

Jueves, 22 de febrero 2018
INDICADORES FINANCIEROS DEL DIA
22/02/2018

Indicadores Bursátiles				Futuros IBEX-35			Tipos de Cambio (MAD)			
Indicador	anterior	21/02/2018	Var(ptos)	Var %	Vto	último	Dif. Base	\$/Euro	1,228	
IGBM	1.005,55	998,39	-7,16	-0,71%	Marzo 2017	9.816,0	-7,30	Yen/\$	107,34	
IBEX-35	9.895,3	9.823,3	-72,0	-0,73%	Abril 2018	9.776,0	-47,30	Euro/£	1,135	
LATIBEX	4.506,80	4.572,40	65,6	1,46%	Renta Fija - Rentabilidad Bonos Soberanos			Materias Primas		
DOWJONES	24.964,75	24.797,78	-166,97	-0,67%	USA 5Yr (Tir)	2,68%	+3 p.b.	Brent \$/bbl	65,42	
S&P 500	2.716,26	2.701,33	-14,93	-0,55%	USA 10Yr (Tir)	2,94%	+5 p.b.	Oro \$/ozt	1.330,50	
NASDAQ Comp.	7.234,31	7.218,23	-16,08	-0,22%	USA 30Yr (Tir)	3,23%	+7 p.b.	Plata \$/ozt	16,44	
VIX (Volatilidad)	20,60	20,02	-0,58	-2,82%	Alemania 10Yr (Tir)	0,72%	-1 p.b.	Cobre \$/lbs	3,18	
Nikkei	21.970,81	21.736,44	-234,37	-1,07%	Euro Bund	158,23	0,00	Niquel \$/Tn	13.590	
Londres(FT100)	7.246,77	7.281,57	34,80	0,48%	España 3Yr (Tir)	-0,15%	=	Interbancario (Euribor)		
Paris (CAC40)	5.289,86	5.302,17	12,31	0,23%	España 5Yr (Tir)	0,46%	=	1 mes	-0,369	
Frankfort (DAX)	12.487,90	12.470,49	-17,41	-0,14%	España 10Yr (TIR)	1,51%	-1 p.b.	3 meses	-0,329	
Euro Stoxx 50	3.435,08	3.430,16	-4,92	-0,14%	Diferencial España vs. Alemania	79	=	12 meses	-0,193	

Volúmenes de Contratación

Ibex-35 (EUR millones)	1.237,57
IGBM (EUR millones)	1.387,35
Bolsa Nueva York (NYSE) (mill acciones)	3.561,88
Euro Stoxx 50 (EUR millones)	6.519,06

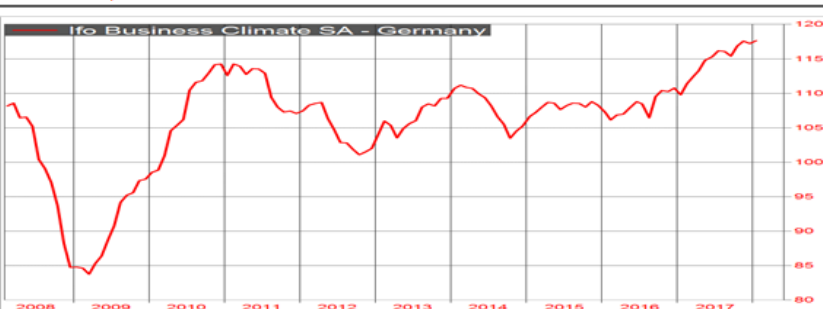
Valores Españoles Bolsa de Nueva York

(*) Paridad \$/Euro 7:15 a.m. 1,228

Valores	NYSE	SIBE	Dif euros
TELEFONICA	7,56	7,64	-0,08
B. SANTANDER	5,63	5,66	-0,03
BBVA	6,93	6,97	-0,04

Índice Clima Empresarial Alemania - 10 años

Fuente: IFO; FactSet


Indicadores Macroeconómicos por países y regiones

EEUU: i) Peticiones iniciales subsidios desempleo (semana): Est: 230.000; ii) Índice indicadores adelantados (enero): Est MoM: 0,7%

iii) Índice manufacturas Kansas (febrero): Est. 18

Zona Euro: publicación de las Actas del Consejo de Gobierno del BCE celebrado en enero

Francia: i) Confianza empresarial (febrero): Est: 110; ii) Confianza fabricación (febrero): Est: 113

iii) IPC (enero; final): Est MoM: -0,1%; Est YoY: 1,4%; iv) IPC armonizado (enero; final): Est MoM: -0,1%; Est YoY: 1,5%

