLA: una apuesta defensiva en renovables.

### Evolución Iberdrola



	Iberdrola	EuroStoxx
% Variación YTD	-16%	-4%
% Variación 2009	2%	22%
% Variación 2008	-37%	-46%
% Variación 2007	26%	7%
Beta 1 año con Euro Stoxx	1,1	

	Iberdrola	EuroStoxx
BPA % Variación 08	5%	-31%
BPA % Variación 09	3%	-30%
BPA % Variación 10	1%	49%
Capitalización bursátil	30.144	3.479.838

	Iberdrola	EuroStoxx
Beneficio neto 1S10	1.467	
Deuda neta 1S10	26.573	
Deuda Neta/EBITDA 09	4,4	
Free Float	74%	

(Datos en millones de EUR)

- Recomendación: **COMPRAR**
- Precio Objetivo: **6,25 EUR**
- Potencial: **10,7%**

### Precios objetivo Iberdrola

Analista	Fecha	Objetivo	Analista	Fecha	Objetivo
Unicredit Markets & Inv Bank	30/09/10	6,30	BPI (Banco Portugues Inv)	17/09/10	7,70
Banco Sabadell	29/09/10	6,50	Banesto Bolsa	17/09/10	7,47
WestLB Equity Markets	24/09/10	5,90	Credit Suisse	17/09/10	6,70
Natixis	23/09/10	7,00	Raymond James Euro Equities	14/09/10	7,55
Deutsche Bank Research	22/09/10	6,30	Santander GBM	6/09/10	6,72
Société Générale	21/09/10	5,75	Nomura Equity Research	2/09/10	7,00
Ahorro	20/09/10	6,54	Restricted	2/09/10	4,90
Espirito Santo	17/09/10	6,90	Mediana		6,70

Fuente: FactSet

## REPSOL: los excelentes resultados presentados apoyan la recomendación.

### Evolución Repsol



- Recomendación: **COMPRAR**
- Precio Objetivo: **20,85 EUR**
- Potencial: **10,4%**

### Precios objetivo Repsol

Analista	Fecha	Objetivo	Analista	Fecha	Objetivo
Natixis	1/10/10	25,00	Restricted	24/09/10	24,00
Kepler Capital Markets	1/10/10	25,10	Espirito Santo	24/09/10	21,50
Ahorro	1/10/10	24,00	Restricted	22/09/10	22,00
Société Générale	1/10/10	20,00	Restricted	22/09/10	23,00
Collins Stewart	30/09/10	24,00	ESN-Caja Madrid Bolsa	17/09/10	24,80
BPI (Banco Portugues Inv)	30/09/10	20,20	Banesto Bolsa	10/09/10	22,80
Banco Sabadell	30/09/10	25,49	ING Wholesale Banking	2/09/10	19,00
Nomura Equity Research	20/09/10	22,10	Restricted	24/08/10	26,00
Deutsche Bank Research	30/09/10	21,50			
CA Cheuvreux	30/09/10	23,60	Mediana		23,30

	Repsol	EuroStoxx
% Variación YTD	6%	-4%
% Variación 2009	23%	22%
% Variación 2008	-38%	-46%
% Variación 2007	-7%	7%
Beta 1 año con Euro Stoxx	1,0	

	Repsol	EuroStoxx
BPA % Variación 08	-6%	-31%
BPA % Variación 09	-53%	-30%
BPA % Variación 10	66%	49%
Capitalización bursátil	24.210	3.479.838

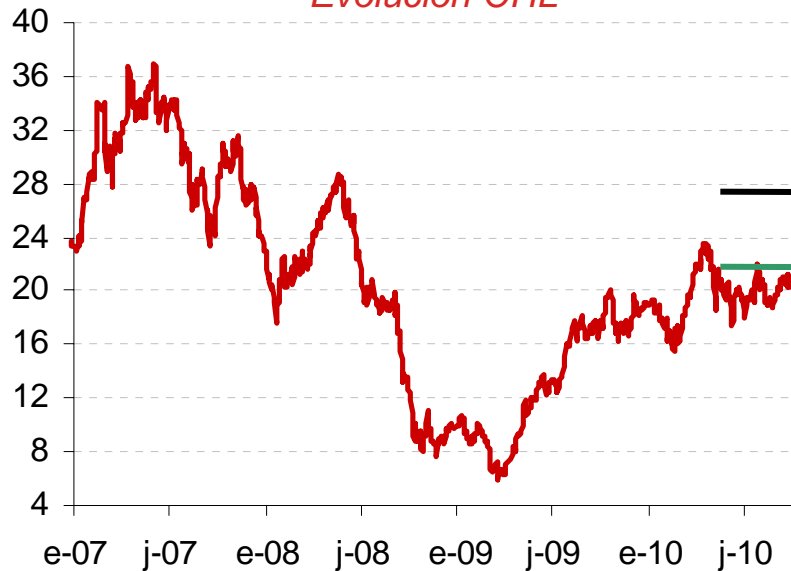
	Repsol	EuroStoxx
Beneficio neto 1S10	1.338	
Deuda neta 1S10	10.671	
Deuda Neta/EBITDA	1,6	
Free Float	61%	

