

Viernes, 2 de marzo 2018

INDICADORES FINANCIEROS DEL DIA

02/03/2018

Indicadores Bursátiles				Futuros IBEX-35			Tipos de Cambio (MAD)		
Indicador	anterior	01/03/2018	Var(ptos)	Var %	Vto	último	Dif. Base	\$/Euro	1,227
IGBM	1.000,89	990,00	-10,89	-1,09%	Marzo 2017	9.651,0	-87,60	Yen/\$	105,80
IBEX-35	9.840,3	9.738,6	-101,7	-1,03%	Abril 2018	9.610,0	-128,60	Euro/£	1,127
LATIBEX	4.609,00	4.556,20	-52,8	-1,15%	Renta Fija - Rentabilidad Bonos Soberanos		Materias Primas		
DOWJONES	25.029,20	24.608,98	-420,22	-1,68%	USA 5Yr (Tir)	2,57%	-8 p.b.	Brent \$/bbl	63,83
S&P 500	2.713,83	2.677,67	-36,16	-1,33%	USA 10Yr (Tir)	2,80%	-7 p.b.	Oro \$/ozt	1.307,75
NASDAQ Comp.	7.273,01	7.180,56	-92,45	-1,27%	USA 30Yr (Tir)	3,08%	-5 p.b.	Plata \$/ozt	16,32
VIX (Volatilidad)	19,85	22,47	2,62	13,20%	Alemania 10Yr (Tir)	0,64%	-1 p.b.	Cobre \$/lbs	3,11
Nikkei	21.724,47	21.181,64	-542,83	-2,50%	Euro Bund	160,06	0,00	Niquel \$/Tn	13,510
Londres(FT100)	7.231,91	7.175,64	-56,27	-0,78%	España 3Yr (Tir)	-0,16%	-1 p.b.	Interbancario (Euribor)	
Paris (CAC40)	5.320,49	5.262,56	-57,93	-1,09%	España 5Yr (Tir)	0,42%	-1 p.b.	1 mes	-0,371
Frankfort (DAX)	12.435,85	12.190,94	-244,91	-1,97%	España 10Yr (TIR)	1,49%	-5 p.b.	3 meses	-0,328
Euro Stoxx 50	3.438,96	3.399,16	-39,80	-1,16%	Diferencial España vs. Alemania	85	-4 p.b.	12 meses	-0,191

Volúmenes de Contratación

Ibex-35 (EUR millones)	1.796,08
IGBM (EUR millones)	1.981,92
Bolsa Nueva York (NYSE) (mill acciones)	4.353,72
Euro Stoxx 50 (EUR millones)	9.785,97

Valores Españoles Bolsa de Nueva York

(*) Paridad \$/Euro 7:15 a.m. 1,227

Valores	NYSE	SIBE	Dif euros
TELEFONICA	7,83	7,95	-0,12
B. SANTANDER	5,55	5,61	-0,06
BBVA	6,68	6,79	-0,11

Índice Sentimiento Consumidores EEUU - 20 años

Fuente: Universidad de Michigan; FactSet

**Indicadores Macroeconómicos por países y regiones**

EEUU: Índice sentimiento consumidores (febrero; final): Est: 99,5

Alemania: i) Ventas minoristas (enero): Est MoM: 0,7%; Est YoY: 3,0%; ii) Índice precios importación (enero): Est MoM: 0,4%; Est YoY: 0,7%

España: Desempleo (febrero): Est: -6.000

Zona Euro: Índice precios producción;IPP (enero): Est MoM: 0,4%; Est YoY: 1,6%

Comentario de Mercado (algo menos de 6 minutos de lectura)

Los mercados de valores europeos y estadounidenses mantuvieron AYER la negativa tónica de los últimos días, cerrando sus principales índices con importantes descensos. Si al comienzo de este nuevo intento de corrección "la excusa" para los recortes fueron las palabras del nuevo presidente de la Reserva Federal (Fed), Jerome Powell, mostrándose bastante optimista sobre el devenir de la economía estadounidense, lo que el mercado interpretó como un aviso del

Viernes, 2 de marzo 2018

banco central de que podría subir tipos a un ritmo más rápido del anticipado, AYER “la excusa” fue el anuncio/confirmación por parte del presidente de EEUU, Donald Trump, de que impondrá tarifas a las importaciones de aluminio y acero, importaciones que en conjunto no superan el 2% del total que realiza el país anualmente -ver análisis en sección de Economía y Mercados-.

A la espera de conocer con mayor detalle a qué países afectan las medidas proteccionista de Trump -actualmente tanto Europa como EEUU ya vienen penalizando las importaciones de acero al carbono y acero inoxidable de países que llevan a cabo estrategias de *dumping* comercial, vendiendo sus productos por debajo de coste al estar subvencionada la producción por sus respectivos gobiernos; China es un buen ejemplo de ello-, es difícil determinar si esta medida desembocará en una “guerra comercial” a gran escala, algo que dudamos al no ser del interés de ninguna de las partes. De momento, países como Canadá o regiones como la UE han reaccionado con virulencia al anuncio, que podría afectarles a sus plantas, algo que, de momento, no se sabe si va a ser así. Lo cierto es que en este tema del proteccionismo hay mucha “hipocresía”. No hay más que analizar el “protegido” sector agrícola europeo, que favorece a países como Francia, entre otros.