Alemania: i) IFO situación actual (febrero): Est. 127,0; ii) IFO expectativas (febrero): Est: 107,9; iii) IFO clima empresarial (feb): Est: 117,0

Reino Unido: i) PIB (4T2017; preliminar): Est QoQ: 0,5%; Est YoY: 1,5%; ii) Consumo privado (4T2017; preliminar): Est QoQ: 0,4%

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

Tal y como anticipamos, las actas de la reunión de finales de enero del Comité de Mercado Abierto de la Fed (FOMC) jugaron AYER un papel importante en el cierre de la bolsa estadounidense y lo jugarán HOY en la apertura de las europeas. Así, y en Europa, en una sesión de escasa actividad, los principales índices comenzaron a la baja, con algunos de ellos

Jueves, 22 de febrero 2018

girándose al alza tras la positiva apertura de Wall Street, lo que provocó un cierre mixto de los mismos. Lo más relevante de la jornada fue la publicación en la Zona Euro, Alemania y Francia de las lecturas preliminares de febrero de los índices adelantados de actividad de los sectores de manufacturas y servicios -ver análisis en sección de Economía y Mercados-. Como esperábamos, los indicadores apuntaron a una cierta desaceleración de la expansión de la actividad en la región durante el presente mes, algo que no consideramos preocupante ya que los ritmos de crecimiento siguen siendo elevados en términos relativos históricos. Es más, todo parece indicar que el crecimiento intertrimestral de la economía de la Zona Euro en el 1T2018 va a ser el más elevado en 12 años. La reacción de las bolsas a estos datos, sin embargo, fue muy limitada, ya que los inversores optaron por mantenerse a la espera de la publicación de las actas del FOMC de enero, algo que tuvo lugar ya con los mercados de renta variable europeos cerrados.

Y las actas no defraudaron. Los miembros del FOMC se mostraron más optimistas de lo que lo habían hecho en la reunión de diciembre sobre el crecimiento económico estadounidense, gracias a las medidas de política fiscal aprobadas por el Congreso, y sobre la posibilidad de que la inflación alcance el objetivo fijado del 2%. Los riesgos que la mayoría de ellos ven en estos momentos son "al alza", aunque, en general consideran que éstos están "equilibrados". Además, señalaron que no observan de momento síntomas de inflación en los salarios -ver análisis detallado en sección de Economía y Mercados-. Este escenario descrito en las actas, de mayor crecimiento económico sin fuertes presiones inflacionistas, fue en un primer momento muy bien acogido por la renta variable estadounidense, lo que impulsó con fuerza a todos los principales índices de Wall Street, que llegaron a alcanzar alzas de más del 1% -el Dow Jones llegó a subir más de 300 puntos en un momento puntual-. Sin embargo, durante la última hora de la sesión los índices se dieron la vuelta de forma drástica, penalizados por la fuerte caída de los bonos y el repunte de sus rentabilidades. Así, las de los bonos a 30 y 10 años marcaron máximos multianuales al cerrar respectivamente en el 3,23% y en el 2,94%. Este repunte de las rentabilidades de los bonos penalizó, sobre todo, a los valores de corte defensivo y a las compañías más endeudadas, como las utilidades, las telecoms, las inmobiliarias patrimonialistas y las empresas de consumo básico. Al cierre, los principales índices de Wall Street terminaron con significativos descensos, con el Dow Jones cediendo 167 puntos, lo que supone una pérdida de casi 500 puntos desde sus niveles más elevados del día.

Entendemos que el brusco giro que se dio AYER la renta variable estadounidense arrastrará HOY a la apertura a las bolsas europeas, cuyos índices esperamos que abran claramente a la baja en una sesión en la que los bancos centrales volverán a tener protagonismo. Así, la cita más importante del día será la publicación de las actas de la reunión que en enero celebró el Consejo de Gobierno del BCE. Será muy interesante analizar cómo de distantes están "los dos bandos" mayoritarios que existen en el mencionado consejo: los afines a su presidente, el italiano Draghi, que siguen abogando por mantener todo el tiempo que la inflación se lo permita las actuales políticas monetarias ultralaxas de la institución, y los consejeros "díscolos", encabezados por los alemanes, que quieren acabar con estas políticas cuanto antes. De momento, y a pesar del fuerte crecimiento económico que registra la región, la debilidad de la inflación da argumentos suficientes al "grupo de Draghi" para imponer su postura. No obstante, habrá que estar muy atentos al tono general de las actas, por si muestran algún indicio de que las tornas se están girando dentro del consejo.