Fuente: FactSet



## OHL: nuestra principal apuesta por LatAm

*Evolución OHL*



- Recomendación: **COMPRAR**
- Precio Objetivo: **21,81 EUR**
- Potencial: **5,9%**

*Precios objetivo OHL*

Analista	Fecha	Objetivo	Analista	Fecha	Objetivo
Banco Sabadell	29/09/10	28,80	Ahorro	21/09/10	31,00
BPI (Banco Portugues Inv)	28/09/10	27,40	La Caixa	10/09/10	26,55
Santander GBM	27/09/10	27,80	ESN-Caja Madrid Bolsa	8/09/10	30,30
Banesto Bolsa	21/09/10	22,90	Mediana		27,80

	OHL	EuroStoxx
% Variación YTD	8%	-4%
% Variación 2009	102%	22%
% Variación 2008	-57%	-46%
% Variación 2007	-2%	7%
Beta 1 año con Euro Stoxx	1,5	

	OHL	EuroStoxx
BPA % Variación 08	6%	-31%
BPA % Variación 09	16%	-30%
BPA % Variación 10	5%	49%
Capitalización bursátil	2.042	3.479.838

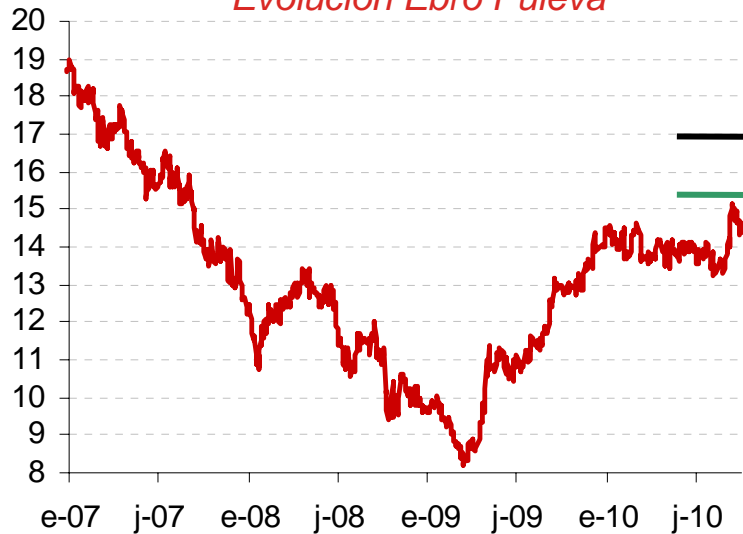
	OHL	EuroStoxx
Beneficio neto 1S10	66,1	
Deuda neta 1S10	4702,7	
Deuda Neta/EBITDA 2009	4,5	
Free Float	40%	

(Datos en millones de EUR)

Fuente: FactSet

## EBRO PULEVA: buena situación financiera, dividendo, diversificación y liderazgo.

*Evolución Ebro Puleva*



- Recomendación: **COMPRAR**
- Precio Objetivo: **15,41**
- Potencial: **4,4%**

	Ebro Puleva	EuroStoxx
% Variación YTD	-1%	-4%
% Variación 2009	48%	22%
% Variación 2008	-22%	-46%
% Variación 2007	-35%	7%
Beta 1 año con Euro Stoxx	0,4	

	Ebro Puleva	EuroStoxx
BPA % Variación 07	1%	9%
BPA % Variación 08	5%	-31%
BPA % Variación 09	82%	-30%
Capitalización bursátil	2.265	3.479.838

	Ebro Puleva	EuroStoxx
Beneficio neto 1T10	75,0	
Deuda neta 1T10	537,2	
Deuda Neta/EBITDA 2009	1,8	
Free Float	44%	

(Datos en millones de EUR)

*Precios objetivo Ebro Puleva*

Analista	Fecha	Objetivo	Analista	Fecha	Objetivo
Restricted	29/09/10	17,60	Banesto Bolsa	20/09/10	18,20
Banco Sabadell	27/09/10	18,10	BPI (Banco Portugues Inv)	17/09/10	16,70
Santander GBM	27/09/10	17,00	Mirabaud Finanzas	30/08/10	15,00
Ahorro	24/09/10	17,00	Citigroup Investment Research	5/05/08	18,60
ESN-Caja Madrid Bolsa	23/09/10	16,81	Mediana		17,00

Fuente: FactSet



## INDITEX: la diversificación geográfica es su principal punto de apoyo

Evolución Inditex



- Recomendación: **NEUTRAL**
- Precio Objetivo: **58,30 EUR**
- Potencial: **0,1%**