AYER, no obstante, muchos análisis de mercado achacaron al anuncio de Trump el descenso de los mercados bursátiles estadounidenses y, por simpatía, el de los europeos y esta madrugada el de los asiáticos. Lo cierto es que ya se sabía desde hace tiempo que Trump iba anunciar esta medida -AYER mismo en nuestra sección de Economía y Mercados tratamos el tema- por lo que no “compramos” esta excusa. Las bolsas, tras una fuerte corrección como la experimentada a comienzos de febrero, suele quedar “tocadas” por algún tiempo. De hecho, únicamente los principales índices estadounidenses habían sido capaces de recuperar gran parte del terreno perdido en la misma, mientras que los europeos se habían mostrado incapaces, con temas como la fortaleza del euro y, en el ámbito político, las dudas de si tras las elecciones generales italianas y la votación de los militantes del SPD para aprobar la reedición de la “Gran Coalición” dos de las mayores economías de la Zona Euro van o no a poder formar gobierno, pesando en el ánimo de muchos inversores. Hasta que estos temas no se resuelvan, y lo hagan de forma satisfactoria, la renta variable de la región, a pesar de las atractivas valoraciones de muchas compañías y de un entorno macro muy positivo, no retomará la senda alcista.

En lo que hace referencia a Wall Street, interpretamos este descenso de los índices de los últimos días, descenso importante -es la primera vez desde enero de 2016 que el Dow Jones cede más de un 1% tres días de forma consecutiva- como una toma de beneficios generalizada tras el fuerte rebote experimentado por el mercado desde su reciente mínimo del 8 de febrero. Si estas tomas de beneficios se convierten en algo más y se testan nuevamente los mencionados mínimos no lo sabemos. Lo cierto es que, de ser así, creemos que será una nueva e importante oportunidad de compra de muchos valores a precios muy atractivos, tanto en EEUU como en Europa, mercados que, de ceder terreno Wall Street, irán detrás sin ninguna duda.

HOY, y, para empezar, esperamos una apertura claramente a la baja de las bolsas europeas. La principal referencia de las mismas serán los futuros de los índices estadounidenses que, de mostrar síntomas de estabilidad, podrían calmar los ánimos en los mercados europeos.

Por lo demás, señalar que la agenda macro es más ligera HOY de lo que fue AYER, destacando la publicación en Alemania de las ventas minoristas de enero, en la Zona Euro del índice de precios de

Viernes, 2 de marzo 2018

la producción (IPP) del mismo mes y en EEUU de la lectura final de febrero del índice de sentimiento de los consumidores. No obstante, y en el actual entorno bursátil, ninguna de estas cifras tendrá impacto en la marcha de los índices, con los inversores más pendientes de los aspectos técnicos de esta nueva corrección.

Eventos Empresas del Día

- . **Laboratorios Reig Jofre (RJF):** reunión con analistas a las 10:00h (CET);
- . **Bolsas Europeas:** publican resultados trimestrales, entre otras compañías:
 - Mondi (MND-GB);
 - Atlantia (ATL-IT);
- . **Wall Street:** publican resultados trimestrales, entre otras compañías:
 - Foot Locker (FL-US);
 - JC Penney (JCP-US);

Economía y Mercados

• ESPAÑA

. El Instituto Nacional de Estadística (INE) publicó ayer los datos finales del Producto Interior Bruto (PIB) correspondiente a 2017. **El INE confirmó que esta variable creció el 3,1% en 2017, algo por debajo del 3,3% al que lo había hecho en 2016.** Este crecimiento vino de la mano del buen comportamiento del consumo y de la inversión, dos de las variables de la demanda interna, que crecieron en el ejercicio el 2,2% y el 5,0%, respectivamente. De esta forma el PIB crece por cuarto año de forma consecutiva, y encadena tres años de crecimientos superiores al 3% (3,4% en 2015 y del 3,3% en 2016, como ya hemos señalado). Según el INE, la demanda nacional aportó 2,8 puntos porcentuales y la demanda exterior 0,3 puntos.

En el 4T2017 estanco el PIB se expandió a una tasa intertrimestral del 0,7%, la misma tasa que en el trimestre anterior. El INE rebaja así su estimación desde el 0,8% inicial. De esta manera, el PIB español encadena 17 trimestres seguidos al alza. En tasa interanual el PIB creció el 3,1%, tasa similar a la del trimestre precedente. Ambas cifras coinciden con lo esperado por los analistas.

La contribución de la demanda nacional al crecimiento anual del PIB en el 4T2017 fue de 3,2 puntos, dos décimas superior a la del 3T2017. Mientras, la demanda exterior restó una décima, frente a la aportación de una décima del trimestre anterior. Por su parte, la inversión creció un 0,7%, justamente la mitad que el trimestre anterior. A su vez, el consumo de las familias aumentó un 0,6%, una décima menos que en el 3T2017, mientras que las exportaciones moderaron su crecimiento, hasta el 0,3% y las importaciones se mantuvieron estables.

. La consultora IHS Markit publicó ayer que **el índice de gerentes de compras del sector de las manufacturas, el PMI manufacturero, subió en España en el mes de febrero hasta los 56,0 puntos desde los 55,2 puntos de enero.** Además, superó las expectativas de los analistas, que eran de una lectura de 54,8 puntos. Cualquier lectura por encima de los 50 puntos sugiere expansión de la actividad respecto al mes

Viernes, 2 de marzo 2018

precedente y por debajo, contracción de la misma. En este sentido, señalar que el PMI manufacturas español lleva desde noviembre de 2013 señalando expansión mensual de la actividad.