Por lo demás, y en el ámbito macro, destacar la publicación en Alemania de los índices de clima empresarial del mes de febrero, que esperamos cedan ligeramente desde sus actuales niveles de

Jueves, 22 de febrero 2018

máximos multianuales -ver gráfico adjunto-, y en EEUU de los datos de paro semanal. En lo que hace referencia al "carrusel" de resultados, destacar que, entre otras grandes compañías, HOY publican en Europa Telefónica (TEF), Deutsche Telecom, Barclays y AXA. Como viene sucediendo en las últimas semanas, la inmediata interpretación de las cifras que presenten las compañías y los comentarios de sus gestores sobre el devenir de sus negocios provocarán fuertes movimientos al alza y a la baja en las cotizaciones de las compañías implicadas, escenario perfecto para que los *traders* puedan llevar a cabo sus operativa intradía.

Eventos Empresas del Día

- . **Telefónica (TEF)**: publica resultados ejercicio 2017; conferencia con analistas 10:00h (CET);
- . **DIA**: publica resultados ejercicio 2017; conferencia con analistas 9:30h (CET);
- . **Catalana Occidente (GCO)**: publica resultados ejercicio 2017; conferencia con analistas el día 23 de febrero a las 11:00h (CET);
- . **Neinor Home (HOME)**: publica resultados ejercicio 2017; conferencia con analistas 13:00h (CET);

- . **Bolsas Europeas**: publican resultados trimestrales, entre otras compañías:
 - Anglo American (AAL-GB);
 - BAE Systems (BA.GB);
 - Barclays (BARC-GB);
 - Centrica (CNA-GB);
 - British American Tobacco (BATS-GB);
 - Aeroport de Paris (ADP-FR);
 - AXA (CS-FR);
 - Bouygues (EN-FR);
 - Valeo (FR-FR);
 - Deutsche Telecom (DTE-DE);

- . **Wall Street**: publican resultados trimestrales, entre otras compañías:
 - Apache (APA-US);
 - First Solar (FSLR-US);
 - Hewlett Packard Enterprise (HPE-US);
 - HQ (HQP-US);

Economía y Mercados

• ESPAÑA

. Según dio a conocer ayer el Instituto Nacional de Estadística (INE), **los ingresos de la industria española aumentaron en 2017 un 7,6% en relación a 2016**, mientras que la entrada de pedidos creció un 8%, las tasas de crecimiento más altas en ambos casos desde 2006.

Corregidos los efectos estacionales y de calendario (diferencia entre los días hábiles), la cifra de negocio de la industria subió en el conjunto de España en 2017 el 8% y las entradas de pedidos el 8,3%.

Jueves, 22 de febrero 2018

En el mes de diciembre estanco, la facturación industrial se incrementó el 4,6% en tasa interanual, y la entrada de pedidos, un 2,6%.

Por su parte, **los ingresos del sector de los servicios aumentaron el 6,3% en 2017**, lo que supone su mayor alza anual en una década. A su vez, el empleo creado por este sector creció un 2,6% en 2017 en tasa interanual, lo que supuso su cuarto incremento anual consecutivo y el más alto desde el año 2005.

En diciembre la facturación del sector de los servicios aumentó el 4,4% en tasa interanual, sumando así 52 meses de incrementos mensuales interanuales consecutivos.

• ZONA EURO-UNIÓN EUROPEA

. Según dijo el gobernador del Banco Central de Lituania y miembro del Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo (BCE), **Vitas Vasiliauskas, un aumento en los rendimientos de los bonos de la Zona Euro y la revalorización del euro son una reacción natural al fuerte desempeño económico del bloque** y no a un endurecimiento injustificado del mercado.

En su opinión, actualmente los riesgos para el crecimiento en la Eurozona se inclinan al alza, por lo que es apropiado que el BCE vuelva a redactar su orientación política para reducir el énfasis en la compra de bonos y ampliar el enfoque a toda su gama de instrumentos.

Además, Vasiliauskas puntualizó, en lo que atañe al fortalecimiento del tipo de cambio, que es una reacción bastante normal, el resultado de la fortaleza de la economía de la Zona Euro. En ese sentido dijo que la economía está mejorando y los mercados esperan una mayor inflación en el medio plazo. Por último, señaló que personalmente no había visto ningún endurecimiento injustificado de las condiciones financieras.

. La consultora IHS Markit publicó ayer que **el índice de gestores de compra compuesto de la Zona Euro, el PMI compuesto, bajó en su lectura preliminar de febrero hasta los 57,5 puntos desde los 58,8 puntos del mes de enero**. La lectura estuvo algo por debajo de los 58,5 puntos que esperaban los analistas. La ralentización del crecimiento se dejó notar tanto en el sector de las manufacturas como en el de servicios. Aun así, los ritmos de expansión siguen siendo muy elevados en términos históricos. En este sentido, recordar que cualquier lectura por encima de los 50 puntos sugiere expansión de la actividad en relación al mes precedente y por debajo de ese nivel, contracción de la misma.

