



Afi AfiNet
Global

Cartera recomendada de acciones

7 de diciembre de 2010



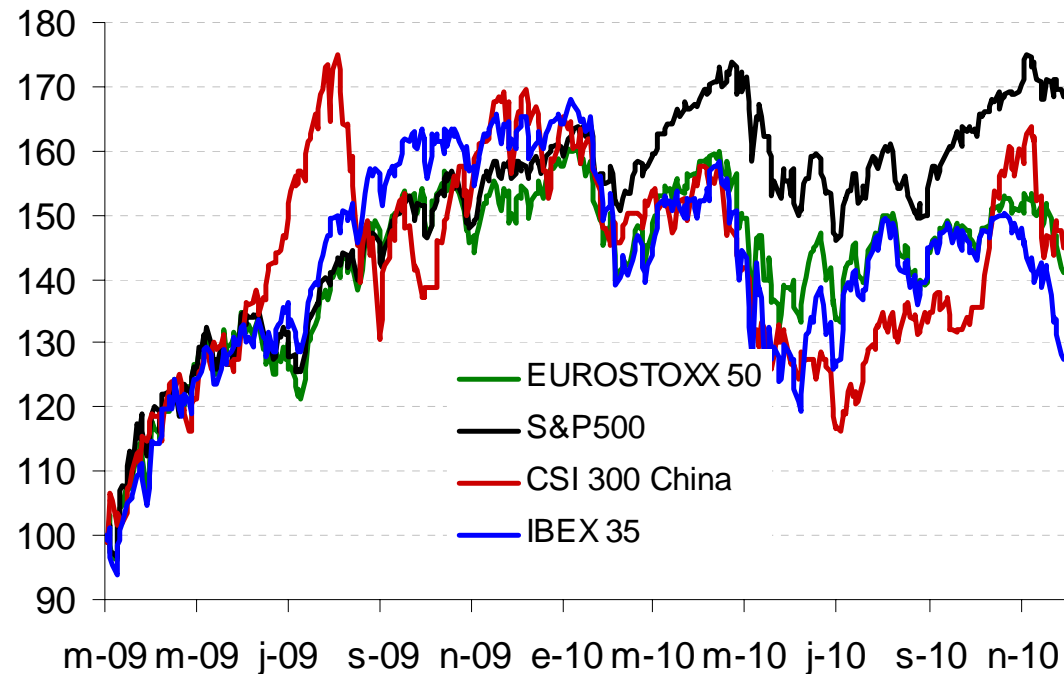
Las dudas en el Área euro provoca intensas caídas en las principales bolsas desarrolladas.

Evolución en noviembre y YTD (en moneda local)

	Variaciones	
	29-oct-10	31-dic-09
MERVAL	8,4%	40,5%
NIKKEI	8,0%	-5,8%
MEXBOL	3,5%	14,6%
Thailandia	2,1%	36,8%
DAX	1,3%	12,3%
IPSA	0,9%	38,4%
Marruecos	-0,1%	16,2%
S&P 500	-0,2%	5,9%
NASDAQ	-0,4%	10,1%
Hang Seng	-0,4%	7,0%
Dow Jones	-1,0%	5,5%
Kuala Lumpur	-1,4%	16,7%
Polonia	-1,5%	9,3%
Sensex	-2,6%	11,8%
FTSE 100	-2,6%	2,1%
Jakarta	-2,9%	39,3%
BOVESPA	-4,2%	-1,3%
Turquía	-5,0%	23,7%
CAC 40	-5,8%	-8,3%
Eurostoxx 50	-6,8%	-10,6%
CSI 300	-7,2%	-12,3%
Hungría	-10,8%	-2,8%
MIB 30	-10,9%	-17,8%
IBEX 35	-14,3%	-22,4%

- La petición de ayuda financiera por parte de Irlanda (con la presentación del correspondiente plan de ajuste fiscal) y un contexto de dudas e incertidumbre acerca de los mecanismos de actuación dentro del Área euro en futuros acontecimientos similares han provocado el mal comportamiento observado en las bolsas durante el mes de noviembre.
- A nivel regional el IBEX 35 ha destacado sobre el resto al ceder en un 14,3% en el mes

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



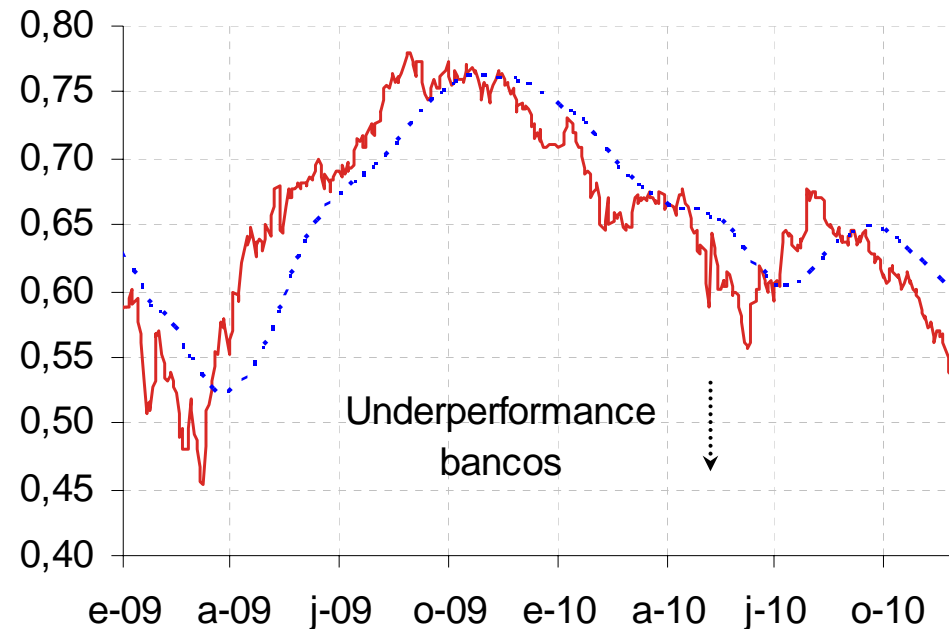
El sector bancario profundiza en su *underperformance*.

Evolución en noviembre y YTD

	Variaciones desde...	
	29-oct-10	31-dic-09
Automóvil	6,3%	37,7%
Químicas	3,5%	16,9%
Recursos Nat.	2,8%	-7,6%
Industria	1,2%	18,8%
Viajes & Ocio	0,5%	19,7%
Personal & HG	0,3%	21,6%
Construcción	-0,5%	-14,1%
Alimentación	-1,8%	5,8%
Retail	-2,9%	15,7%
Tecnología	-3,2%	0,6%
Oil & Gas	-4,0%	-10,9%
Salud	-4,5%	-6,7%
Eurostoxx 300	-5,2%	-5,3%
Financ. serv.	-5,9%	-9,8%
Media	-6,8%	-2,6%
Utilities	-7,3%	-18,8%
Seguros	-9,8%	-12,9%
Telecomunic.	-10,8%	-10,4%
Bancos	-17,4%	-30,7%

- En clave sectorial, vuelve a ponerse de manifiesto el monitor disperso y poco definido en términos de comportamientos relativos.
- En este sentido, cabe destacar la profundización en el *underperformance* del sector bancario, al que se le une este mes con intensidad el sector Teleco y Seguros.

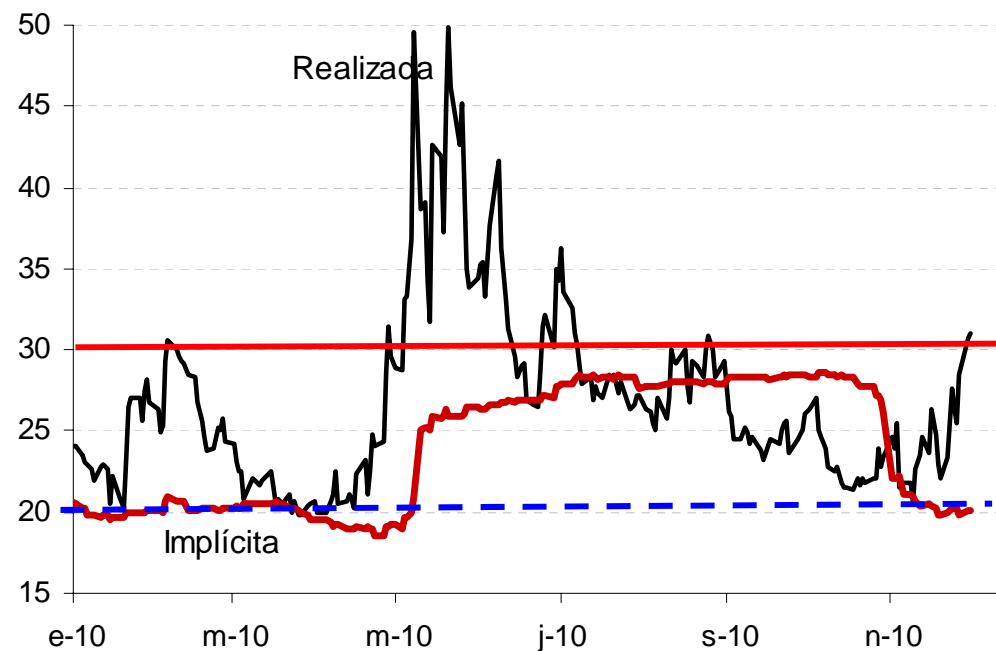
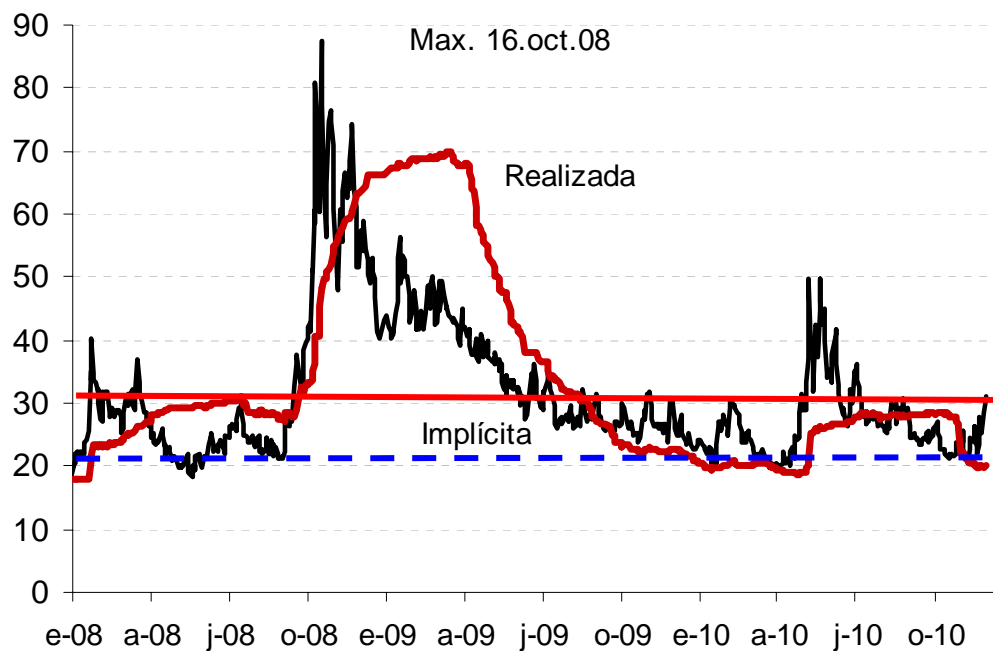
Relativo sector Bancos / Eurostoxx



Intenso repunte de la volatilidad.

- Los índices de volatilidad implícita (VIX, VDAX, etc.) repuntan en noviembre tras situarse en niveles no vistos desde julio y agosto, cuando tuvo lugar la última oleada de riesgo periférico.