Destacar que en febrero los nuevos pedidos se expandieron a su ritmo más rápido en 13 meses al situarse este subíndice en los 56,7 puntos, frente a los 54,2 puntos de enero.

Al respecto, el economista de IHS Markit, Andrew Harker, dijo que "el éxito de las firmas españolas en febrero se basó en su capacidad para captar nuevos pedidos, que aumentaron al ritmo más rápido en más de un año". Además, afirmó que "esto se tradujo en aumentos más rápidos de la producción y de la actividad de compras, así como en una continuada fuerte creación empleo".

. Según la encuesta de movimientos turísticos en la frontera (Frontur), publicada ayer por el Instituto Nacional de Estadística (INE), **España recibió 4,1 millones de turistas internacionales en enero, lo que supone un crecimiento interanual del 5,2%**, que gastaron EUR 4.501 millones, lo que supone un incremento interanual del 5,6%.

Reino Unido fue el principal país emisor de turistas extranjeros, con 799.475 turistas, el 19,5% del total (+0,2% en tasa interanual). Alemania y Francia fueron los siguientes mercados con más turistas que visitaron España en enero, con 502.298 (un 4,2% más) y 491.551 (un 5,8% más), respectivamente.

• ZONA EURO-UNIÓN EUROPEA

. Según fuentes consultadas por la agencia de noticias *Reuters*, **los miembros del Banco Central Europeo (BCE) discutirán en su próxima reunión del 8 de marzo el realizar una pequeña modificación en su comunicado, pero no se espera ningún cambio importante en la política monetaria**. Las fuentes indican que, ante las turbulencias de los mercados financieros, la fortaleza del euro y el retroceso de la inflación, los miembros del BCE prefieren esperar, quizás hasta el verano, antes de comenzar a indicar la finalización de las compras de activos (que se espera finalicen a finales de año). Así, el banco central quiere tener suficientes evidencias de que la inflación va a subir, temiendo que se dañe su credibilidad si actúa demasiado pronto y luego tiene que rectificar. En este contexto, parece que el cambio más ambicioso que se va a discutir será la retirada del llamado "sesgo expansivo", esto es, la indicación de que el BCE incrementará las compras de activos en caso de ser necesario, retirada que fue rechazada en la reunión de enero.

. La consultora IHS Markit publicó ayer las lecturas finales de febrero de los índices de gestores de compra de los sectores de las manufacturas, los PMI manufacturas, de los países de la Zona Euro. **El PMI manufacturas de la región bajó en febrero hasta los 58,6 puntos desde los 59,6 puntos de enero**, superando ligeramente los 58,5 puntos de su lectura preliminar de mediados de mes, que era lo esperado por los analistas. Cualquier lectura por encima de los 50 puntos sugiere expansión de la actividad respecto al mes precedente y por debajo, contracción de la misma.

Por países, señalar que el PMI manufacturas de febrero de **Alemania** bajó hasta los 60,6 puntos, desde los 61,1 de finales de enero. La lectura estuvo igualmente por encima de su preliminar de mediados de mes, que fue de 60,3 puntos, y que era lo esperado por los analistas. Por su parte, el PMI manufacturas de **Francia** se situó a finales de febrero en los 55,9 puntos, por debajo de los 58,4 puntos de enero y de los 56,1 puntos de su lectura preliminar de mediados de febrero, que era lo que esperaban los analistas. Por último, el PMI manufacturas de **Italia** bajó en febrero hasta los 56,8 puntos desde los 59,0 puntos de enero. En este caso, los analistas esperaban una lectura algo superior, de 58,0 puntos.

En opinión de Chris Williamson, el economista jefe de IHS Markit, a pesar de que el PMI manufacturero de la Zona Euro bajó por segundo mes consecutivo, **los datos de la encuesta indican que las fábricas aún disfrutaban de su mejor periodo de crecimiento en 18 años**. Así, la lectura media para el 1T2018 es la

Viernes, 2 de marzo 2018

segunda más elevada desde 2000. Además, todos los países de la región encuestados registraron ritmos de expansión sólidos. No obstante, hay indicios de que el crecimiento podría ralentizarse en los próximos meses. Aun así, parte de la desaceleración puede deberse a restricciones en la capacidad.

Por último, señalar que el PMI manufacturas del **Reino Unido** bajó en febrero hasta los 55,2 puntos desde los 55,3 puntos de enero, situándose en línea con lo esperado por los analistas.

***Valoración:** a pesar de la ligera desaceleración que experimentó el ritmo de crecimiento del sector de las manufacturas europeo en febrero, éste sigue manteniéndose a niveles elevados en términos relativos históricos. Entendemos que, de momento, no hay motivo para preocuparse. Habrá que esperar hasta comienzos de la semana que viene para comprobar si el mismo índice, pero del sector de los servicios, confirma esta apreciación. En este sentido, recordar que el sector servicios tiene un peso muy superior al de las manufacturas en las economías desarrolladas por lo que el PMI servicios muestra con mayor fidelidad el estado por el que atraviesan las mismas.*

. Eurostat publicó ayer que **la tasa de desempleo de la Zona Euro se situó en el mes de enero en el 8,6%, mismo nivel que en diciembre** (el dato de este mes fue revisado a la baja desde una primera estimación del 8,7%). De esta forma esta tasa se sitúa a su nivel más bajo en nueve años. La lectura estuvo en línea con lo esperado por los analistas.