Precios objetivo Inditex

	Inditex	EuroStoxx
% Variación YTD	32%	-4%
% Variación 2009	37%	22%
% Variación 2008	-25%	-46%
% Variación 2007	40%	7%
Beta 1 año con Euro Stoxx	0,7	

	Inditex	EuroStoxx
BPA % Variación 08	0%	9%
BPA % Variación 09	4%	-31%
BPA % Variación 10	29%	-30%
Cap. bursátil (mill. EUR)	35.667	3.479.838

	Inditex	EuroStoxx
Beneficio neto 1S10	628	
Deuda neta 1S10	-2.520	
Deuda Neta/EBITDA 2009	-0,6	
Free Float	35%	

(Datos en millones de EUR)

Analista	Fecha	Objetivo	Analista	Fecha	Objetivo
Bernstein Research	28/09/10	68,00	Restricted	22/09/10	69,00
Banco Sabadell	29/09/10	64,00	Restricted	22/09/10	50,00
Santander GBM	27/09/10	70,30	Société Générale	22/09/10	85,00
Restricted	22/09/10	63,00	Restricted	22/09/10	52,00
La Caixa	22/09/10	59,96	CA Cheuvreux	22/09/10	66,00
Standard & Poors	22/09/10	60,00	Bryan Garnier & Co	21/09/10	60,00
BPI (Banco Portugues Inv)	22/09/10	57,35	Ahorro	6/09/10	55,50
Banesto Bolsa	22/09/10	52,70	Deutsche Bank Research	21/09/10	57,50
Kepler Capital Markets	22/09/10	62,00	Espirito Santo	17/09/10	60,98
Nomura Equity Research	22/09/10	48,00	ESN-Caja Madrid Bolsa	7/09/10	56,50
Credit Suisse	22/09/10	42,00	Mediana		60,00

Fuente: FactSet

## GRIFOLS: castigo excesivo en nuestra opinión.

### Evolución Grifols



- Recomendación: **COMPRAR**
- Precio Objetivo: **11,05 EUR**
- Potencial: **5,1%**

	Grifols	EuroStoxx
% Variación YTD	-14%	-4%
% Variación 2009	-1%	22%
% Variación 2008	-20%	-46%
% Variación 2007	53%	7%
Beta 1 año con Euro Stoxx	0,6	
	Grifols	EuroStoxx
BPA % Variación 08	39%	-31%
BPA % Variación 09	21%	-30%
BPA % Variación 10	-4%	49%
Cap. Bursátil (mill. EUR)	2.236	3.479.838
	Grifols	EuroStoxx
Beneficio neto 1S10	66,4	
Deuda neta 1S10	530,1	
Deuda Neta/EBITDA	1,9	
Free Float	62%	

(Datos en millones de EUR)

### Precios objetivo Grifols

Analista	Fecha	Objetivo	Analista	Fecha	Objetivo
Ahorro	30/09/10	15,10	Espirito Santo	17/09/10	14,90
Restricted	29/09/10	14,00	BPI (Banco Portugues Inv)	17/09/10	13,40
Santander GBM	27/09/10	13,50	Société Générale	31/05/10	9,90
Banco Sabadell	24/09/10	13,70			
Banesto Bolsa	20/09/10	10,70	Mediana		13,60

Fuente: FactSet

## ACS: sus contratos en el exterior apoyan una mayor recuperación.

### Evolución ACS



	ACS	EuroStoxx
% Variación YTD	5%	-4%
% Variación 2009	7%	22%
% Variación 2008	-20%	-46%
% Variación 2007	-5%	7%
Beta 1 año con Euro Stoxx	0,9	
	ACS	EuroStoxx
BPA % Variación 07	26%	9%
BPA % Variación 08	20%	-31%
BPA % Variación 09	16%	-30%
Capitalización bursátil	11.473	3.479.838
	ACS	EuroStoxx
Beneficio neto 1S10	501	
Deuda neta 1S10	10.423	
Deuda Neta/EBITDA	6,4	
Free Float	42%	

(Datos en millones de EUR)

- Recomendación: **COMPRAR**
- Precio Objetivo: **40,30 EUR**
- Potencial: **10,0%**

