

Martes, 20 de febrero 2018

INDICADORES FINANCIEROS DEL DIA

20/02/2018

Indicadores Bursátiles					Futuros IBEX-35			Tipos de Cambio (MAD)	
Indicador	anterior	19/02/2018	Var(ptos)	Var %	Vto	último	Dif. Base	\$/Euro	1,238
IGBM	999,96	996,84	-3,12	-0,31%	Marzo 2017	9.786,0	-20,20	Yen/\$	106,87
IBEX-35	9.832,1	9.806,2	-25,9	-0,26%	Abril 2018	9.746,0	-60,20	Euro/£	1,129
LATIBEX	4.443,30	4.502,50	59,2	1,33%	Renta Fija - Rentabilidad Bonos Soberanos		Materias Primas		
DOWJONES	25.219,38	FESTIVO	---	---	USA 5Yr (Tir)	2,63%	+1 p.b.	Brent \$/bbl	65,67
S&P 500	2.732,22	FESTIVO	---	---	USA 10Yr (Tir)	2,90%	+2 p.b.	Oro \$/ozt	1.346,60
NASDAQ Comp.	7.239,47	FESTIVO	---	---	USA 30Yr (Tir)	3,15%	+1 p.b.	Plata \$/ozt	16,72
VIX (Volatilidad)	19,46	FESTIVO	---	---	Alemania 10Yr (Tir)	0,73%	+2 p.b.	Cobre \$/lbs	3,22
Nikkei	22.149,21	21.925,10	-224,11	-1,01%	Euro Bund	158,29	0,00	Niquel \$/Tn	13.600
Londres(FT100)	7.294,70	7.247,66	-47,04	-0,64%	España 3Yr (Tir)	-0,16%	=	Interbancario (Euribor)	
Paris (CAC40)	5.281,58	5.256,18	-25,40	-0,48%	España 5Yr (Tir)	0,44%	+2 p.b.	1 mes	-0,369
Frankfort (DAX)	12.451,96	12.385,60	-66,36	-0,53%	España 10Yr (TIR)	1,51%	+5 p.b.	3 meses	-0,328
Euro Stoxx 50	3.426,80	3.407,79	-19,01	-0,55%	Diferencial España vs. Alemania	78	+3 p.b.	12 meses	-0,192

Volúmenes de Contratación

Ibex-35 (EUR millones)	1.879,09
IGBM (EUR millones)	1.998,82
Bolsa Nueva York (NYSE) (mill acciones)	FESTIVO
Euro Stoxx 50 (EUR millones)	9.885,39

Valores Españoles Bolsa de Nueva York

(*) Paridad \$/Euro 7:15 a.m. 1,238

Valores	NYSE	SIBE	Dif euros
TELEFONICA	7,61	7,61	0,00
B. SANTANDER	5,64	5,59	0,05
BBVA	7,08	7,02	0,06

Índice Confianza Consumidor Zona Euro - 10 años

Fuente: Comisión Europea (CE); FactSet

**Indicadores Macroeconómicos por países y regiones**

Alemania: i) Índice precios producción (enero): Est MoM: 0,5%; Est YoY: 1,8%; ii) ZEW situación actual (febrero): Est: 94,0

iii) ZEW expectativas (febrero): Est: 15,9

España: Balanza comercial (diciembre): Anterior: EUR -1.621 millones

Zona Euro: Índice confianza consumidor (febrero; preliminar): Est: 1,0

Comentario de Mercado (aproximadamente 7 minutos de lectura)

Los principales índices bursátiles europeos cerraron AYER a la baja, muy cerca de sus niveles más bajos del día, en una sesión que fue de más a menos y en la que los volúmenes de actividad fueron reducidos, condicionados por el hecho de que Wall Street se mantuvo cerrado por la celebración del Día del Presidente en EEUU. A falta de otras referencias de calado, la atención de los inversores se centró en la reunión del Eurogrupo, en la que los ministros de Finanzas de la Zona