En términos absolutos el número de desempleados de la Zona Euro se situó en enero en los 14,11 millones, ligeramente por debajo de los 14,12 millones de diciembre. En enero de 2017 el número de desempleados en la región ascendía a 15,54 millones, siendo la tasa de desempleo del 9,6%.

• EEUU

. El presidente estadounidense, Donald **Trump**, **anunció ayer que impondrá tarifas a las importaciones de acero del 25% y a las de aluminio del 10% la próxima semana**. Las tarifas serán aplicadas de forma generalizada, sin dirigirse a ningún país de forma específica, y no se impondrán cuotas.

Por su lado, tanto Canadá como la UE se han unido a China quejándose al respecto. El ministro de Comercio canadiense, Francois-Phillippe Champagne, describió las tarifas como “inaceptables” y se comprometió a defender a los trabajadores canadienses de dichas industrias. Por su lado, el presidente de la Unión Europea, Jean-Claude Juncker, señaló que la UE reaccionaría de forma firme y proporcional, incluyendo contramedidas para reequilibrar la situación.

***Valoración:** Medida muy cuestionada dentro de la propia Administración Trump y cuyas consecuencias, especialmente en lo que concierne a la reacción de los principales socios comerciales de EEUU, todavía está por ver. En cualquier caso, como señalábamos ayer la medida beneficiará en un primer momento a las empresas que como ArcelorMittal (MTS) y Acerinox (ACX) tienen plantas de producción en el mercado estadounidense, mientras que perjudicará a las empresas que utilicen de forma significativa estos metales como materia prima.*

. El presidente de la Reserva Federal (Fed) de EEUU, Jerome **Powell**, **declaró ayer ante el Comité Bancario del Senado**. De sus declaraciones destacamos lo siguiente:

- o Hay margen para un fortalecimiento del mercado laboral sin impulsar la inflación. En este sentido, ha señalado que la economía estadounidense no se está sobrecalentando.
- o La Fed no quiere arriesgarse a que se produzca una recesión por “quedarse por detrás de la curva” de tipos.

Viernes, 2 de marzo 2018

- o La Fed subirá tipos de forma gradual.
- o Preguntado sobre la debilidad de la inflación, Powell dijo que era un fenómeno global que no entendemos a la perfección. Desde la crisis financiera la debilidad de la economía y la importante capacidad sobrante pesaban sobre la inflación, pero también hay otros factores: el “efecto Amazon”, la capacidad excedentaria a nivel global, el descenso de los precios de la energía y la fortaleza del dólar.

. El presidente de la Reserva Federal de Nueva York, William **Dudley**, **ha señalado que cuatro subidas de 25 puntos básicos en los tipos de interés de referencia todavía se consideraría una subida gradual de tipos**. En este sentido, indicó que dicha subida sería la mitad de agresiva respecto a las subidas de tipos que ha realizado la Reserva Federal (Fed) estadounidense en la última década. Respecto a la política fiscal, indicó que se ha vuelto “bastante estimulante”

Recordamos que actualmente las previsiones reflejadas en el diagrama de puntos de los miembros del Comité de Mercado Abierto (FOMC) publicado el pasado mes de diciembre de la Fed apuntan a tres subidas de tipos, pero que ciertos síntomas de un repunte de la inflación y los efectos esperados de la reforma fiscal han llevado a algunos inversores a pronosticar cuatro subidas.

Valoración: *Creemos acertadas las declaraciones de Dudley intentando quitar hierro a la posibilidad de que la Fed suba tipos cuatro veces en lugar de tres en respuesta a una economía que se mantiene fuerte. Así, si la política fiscal va tomando el relevo de la política monetaria y los resultados empresariales se mantienen fuertes no creemos que una subida de 25 puntos básicos adicional a las ya pronosticadas vaya a ser “el fin del mundo”. En este sentido, a nivel empresarial el efecto de la bajada de impuestos compensará con creces el mayor coste financiero. Otro asunto son las exigentes valoraciones a las que están cotizando muchas empresas estadounidenses.*

. El Departamento de Comercio publicó ayer que **los gastos personales aumentaron en el mes de enero el 0,2% en relación a diciembre, dato que estuvo en línea con lo esperado por los analistas**. Por su parte, los ingresos personales subieron en el mes analizado el 0,4%, algo por encima del 0,3% que esperaban los analistas.

Por su parte, **el índice de precios del gasto de los consumidores, el PCE, que es la medida de inflación más seguida por la Reserva Federal (Fed), subió en el mes de enero el 0,4% en relación a diciembre, mientras que en tasa interanual lo hizo el 1,7%**, misma tasa que tenía en diciembre. En ambos casos las lecturas coincidieron con lo esperado por los analistas.

El PCE subyacente, que excluye para su cálculo los precios de la energía y de los alimentos subió el 0,3% en el mes analizado en relación a diciembre, mientras que la tasa de crecimiento interanual de esta variable se mantuvo estable en relación a la de diciembre en el 1,5% (lleva cuatro meses estable en este nivel). Ambas tasas coincidieron igualmente con lo esperado por los analistas.