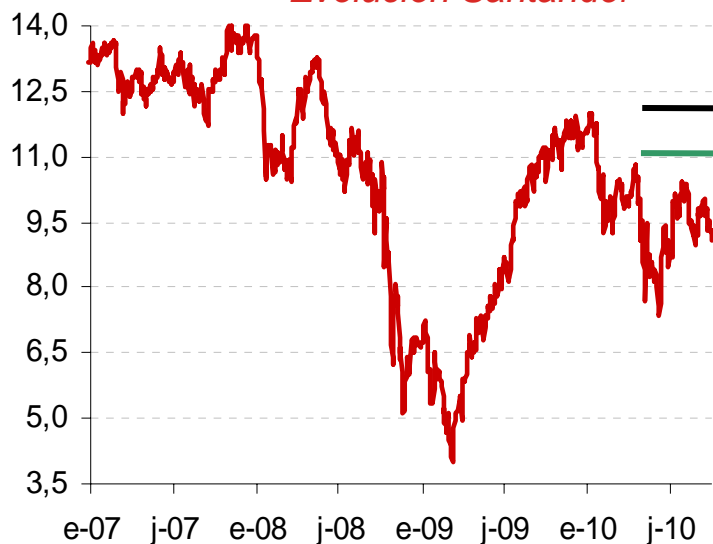
### Precios objetivo ACS

Analista	Fecha	Objetivo	Analista	Fecha	Objetivo
Banco Sabadell	29/09/10	41,50	Banesto Bolsa	17/09/10	32,65
BPI (Banco Portugues Inv)	28/09/10	38,70	Standard & Poors	16/09/10	40,00
Restricted	28/09/10	33,00	Santander GBM	6/09/10	35,30
ESN-Caja Madrid Bolsa	27/09/10	40,10	Fortis Bank	28/05/08	60,00
Ahorro	20/09/10	48,00	Mediana		40,00

Fuente: FactSet

## SANTANDER: nuestra única exposición en banco con elevada diversificación internacional.

### Evolución Santander



	SAN	EuroStoxx
% Variación YTD	-21%	-4%
% Variación 2009	-51%	22%
% Variación 2008	-51%	-46%
% Variación 2007	5%	7%
Beta 1 año con Euro Stoxx	1,6	
	SAN	EuroStoxx
BPA % Variación 08	31%	-31%
BPA % Variación 09	-2%	-30%
BPA % Variación 10	-15%	49%
Capitalización bursátil	74.882	3.479.838
	SAN	EuroStoxx
Margen intereses 1S10	14.499	
Beneficio neto 1S10	4.445	
Ratio Morosidad	3,37%	
Free Float	96%	

(Datos en millones de EUR)

- Recomendación: **SOBREPONDERAR**
- Precio Objetivo: **11,03 EUR**
- Potencial: **18,4%**

### Precios objetivo Santander

Analista	Fecha	Objetivo	Analista	Fecha	Objetivo
Restricted	1/10/10	9,00	Keefe Bruyette & Woods	14/09/10	12,00
Nomura Equity Research	29/09/10	12,10	Restricted	14/09/10	10,90
Banco Sabadell	28/09/10	12,40	MF Global Securities	13/09/10	14,40
Ahorro	28/09/10	11,90	ESN-Caja Madrid Bolsa	13/09/10	12,99
Deutsche Bank Research	27/09/10	12,50	Raymond James Euro Equities	23/08/10	11,80
Unicredit Markets & Inv Bank	9/09/10	12,00	Société Générale	10/09/10	9,20
Espirito Santo	24/09/10	12,56	Restricted	8/09/10	11,70
BPI (Banco Portugues Inv)	17/09/10	14,60	Oddo Securities	2/09/10	11,60
Credit Suisse	17/09/10	11,75			
WestLB Equity Markets	15/09/10	9,40	Mediana		11,95

## GAS NATURAL: una apuesta con elevado potencial y alta rentabilidad por dividendo

### Evolución Gas Natural



- Recomendación: **SOBREPONDERAR**
- Precio Objetivo: **13,97 EUR**
- Potencial: **27,7%**

### Precios objetivo Gas Natural

#### Gas Natural EuroStoxx

% Variación YTD	-28,7%	-4%
% Variación 2009	23,2%	22%
% Variación 2008	-28,7%	-46%
% Variación 2007	34,8%	15%
Beta 1 año con Euro Stoxx	0,9	

#### Gas Natural EuroStoxx

BPA % Variación 08	34,1%	-31%
BPA % Variación 09	-44,2%	-30%
BPA % Variación 10	5,1%	49%
Capitalización bursátil	9.909	3.479.838

#### Gas Natural EuroStoxx

Beneficio neto 1S10	853
Deuda neta 1S10	19.751
Deuda Neta/EBITDA	3,9
Free Float	34%

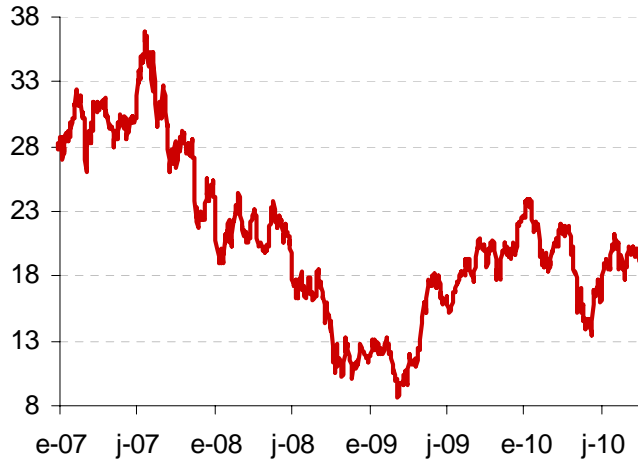
(Datos en millones de EUR)