Martes, 20 de febrero 2018

Euro dieron su apoyo a Luis de Guindos como nuevo vicepresidente del BCE en sustitución del portugués Constancio, que deja su cargo en mayo. Los inversores interpretaron que, dado el “juego político” que se da en estos casos de reparto de cargos, la elección del candidato español -Irlanda retiró antes de la reunión del Eurogrupo a su candidato dado que de Guindos tenía ya el apoyo explícito de Alemania y Francia- abre las puertas a que en 2019 el presidente del Bundesbank, Jens Weidmann, sustituya al italiano Draghi al frente de la institución. Esta interpretación, que consideramos algo aventurada, generó AYER cierta tensión en los mercados de bonos, provocando el repunte de las rentabilidades de los mismos, ya que los inversores ven en Weidmann un “enemigo” de las actuales políticas acomodaticias del BCE, las cuales ha criticado en múltiples ocasiones. Este repunte de las rentabilidades de los bonos pesó en el comportamiento de las bolsas europeas que, poco a poco, fueron perdiendo fuelle, pasando de las ganancias iniciales a cerrar claramente en negativo.

En la sesión destacó el comportamiento de las principales compañías acereras europeas con capacidad de producción en EEUU, tales como Acerinox (ACX), la finlandesa Outokumpu, la italoargentina Tenaris y ArcerlorMittal (MTS), que fueron los valores más destacados del día junto a los relacionados con el crudo, sector que se vio favorecido por el repunte del precio de esta materia prima, que AYER cerró a su nivel más alto de las últimas dos semanas. Esta reacción al alza del precio del petróleo podría ser consecuencia de las renovadas tensiones en Oriente Medio, en esta ocasión entre Israel e Irán, aunque entendemos que las declaraciones que realizó AYER el presidente de la OPEP, el nigeriano Mohammad Barkindo, sobre un potencial repunte de la demanda de crudo en 2018 superior al estimado y sobre el nivel de cumplimiento del acuerdo de reducción de la producción por parte de los miembros del cártel, también sirvió de apoyo al precio de esta variable -ver análisis en sección de Economía y Mercados-.

Por último, y en lo que hace referencia a la sesión de HOY, señalar que, a diferencia de AYER, la agenda macro tiene citas interesantes, como la publicación de los índices ZEW, correspondientes al mes de febrero, que miden el sentimiento que sobre la situación actual y el devenir de la economía alemana tienen los grandes inversores institucionales y los analistas, así como de la lectura preliminar del mismo mes del índice de sentimiento de los consumidores de la Zona Euro, que elabora la Comisión Europea (CE). En principio, se espera que estos indicadores cedan algo en relación al nivel mostrado en enero, probablemente influenciados por la indefinición política por la que atraviesa Alemania y por la reciente corrección experimentada por los mercados de valores.

Por lo demás, y en el ámbito empresarial, en la Bolsa española destaca la publicación de los resultados de Enagás (ENG), correspondientes al 2017 -ver análisis en sección de Empresas-, así como los de Ence (ENC), éstos tras el cierre del mercado. Además, HOY se conocerán las cifras trimestrales de la minera británica BHP Billiton, del mayor banco de la UE, el también británico HSBC, y de la bolsa alemana (Deutsche Bourse).

En principio, y a la espera de que se vayan dando a conocer resultados y se publiquen los mencionados indicadores de confianza, esperamos una apertura plana en las principales plazas bursátiles europeas. La actividad volverá a ser moderada, siendo normal que tras el fuerte repunte experimentado la semana pasada por los índices, éstos se tomen un “descanso”. Además, sigue habiendo cierto miedo a que se produzcan algunas tomas de beneficios en Wall Street tras la recuperación vertical que han experimentado muchos valores en las últimas sesiones.

Martes, 20 de febrero 2018

Por último, señalar que, en las próximas semanas, serán tres los factores que entendemos más condicionarán el comportamiento de la renta variable occidental: en el ámbito macro la evolución de la inflación a ambos lados del Atlántico, y en el político, por un lado las elecciones italianas, que siguen siendo toda una “incógnita” y que, de momento, han sido obviadas por los inversores a pesar del impacto que un “mal” resultado podría tener en los mercados de la región, y por el otro el resultado de la votación que están llevando a cabo los afiliados del SPD, y que decidirá si se reedita “la gran coalición” de gobierno en Alemania o si, por el contrario, se convocan nuevas elecciones en el país, algo que sería recibido de forma muy negativa por las bolsas europeas. Por tanto, hasta que se conozcan los resultados de ambos procesos es poco factible que las bolsas europeas continúen recuperando el terreno perdido en la reciente corrección.