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

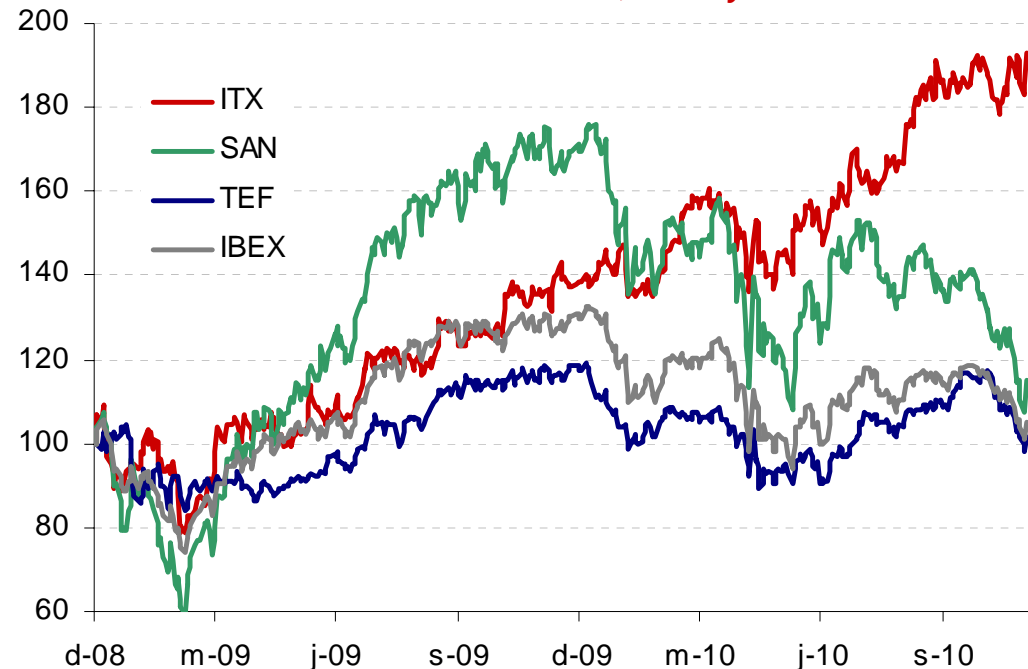


Mejor comportamiento de la cartera frente a IBEX 35 (-11,2% vs 14,3% del IBEX 35)

	29-oct-10	31-dic-09
Arcelor Mittal	5,1%	-25,0%
Gamesa	2,8%	-56,4%
Gas Natural	-1,0%	-31,0%
Iberia	-2,3%	62,3%
Inditex	-3,2%	33,8%
Ebro Puleva	-4,0%	4,3%
Acerinox SA	-6,4%	-24,1%
Tecnicas Reunidas	-6,6%	4,0%
Red Electrica	-6,7%	-13,2%
Repsol	-6,8%	-0,8%
Criteria	-6,8%	14,8%
Iberdrola Renovables	-6,9%	-31,9%
BME	-8,8%	-20,5%
FCC	-9,6%	-40,5%
Enagas	-10,1%	-7,7%
ACS	-10,3%	-2,8%
Ferrovial SA	-10,8%	-11,1%
Gestevisión Telecinco	-12,0%	-28,2%
Indra	-12,3%	-25,1%
Iberdrola	-12,6%	-20,6%
Endesa	-13,1%	-27,7%
Abertis	-13,6%	-18,1%
Ibex 35	-14,3%	-22,4%
Banco Sabadell	-14,4%	-21,4%
OHL	-14,7%	6,2%
Banesto	-15,2%	-28,6%
Banco Popular	-15,4%	-22,3%
Telefonica	-15,5%	-16,0%
Sacyr	-17,0%	-51,1%
Mapfre	-17,9%	-33,1%
Bankinter	-18,7%	-45,5%
Santander	-20,9%	-36,8%
Grupo Acciona	-21,0%	-45,2%
Abengoa	-21,4%	-30,8%
BBVA	-22,1%	-44,4%
Grifols	-23,5%	-27,1%

- La cartera recomendada cierra noviembre con una caída del 11,2%. A pesar de este mal resultado, se obtiene un *outperformance* de 310 pb con respecto al IBEX 35 (-14,3% del IBEX 35). Los principales lastres de la cartera han sido Telefónica, Mapfre y Santander (que suponen un 39% del total de la cartera).
- Destaca en el mes el buen comportamiento de OHL (14,1%), Grifols (10,6%) e Iberdrola (7,4%).

Evolución Ibex vs ITX, SAN y TEF



En el año,

	Cartera	Ibex
Rentabilidad YTD 2010	-12,5%	-22,4%
Rentabilidad noviembre 2010	-11,2%	-14,3%
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 noviembre 2010	15,3%	19,7%
Volatilidad 2009	20,0%	30,0%
Volatilidad histórica (*)	20,5%	26,3%
Beta	0,73	

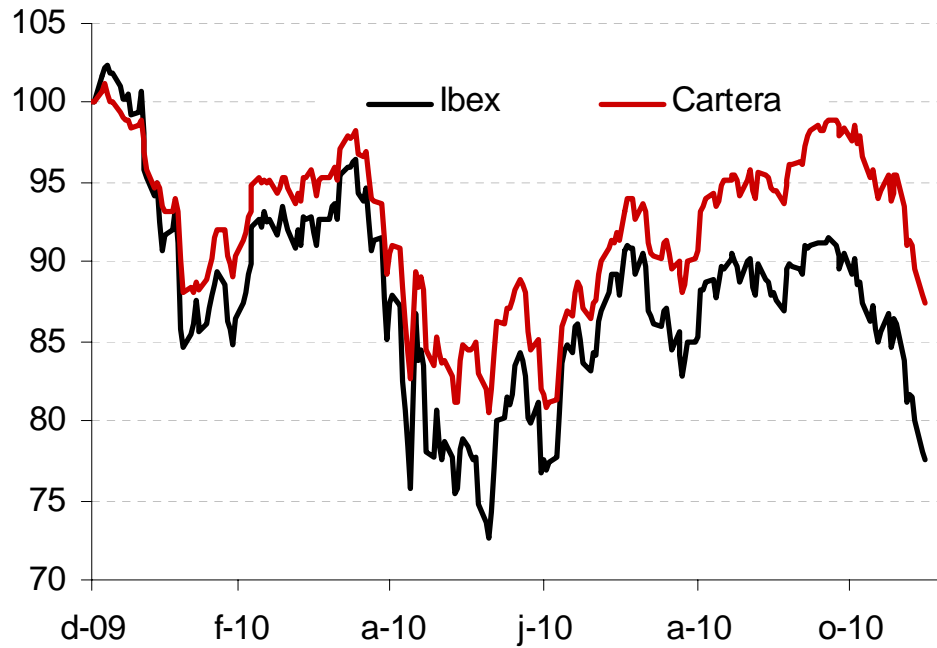
- El buen comportamiento de la cartera recomendada en los últimos meses ha permitido reducir a prácticamente la mitad las pérdidas acumuladas en el año respecto al IBEX 35, (-12,5% frente al -22,4% del Ibex).
- La reducida volatilidad de la cartera sigue siendo una de sus principales características, que se sitúa en noviembre en un 15,3% frente al 19,7% del Ibex.
- La beta continúa en niveles inferiores a uno (0,73).

(*) desde 30/12/2005 hasta el 30/11/2010

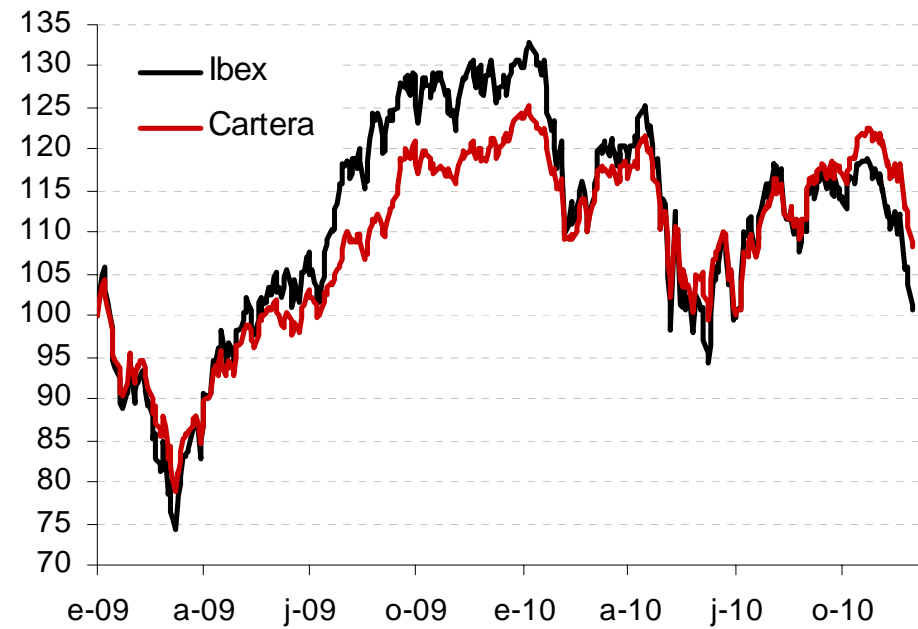
Año	ene	feb	mar	abr	may	jun	jul	ago	sep	oct	nov	dic	
2003 Cartera					3,0%	5,2%	6,2%	2,0%	-6,3%	6,6%	1,1%	5,4%	22,0%
2003 Ibex					0,3%	5,4%	2,9%	0,7%	-5,7%	6,4%	1,7%	6,7%	19,2%
2004 Cartera	3,6%	4,4%	0,1%	0,6%	-0,9%	1,8%	-1,3%	-0,2%	1,9%	4,0%	4,6%	4,1%	24,8%
2004 Ibex	2,5%	4,0%	-2,8%	1,1%	-1,9%	1,5%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

Evolución de la cartera recomendada frente al Ibex 35.

Evolución YTD



Evolución desde 2009



Entra Indra en sustitución de ACS.

	1-dic-10	1-nov-10	1-oct-10	1-sep-10
Telefónica	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
Inditex	8,0%	10,0%	12,0%	12,0%
Repsol	12,0%	12,0%	12,0%	12,0%
CAF	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Iberdrola	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%
Santander	9,0%	7,0%	7,0%	7,0%
Indra	7,0%	7,0%	5,0%	5,0%
Ebro Puleva	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
Gas Natural	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
Mapfre	7,0%	7,0%	7,0%	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). **Cambios propuestos en la cartera para noviembre:**
- **Incluimos Indra en detrimento de ACS y rebajamos la exposición en Inditex a favor de Santander.**
 - **La diversificación por producto de Indra** (consultoría estratégica y tecnológica, proyectos de integración de sistemas, *outsourcing*, sistemas de gestión de tráfico aéreo, de ticket de los metros, de recuento de voto, etc.) **y el origen diverso de sus ingresos** permiten entender la resistencia de su BPA durante la crisis (no ha caído en ningún año, aunque en 2010 apenas crecerá un 1%, si se cumple la reactivación en el 4T10).
 - Ahora bien, a pesar de los esfuerzos, en los últimos meses está mostrando cierta incapacidad para reducir el peso de España en su facturación (todavía es de un 62%).

Entra Indra en sustitución de ACS.

- No obstante, consideramos que **la actual corrección es una oportunidad de compra**, dado que implica cotizar con un **PER < 11x y una rentabilidad por dividendo cercana al 5%**, en claro contraste con lo observado en años anteriores, en los que el PER era 20x y la rentabilidad de apenas el 2%.
- En nuestra opinión un valor como **Indra puede cotizar con un PER 12x/13x, lo que unido al crecimiento del BPA del orden del 2% implican un precio objetivo de entre 14,6 y 15,9 EUR a 12 meses, lo que equivale a un potencial del 15%** (es decir, en línea con el consenso de mercado y con los precios observados hace un año).
- La **ausencia de endeudamiento** (apenas un 0,5 deuda / EBITDA) es otro de los aspectos positivos del valor, así como un **núcleo duro de accionistas que controlan un 40% y que parece estable**, al menos tras la venta de Unión Fenosa a CF Alba de un 10%.