Analista	Fecha	Objetivo	Analista	Fecha	Objetivo
Ahorro	1/10/10	15,70	Deutsche Bank Research	22/09/10	14,20
Restricted	1/10/10	10,80	Société Générale	20/09/10	15,50
Unicredit Markets & Inv Bank	30/09/10	12,80	Banesto Bolsa	16/09/10	18,33
BPI (Banco Portugues Inv)	30/09/10	12,50	Credit Suisse	16/09/10	15,20
Nomura Equity Research	30/09/10	16,50	ESN-Caja Madrid Bolsa	3/09/10	16,40
Banco Sabadell	27/09/10	14,00	Santander GBM	2/09/10	13,90
Espirito Santo	24/09/10	12,90	Mediana		14,20

Fuente: FactSet

## Evolución reciente

*Evolución Abengoa*



*Evolución Abertis*



*Evolución Acerinox*



*Evolución ACS*



*Evolución Arcelor*



*Evolución Banesto*

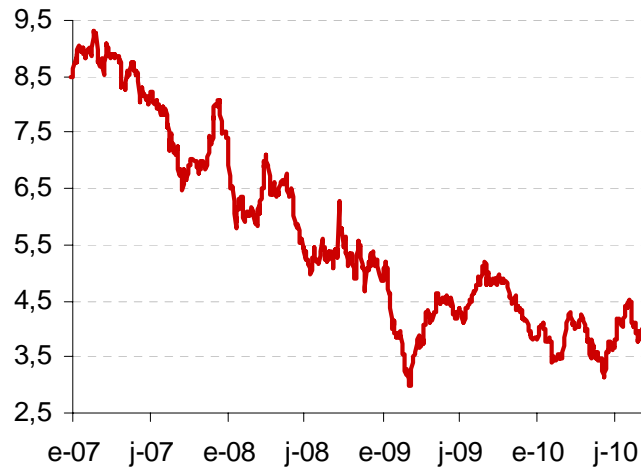


## Evolución reciente

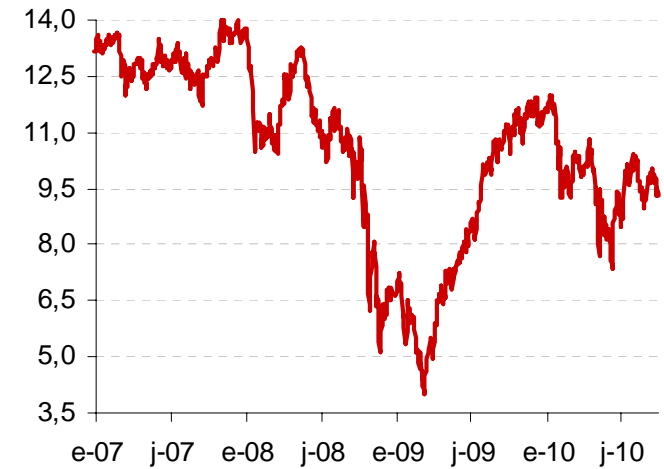
*Evolución Banco Popular*



*Evolución Banco Sabadell*



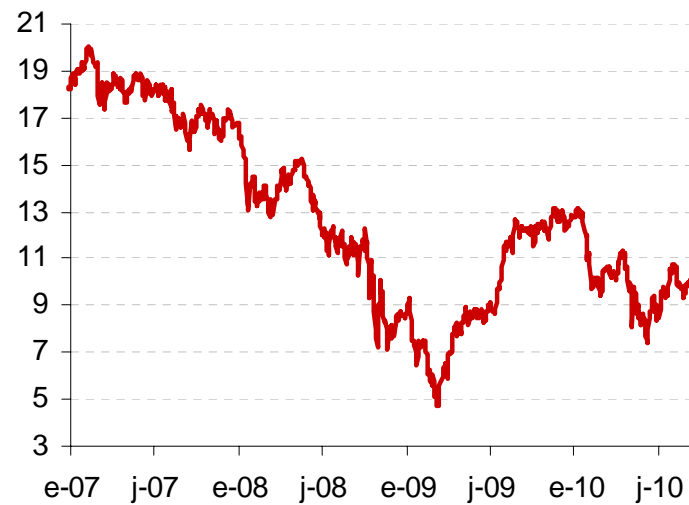
*Evolución Banco Santander*



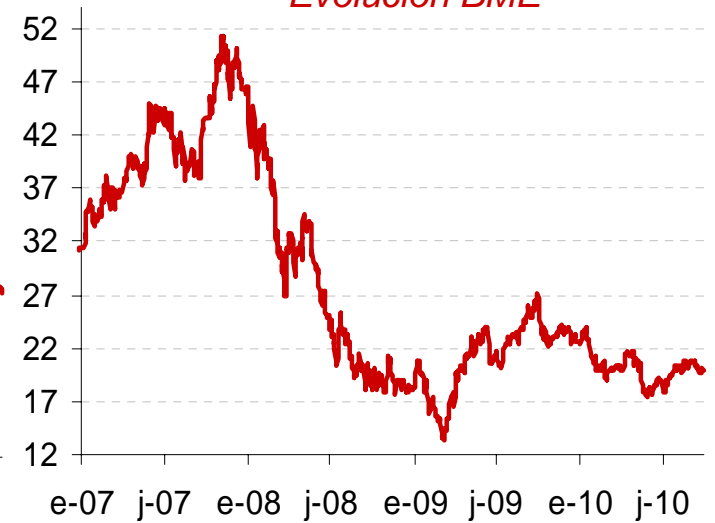
*Evolución Bankinter*



*Evolución BBVA*

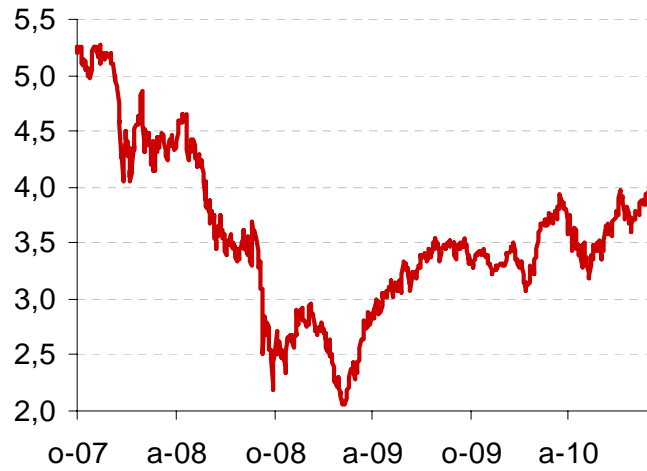


*Evolución BME*

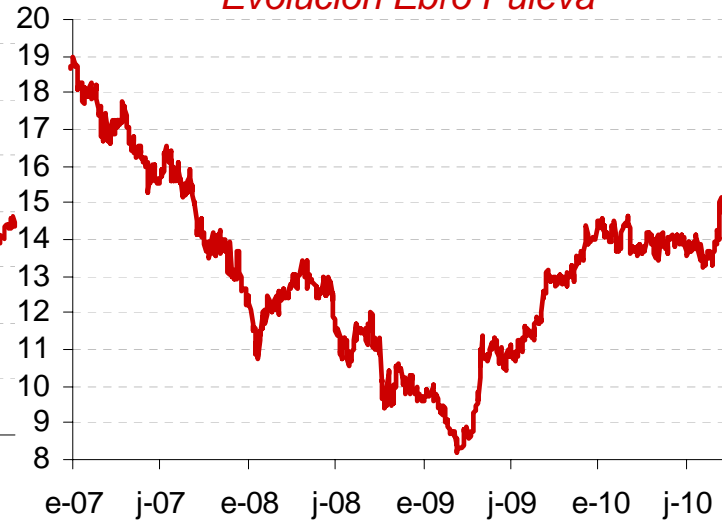