Eventos Empresas del Día

- . **Enagás (ENG)**: publica resultados ejercicio 2017; conferencia con analistas a las 9:00h (CET)
- . **Ence (ENC)**: publica resultados ejercicio 2017 tras el cierre del mercado; conferencia con analistas a las 16:00h (CET) del día 21 de febrero;
- . **Laboratorios Rovi (ROVI)**: publica resultados ejercicio 2017; conferencia con analistas a las 15:00h (CET);
- . **Fluidra (FDR)**: celebra Junta Extraordinaria de Accionistas a las 12:00h (CET);

- . **Bolsa Europeas**: publican resultados trimestrales, entre otras compañías:
 - BHP Billiton (BLT-GB);
 - HSBC (HSBA-GB);
 - Covestro (1COV-DE);
 - Deutsche Bourse (DB1-DE);
 - Eramet (ERA-FR);

- . **Wall Street**: publican resultados trimestrales, entre otras compañías:
 - Domino's Pizza (DPZ-US);
 - Duke Energy (DUK-US);
 - FirstEnergy (FE-US);
 - Flour Corp. (FLR-US);
 - The Home Depot (HO-US);
 - Walmart (WMT-US);

Economía y Mercados

• ESPAÑA

. Según publica el diario Cinco Días, la **Cámara de Comercio de Estocolmo emitió el pasado día 15 un laudo condenatorio contra España por haber infringido la protección de inversión del Tratado de la Carta de la Energía**, dando la razón a un inversor internacional de la compañía española de renovables Novenergia, que había demandado a España por el perjuicio ocasionado por el recorte de los ingresos a las

Martes, 20 de febrero 2018

energías renovables aprobado por el Gobierno en julio de 2013. El contenido del laudo es confidencial, pero la publicación IAREporter señala que el tribunal ha fallado que España debe pagar “daños no especificados al demandante”. Éste reclamaba EUR 60,4 millones.

Esta decisión se suma al laudo de mayo de 2017 favorable al fondo británico Eiser, por el que se condenó a España al pago de EUR 128 millones por el cambio regulatorio. Actualmente existen una treintena de procesos abiertos contra España por la misma causa, que suman reclamaciones por EUR 7.600 millones. El diario el Gobierno podría utilizar el superávit de tarifa para hacer frente a las sanciones derivadas de los arbitrajes.

. Según datos provisionales dados a conocer por el Banco de España (BdE), **la tasa de morosidad de los créditos concedidos por los bancos, cajas y cooperativas a particulares y empresas se redujo en diciembre hasta el 7,79%, frente al 8,07% de noviembre**, situándose así a su nivel más bajo desde diciembre de 2011, cuando alcanzó el 7,61%.

Destacar que el volumen de créditos dudosos bajó hasta los EUR 97.694 millones en el mes analizado, y desde los EUR 101.679 millones de noviembre. Desde sus niveles máximos alcanzados en diciembre de 2013, la tasa de morosidad bancaria ha disminuido en 5,81 puntos porcentuales (llegó hasta el 13,6%). Esta cifra incluye el cambio metodológico en la clasificación de los Establecimientos Financieros de Crédito (EFC), que desde enero de 2014 han dejado de ser considerados dentro de la categoría de entidades de crédito.

Sin incluir los cambios metodológicos, la tasa de morosidad se situaría en el 8,0%, siendo el saldo de crédito de EUR 1,221 billones en diciembre al excluirse el crédito de los EFC.

El crédito total del sector descendió un 0,38% en diciembre en relación con noviembre, hasta los EUR 1,254 billones, mientras que en términos interanuales lo hizo el 1,71%.

Por último, señalar que en diciembre las entidades financieras redujeron hasta EUR 58.906 millones sus provisiones, lo que supone una rebaja de EUR 2.273 millones respecto al mes anterior. Un año antes, el importe de las provisiones ascendía a EUR 68.459 millones.

. Según datos del Colegio de Registradores de la Propiedad, **el precio de la vivienda en España subió el 7,6% en 2017 en tasa interanual. En el 4T2017 esta variable se apreció el 1,8% en relación al trimestre precedente.**

En relación a los niveles máximos alcanzados en 2007, el precio de la vivienda acumula un descenso del 21%. Por el contrario, con respecto a los recientes mínimos de 2014 acumula un incremento del 20,9%.