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

Ratios valoración cartera recomendada AfiNet

	Ratios (2010)										Beta	Market
	% cartera	% IBEX	RPD	PER	ROE	P/B	BPA 07	BPA 08	BPA 09	BPA 10	IBEX35	Cap
Telefónica	25,0%	24,1%	8,3%	9,1	34,8%	4,0	53,6%	-12,0%	5,4%	9,0%	0,83	77.360
Inditex	8,0%	6,0%	2,5%	22,2	27,2%	9,0	23,6%	0,5%	4,5%	29,1%	0,80	37.630
Repsol	12,0%	6,6%	5,1%	10,9	9,9%	1,3	-4,4%	-6,0%	-53,4%	65,9%	0,96	23.514
Indra	4,0%	2,5%	5,2%	10,2	19,6%	2,9	18,4%	20,8%	8,9%	1,3%	0,72	2.062
Iberdrola	11,0%	8,8%	6,0%	10,7	9,5%	1,1	9,6%	4,9%	2,5%	0,1%	1,02	29.385
Santander	9,0%	19,5%	7,7%	8,0	11,5%	1,0	24,4%	-2,2%	-15,1%	-8,2%	1,32	65.159
Ebro Puleva	7,0%	0,6%	6,5%	13,7	11,3%	2,0	-5,0%	5,1%	81,7%	1,6%	0,69	2.412
Gas Natural	10,0%	1,1%	7,2%	8,9	10,1%	0,9	24,5%	34,1%	-44,2%	-6,0%	0,71	10.070
Mapfre	7,0%	0,8%	7,3%	6,8	13,9%	1,1	20,3%	3,3%	-2,0%	-5,8%	1,16	6.196
CAF	7,0%	0,0%	2,8%	14,5	20,3%	5,0	84,9%	38,7%	20,9%	-9,1%	0,62	1.933
Media cartera			6,3%	11,0	19,1%	2,9	28,2%	4,2%	-2,8%	10,3%		
Ibex 35			5,6%	10,3	12,2%	1,2	13,8%	-7,7%	-26,1%	10,5%		

- Así, mantenemos una **posición sobreponderada** frente al **IBEX 35** en **Iberdrola, Indra, Mapfre Repsol, Telefónica, Inditex y Gas Natural y CAF** (que no pertenece al IBEX35) e **infraponderada** en **Santander**.
- La beta frente al IBEX 35 es inferior a 1 (característica vigente en los últimos meses).

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: **Acciona, Banco Santander, Gamesa, Iberdrola Renovables, BBVA.**
- En sentido contrario, observamos sobrevaloración en **Acerinox, Inditex, Abengoa, Iberia, Técnicas Reunidas.**

Valor	Precio objetivo	Precio actual	Potencial	Consenso	Diferencia	Recomendación
Abengoa	15,18	16,80	-9,7%	24,83	-38,9%	Infraponderar
Abertis	12,54	12,61	-0,5%	16,40	-23,5%	Neutral
Acciona	77,64	50,65	53,3%	91,00	-14,7%	Neutral
Acerinox	10,89	11,22	-2,9%	15,50	-29,7%	Vender
ACS	40,30	34,55	16,6%	40,00	0,8%	Comprar
Arcelor Mittal	27,25	25,12	8,5%	27,90	-2,3%	Neutral
Banco Popular	4,71	4,15	13,5%	4,80	-1,9%	Infraponderar
Banco Sabadell	3,70	3,09	19,6%	3,20	15,6%	Infraponderar
Banco Santander	11,03	7,82	41,0%	10,70	3,1%	Sobreponderar
Banesto	7,10	6,35	11,7%	8,08	-12,1%	Infraponderar
Bankinter	5,25	4,11	27,9%	4,18	25,6%	Infraponderar
BBVA	9,93	7,59	30,7%	10,40	-4,6%	Neutral
BME	23,11	18,24	26,7%	20,50	12,7%	Sobreponderar
Criteria	3,73	3,83	-2,6%	3,97	-5,9%	Neutral
Ebro Puleva	17,32	15,30	13,2%	17,60	-1,6%	Comprar
Enagas	15,41	14,28	7,9%	17,40	-11,5%	Sobreponderar
Endesa	21,56	17,88	20,6%	22,85	-5,6%	Neutral
FCC	23,59	18,20	29,6%	23,85	-1,1%	Neutral
Ferrovial	7,78	7,65	1,6%	10,60	-26,6%	Neutral
Gamesa	7,01	5,11	37,2%	5,90	18,8%	Neutral
Gas Natural	13,97	10,93	27,8%	12,40	12,6%	Comprar
Grifols	11,05	9,07	21,8%	13,70	-19,3%	Neutral
Iberdrola	6,25	5,46	14,4%	6,50	-3,9%	Comprar
Iberdrola Renovables	3,05	2,29	33,1%	3,40	-10,3%	Sobreponderar
Iberia	2,75	3,15	-12,6%	3,70	-25,7%	Neutral
Inditex	58,30	60,37	-3,4%	64,03	-8,9%	Neutral
Indra	15,37	12,57	22,3%	15,00	2,5%	Sobreponderar
Mapfre	2,55	2,06	23,9%	2,96	-13,9%	Sobreponderar
OHL	21,81	21,87	-0,3%	27,90	-21,8%	Neutral
Red Electrica	36,49	34,58	5,5%	43,30	-15,7%	Neutral
Repsol	20,85	19,26	8,3%	24,00	-13,1%	Comprar
Sacyr Vallehermoso	4,50	4,19	7,4%	6,70	-32,8%	Neutral
Técnicas Reunidas	36,95	43,15	-14,4%	49,00	-24,6%	Neutral
Telecinco	8,09	7,61	6,3%	9,23	-12,4%	Vender
Telefónica	22,00	16,95	29,8%	21,00	4,8%	Comprar

Potencial de revalorización consenso de mercado Ibex 35

Título	%	Objetivo	Título	%	Objetivo
Acciona S.A.	54%	90,10	Banco Espanol de Credito S.A.	15%	8,20
Iberdrola Renovables S.A.	41%	3,40	Abertis Infraestructuras S.A.	14%	16,20
Ferrovial S.A.	28%	10,30	Endesa S.A.	13%	22,60
Mapfre S.A.	27%	3,00	Ebro Foods S.A.	10%	17,60
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A.	26%	10,72	Criteria CaixaCorp S.A.	9%	4,40
Sacyr-Vallehermoso S.A.	26%	6,60	Tecnicas Reunidas S.A.	9%	48,50
Gamesa Corporacion Tecnologica S.A.	22%	6,00	Indra Sistemas S.A.	9%	15,50
Acerinox S.A.	22%	13,60	Iberdrola S.A.	8%	6,50
Gas Natural SDG S.A.	22%	12,60	Telefonica S.A.	8%	20,63
ArcelorMittal	21%	27,93	Enagas S.A.	8%	16,50
Banco Santander S.A.	21%	11,00	Gestevisión Telecinco S.A.	7%	10,00
Repsol YPF S.A.	20%	24,25	Iberia Lineas Aereas de Espana S.A.	7%	3,45
Abengoa S.A.	19%	23,20	Bankinter S.A.	6%	4,50
Obrascon Huarte Lain S.A.	19%	27,78	Actividades de Construcción y Servicios S.A.	5%	39,30
Red Electrica Corp. S.A.	18%	42,90	Industria de Diseño Textil S.A.	1%	64,03
Grifols SA	18%	13,70	Bolsas & Mercados Espanoles S.A.	0%	19,25
Fomento de Construcciones y Contratas S.A.	18%	22,70	Banco de Sabadell S.A.	-5%	3,29
Banco Popular Espanol S.A.	17%	5,15	Media ponderada	22,3%	-

Fuente: FactSet

Potencial de revalorización consenso de mercado Eurostoxx 50

Título	%	Objetivo	Título	%	Objetivo
AXA S.A.	38%	18,3	Unilever N.V.	13%	24,2
Vinci S.A.	31%	50,9	Sanofi-Aventis S.A.	13%	56,9
Koninklijke Philips Electron	30%	28,8	SAP AG	12%	41,8
BNP Paribas S.A.	27%	66,5	E.ON AG	12%	25,2
Societe Generale S.A. (Fra	26%	52,9	Assicurazioni Generali S.p.	11%	17,4
Banco Bilbao Vizcaya Arg	25%	11,6	Telecom Italia S.p.A.	11%	1,2
Alstom S.A.	25%	45,8	Danone S.A.	9%	50,2
Deutsche Boerse AG	23%	61,6	GDF Suez S.A.	9%	31,4
Compagnie de Saint-Gobai	22%	41,6	Credit Agricole S.A.	9%	13,0
Deutsche Bank AG	21%	49,6	BASF SE	8%	58,5
ING Groep N.V.	20%	9,5	France Telecom	8%	18,7
Banco Santander S.A.	20%	10,8	LVMH Moet Hennessy Loui	7%	122,6
Allianz SE	20%	108,4	Bayer AG	7%	58,2
Intesa Sanpaolo S.p.A.	19%	3,0	Telefonica S.A.	7%	20,9
UniCredit S.p.A.	19%	2,2	Iberdrola S.A.	7%	6,5
CRH PLC	18%	15,0	Muenchener Rueckversiche	6%	119,5
Total S.A.	18%	47,2	RWE AG	6%	54,5
Repsol YPF S.A.	17%	23,6	Schneider Electric S.A.	5%	110,3
ArcelorMittal	16%	27,9	Siemens AG	5%	86,7
Nokia Corp.	15%	8,8	L'Oreal S.A.	3%	88,3
ENI S.p.A.	15%	18,7	Anheuser-Busch InBev	2%	45,8
Carrefour S.A.	15%	44,4	Deutsche Telekom AG	1%	10,6
Vivendi S.A.	13%	22,9	Air Liquide S.A.	1%	94,9
Enel S.p.A.	13%	4,7	Unibail-Rodamco S.A.	-4%	144,5
Daimler AG	13%	54,7	BMW AG	0%	55,3

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

Rentabilidad por dividendo (2010)

Compañía	%	Compañía	%
Bolsas & Mercados Espanoles SA	9,0%	Indra Sistemas S.A.	5,2%
Telefonica S.A.	8,3%	Almirall S.A.	5,2%
Dinamia Capital Privado SCR S.A.	7,8%	Repsol YPF S.A.	5,1%
Banco Santander S.A.	7,7%	Acciona S.A.	5,1%
Fomento de Construcciones y Contratas	7,5%	Zardoya Otis S.A.	5,0%
Mapfre S.A.	7,3%	Red Electrica Corp. S.A.	4,9%
Gas Natural SDG S.A.	7,2%	Abertis Infraestructuras S.A.	4,8%
Duro Felguera S.A.	7,0%	Compania Espanola de Petroleos S.A.	4,7%
Ebro Foods S.A.	6,5%	Gestevision Telecinco S.A.	4,7%
Antena 3 de Television S.A.	6,3%	Banco de Sabadell S.A.	4,7%
Criteria CaixaCorp S.A.	6,3%	Bankinter S.A.	4,6%
Endesa S.A.	6,2%	Grupo Catalana Occidente S.A.	4,4%
Iberdrola S.A.	6,0%	Acerinox S.A.	4,0%
Actividades de Construccion y Servicios	5,9%	Laboratorios Farmaceuticos Rovi S.A.	3,6%
Enagas S.A.	5,9%	Faes Farma S.A.	3,2%
Banco Espanol de Credito S.A.	5,8%	Construcciones & Auxiliar de Ferrocarriles S.A.	3,1%
UniPapel S.A.	5,5%	Tecnicas Reunidas S.A.	3,1%
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A.	5,5%	Miquel y Costas & Miquel S.A.	3,1%
Banco Popular Espanol S.A.	5,3%	Elecnor S.A.	3,1%
Ferrovial S.A.	5,2%	Clinica Baviera S.A.	3,0%

Rentabilidad por dividendo Eurostoxx

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

PER IGBM

Menor PER (trailing 12m)

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

Mayor PER (trailing 12m)