Valoración: *quizás los más importantes de estas cifras, aparte de que muestran cómo los estadounidenses moderaron sus gastos tras las vacaciones, es la estabilidad de la inflación, especialmente de la subyacente, que se mantiene lejos del objetivo del 2% establecido por la Fed. Es de esperar, como señaló el martes el presidente de la Fed, Powell, que esta variable vaya poco a poco repuntando hasta alcanzar el objetivo. No obstante, de momento, no hay indicios de que los precios en EEUU se vayan a disparar al alza como teme el mercado, forzando a la Fed a ir más rápido en su proceso de retirada de estímulos. La cifra del PCE debería servir para calmar estos temores.*

Viernes, 2 de marzo 2018

. El Departamento de Trabajo de EEUU publicó ayer que **las peticiones de subsidios de desempleo bajaron en la semana del 24 de febrero en 10.000, hasta una cifra ajustada estacionalmente de 210.000**, la más baja desde 1969, cuando el mercado laboral era mucho más pequeño. La cifra se situó sensiblemente por debajo de las 226.500 que esperaban los analistas. La media móvil de esta variable, por su parte, bajó en 5.000 peticiones, hasta las 220.500, situándose también a su nivel más bajo desde 1969.

Las peticiones continuadas de subsidios de desempleo subieron en la semana del 17 de febrero en 57.000, hasta los 1,93 millones.

. El índice de gestores de compra de los sectores de las manufacturas que elabora *the Institute for Supply Management*, **el ISM manufacturas, se situó en el mes de febrero en los 60,8 puntos, su nivel más elevado desde el mes de mayo de 2004, superando así los 59,1 puntos de enero y los 58,6 puntos que esperaban los analistas**. Cualquier lectura por encima de los 50 puntos sugiere expansión de la actividad respecto al mes precedente y por debajo, contracción de la misma.

El subíndice de empleo subió con fuerza en el mes, hasta los 59,7 puntos, mientras que el de nuevos pedidos y el de producción cedieron ligeramente, aunque se mantuvieron a niveles elevados.

El mismo índice, pero elaborado por la consultora Markit, **el PMI manufacturas, cayó en su lectura final del mes de febrero hasta los 55,3 puntos desde los 55,5 puntos de enero**, cuando había marcado su nivel más elevado en 34 meses. Además, quedó por debajo de la lectura preliminar de febrero, que había sido de 55,9 puntos y que era lo esperado por los analistas.

Valoración: *ambos indicadores apuntan a un crecimiento sólido y estable de la actividad manufacturera estadounidense, actividad que se está viendo beneficiada por la recuperación del sector del petróleo y del gas.*

. El Departamento de Comercio dijo ayer que **el gasto en construcción se mantuvo estable en el mes de enero en relación a diciembre, mes en el que la misma creció el 0,8%** (cifra revisada al alza desde una estimación de crecimiento inicial del 0,7%). El consenso de analistas esperaba un repunte de esta variable en enero del 0,3% en relación al mes precedente. En tasa interanual el gasto en construcción creció el 3,2% en enero.

Por segmentos de mercado, destacar que el gasto privado en construcción bajó en enero el 0,5%. Destacar, no obstante, que el dedicado al sector residencial creció en el mes el 0,3% (-0,5% en diciembre), mientras que el no residencial bajó el 1,5% (+1,8% en diciembre).

Viernes, 2 de marzo 2018

Noticias destacadas de Empresas

. La compañía del sector inmobiliario **RENTA CORPORACIÓN (REN)** presentó ayer sus resultados correspondientes al 2017, de los que destacaríamos los siguientes aspectos:

EUR millones	2017	2016	var % 17/16	Estimaciones	
				Link Securities	desviación %
Ingresos	45,8	26,7	71,5%	42,35	8,2%
Margen Operaciones	18,3	9,0	103,3%	17,46	4,8%
EBITDA	11,4	4,0	185,0%	10,66	6,9%
BAI	9,8	3,3	197,0%	9,11	7,5%
Bº Neto	12,5	4,0	212,5%	11,47	9,0%

Fuente: Renta Corporación; Estimaciones Link Securities

- REN ha alcanzado en el ejercicio 2017 **un beneficio neto** de EUR 12,5 millones que más que triplica el obtenido por la compañía en el año precedente. Esta mejora es principalmente consecuencia de la mayor actividad y de la mejora de los márgenes de negocio. Nosotros esperábamos una cifra algo inferior, de EUR 11,5 millones, consecuencia de que habíamos estimado un menor volumen de ventas en el 4T2017 de las generadas por REN.
- Así, la compañía alcanzó **unos ingresos** en 2017 de EUR 45,8 millones que comparan muy positivamente con los EUR 26,7 millones obtenidos en 2016. Estos ingresos son el resultado de unas ventas de EUR 29,7 millones (+70% vs 2016); de unos ingresos por gestión de proyectos de EUR 13,1 millones (+118%); de unos ingresos por alquiler de fincas de EUR 0,6 millones; por la revalorización de las inversiones inmobiliarias por importe de EUR 0,8 millones, y de unos ingresos derivados de la gestión de patrimonio (socimi) de EUR 1,5 millones.
- Por su parte, el **margen de operaciones** del grupo más que dobló su importe en 2017 en relación a 2016, situándose en los EUR 18,3 millones. Esta evolución es producto de la mayor actividad del grupo y de la mejora de los márgenes como consecuencia del mayor apalancamiento de su estructura (sobre ventas este margen alcanza en 2017 el 40% frente al 34% de 2016; en nuestras estimaciones contemplábamos un margen del 38%).
- A su vez, el **cash-flow de explotación (EBITDA)** se situó en 2017 en EUR 9,8 millones frente a los EUR 3,3 millones de 2016. En términos de ventas este margen se situó en el 24,8% frente al 14,9% del 2016, estando muy en línea con el 25% que esperábamos nosotros.
- Por último, señalar que la deuda neta del grupo alcanzó a finales de 2017 los EUR 31,1 millones (incluidos EUR 15,3 millones de un crédito participativo), cifra algo superior a los EUR 26,4 millones que esperábamos. Esta desviación es consecuencia, principalmente, de la mayor actividad del grupo en el 4T2017 en relación a la por nosotros esperada.