Por otra parte, destacar que en 2017 se llevaron a cabo 464.233 operaciones de compraventas (inscritas), la cifra anual más alta desde 2008. En relación a 2016 esta variable subió el 15%.

Por último, destacar que, según los datos publicados por los Registradores de la Propiedad, en 2017 el comportamiento de ambas tipologías de viviendas mostró crecimientos "sólidos" en el número de operaciones: 11,3% en vivienda nueva y 15,8% en vivienda usada.

. **La agencia de calificación crediticia Moody's estima que el precio de la vivienda aumentará en aproximadamente un 9% en los próximos tres años en España**, con lo que dará continuidad a la tendencia positiva que comenzó en 2014, año que supuso un punto de inflexión después de la drástica caída registrada entre 2007 y 2015. Según la agencia, la mejora de las condiciones macroeconómicas en España está contribuyendo a la recuperación del mercado de la vivienda, ya que al aumento en los precios se suma un alza en el número de inmuebles vendidos. Ello, y siempre según Moody's, facilitará la venta de inmuebles embargados y será positivo para las titulizaciones respaldadas por hipotecas residenciales (RMBS).

Martes, 20 de febrero 2018

. Según dio a conocer ayer Eurostat, **la producción del sector de la construcción en España descendió el 13,4% en el mes de diciembre de 2017 en términos interanuales**. Este retroceso es el mayor en un mes en tasa interanual desde julio de 2012 y el más pronunciado de entre los miembros de la UE en diciembre. En relación a noviembre la producción en construcción bajó el 4,4%. Además, en el 4T2017 la construcción bajó el 3,8% respecto a la del 3T2017, mientras que en tasa interanual el retroceso en el trimestre analizado fue del 5,8%.

• ZONA EURO-UNIÓN EUROPEA

. **Los ministros de Finanzas de la Eurozona no aprobaron ayer el próximo tramo de la ayuda del rescate de Grecia**, que alcanza EUR 5.700 millones, ya que todavía hay dos reformas pendientes, por lo que los fondos no estarán disponibles hasta la segunda mitad de marzo. Las reformas pendientes tienen que ver con una resolución judicial que apruebe un proyecto de privatización del antiguo aeropuerto de Atenas, así como avanzar en las subastas de las propiedades inmobiliarias que han sufrido una ejecución hipotecaria, que contribuiría a reducir la cantidad de préstamos morosos. Se espera que estos asuntos queden solucionados en las próximas dos semanas, antes del inicio de la nueva revisión del rescate el próximo 26 de febrero.

. El Banco Central de Alemania, el Bundesbank, señaló ayer que **los precios inmobiliarios en las ciudades alemanas podrían estar sobrevalorados del 15 al 30%**. En ese sentido, advirtió que la desviación podría llegar hasta el 35% en las ciudades más grandes como Berlín, Frankfurt o Múnich.

Además, y siempre según el Bundesbank, los alquileres de los nuevos contratos de arrendamiento aumentaron un 7,25% en Alemania en 2017, con los firmados en las siete ciudades más grandes incrementándose hasta el 9,25%.

***Valoración:** claros síntomas de burbuja en los precios del sector inmobiliario alemán, consecuencia de la fortaleza de la economía y del empleo en el país y de los bajos tipos de interés, algo que el BCE deberá tener muy en cuenta de ahora en adelante a la hora de definir las siguientes etapas de su política monetaria. Lo último que creemos desea el BCE es la aparición de este tipo de burbujas, ya que un posible pinchazo de la misma podría arrastrar tras de sí a las economías de la región.*

. Según dio a conocer ayer Eurostat, en **la UE-28 la producción en construcción aumentó en tasa interanual el 1,5% en diciembre, mientras que en la Zona Euro lo hizo el 0,5%**. En relación a noviembre la construcción aumentó el 0,6% en la UE-28 y el 0,6% en la Zona Euro.