Compañía	PER	Compañía	PER
Jazztel PLC	453,2	Prosegur S.A. Compania c	17,6
Iberia Lineas Aereas de Es	284,8	Tecnicas Reunidas S.A.	17,5
Ferrovial S.A.	264,8	Papeles y Cartones de Eu	16,8
Fersa Energias Renovables	126,1	Campofrio Food Group S.A.	16,6
Adolfo Dominguez S.A.	118,5	Viscofan S.A.	15,9
Amper S.A.	110,2	Banco Pastor S.A.	15,3
Uralita S.A.	67,0	Baron de Ley S.A.	14,6
Realia Business S.A.	56,7	Grifols SA	14,3
Dinamia Capital Privado SC	43,0	Gestevision Telecinco S.A	14,1
Cementos Portland Valderi	39,2	Abertis Infraestructuras S.	13,9
European Aeronautic Defen	31,1	Ebro Foods S.A.	13,7
Sol Melia S.A.	27,4	Solaria Energia y Medio A	13,2
Banco de Valencia S.A.	24,9	Antena 3 de Television S.A	12,7
Acerinox S.A.	24,1	Red Electrica Corp. S.A.	12,2
Faes Farma S.A.	23,9	Actividades de Construcci	11,9
Industria de Diseno Textil S	23,0	Compania Espanola de Pe	11,8
Tubos Reunidos S.A.	22,1	Obrascon Huarte Lain S.A	11,5
Clinica Baviera S.A.	21,3	UniPapel S.A.	11,4
Gamesa Corporacion Tecn	20,8	Elecnor S.A.	11,4
Acciona S.A.	19,1	Repsol YPF S.A.	11,3

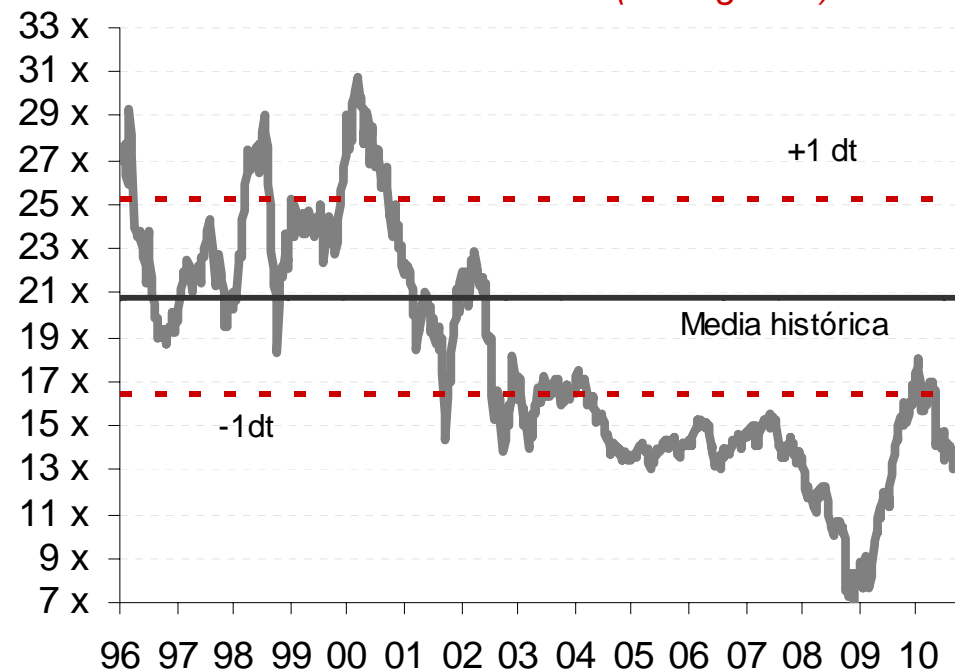
Fuente: FactSet

PER Eurostoxx 50

PER (trailing 12m)

Compañía	PER	Compañía	PER
AXA S.A.	6,8	Vinci S.A.	11,8
Sanofi-Aventis S.A.	6,9	Koninklijke Philips Electror	11,9
RWE AG	7,0	Daimler AG	11,9
BNP Paribas S.A.	7,1	Deutsche Boerse AG	12,5
ING Groep N.V.	7,2	Deutsche Telekom AG	12,9
Societe Generale S.A. (Fran	7,5	Nokia Corp.	12,9
Allianz SE	7,7	GDF Suez S.A.	13,2
Banco Santander S.A.	8,0	Siemens AG	13,2
Enel S.p.A.	8,0	Compagnie de Saint-Gobai	13,5
Total S.A.	8,1	Bayer AG	13,7
Telecom Italia S.p.A.	8,2	ArcelorMittal	13,9
E.ON AG	8,3	BMW AG	14,0
Muenchener Rueckversicher	8,3	Carrefour S.A.	14,8
ENI S.p.A.	8,4	Unilever N.V.	15,1
France Telecom	8,6	Unibail-Rodamco S.A.	15,2
Vivendi S.A.	8,9	Schneider Electric S.A.	16,4
Telefonica S.A.	9,1	SAP AG	16,8
Credit Agricole S.A.	9,2	Danone S.A.	16,8
Deutsche Bank AG	10,2	UniCredit S.p.A.	17,6
Alstom S.A.	10,5	Anheuser-Busch InBev	17,7
Intesa Sanpaolo S.p.A.	10,6	Air Liquide S.A.	18,4
Iberdrola S.A.	10,7	CRH PLC	20,0
Repsol YPF S.A.	10,9	L'Oreal S.A.	20,5
Assicurazioni Generali S.p.A	11,4	LVMH Moet Hennessy Lou	22,5
BASF SE	11,4	Euro STOXX 50 Fixed	

Evolución PER Eurostoxx (trailing 12m)



Ratios de valoración de los principales índices bursátiles.

	PER	P/B	RPD	ROE	Crecimiento BPA			
					2009	2010	2011	2012
DJ Euro Stoxx								
Ibex 35	10,3	1,2	5,6%	12,2%	-26%	10%	8%	14%
PSI General	10,1	1,1	5,6%	10,5%	5%	-2%	13%	14%
CAC 40								
DAX Perf	11,6	1,2	4,1%	10,7%	-33%	53%	12%	13%
FTSE 100	12,6	1,6	3,2%	12,7%	-14%	76%	9%	13%
RTX	12,3	1,8	3,1%	14,9%	-37%	51%	19%	11%
RTX	7,5	1,1	1,8%	14,2%	-30%	46%	13%	7%
S&P 500								
Dow Jones	14,8	2,2	1,8%	14,6%	83%	47%	13%	14%
NASDAQ 100	12,6	2,1	2,6%	16,8%	-16%	31%	11%	12%
NASDAQ 100	16,1	3,2	1,0%	19,6%	18%	31%	13%	12%
Nikkei 225								
Hang Seng	17,0	1,1	2,1%	6,3%	126%	179%	22%	13%
Sensex 30	13,3	1,9	3,1%	14,4%	15%	29%	13%	15%
Bovespa	18,9	3,2	1,3%	16,7%	5%	17%	19%	17%
Bovespa	12,8	2,0	3,0%	15,3%	-29%	37%	18%	15%
Merval	10,1	1,3	2,8%	13,3%	60%	-1%	0%	6%

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
Autos	15,2	1,3	1,7%	8,7%	-62%	n.d.	n.d.	23%	25%
Bancos	9,8	0,7	4,1%	7,0%	-66%	-17%	67%	32%	23%
Rec Nat	17,5	1,1	2,2%	6,3%	-15%	n.d.	n.d.	34%	29%
Química	14,4	2,3	2,7%	16,1%	2%	-31%	65%	7%	10%
Construcción	14,0	1,2	3,9%	8,7%	-14%	-42%	10%	16%	18%
Serv Financieros	12,7	1,0	4,3%	7,9%	-68%	26%	70%	15%	9%
Alimentación	15,6	2,6	2,3%	16,6%	-9%	3%	22%	14%	12%
Salud	10,1	1,6	3,4%	15,5%	8%	13%	10%	2%	-2%
Industria	16,6	2,3	2,7%	13,7%	1%	-44%	76%	18%	18%
Seguros	8,0	0,8	4,2%	9,8%	-79%	59%	58%	9%	9%
Media	12,4	2,0	5,0%	16,4%	-10%	-13%	9%	9%	8%
Oil & Gas	10,0	1,4	5,0%	14,1%	9%	-48%	33%	13%	11%
Personal & H.G.	20,3	2,9	1,9%	14,5%	-8%	-18%	52%	13%	12%
Retail	17,1	2,5	2,7%	14,3%	-3%	-10%	20%	16%	14%
Tecnología	16,5	2,6	2,4%	16,1%	-7%	-44%	59%	22%	13%
Telecom	10,1	1,8	7,6%	17,7%	-9%	2%	5%	2%	4%
Viajes & Ocio	26,7	1,7	2,3%	6,5%	-51%	n.d.	n.d.	63%	29%
Utilities	10,9	1,2	5,6%	11,5%	4%	-7%	-2%	-1%	9%
DJ Euro Stoxx	12,5	1,4	3,7%	11,0%	-31%	-30%	51%	14%	14%

Fuente: JCF

Ratios IBEX 35.

IBEX 35	Cotización*			Performance*					Valoración***			Crecimiento BP	
	Último	Máximo de 6 meses	Mínimo de 6 meses	Última semana	Últimas 30 sesiones	Acumulado en el año	2009	2008	PER	P/B	Rentabilidad dividendo	2009	2010
Abengoa S.A.	16,8	21,2	13,4	-3,4%	-16,0%	-25,7%	92%	-51%	7,1	1,3	1,2%	34%	14%
Abertis Infraestructuras S.A.	12,6	14,6	11,0	-1,4%	-10,5%	-15,8%	31%	-40%	12,9	2,1	5,0%	4%	3%
Acciona S.A.	50,7	70,3	49,9	-6,8%	-19,2%	-44,4%	2%	-59%	15,2	0,6	5,2%	-68%	18%
Acerinox S.A.	11,2	13,6	11,0	-0,3%	-5,1%	-22,8%	28%	-32%	10,1	1,5	4,0%	n.d.	n.d.
Actividades de Construcción y Servicios S.A.	34,6	38,4	28,9	-1,8%	-6,7%	-0,7%	7%	-20%	12,4	2,1	5,2%	-23%	7%
ArcelorMittal	25,2	26,2	21,3	6,1%	7,1%	-21,7%	89%	-68%	12,3	0,8	2,3%	n.d.	n.d.
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria S.A.	7,6	10,4	7,1	-1,4%	-13,2%	-37,9%	47%	-48%	6,4	0,9	5,9%	-7%	-8%
Banco de Sabadell S.A.	3,1	4,5	3,0	0,4%	-9,5%	-18,8%	-20%	-35%	12,2	0,7	3,8%	-11%	-31%
Banco Espanol de Credito S.A.	6,4	8,0	5,9	-1,8%	-10,1%	-25,8%	6%	-39%	7,6	0,7	6,5%	-28%	-1%
Banco Popular Espanol S.A.	4,1	5,3	3,8	0,2%	-7,8%	-18,0%	-14%	-48%	9,4	0,7	5,0%	-26%	-25%
Banco Santander S.A.	7,8	10,4	7,3	0,0%	-12,6%	-32,3%	71%	-51%	6,8	0,9	7,7%	-15%	-8%
Bankinter S.A.	4,1	6,2	3,9	-4,0%	-11,9%	-42,5%	20%	-50%	11,4	0,7	4,3%	-5%	-33%
Bolsas & Mercados Espanoles SA	18,2	20,9	17,7	-4,3%	-4,6%	-18,9%	22%	-61%	10,4	3,3	8,6%	-21%	2%
Criteria CaixaCorp S.A.	3,8	4,1	3,2	-2,4%	-4,2%	16,2%	19%	-46%	8,7	0,8	6,8%	25%	8%
Ebro Foods S.A.	15,3	16,1	13,2	-0,8%	-2,1%	5,3%	52%	-22%	14,8	1,5	3,2%	82%	2%
Enagas S.A.	14,3	15,8	12,3	-5,1%	-8,3%	-7,4%	-1%	-22%	9,6	1,8	6,2%	16%	11%
Endesa S.A.	17,9	20,2	16,9	-3,8%	-10,5%	-25,3%	1%	-21%	8,7	1,1	5,9%	-2%	-6%
Ferrovial S.A.	7,7	8,4	5,1	0,1%	-7,1%	-7,0%	55%	-46%	73,3	1,9	5,2%	n.d.	n.d.
Fomento de Construcciones y Contratas S.A.	18,2	21,2	17,5	-2,7%	-4,7%	-38,2%	26%	-55%	8,1	0,9	7,0%	-9%	-5%
Gamesa Corporacion Tecnologica S.A.	5,1	8,3	4,5	1,1%	3,7%	-56,7%	-7%	-60%	19,1	0,8	1,3%	-26%	-52%
Gas Natural SDG S.A.	10,9	13,4	10,2	1,4%	4,5%	-27,6%	-8%	-52%	9,4	0,9	7,7%	-44%	-6%
Gestevisión Telecinco S.A.	7,6	8,8	6,2	-0,5%	-11,2%	-17,3%	35%	-57%	11,7	3,2	7,4%	-62%	73%
Grifols SA	9,1	11,6	8,3	-5,4%	-21,5%	-25,7%	-1%	-20%	12,4	2,6	3,3%	21%	-9%
Iberdrola Renovables S.A.	2,3	2,8	2,3	-2,7%	-6,2%	-31,0%	9%	-46%	20,4	0,8	1,7%	-3%	11%
Iberdrola S.A.	5,5	6,1	4,6	-0,9%	-9,2%	-18,1%	2%	-37%	10,3	1,0	6,2%	3%	0%
Iberia Lineas Aereas de Espana S.A.	3,1	3,3	2,2	-2,8%	0,3%	65,6%	-4%	-34%	33,1	1,7	0,0%	n.d.	n.d.
Indra Sistemas S.A.	12,6	14,5	12,3	-1,6%	-10,9%	-23,7%	2%	-13%	10,0	1,8	5,4%	9%	1%
Industria de Diseño Textil S.A.	60,4	60,4	43,9	0,1%	2,4%	39,1%	38%	-25%	20,3	5,4	2,8%	4%	29%
Mapfre S.A.	2,1	2,7	2,0	-1,6%	-11,1%	-29,7%	23%	-20%	6,6	0,9	7,7%	-2%	-6%
Obrascon Huarte Lain S.A.	21,9	25,1	17,4	-1,2%	-7,5%	15,7%	102%	-57%	10,2	1,9	2,4%	16%	3%
Red Electrica Corp. S.A.	34,6	36,8	28,4	0,2%	-3,7%	-10,9%	8%	-17%	10,7	2,6	5,6%	15%	18%
Repsol YPF S.A.	19,3	20,2	15,9	2,8%	-2,4%	2,9%	24%	-38%	9,1	1,0	5,4%	-53%	66%
Sacyr-Vallehermoso S.A.	4,2	5,2	3,6	-2,3%	-8,5%	-47,6%	26%	-74%	11,8	0,4	0,0%	-69%	404%
Tecnicas Reunidas S.A.	43,2	45,2	36,3	-0,4%	-2,8%	7,5%	118%	-58%	14,8	5,4	3,4%	6%	-6%
Telefonica S.A.	17,0	19,6	15,0	-1,6%	-12,2%	-13,2%	23%	-29%	8,9	3,0	9,1%	5%	9%
IBEX 35	10.095,4	10.924,8	8.669,8	-3,0%	-7,1%	-15,4%	30%	-39%	9,7	1,2	5,8%	-26%	11%