Valoración: las cifras publicadas por REN muestran una muy positiva evolución de su actividad en el 2017, acorde con el comportamiento del sector inmobiliario residencial y terciario en Madrid y Barcelona, plazas en las que opera la compañía.

Viernes, 2 de marzo 2018

Tras analizar las cifras, reiteramos nuestra positiva opinión sobre el modelo de negocio de REN y nuestra confianza en la capacidad de la compañía para incrementar de forma sostenible sus resultados en los próximos años, tal y como recogíamos en el informe que sobre el valor acabamos de editar. A todo ello habría que unir el elevado potencial de mejora que presenta el valor en Bolsa en función de nuestro **precio objetivo de EUR 4,96 por acción**.

Por todo ello, pensamos que REN es una atractiva opción para aquellos inversores que quieran mantener posiciones en el sector inmobiliario de la bolsa española, así como para cualquier otro que busque compañías con sólidas expectativas de crecimiento de sus resultados en los próximos años, independientemente del sector en el que operen. Mantenemos, por tanto, nuestra recomendación de **COMPRA** para el valor.

. **OHL** ha presentado sus resultados para el ejercicio 2017. De éstos y de la conferencia realizada al respecto destacamos las siguientes ideas:

RESULTADOS DE OHL 2017 vs 2016

EUR Millones	2017	17/16 (%)
Ventas	3.216	-3,8%
EBITDA	(56)	90,2%
EBITDA ajusta	20	135,7%
EBIT	(133)	81,2%
B. Neto	(12)	97,2%

Fuente: Informe de resultados de la compañía.

- Año de transición en el que la operación más relevante es la venta de OHL Concesiones, que se espera que se culmine en el mes de marzo. La actividad se presenta ya como actividad interrumpida en las cuentas consolidadas.
- La cifra de ventas se ve lastrada por la finalización de contratos, mientras que los nuevos contratos se encuentran todavía en fase inicial, así como por el retraso de algunos proyectos en Latinoamérica.
- El EBITDA se ve afectado además por impactos no recurrentes: EUR 40 millones por el procedimiento de despido colectivo y otros; y EUR 36 millones generados por el proyecto *legacy* Hospital Gustavo Frikle
- Descontando estos efectos, el EBITDA ajustado se ha visto lastrado por: i) contribución menor de la esperada de algunos contratos; ii) pérdidas en proyectos de la división industrial; costes de estructura aún sobredimensionados.
- La cartera de construcción alcanza EUR 5.600 millones, lo que supone 25 meses de ventas, con un margen bruto medio del 7-8%, por lo que las perspectivas para los próximos años son buenas.
- OHL calcula que los proyectos *legacy* generarán una caja neta positiva de EUR 90 millones hasta su finalización.
- En cuanto a la división industrial, OHL ha decidido redimensionarla, abandonar los negocios no rentables e integrarla en Construcción. En 2017 la división generó una pérdida de EUR 40 millones a nivel de EBITDA.
- OHL espera reducir en un tercio los costes de estructura corporativos y de la división de construcción, que calcula en EUR 200 millones.
- OHL presentará en abril el nuevo plan de negocio con horizonte 2020.

Viernes, 2 de marzo 2018

. **VISCOFAN (VIS)** presentó ayer sus resultados correspondientes al ejercicio 2017, de los que destacamos los siguientes aspectos:

RESULTADOS VISCOFAN 2017 vs 2016 / ESTIMACIONES LINK SECURITIES

EUR millones	2017	17/16 (%)	Estimado	Real/est. (%)
Importe cifra de negocio	778,1	6,5%	767,8	1,3%
EBITDA	211,2	3,5%	227,6	-7,2%
% Margen EBITDA / Ventas	27,1%	-	29,6%	-
EBIT	154,9	0,3%	172,4	-10,2%
% Margen EBIT / Ventas	19,9%	-	22,5%	-
Beneficio neto	122,0	-2,4%	134,6	-9,4%

Fuente: Estados financieros de la compañía. Estimaciones Link Securities.