En el 4T2017 la construcción se mantuvo estable en comparación con el 3T2017 en la UE-28 y aumentó un 2,5% en relación al mismo periodo de 2016. Mientras, en la Zona Euro, esta variable se mantuvo estable en relación al trimestre precedente y aumentó el 1,9% en tasa interanual.

• RESTO DEL MUNDO

. **El Producto Interior Bruto (PIB) de los países integrados en la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) creció un 0,6% en el 4T2017** en relación al 3T2017, cuando había crecido el 0,5%. Esta ligera ralentización fue consecuencia de la reducción del ritmo de crecimiento en Japón (pasó al 0,1%, respecto al 0,6% del 3T2017); en EEUU (0,6%, en lugar del 0,8%); en Alemania (0,6%, frente al 0,7%) y en Italia (0,3%, comparado con el 0,4%).

En lo que hace referencia a la Zona Euro y la UE-28, comentar que el crecimiento del PIB también se ralentizó en términos trimestrales en el 4T2017, pasando a ser del 0,6% frente al 0,7% alcanzado en el 3T2017. De esta

Martes, 20 de febrero 2018

tendencia generalizada se desmarcó el PIB de Francia, que creció en el 4T2017 el 0,6% frente al 0,5% que lo había hecho el trimestre precedente, y el del Reino Unido (0,5% tras el 0,4% en el 3T2017).

En términos interanuales el PIB de la OCDE creció el 2,6% en el 4T2017 frente al 2,8% que lo había hecho el 3T2017. Destacar el crecimiento interanual del PIB de Alemania en el 4T2017, que fue del 2,9%, y del PIB de la Zona Euro en su conjunto, que fue del 2,7%.

• PETRÓLEO

. El secretario general de la OPEP, **Mohammad Barkindo**, dijo ayer que se estima que la demanda mundial de petróleo para 2018 crecerá en 1,6 millones de barriles por día debido a un "ambiente alentador". En ese sentido, señaló que las reservas comerciales de petróleo para la OCDE aumentaron en enero de 2018 y se mantuvieron en alrededor de 74 millones de barriles por encima del promedio de los últimos cinco años.

Por otro lado, Barkindo dijo que la OPEP alcanzó un nivel de cumplimiento en enero del 133% sobre los objetivos de reducción de producción acordados entre los países de la OPEP y algunos "no OPEP" como Rusia. En ese sentido, afirmó que el nivel de cumplimiento en 2017 se situó en el 107% y que los productores de la OPEP y de otros países celebrarían una reunión técnica en junio.

***Valoración:** positiva reacción del petróleo a las palabras de Barkindo, aunque también tuvieron algo que ver en el rebote que experimentó ayer el precio de esta materia prima las crecientes tensiones entre Irán e Israel, que amenazan con "incendiar" Oriente Medio.*

Noticias destacadas de Empresas

. Según informó ayer el portal digital *elEconomista.es*, **IBERDROLA (IBE)** ha cerrado la venta de su negocio de gas natural en EEUU por un importe cercano a EUR 200 millones. La eléctrica acaba de formalizar un acuerdo para desprenderse de Enstor Gas, que gestiona la unidad de negocio de almacenamiento de gas de Avangrid, con Amphora Gas Storage, filial de ArcLight Capital Partners en una operación valorada en \$ 75 millones (unos EUR 60,5 millones) que se suma a la venta del negocio de *trading* realizada hace dos semanas por \$ 150 millones (más de EUR 120 millones).

Enstor Gas posee y gestiona instalaciones de almacenamiento de gas natural en la costa del Golfo y en las regiones del suroeste de los EEUU y cuenta con una capacidad total de almacenamiento de 88,5 bcf y con una capacidad neta de almacenamiento de gas disponible de 67,5 bcf.

. **LAR ESPAÑA (LRE)** ha renovado el contrato que mantiene con el Grupo Lar para que se encargue de gestionar su cartera de activos inmobiliarios, valorada en EUR 1.536 millones, de forma que esta firma seguirá prestando este servicio hasta 2021. En virtud de la renovación, LRE alinea el contrato de gestión con el periodo de ejecución de su nuevo plan estratégico.

Además, liga a la evolución de su acción la parte variable de la comisión que paga por este servicio. En cuanto a la parte fija, se reduce al 1% hasta los EUR 1.000 millones del valor neto de los activos (NAV) y al 0,75% en lo que supere dicho importe. LRE cuenta con una cartera de 32 activos inmobiliarios, valorados en EUR 1.536 millones, de los que EUR 1.179 millones corresponden a centros comerciales repartidos por 17 provincias.