* 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



- Recomendación: **COMPRAR**
- Precio objetivo: **22,00 EUR**
- Potencial: **29,8%**

	TEF	EuroStoxx
% Variación YTD	-13%	
% Variación 2009	23%	22%
% Variación 2008	-29%	
% Variación 2007	35%	7%
Beta 1 año con Euro Stoxx	0,8	
	TEF	EuroStoxx
BPA % Variación 08	-12%	
BPA % Variación 09	5%	
BPA % Variación 10	9%	
Cap. Bursátil (mill. EUR)	77.360	
	TEF	EuroStoxx
Beneficio neto 3T10	8.835	
Deuda neta 3T10	54.504	
Deuda Neta/EBITDA	2,4	
Free Float	87%	

(Datos en millones de EUR)

Precios objetivo Telefónica

Analista	Fecha	Precio	Analista	Fecha	Precio
Ahorro	30/11/10	23,00	Restricted	12/11/10	19,70
BPI (Banco Portugues Inv)	29/11/10	19,45	DZ Bank	12/11/10	19,00
Banco Sabadell	26/11/10	21,70	Restricted	11/11/10	19,00
Restricted	25/11/10	20,00	Banesto Bolsa	11/11/10	20,40
ESN-Caja Madrid Bolsa	23/11/10	21,20	Natixis	11/11/10	20,50
Standard & Poors	22/11/10	20,00	Nomura Equity Research	11/11/10	21,50
Axia Financial Research	19/11/10	21,50	Deutsche Bank Research	11/11/10	20,20
WestLB Equity Markets	19/11/10	24,00	Oddo Securities	11/11/10	18,50
Berenberg Bank	19/11/10	18,40	CA Cheuvreux	9/11/10	22,80
Santander GBM	19/11/10	21,00	Restricted	5/11/10	16,00
Restricted	19/11/10	22,00	Unicredit Markets & Inv B	3/11/10	22,00
Restricted	19/11/10	21,50	Credit Suisse	3/11/10	20,00
La Caixa	18/11/10	22,00	BBVA	1/11/10	24,00
Millennium BCP Investimento	18/11/10	20,65	Restricted	1/11/10	22,00
Restricted	15/11/10	23,00	Bernstein Research	28/10/10	17,00
Espirito Santo	15/11/10	19,40	Mediana		20,65

Fuente: FactSet

INDRA: Diversificación internacional y productos con alto valor añadido

Evolución Indra



- Recomendación: **SOBREPONDERAR**
- Precio objetivo: **15,37 EUR**
- Potencial: **22,3%**

Precios objetivo Indra

	Indra	EuroStoxx
% Variación YTD	-24%	
% Variación 2009	2%	22%
% Variación 2008	-13%	
% Variación 2007	1%	7%
Beta 1 año con Euro Stoxx	0,5	
	Indra	EuroStoxx
BPA % Variación 08	18%	
BPA % Variación 09	21%	
BPA % Variación 10	9%	
Cap. Bursátil (mill. EUR)	2.062	
	Indra	EuroStoxx
Beneficio neto 9M10	143,0	
Deuda neta 9M19	311	
Deuda Neta/EBITDA	1,0	
Free Float	58%	

(Datos en millones de EUR)

Analista	Fecha	Objetivo	Analista	Fecha	Objetivo
Banco Sabadell	26/11/10	16,39	ESN-Caja Madrid Bolsa	12/11/10	17,97
Ahorro	24/11/10	14,30	Kepler Capital Markets	12/11/10	18,00
Bryan Garnier & Co	23/11/10	13,00	Credit Suisse	12/11/10	18,00
Restricted	17/11/10	15,00	Restricted	12/11/10	13,00
Banesto Bolsa	16/11/10	17,00	BBVA	1/11/10	19,00
Deutsche Bank Research	16/11/10	15,00	La Caixa	27/10/10	13,90
Société Générale	16/11/10	14,30			
Santander GBM	12/11/10	16,42	Mediana		15,70

Fuente: FactSet

IBERDROLA: una apuesta defensiva en renovables.

Evolución Iberdrola



	Iberdrola	EuroStoxx
% Variación YTD	-18%	
% Variación 2009	2%	22%
% Variación 2008	-37%	
% Variación 2007	26%	7%

Beta 1 año con Euro Stoxx	1,2
---------------------------	-----

	Iberdrola	EuroStoxx
BPA % Variación 08	5%	
BPA % Variación 09	3%	
BPA % Variación 10	0%	
Capitalización bursátil	29.385	

	Iberdrola	EuroStoxx
Beneficio neto 3T10	2.070	
Deuda neta 3T10	30.098	
Deuda Neta/EBITDA 09	4,4	
Free Float	74%	

(Datos en millones de EUR)

- Recomendación: **COMPRAR**
- Precio Objetivo: **6,25 EUR**
- Potencial: **14,4%**

Precios objetivo Iberdrola

Analista	Fecha	Objetivo	Analista	Fecha	Objetivo
BPI (Banco Portugues Inv)	29/11/10	7,80	Natixis	28/10/10	7,00
Banco Sabadell	26/11/10	6,50	Restricted	25/10/10	4,90
Restricted	26/11/10	6,40	Standard & Poors	21/10/10	5,91
Deutsche Bank Research	25/11/10	6,30	Credit Suisse	21/10/10	6,70
Ahorro	24/11/10	6,54	Oddo Securities	21/10/10	6,40
Unicredit Markets & Inv Bank	18/11/10	6,30	Raymond James Euro Equities	20/10/10	7,55
Espirito Santo	15/11/10	6,90	Nomura Equity Research	20/10/10	7,00
Santander GBM	15/11/10	6,72	Société Générale	20/10/10	6,20
Banesto Bolsa	15/11/10	7,14	Restricted	19/10/10	5,40
La Caixa	11/11/10	6,83			
WestLB Equity Markets	9/11/10	6,50	Mediana		6,52

Fuente: FactSet

REPSOL: los excelentes resultados presentados apoyan la recomendación.

Evolución Repsol



	Repsol	EuroStoxx
% Variación YTD	3%	
% Variación 2009	23%	22%
% Variación 2008	-38%	
% Variación 2007	-7%	7%
Beta 1 año con Euro Stoxx	1,1	

	Repsol	EuroStoxx
BPA % Variación 08	-6%	
BPA % Variación 09	-53%	
BPA % Variación 10	66%	
Capitalización bursátil	23.514	

	Repsol	EuroStoxx
Beneficio neto 3T10	1.977	
Deuda neta 3T10	5.504	
Deuda Neta/EBITDA	1,6	
Free Float	61%	

- Recomendación: **COMPRAR**
- Precio Objetivo: **20,85 EUR**
- Potencial: **8,3%**

Precios objetivo Repsol

Analista	Fecha	Objetivo	Analista	Fecha	Objetivo
BPI (Banco Portugues Inv)	29/11/10	24,85	Société Générale	24/11/10	20,00
CA Cheuvreux	29/11/10	23,60	La Caixa	17/11/10	26,43
Espirito Santo	26/11/10	21,50	Evolution Securities	16/11/10	28,00
Banco Sabadell	26/11/10	25,34	Restricted	16/11/10	21,00
BBVA	26/11/10	27,50	Restricted	12/11/10	26,00
ESN-Caja Madrid Bolsa	25/11/10	25,00	Restricted	11/11/10	25,00
Ahorro	25/11/10	24,00	Natixis	11/11/10	25,00
ING Wholesale Banking	25/11/10	20,70	Credit Suisse	11/11/10	22,00
Unicredit Markets & Inv Ba	24/11/10	24,50	Restricted	11/11/10	22,00
Collins Stewart	24/11/10	24,00	Restricted	26/10/10	23,00
Banesto Bolsa	24/11/10	25,70	Restricted	21/10/10	20,00
Deutsche Bank Research	24/11/10	22,50	Mediana		24,00

Fuente: FactSet

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

Evolución Ebro Puleva



- Recomendación: **COMPRAR**
- Precio Objetivo: **17,32**
- Potencial: **13,2%**

Precios objetivo Ebro Puleva

Analista	Fecha	Objetivo	Analista	Fecha	Objetivo
Banco Sabadell	26/11/10	18,10	Espirito Santo	15/11/10	18,90
BBVA	26/11/10	16,70	Kepler Capital Markets	8/11/10	17,20
ESN-Caja Madrid Bolsa	26/11/10	16,81	La Caixa	2/11/10	18,30
BPI (Banco Portugues In	25/11/10	16,70	Santander GBM	18/10/10	17,00
Banesto Bolsa	25/11/10	18,20	Citigroup Investment Research	5/05/08	18,60
Ahorro	25/11/10	18,00			
Restricted	24/11/10	17,60	Mediana		17,80

	Ebro Foods	EuroStoxx
% Variación YTD	5%	
% Variación 2009	48%	22%
% Variación 2008	-22%	
% Variación 2007	-35%	7%
Beta 1 año con Euro Stoxx	0,4	

	Ebro Foods	EuroStoxx
BPA % Variación 07	1%	
BPA % Variación 08	5%	
BPA % Variación 09	82%	
Capitalización bursátil	2.412	

	Ebro Foods	EuroStoxx
Beneficio neto 3T10	346,1	
Deuda neta 3T10	508,4	
Deuda Neta/EBITDA 2009	1,8	
Free Float	51%	

(Datos en millones de EUR)