- Los resultados de VIS en 2017 estuvieron marcados por tres aspectos: i) crecimiento en volúmenes en todas las familias de envolturas, ii) la fuerte inversión realizada en el ejercicio (EUR 107,2 millones vs EUR 86,7 millones en 2016), y iii) el impacto negativo procedente del tipo de cambio, principalmente por el dólar estadounidense y por la corona checa).
- En lo que se refiere a la **cifra de negocio**, VIS aumentó la misma un 6,5% en tasa interanual en 2017, hasta un importe de EUR 778,14 millones, récord histórico de la compañía. Destacar la aportación del cambio de perímetro de consolidación por Vector y Supralon (EUR 26,7 millones conjunta) En términos comparables (sin tipo de cambio, cambios en perímetro de consolidación y no recurrentes), el aumento fue del 3,4%.
- Desglosando las ventas por área de negocio, Envolturas, principal negocio de VIS contribuyó con EUR 734,1 millones (+6,2% vs 2016) mientras que Energía aportó EUR 44,1 millones (+11,2% vs 2016). Desglosando las ventas de Envolturas por geografía, destaca la mejora del mercado de Latam (+13,2%; +9,6% comparable) y Europa y Asia (+5,6%; +3,9% comparable), mientras que NAFTA repuntó un 4,9% interanual, pero en términos comparables disminuyó un 0,4%.
- En lo que se refiere al **cash flow de explotación (EBITDA)** reportado, la compañía alcanzó los EUR 211,24 millones, un incremento de un 3,5% interanual y la segunda mejor lectura de esta magnitud después del record histórico de 2015. En términos sobre ventas, el margen EBITDA disminuyó en 0,8 p.p con respecto a 2016, hasta situarse en el 27,1%. En términos recurrentes, el EBITDA repuntó un 2,8% hasta los EUR 206,76 millones (+2,9% en términos comparables). En términos sobre ventas, el margen EBITDA recurrente se situó en el 26,6%, lo que supone una caída de 0,9 p.p. con respecto a 2016 (-0,1 p.p. en términos comparables).
- Tras el incremento de las amortizaciones (+13,4% interanual), por las nuevas instalaciones puestas en marcha, el **beneficio neto de explotación (EBIT)** alcanzó los EUR 154,85 millones, en línea (+0,3%) con el importe registrado el ejercicio anterior.
- Las **inversiones** totalizaron EUR 107,2 millones, destacando la finalización de la planta de viscosa de Cáseda (Navarra), así como la instalación y puesta en marcha de la ampliación de capacidad de colágeno en Serbia y China.
- No obstante, las diferencias negativas de cambio de 2017, por importe de EUR 7,9 millones y que contrastan con las diferencias positivas de cambio de EUR 2,3 millones de 2016, no pudieron compensar la caída de la tasa fiscal (16,1% vs 19,5%) y arrojaron un **beneficio neto atribuible** de EUR 122,0 millones, inferior en un 2,4% con respecto al alcanzado en 2016.

Por otra parte, VIS presentó sus líneas maestras para el ejercicio 2018, que se pueden resumir en los siguientes objetivos:

Viernes, 2 de marzo 2018

- Mejora de entre el 4 – 6% de la cifra de ingresos, hasta situarse entre EUR 810 – 825 millones.
- Mejora de entre el 2 – 5% del cash flow de explotación (EBITDA), hasta situarlo entre EUR 215 – 222 millones.
- Inversiones de unos EUR 75 millones, lo que supone una caída del 30% con respecto a 2017.
- Beneficio neto de unos EUR 124 – 128 millones, lo que supone un aumento de entre el 2 – 5% con respecto a 2017.

Valoración: Consideramos que estos resultados son bastante positivos en términos de ingresos, en máximos históricos, y de EBITDA en términos absolutos, gracias a los mayores volúmenes y a la aportación de las compañías adquiridas al perímetro de consolidación (Vector, Supralon). Además, creemos que aún no se han contabilizado toda la aportación de estas compañías en un año completo, lo que unido a la nueva reciente adquisición (Transform Pack) debería seguir permitiendo una cierta mejora procedente de crecimiento inorgánico en 2018. No obstante, el efecto divisa está afectando más de lo previsto por la propia VIS y está teniendo un impacto muy negativo en el beneficio neto, parcialmente compensado por la mejora de la tasa fiscal.

Destacar también el crecimiento en todas sus tecnologías de Envolturas, lo que le acerca al liderazgo mundial de todos los segmentos y el esfuerzo inversor que está llevando a cabo el grupo, tanto en lo que se refiere a mejora de procesos tecnológicos, como la nueva planta terminada de Cáseda (Navarra), de tecnología puntera, como en la expansión de su negocio en todos los mercados en los que opera.

Con respecto a nuestras estimaciones, indicar que están en línea en términos de ingresos, aunque existen diferencias sustanciales en los márgenes de explotación y beneficio neto, ya que nuestras previsiones no incluyen las nuevas compañías adquiridas, de menor margen y que afectaron a la comparativa, así como tampoco un impacto negativo tan elevado de las divisas. Por todo ello, consideramos que tenemos que llevar a cabo una revisión de nuestros números para ajustarlos a la nueva realidad del grupo, por lo que ponemos a VIS **EN REVISIÓN**.

. El Consejo de Administración de **ACS** sopesará elevar el dividendo que paga a sus accionistas ante los resultados logrados en 2017 por la compañía, que actualmente está pendiente de la OPA lanzada sobre ABERTIS (ABE), según indicó el presidente de la compañía, Florentino Pérez. Asimismo, ACS prevé elevar un 6% su beneficio en 2018 en términos comparables, sin tener en cuenta la OPA y otras operaciones.