El plan estratégico 2018-2020 en el que la empresa está actualmente inmersa contempla desinversiones por importe de EUR 470 millones (EUR 380 millones en oficinas y *retail*; EUR 90 millones por cartera logística), con el fin de centrar el negocio en activos comerciales. Por contra, prevé realizar inversiones por unos EUR 516

Martes, 20 de febrero 2018

millones en nuevas compras, desarrollos y mejoras. Gracias a estas desinversiones, y más concretamente a la venta del casi medio centenar de viviendas de Lagasca 99, la Socimi LRE llevará a cabo el desembolso de un dividendo extraordinario.

. Ana Botín, presidenta del **BANCO SANTANDER (SAN)**, confirmó ayer el compromiso de la entidad financiera con los accionistas de incrementar a doble dígito el beneficio por acción y de seguir aumentando el dividendo efectivo por acción en 2018.

. **AEDAS HOMES (AEDAS)** ha alcanzado una cartera de preventas de 1.000 viviendas un año después de que en marzo de 2017 comenzara a comercializar nuevas residencias. La inmobiliaria ha cerrado la venta del 21,2% de estos pisos en Cataluña, uno de sus principales mercados. El 28,8% se ha comercializado en la zona centro, otro 28,6% en Levante y Baleares, el 12,1% en Andalucía y el 9,3% restante en Costa del Sol. AEDAS asegura que el precio medio de sus viviendas es de unos EUR 330.000, dado que se dirigen a un perfil de demanda con poder adquisitivo medio o alto.

. Según informa la agencia Efe, los accionistas de **SACYR (SCYR)** que han optado por cobrar en acciones recibirán un título de nueva emisión por cada 48 de los ya existentes, en tanto que aquellos que han optado por el efectivo percibirán EUR 0,052 por acción. Para hacer frente al pago en acciones, SCYR emitirá 10.647.265 títulos, aumento tras el cual su capital social pasará a estar constituido por 543.757.983 acciones de EUR 1 de valor nominal cada una. Este es el primer *scrip dividend* que abona SCYR y supone una rentabilidad al accionista del 2%.

. Proyecto Caleido, el rascacielos proyectado en el complejo de las Cuatro Torres de la Castellana, propiedad del grupo Villar Mir y del grupo filipino Megaworld, ha iniciado las obras de construcción después de adjudicarse la tercera y última fase de su desarrollo. La adjudicataria del proyecto ha sido el grupo **OHL**, a través de un concurso de construcción principal (*core&shell*), convocado el pasado septiembre. La inversión prevista será de EUR 300 millones. El nuevo complejo contará con un rascacielos de 181 metros de altura y 48.000 metros cuadrados de superficie, que albergará un campus universitario de IE, con capacidad para albergar hasta 6.000 alumnos, así como un centro *wellness* operado por el Grupo Quirón. Además, habrá una zona comercial con unos 12.000 metros cuadrados, así como un parque de 33.300 metros cuadrados que albergará conciertos y otras actividades culturales.

. Hochtief, filial alemana de **ACS**, informó ayer acerca de su intención de ajustar la contraprestación ofrecida (EUR 18,76 por acción y/o 0,1281 acciones de Hochtief por cada acción de ABE) en su Oferta Pública de Adquisición (OPA) por el 100% del capital de **ABERTIS (ABE)** si la Junta General de Accionistas de ABE aprueba finalmente el reparto del dividendo bruto de EUR 0,40 por acción. Por tanto, la contraprestación de Hochtief por ABE quedará reducida a EUR 18,36 por acción y/o 0,1254 acciones de Hochtief por cada acción de ABE.