## Evolución reciente

*Evolución Critería*



*Evolución Ebro Puleva*



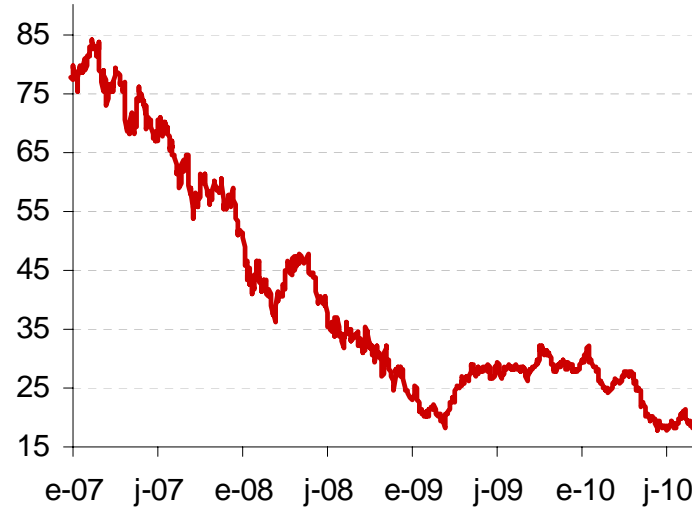
*Evolución Enagas*



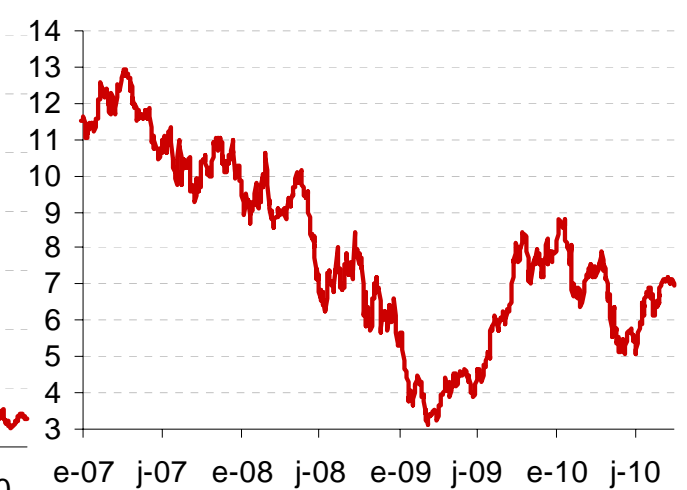
*Evolución Endesa*



*Evolución FCC*



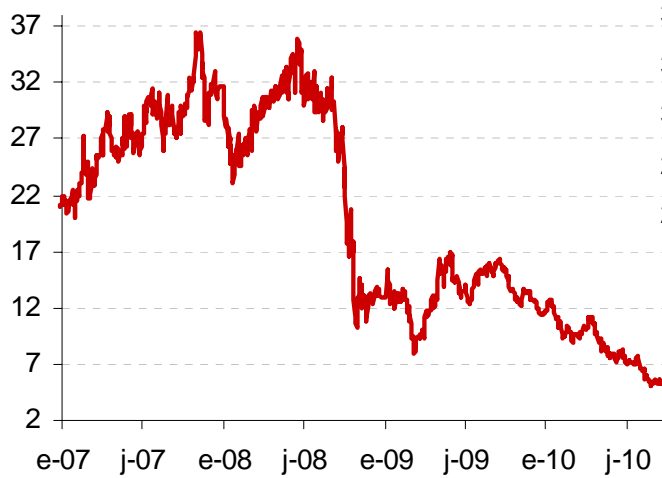
*Evolución Ferrovial*





## Evolución reciente

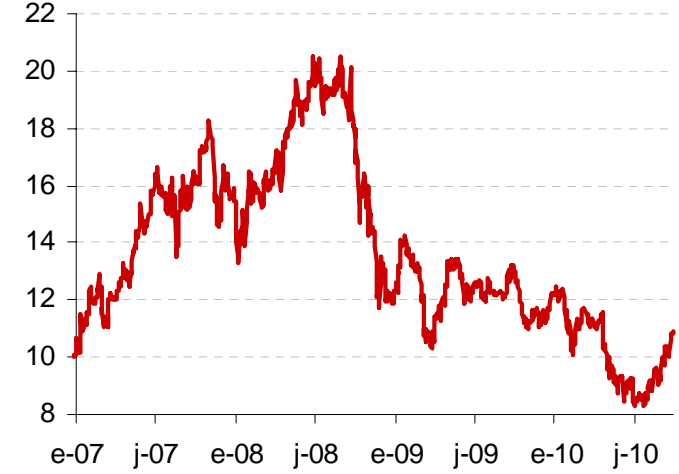
*Evolución Gamesa*



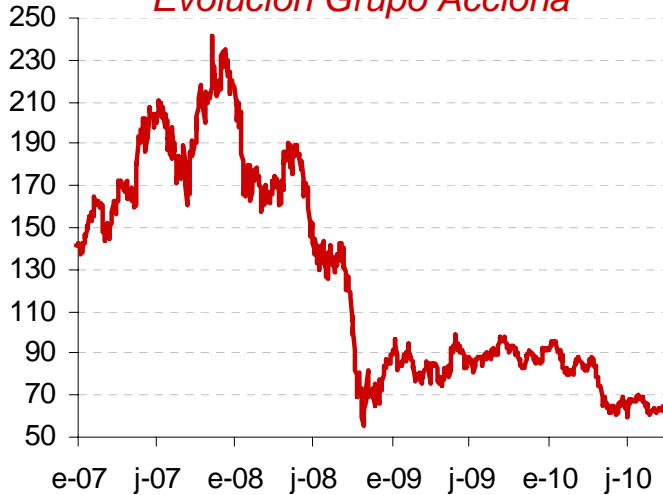
*Evolución Gas Natural*



*Evolución Grifols*



*Evolución Grupo Acciona*



*Evolución Iberdrola*