Por otra parte, el presidente de ACS afirmó que la oferta realizada por su filial Hochtief sobre ABE es la mejor, pero que considera que hay tiempo para modificar ofertas en el mes o mes y medio que quedan por delante.

. **NH HOTEL GROUP (NHH)** ha cambiado sus planes respecto al hotel NH New York Jolly Madison Towersy. Así, en lugar de seguir intentando su venta, ha decidido reformarlo con una inversión de EUR 50 millones, según afirmó su consejero delegado, Ramón Aragonés. Las obras de reforma se iniciarán el próximo verano y el grupo prevé que el hotel reabra sus puertas en el 4T2019.

. Expansión destaca hoy que **TELEPIZZA (TPZ)** vende el 18,7% de los pedidos a domicilio de España, un dato que creció en 2017 en casi medio punto. El 60% del negocio de TPZ es a domicilio y dentro de ese porcentaje, el 40% corresponde ya a pedidos a través de dispositivos digitales. Este aumento de pedidos por medios digitales está mejorando los márgenes del grupo por una triple vía: ahorro de costes, mayor frecuencia de compra y un ticket medio más alto.

Por otra parte, TPZ lleva negociando desde octubre un acuerdo con Yum! Brands, la matriz de Pizza Hut, para compartir operaciones, generar sinergias e incluso gestionar la marca del grupo estadounidense en algunos mercados. No obstante, el presidente de TPZ, Pablo Juantegui, indicó a Expansión que la operación es complicada, porque es muy transformacional para las dos compañías. TPZ abrirá entre 60 y 70 restaurantes en 2018, de los que 33 estarán en España.

. El diario Expansión destaca en su edición de hoy que Antonio Mexía, presidente del grupo portugués EDP, explicó que un posible acuerdo de fusión entre este grupo y **GAS NATURAL FENOSA (GAS)** es algo que tendrán que decidir los accionistas. Hace semanas se reconoció que Isidro Fainé, ex presidente de GAS, había mantenido conversaciones con EDP y sus accionistas para analizar una posible alianza o fusión para crear un grupo grande ibérico de la energía.

. El consorcio integrado por Alstom Transportes y **CAF** presentó el pasado 16 de enero un recurso especial en materia de contratación al Tribunal Catalán de Contratos del Sector Público contra la adjudicación del Gobierno catalán en 2017 a

Viernes, 2 de marzo 2018

Stadler de un encargo de 15 trenes eléctricos del modelo UT115 para Ferrocarrils de la Generalidad de Cataluña (FGC). El importe del contrato era de EUR 128 millones, sin IVA.

. **SNIACE (SNC)** ha suscrito un Acuerdo de Colaboración con Papel Aralar, S.A., con la finalidad de desarrollar conjuntamente una aplicación de fibra viscosa compatible con el producto "Araflush" del Grupo Aralar, compuesto de celulosa y fibra viscosa.

Dentro del marco de este Acuerdo, ambos grupos empresariales se han comprometido a disponer los medios técnicos y humanos necesarios, para el desarrollo de la mencionada fibra viscosa y en su caso, para establecer las bases de una futura relación comercial de larga duración entre ambas partes, lográndose de este modo, una serie de ventajas competitivas que beneficiarían a ambos grupos. El objetivo es desarrollar una fibra viscosa compatible con un producto único, pionero e innovador por ser totalmente dispersable, natural y biodegradable en un mercado, el de las toallitas dispersables, con una fuerte expectativa de crecimiento y que ofrece una solución al problema de atascos generado por las toallitas no dispersables.

Por último, destacar que este acuerdo se enmarca dentro de los objetivos estratégicos de SNC de asegurar parte sustancial de sus ventas mediante el establecimiento de políticas comerciales, en sectores de alto valor añadido, de larga duración y de establecer sinergias con empresas especializadas en sectores competitivos que aporten gran experiencia, como es el caso de Papel Aralar, S.A., grupo empresarial referente del mercado papelero con presencia en más de 30 países.

Valoración: noticia importante para SNC que con este acuerdo podría posicionarse de forma competitiva en un nuevo segmento de mercado con un gran potencial, como es el de los productos biodegradables, productos que además ofrecen un mayor valor añadido y, por ello, mayores márgenes.

. **BOLSAS Y MERCADOS (BME)** presentó su balance mensual de febrero y acumulado a 2M2018. Del mismo, destacaríamos lo siguiente:

- **Renta variable:** BME negoció EUR 46.555 millones en febrero (+2,8% interanual) con un número de 4.427 negociaciones (+15,5%). En términos acumulados, BME llevó a cabo 8.660 negociaciones (+11,8% interanual), y un importe de EUR 97.418 millones (-4,1% interanual).
- **Derivados Financieros:** aumento de la negociación un 0,48% respecto al acumulado a febrero de 2017. Los derivados sobre IBEX 35 registraron un incremento del 33,9%. Asimismo, la posición abierta de los Futuros IBEX 35, Mini IBEX y Opciones IBEX 35 aumentó un 7,4%, 61,5% y 59,6%, respectivamente.
- **Renta Fija:** ha destacado en febrero el volumen de nuevas emisiones de deuda privada en AIAF, que alcanzó los EUR 6.635 millones (+154%) debido al aumento experimentado en titulación y pagarés.