Valoración: *Se despeja así la incertidumbre que existía por saber la reacción de Hochtief ante el posible reparto de dividendo por parte de ABE. A pesar de que era más que probable que la filial de ACS descontase el dividendo, algo habitual cuando se ha formulado una OPA, no descartamos que esta noticia tenga impacto en la cotización de ambas entidades.*

. El Consejo de Administración de **RED ELÉCTRICA (REE)** propondrá a su Junta General de Accionistas la aprobación de un dividendo complementario con cargo al ejercicio 2017 por un importe bruto de EUR 0,6639 por acción. Ese importe se sumará a los EUR 0,25 49 brutos por acción abonados a cuenta en enero, por lo que el dividendo total con cargo a 2017 ascenderá a EUR 0,9188 por acción, aproximadamente un 7% más que el del ejercicio precedente. Este porcentaje mantiene el ritmo de crecimiento de los últimos tres años.

Martes, 20 de febrero 2018

. **ENAGÁS (ENG)** ha presentado sus resultados correspondientes al ejercicio 2017, de los que destacamos los siguientes aspectos:

RESULTADOS ENAGÁS 2017 vs 2016 / CONSENSO ANALISTAS FACTSET

EUR millones	2017	17/16 (%)	Estimado	Real/est. (%)
Ingresos totales	1.384,6	13,7%	1.360,0	1,8%
EBITDA	1.110,3	17,0%	1.065,0	4,3%
EBIT	732,1	12,3%	717,0	2,1%
Beneficio neto	490,8	17,6%	488,0	0,6%

Fuente: Estados financieros de la compañía. Consenso analistas FactSet.

- Estos resultados están influidos por la integración de GNL Quintero desde enero de 2017 en el perímetro de consolidación de la compañía, mientras que en 2016 se considera este activo por puesta en equivalencia, con una participación de ENG del 45,4%.
- Así, **los ingresos totales** ascendieron a EUR 1.384,6 millones, lo que supone una mejora del 13,7% con respecto a 2016 y superan (+1,8%) el importe esperado por el consenso de analistas de FactSet. No obstante, en términos *stand alone*, sin la integración de GNL Quintero, los ingresos estarían ligeramente por debajo (-0,6%) de los registrados en el año precedente.
- Los **ingresos regulados** tuvieron un mejor comportamiento respecto al objetivo de ENG de 2017 por la mayor retribución por continuidad de suministro (RCS) por importe de EUR 19 millones, como consecuencia de una mayor demanda de gas en 2017 (+9,2%).
- Por su parte, el cash flow de explotación o **EBITDA** alcanzó los EUR 1.110,3 millones en 2017, un 17% más que en el ejercicio 2016 y superando el objetivo de EBITDA previsto por ENG para el ejercicio, cifrado en EUR 1.080 millones. La integración de GNL Quintero, los mayores ingresos y el control de los gastos de explotación (+1,0% en términos *stand alone*) permitieron impulsar esta magnitud. Asimismo, el EBITDA alcanzado también superó la cifra esperada por el consenso de analistas de FactSet (+4,3%).
- Asimismo, la partida de amortización repuntó un 27,3%, hasta los EUR 378,3 millones, incluyendo la integración de GNL Quintero y el PPA asociado al resto de sociedades participadas.
- Así, el beneficio neto de explotación (**EBIT**) se situó en EUR 732,1 millones, un 12,3% superior al registrado un año antes, y un 2,1% por encima del importe esperado por el consenso de analistas de FactSet.
- El **beneficio neto** de ENG se elevó un 17,6% en tasa interanual, hasta los EUR 490,8 millones, superando lo anticipado por la compañía, que era de un incremento del 11,9%. No obstante, en términos homogéneos (*stand alone*), el aumento del beneficio neto habría sido del 4,9%. El importe alcanzado también supera ligeramente (+0,6%) el esperado por el consenso de analistas de FactSet.

Valoración: Consideramos estos resultados como positivos, ya que han superado tanto lo previsto por la propia ENG, como las cifras del consenso de analistas de FactSet, a pesar de estar influidas por los cambios en el perímetro de consolidación.

A partir de ahora se inicia un periodo de incertidumbre para el valor, debido al anuncio por parte del Ministerio de Energía de llevar a cabo cambios en la regulación, que pueden implicar recortes en la remuneración de ENG como gestor técnico del sistema gasista. No obstante, creemos que los cambios normativos tienen su proceso, por lo que su tramitación llevará varios meses y suelen ser tradicionalmente consensuados con las compañías que operan en el sector y normalmente de una menor intensidad a la anunciada inicialmente, por lo que consideramos que el castigo que ha recibido ENG en Bolsa desde que se anunciaron los posibles cambios normativos ha sido excesivo.