Fuente: FactSet

INDITEX: la diversificación geográfica es su principal punto de apoyo

Evolución Inditex



- Recomendación: **MANTENER**
- Precio Objetivo: **58,30 EUR**
- Potencial: **-3,4%**

Precios objetivo Inditex

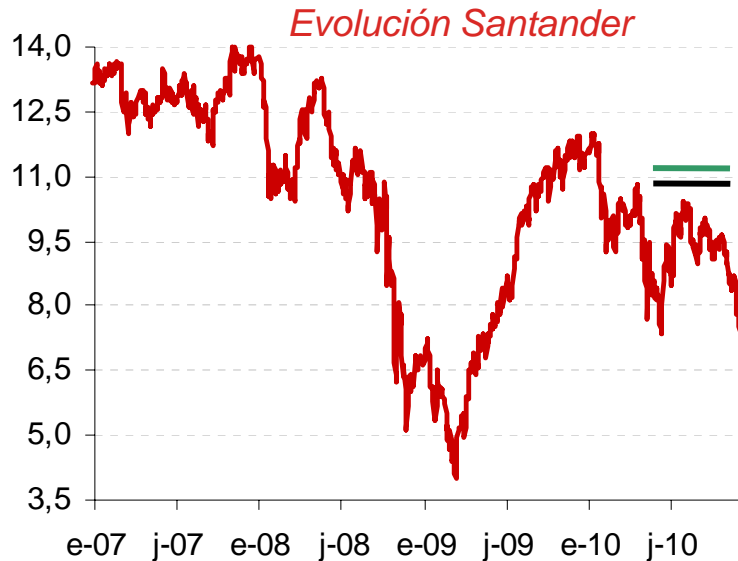
Analista	Fecha	Objetivo	Analista	Fecha	Objetivo
Bryan Garnier & Co	29/11/10	60,00	Banesto Bolsa	12/11/10	58,50
Banco Sabadell	26/11/10	64,03	Deutsche Bank Research	12/11/10	65,00
Santander GBM	26/11/10	70,30	BPI (Banco Portugues Inv)	10/11/10	57,35
Nomura Equity Research	25/11/10	54,00	CA Cheuvreux	10/11/10	66,00
Société Générale	25/11/10	75,00	Restricted	4/11/10	63,15
Ahorro	24/11/10	71,00	Natixis	1/11/10	63,00
Restricted	17/11/10	69,00	Bernstein Research	28/09/10	68,00
ESN-Caja Madrid Bolsa	17/11/10	62,30	Mediana		64,03

Fuente: FactSet

	Inditex	EuroStoxx
% Variación YTD	39%	
% Variación 2009	37%	22%
% Variación 2008	-25%	
% Variación 2007	48%	7%
Beta 1 año con Euro Stoxx	0,8	
	Inditex	EuroStoxx
BPA % Variación 08	0%	
BPA % Variación 09	4%	
BPA % Variación 10	29%	
Cap. bursátil (mill. EUR)	37.630	
	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)

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



- Recomendación: **SOBREPONDERAR**
- Precio Objetivo: **11,03 EUR**
- Potencial: **41,0%**

	SAN	EuroStoxx
% Variación YTD	-32%	
% Variación 2009	-51%	22%
% Variación 2008	-51%	-46%
% Variación 2007	5%	7%
Beta 1 año con Euro Stoxx	1,8	
	SAN	EuroStoxx
BPA % Variación 08	31%	
BPA % Variación 09	-2%	
BPA % Variación 10	-15%	
Capitalización bursátil	65.159	
	SAN	EuroStoxx
Margen intereses 3T10	21.896	
Beneficio neto 3T10	6.080	
Ratio Morosidad	3,42%	
Free Float	96%	

(Datos en millones de EUR)

Precios objetivo Santander

Analista	Fecha	Objetivo	Analista	Fecha	Objetivo
BPI (Banco Portugues Inv)	29/11/10	12,05	Raymond James Euro Equities	8/11/10	11,80
Unicredit Markets & Inv Bank	26/11/10	8,80	Société Générale	8/11/10	8,00
Banco Sabadell	26/11/10	11,80	Matrix	1/11/10	8,50
Oddo Securities	26/11/10	9,50	DZ Bank	29/10/10	10,70
Restricted	25/11/10	8,00	Restricted	29/10/10	10,90
Evolution Securities	25/11/10	12,90	Standard & Poors	28/10/10	10,00
Ahorro	24/11/10	10,60	Nomura Equity Research	28/10/10	11,00
ESN-Caja Madrid Bolsa	23/11/10	12,83	Credit Suisse	28/10/10	11,00
La Caixa	17/11/10	10,69	Deutsche Bank Research	28/10/10	11,00
Restricted	15/11/10	8,90			
MF Global Securities	13/09/10	14,40	Mediana		10,80

Fuente: FactSet

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

Evolución Gas Natural



- Recomendación: **COMPRAR**
- Precio Objetivo: **13,97 EUR**
- Potencial: **27,8%**

Precios objetivo Gas Natural

Gas Natural EuroStoxx

% Variación YTD	-27,6%	
% Variación 2009	23,2%	22%
% Variación 2008	-28,7%	
% Variación 2007	34,8%	15%

Beta 1 año con Euro Stoxx 0,9

Gas Natural EuroStoxx

BPA % Variación 08	34,1%
BPA % Variación 09	-44,2%
BPA % Variación 10	-6,0%
Capitalización bursátil	10.070

Gas Natural EuroStoxx

Beneficio neto 9M10	1.117
Deuda neta 9M10	19.834
Deuda Neta/EBITDA	3,9
Free Float	34%

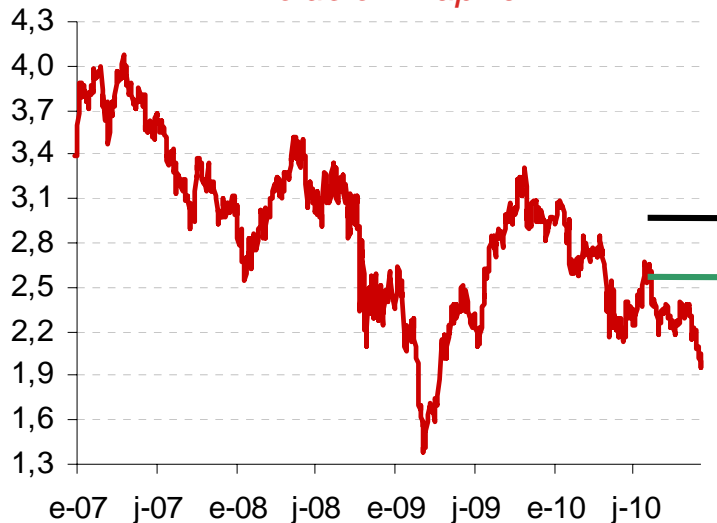
(Datos en millones de EUR)

Analista	Fecha	Objetivo	Analista	Fecha	Objetivo
BPI (Banco Portugues Inv)	29/11/10	12,60	Banesto Bolsa	15/11/10	14,35
ESN-Caja Madrid Bolsa	29/11/10	15,50	Inverseguros	5/11/10	12,30
Espirito Santo	26/11/10	12,50	Natixis	3/11/10	10,50
Ahorro	26/11/10	13,60	Nomura Equity Research	3/11/10	16,50
Deutsche Bank Research	25/11/10	11,30	Société Générale	3/11/10	13,80
Santander GBM	23/11/10	10,50	Restricted	3/11/10	9,70
Banco Sabadell	19/11/10	12,70	Restricted	19/10/10	9,40
BBVA	19/11/10	12,30			
Unicredit Markets & Inv Bank	18/11/10	12,80	Mediana		12,55

Fuente: FactSet

MAPFRE: expansión en países emergente y buen posicionamiento doméstico.

Evolución Mapfre



	Mapfre	EuroStoxx
% Variación YTD	-30%	
% Variación 2009	71%	22,2%
% Variación 2008	-20%	
% Variación 2007	-39%	7%
Beta 1 año con Euro Stoxx	1,2	

	Mapfre	EuroStoxx
BPA % Variación 08	3%	
BPA % Variación 09	-2%	
BPA % Variación 10	-6%	
Cap. Bursátil (mill. EUR)	6196,0	

	Mapfre	EuroStoxx
Beneficio neto 3T10	705	
Deuda neta 3T10	2.019	
Patrimonio neto/deuda	3,4	
Free Float	21%	

(Datos en millones de EUR)

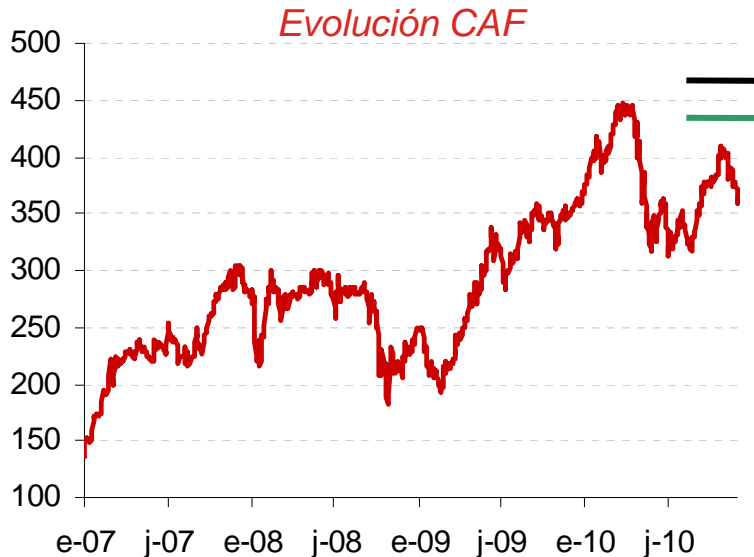
- Recomendación: **SOBREPONDERAR**
- Precio Objetivo: **2,55 EUR**
- Potencial: **23,9%**

Precios objetivo Mapfre

Analista	Fecha	Objetivo	Analista	Fecha	Objetivo
ESN-Caja Madrid Bolsa	1/12/10	2,95	BBVA	1/11/10	3,10
Ahorro	1/12/10	3,00	Berenberg Bank	29/10/10	3,33
Restricted	30/11/10	2,57	Restricted	29/10/10	2,80
Banco Sabadell	26/11/10	3,00	Credit Suisse	28/10/10	3,00
La Caixa	22/11/10	3,15	Deutsche Bank R	27/10/10	3,00
Santander GBM	19/11/10	2,96	CA Cheuvreux	27/10/10	2,90
Société Générale	18/11/10	2,15	Mediana		3,00

Fuente: FactSet

CAF: diversificación geográfica, inversión y cartera de pedidos.