*Evolución Iberdrola Renovables*

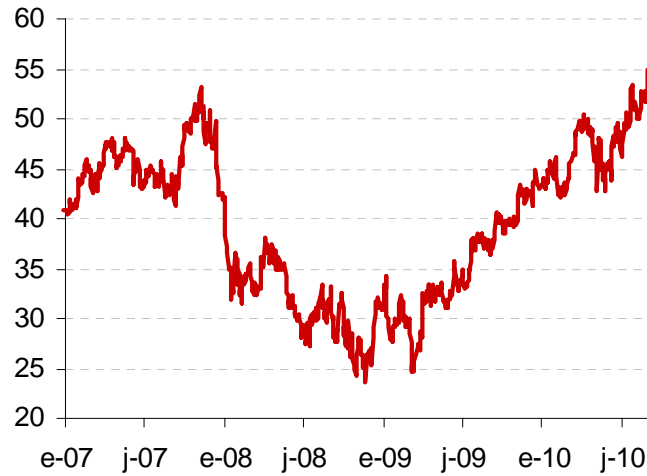


## Evolución reciente

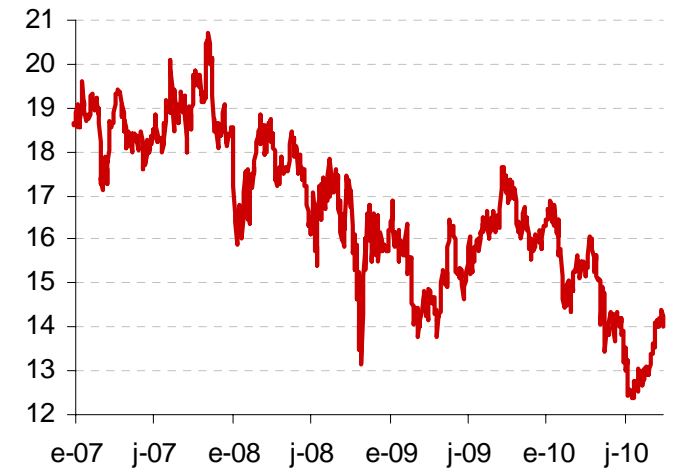
*Evolución Iberia*



*Evolución Inditex*



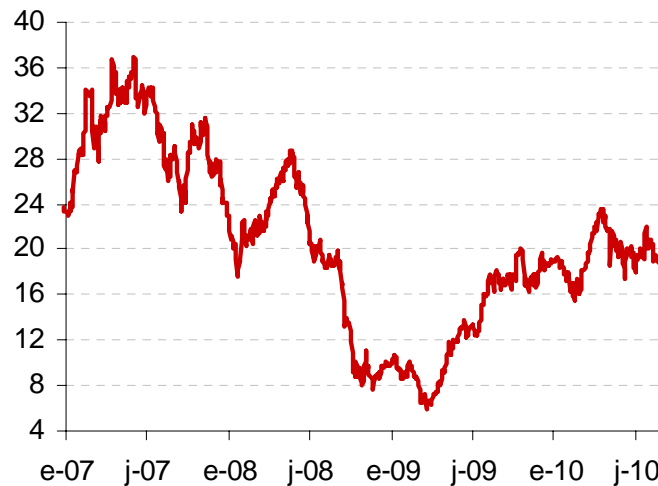
*Evolución Indra*



*Evolución Mapfre*



*Evolución OHL*



*Evolución Red Eléctrica*

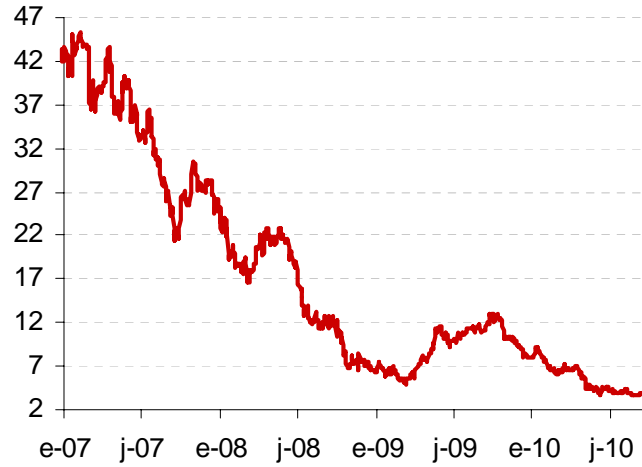


## Evolución reciente

*Evolución Repsol*



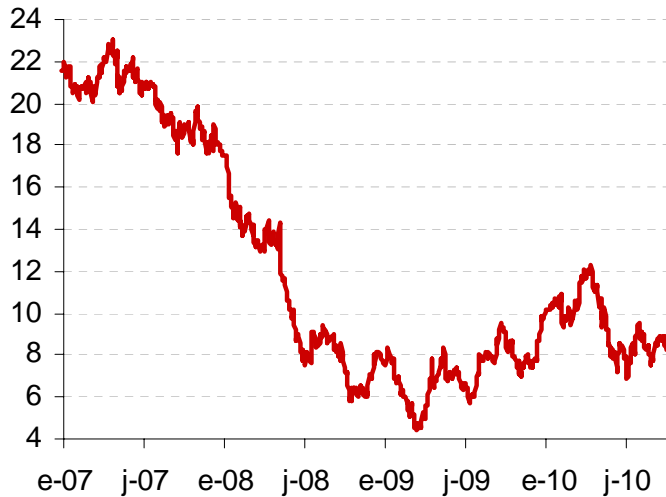
*Evolución Sacyr*



*Evolución Técnicas Reunidas*



*Evolución Telecinco*



*Evolución Telefónica*