Así, mantenemos nuestro precio objetivo de **EUR 25,52** por acción para el valor, lo que supone a precios actuales de la acción un potencial de revalorización del 23%. Además, y tras la corrección experimentada por las acciones de ENG, la compañía ofrece una muy atractiva rentabilidad por dividendo 2018E, superior al 7%. Es por todo ello que hemos optado por revisar al alza nuestra recomendación sobre el valor desde MANTENER a **ACUMULAR**.

Martes, 20 de febrero 2018

. **TÉCNICAS REUNIDAS (TRE)** ha firmado el contrato para la ejecución del proyecto de las unidades de proceso de la nueva refinería de Duqm (Omán). Como ya anunció la compañía en su día, TRE ya recibió la carta de intención de la adjudicación del contrato EPC en agosto del 2017.

Este proyecto forma parte de los planes del gobierno omaní para el desarrollo de la Zona Económica Especial de Duqm, que incluye la construcción de una nueva refinería, para la cual se prevé en los próximos 15 años realizar una inversión de hasta \$ 15.000 millones que se destinarán al desarrollo de las infraestructuras dentro del puerto y alrededores para construir una de las mayores zonas industriales de este tipo en Medio Oriente, siendo la refinería la pieza clave para el desarrollo de esta zona industrial.

El contrato ha sido firmado bajo la modalidad “llave en mano” por el consorcio internacional formado por TRE (España) y Daewoo Engineering and Construction (Corea del Sur) por un importe aproximado de \$ 2.750 millones y tendrá una duración de 47 meses. Este proyecto es el mayor de los 3 que componen la construcción de la nueva refinería e incluye todas las unidades de proceso. El proyecto se desarrollará en su mayoría en las oficinas de TRE en Madrid, que además de ser el líder de la *joint venture* es el socio mayoritario con un 65%.

Valoración: cabe recordar que al cierre del 2T2017 se supo que DRPIC había seleccionado al consorcio en el que participaba TRE con una mayoría (65%) para la ejecución del proyecto de las unidades de proceso de la nueva refinería de Duqm en Omán. Por tanto, el proyecto ya estaba incluido en la cartera de TRE desde hace tiempo por lo que no supone una novedad. La reacción de las acciones de TRE ayer en el mercado, si fue como consecuencia de la adjudicación de este proyecto, no estaría justificada.

Mantenemos nuestra recomendación de **REDUCIR** para el valor, así como nuestro **precio objetivo por acción de EUR 24,22**. Será interesante escuchar a los gestores de la compañía cuando ésta presente resultados el próximo martes 27 de febrero, sobre todo en lo que hace referencia a la probable evolución de los márgenes en 2018 tras la fuerte caída de los mismos en 2017.

. Fuentes consultadas por el diario Cinco Días, indican que **AENA** y Enaire –gestor de la navegación aérea en España y principal accionista de AENA– están intentando asentar las bases para un crecimiento futuro del 10% en el tráfico del aeropuerto de Madrid–Barajas, lo que supondría incrementar 40.000 operaciones anuales, para lo que tiene que alcanzar un acuerdo con los controladores aéreos. El aeropuerto madrileño procesa cerca del 22% del tráfico aéreo en España. Fuentes de AENA han señalado al respecto que el deber de la empresa es diagnosticar la evolución de la demanda y planificar distintos escenarios, pero que no habrá cambios en la operativa “ni a corto ni a medio plazo”, indicando que Barajas atiende 96 operaciones por hora, contando con margen para llegar a 120 por hora si varía el protocolo de actuación.

. Según publica el diario *elEconomista*, **CELLNEX (CLNX)** ha firmado un acuerdo con la francesa Iliad, para que el futuro cuarto operador italiano pueda utilizar las infraestructuras de CLNX en el país (7.766 torres). Iliad todavía tiene que recibir autorización para lanzar su operador de telefonía móvil, aunque diversas fuentes apuntan que podría ocurrir a lo largo del primer semestre del año. Por su lado, fuentes de CLNX han indicado al diario que la compañía ofrece sus torres de telecomunicaciones a todos los operadores italianos interesados, pero sin que existan acuerdos exclusivos.