	CAF	EuroStoxx
% Variación YTD	-3%	
% Variación 2009	51%	22%
% Variación 2008	-10%	
% Variación 2007	103%	7%
Beta 1 año con Euro Stoxx	1,0	

	CAF	EuroStoxx
BPA % Variación 07	153%	
BPA % Variación 08	21%	
BPA % Variación 09	18%	
Capitalización bursátil	1.253	

	CAF	EuroStoxx
Beneficio neto 3T10	81,5	
Deuda neta	-75,1	
Deuda Neta/EBITDA	-1,2	
Free Float	50%	

(Datos en millones de EUR)

- Recomendación: **SOBREPONDERAR**
- Precio Objetivo: **435,25EUR**
- Potencial: **19,0%**

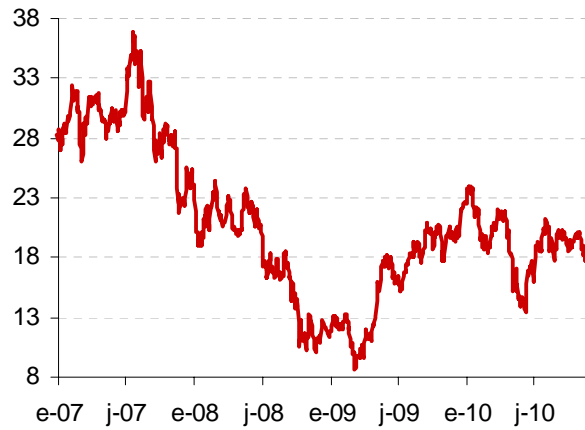
Precios objetivo CAF

Analista	Fecha	Precio
Société Générale	2/11/10	390,00
La Caixa	25/10/10	470,00
ESN-Caja Madrid	22/10/10	546,69
Banesto Bolsa	20/10/10	471,50
Mediana		470,75

