

## Objetivos bolsas: Ibex - 35

### Potencial estimado para el Ibex 35

Datos	Último	Cierre'09	Evolución en 2010
	9.898	11.940	-17,1%

Seguimos sin ver valor en el IBEX: revisamos a la baja nuestro objetivo en 2011, hasta 9.865 puntos, y fijamos el de 2012 en 10.635 puntos.

Antes de centrarnos sobre el índice español, conviene tener presente que el año 2010 no ha sido un mal año para las bolsas. El -17% del IBEX contrasta con el +18% del DAX alemán o el +11% del S&P, por ejemplo. La mejora del ciclo económico en muchos países (sobre todo en emergentes pero también en desarrollados como Alemania) y las políticas monetarias ultralaxas de los principales bancos centrales del mundo (la Fed ha puesto en marcha un nuevo plan de flexibilización cuantitativa, el QE2) han propiciado este buen comportamiento.

De cara a los próximos ejercicios, creemos que la dicotomía entre Europa y el resto del mundo, y más aún, entre España y el resto, puede continuar. Así, hemos rebajado nuestro objetivo del índice, principalmente por dos cuestiones:

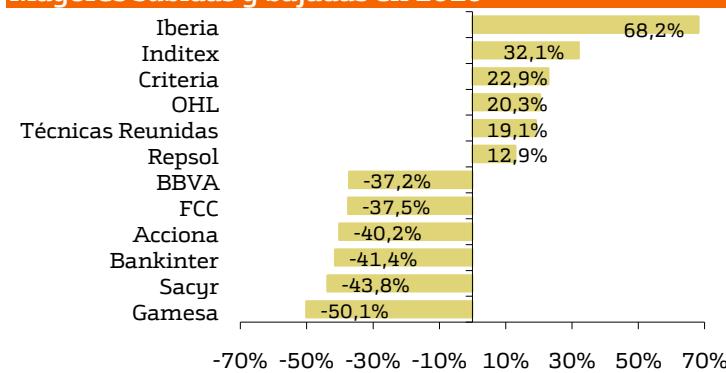
(i) la estimación de **crecimiento para 2011 de los resultados empresariales** de las compañías del Ibex-35 ha empeorado de +13,5% a +6,4%, lo que supondría cierta pérdida de momento con respecto al ejercicio actual (+7,2% esperado). Por tanto, la recuperación de los resultados quedaría pospuesta hasta 2012, cuando se espera un incremento de +15,8%.

(ii) la **percepción de riesgo sobre el país**. El diferencial de rentabilidad entre el bono español y el alemán ha vuelto a ensancharse. Esto, se traduce en una mayor prima de riesgo para todas las compañías que componen el índice, penalizando sus valoraciones. Como ejemplo, si el diferencial a 10 años se redujera en 100 puntos básicos, estimamos que las valoraciones para el IBEX se elevarían hasta 11.079 puntos en 2011 y 11.893 en 2012. Si el estrechamiento fuera de unos 150 pb hasta situarse en los 100 pb, escenario casi normalizado, los objetivos subirían hasta 11.805 y 12.556 puntos, respectivamente.

Así, el selectivo está muy condicionado por la percepción de riesgo sobre España entre la comunidad internacional. Creemos que mientras la crisis de solvencia en Europa no se resuelva, los activos de los países no centrales (tanto bolsa como renta fija) se van a ver penalizados. De poco va a valer que el 60% del EBITDA de las compañías no financieras del IBEX tenga su origen fuera de España, o que en términos de PER, la bolsa esté "barata". En este sentido, nuestros objetivos contemplan unos ratios PER implícitos para 2011 de 9,6x y para 2012, de 8,9x (frente a la media histórica desde al año 2000 de 16x).

En definitiva, no pensamos que el IBEX vaya a tener un comportamiento positivo en 2011, mientras que vemos cierto potencial de cara a 2012.

### Mayores subidas y bajadas en 2010



### Estimaciones para el Ibex 35.

Ibex-35	Dic.'11e	Potencial	Dic.'12e	Potencial
	9.865	0%	10.635	+7,4%

Fuente: Bloomberg. Datos elaborados por Análisis Bankinter.

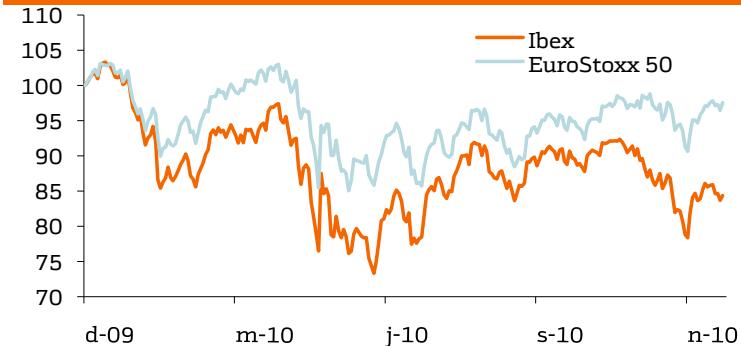
### Estimaciones anteriores

Estimado en --->	Julio'10	Mayo.'10	Oct.'10
Estimación para ->	Dic'11e	Dic'11e	Dic'11e
<b>Ibex 35</b>	<b>10.414</b>	<b>10.598</b>	<b>11.773</b>

### Spread bono 10 años vs homólogo alemán



### IBEX-35 vs EuroStoxx-50 (base 100; 12 meses)



### Principales referencias a seguir

- Evolución de la prima de riesgo europea y, en particular, la de España.
- Grado de confianza en el sistema financiero español.
- Flujo de fondos hacia bolsa y hacia España en particular.
- Crecimiento y calidad de los bfos. empresariales.
- Cuadro macro de España: PIB, Empleo, IPC, Déf.c/c,...

### Indicadores macro claves

Último	Tasa paro		PIB (a/a)		IPC (a/a)	
	España	UEM	España	UEM	España	UEM
Perspectivas	=	=	▲	▲	▲	▲

### Principales bolsas en 2010