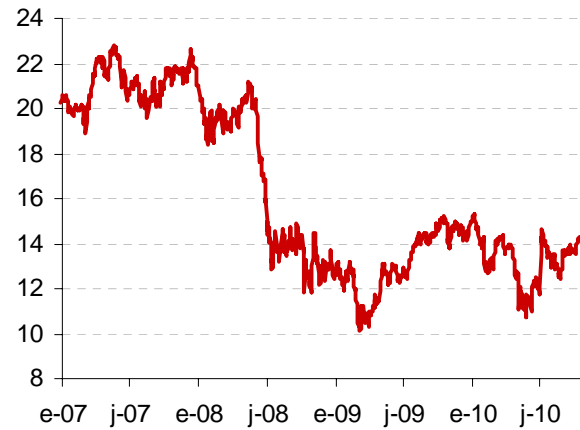
Fuente: FactSet

Evolución reciente

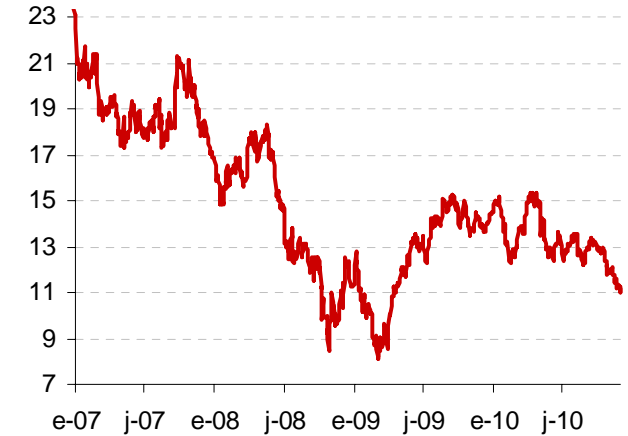
Evolución Abengoa



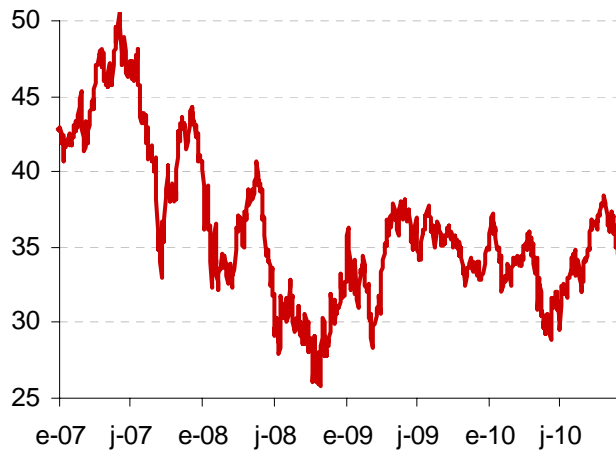
Evolución Abertis



Evolución Acerinox



Evolución ACS



Evolución Arcelor



Evolución Banesto

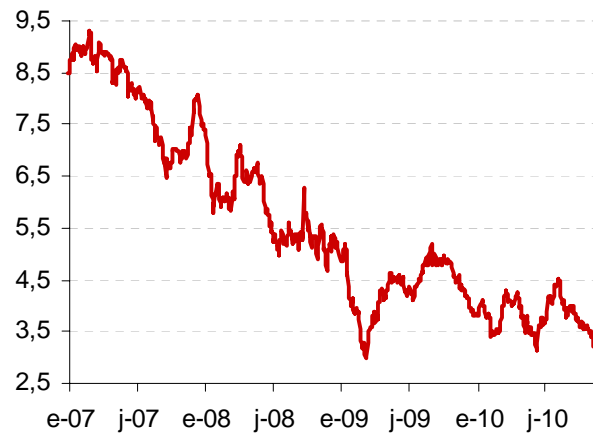


Evolución reciente

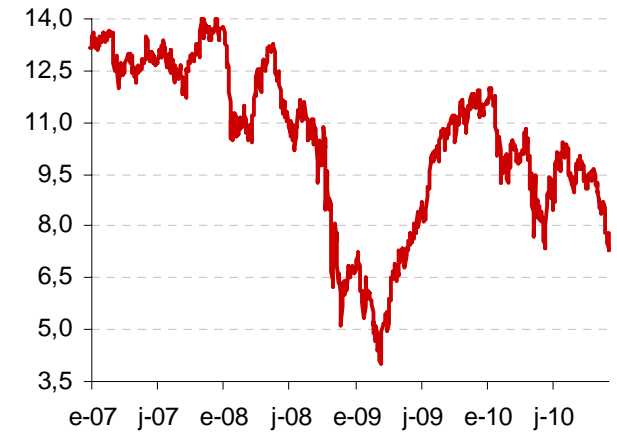
Evolución Banco Popular



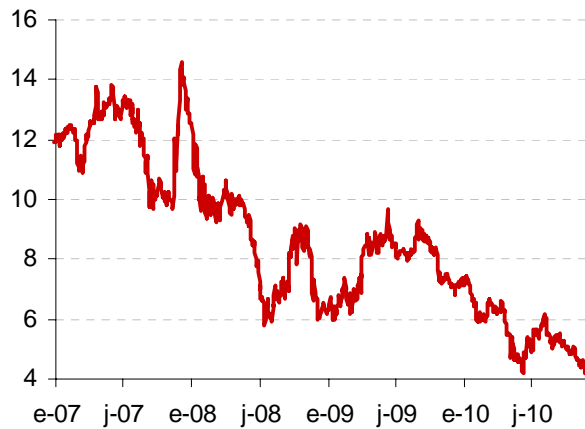
Evolución Banco Sabadell



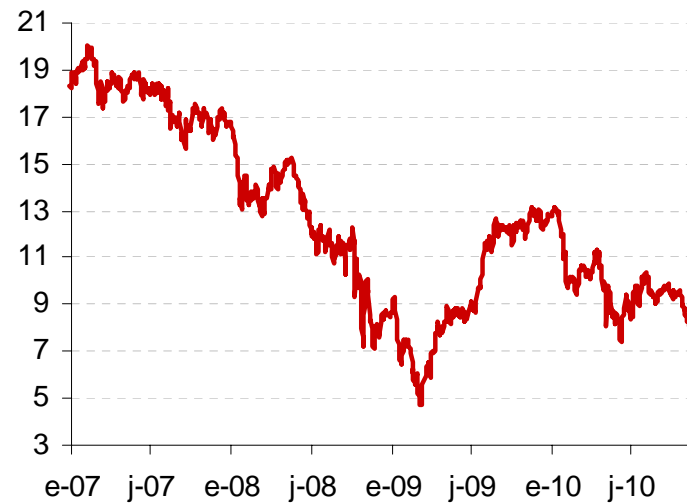
Evolución Banco Santander



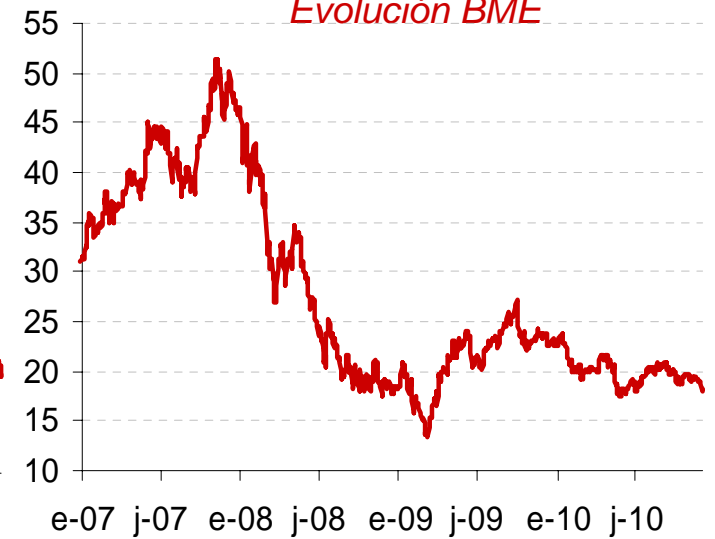
Evolución Bankinter



Evolución BBVA

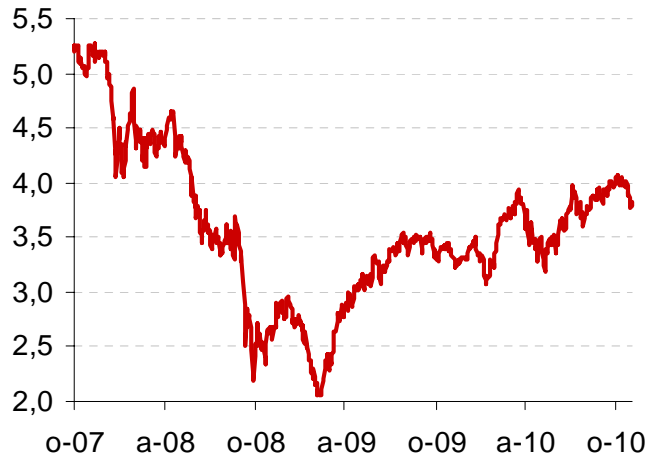


Evolución BME

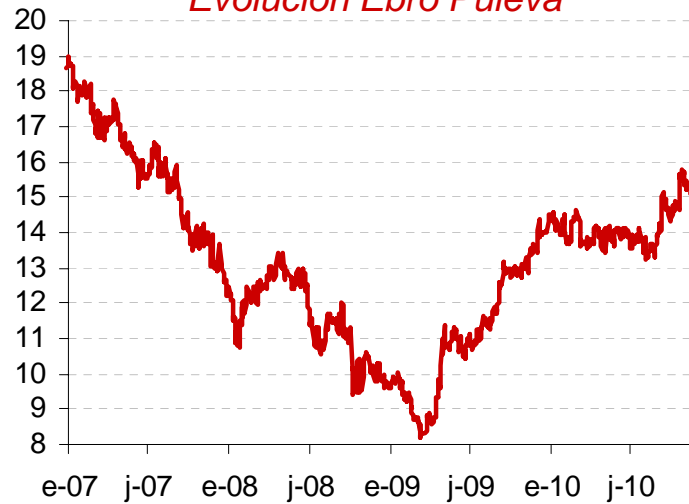


Evolución reciente

Evolución Critería



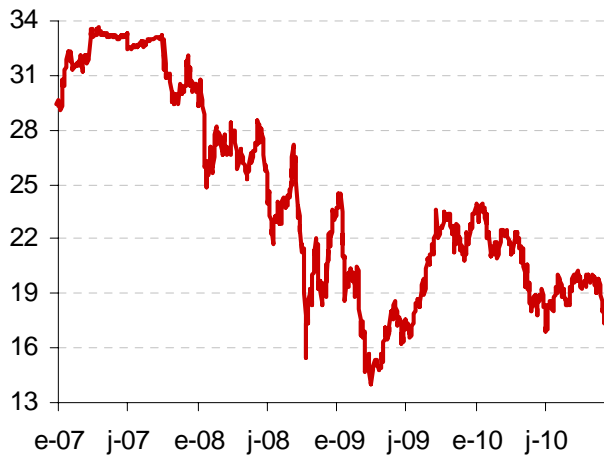
Evolución Ebro Puleva



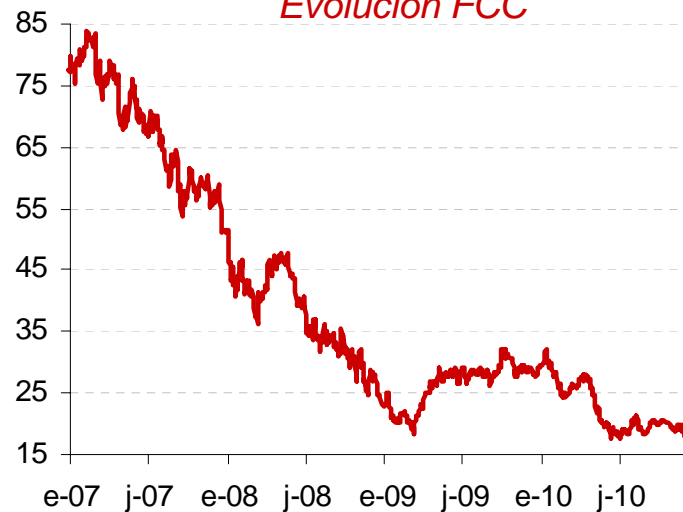
Evolución Enagas



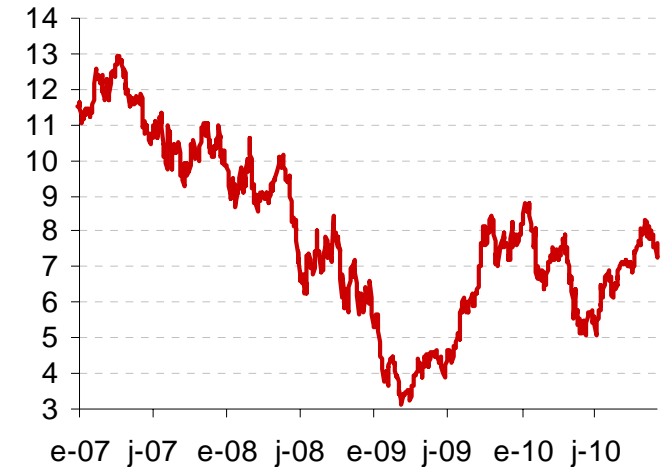
Evolución Endesa



Evolución FCC

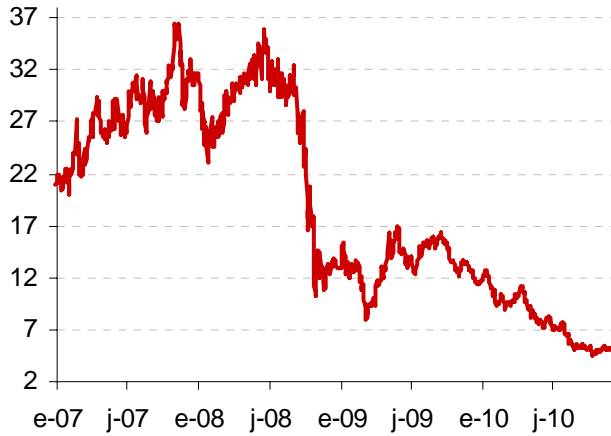


Evolución Ferrovial

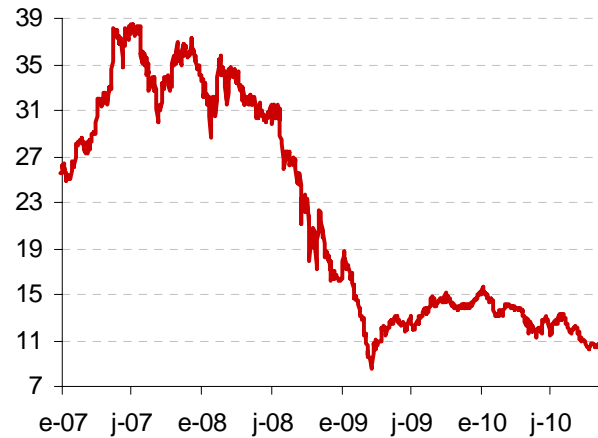


Evolución reciente

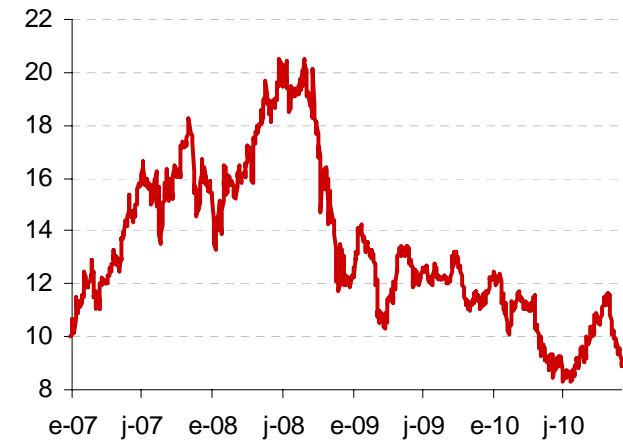
Evolución Gamesa



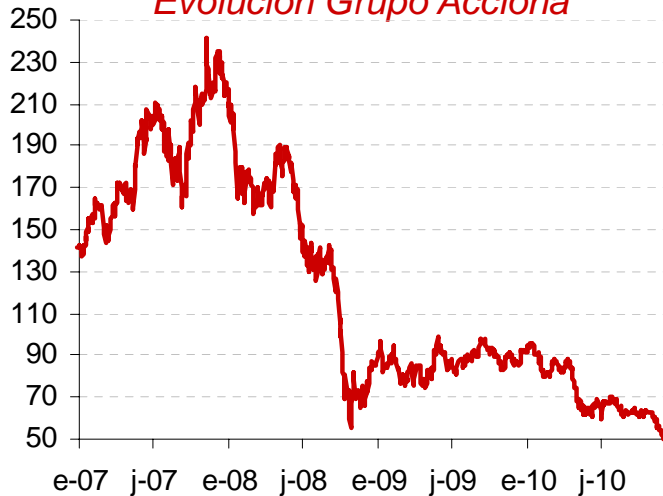
Evolución Gas Natural



Evolución Grifols



Evolución Grupo Acciona



Evolución Iberdrola

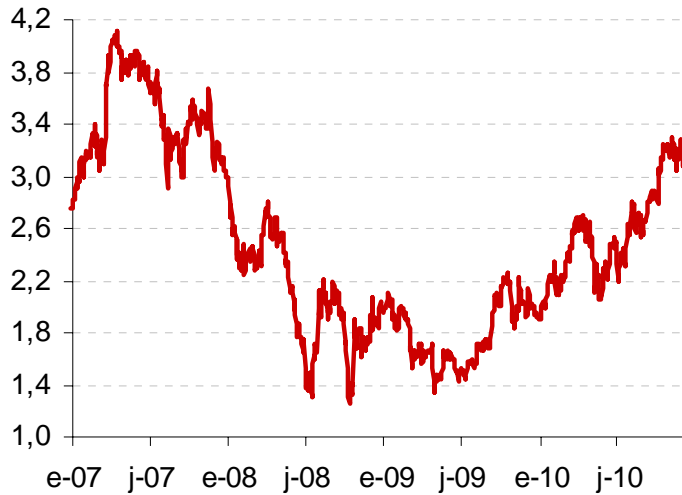


Evolución Iberdrola Renovables

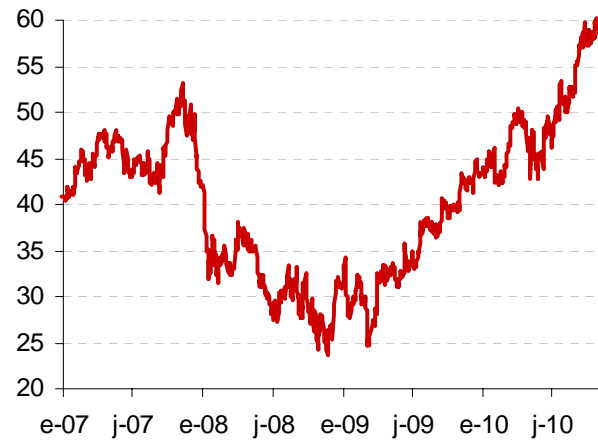


Evolución reciente

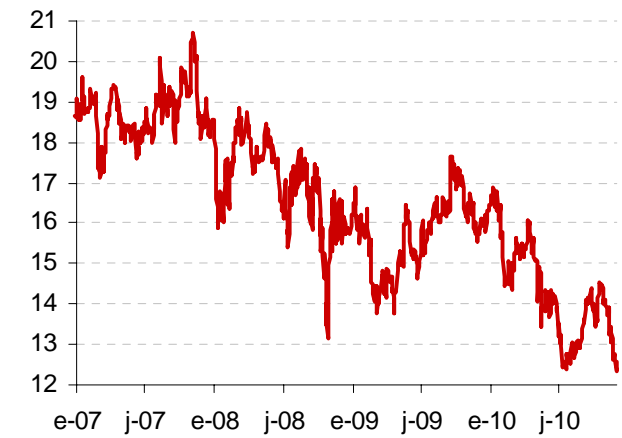
Evolución Iberia



Evolución Inditex



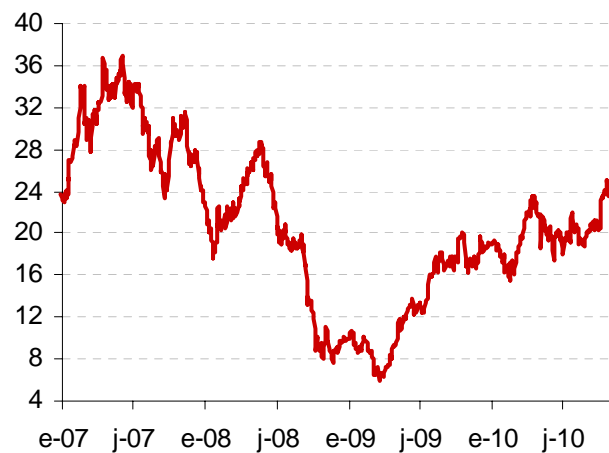
Evolución Indra



Evolución Mapfre



Evolución OHL



Evolución Red Eléctrica

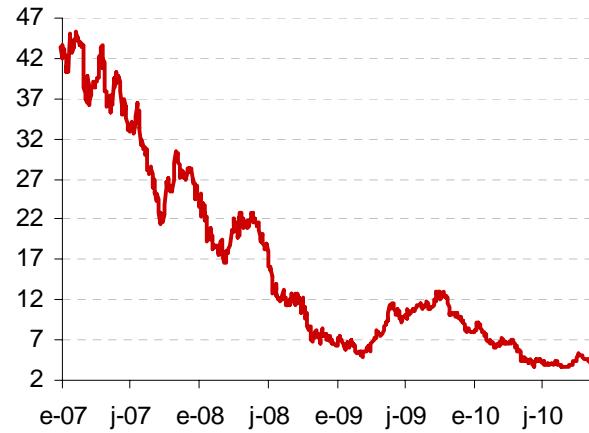


Evolución reciente

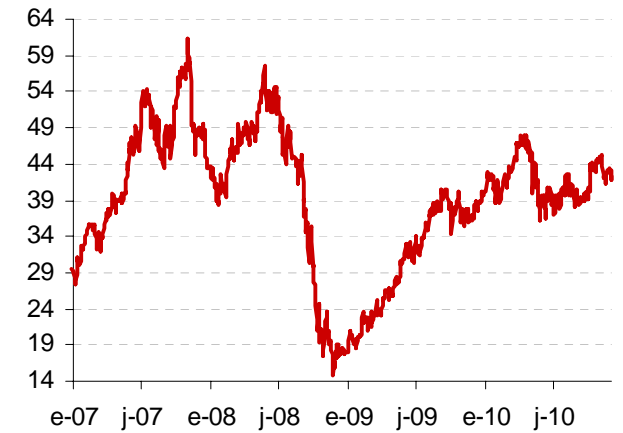
Evolución Repsol



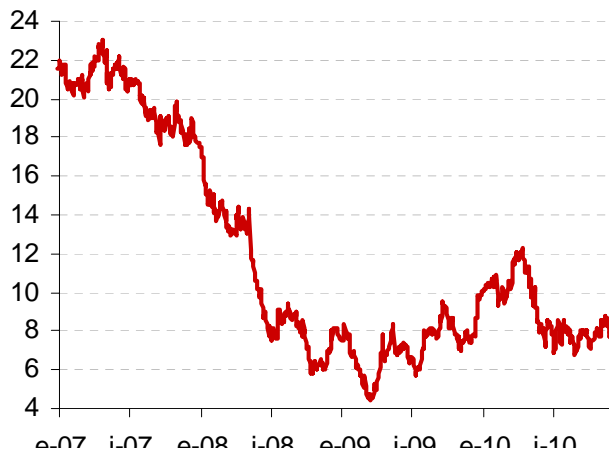
Evolución Sacyr



Evolución Técnicas Reunidas



Evolución Telecinco



Evolución Telefónica