Por sectores de actividad, señalar que el PMI manufacturas de la región, en su lectura preliminar de febrero, se situó en los 58,5 puntos, por debajo tanto de su lectura final de enero, que fue de 59,6 puntos, como de lo esperado por los analistas (59,2 puntos). A su vez, el PMI servicio de este periodo también bajó en relación a los 58,0 puntos de enero y hasta los 56,7 puntos. En este caso los analistas esperaban una lectura de 56,7 puntos.

El Economista Jefe de IHS Markit, Chris Williamson, señaló que considera que la expansión económica de la Zona Euro ha perdido algo de impulso en febrero, aunque el ritmo de expansión sigue siendo impresionante. En ese sentido, dijo que la región está en vías de registrar su mejor trimestre en casi doce años. Según él, la economía de la Eurozona se estaría expandiendo a un ritmo trimestral del 0,9 % en el 1T2018.

Por países, destacar que el PMI manufacturas de **Alemania**, en su lectura preliminar de febrero, bajó hasta los 60,3 puntos desde los 61,1 puntos de enero, situándose así por ligeramente por debajo de los 60,6 puntos que esperaban los analistas. Por su parte, el PMI servicios de Alemania bajó hasta los 55,3 puntos en febrero desde los 57,3 puntos de enero. En este caso los analistas esperaban una lectura de 56,8 puntos.

Jueves, 22 de febrero 2018

Por su parte, el PMI manufacturas de **Francia** se situó en su lectura preliminar de febrero en los 56,1 puntos, también por debajo de los 58,4 puntos alcanzados en enero. Los analistas habían estimado una lectura de 58,0 puntos. Por último, el PMI servicios francés bajó en febrero hasta los 57,9 puntos desde los 59,2 puntos de enero. El consenso esperaba que se mantuviera a niveles muy parecidos a los de enero, en los 59,1 puntos.

***Valoración:** a pesar de la cierta ralentización de la expansión del ritmo mensual de crecimiento de la actividad económica en la Zona Euro, la región sigue creciendo a tasas históricamente elevadas. Es por ello que no nos preocupa el hecho de que estos indicadores adelantados apunten a cierta ralentización, que consideramos normal a estos niveles del ciclo económico. Las cifras sirvieron para relajar algo los tensionados mercados de bonos, lo que propició la caída de las rentabilidades de estos activos ya que los inversores piensan ahora que el proceso de retirada de estímulos por parte del BCE no va ser necesario que se acelere.*

. La Oficina Nacional de Estadística británica (ONS) publicó ayer que **la tasa de desempleo del Reino Unido subió al 4,4% desde el 4,3% en el periodo de tres meses acabado en diciembre**. Este es el primer aumento de esta tasa desde los tres meses hasta febrero de 2016. Destacar que el número de desempleados aumentó por tercer informe mensual consecutivo. El consenso de analistas esperaba que la tasa se mantuviera en el 4,3%.

Por su parte, el número de personas con empleo subió en este trimestre en 88.000, muy por debajo de los 165.000 nuevos empleados que esperaban los analistas. Según dijo la ONS, el aumento de la tasa de desempleo fue consecuencia del menor número de personas inactivas, que no trabajan ni buscan empleo, que se dieron de alta como desempleados.

Por último, señalar que las ganancias totales de los trabajadores, incluidas los bonus, aumentaron un 2,5% en tasa interanual en el periodo de tres meses hasta diciembre, como se esperaba. En el trimestre acabado en noviembre habían crecido al mismo ritmo.

***Valoración:** seguimos pensando que el Banco de Inglaterra (BoE) tiene una difícil papeleta a la hora de adaptar sus políticas monetarias a la realidad económica y política del Reino Unido. En ese sentido, señalar que no nos preocupa el repunte de la tasa de desempleo, consecuencia de que el buen momento por el que atraviesa el mercado laboral está animando a más personas a buscar trabajo, si no el hecho de que el salario real de los trabajadores británicos sigue reduciéndose, con lo que pierden capacidad de compra, algo que puede terminar penalizando el crecimiento económico del país.*

• EEUU

. **Ayer se publicaron las actas de la reunión que el Comité de Mercado Abierto (FOMC)** de la Reserva Federal (Fed) celebró el pasado mes de enero, de las que destacamos:

- Los miembros del Comité creen que los recientes datos sugieren un crecimiento económico moderadamente más fuerte a corto plazo de lo que habían anticipado en diciembre. En este sentido, los efectos de la reforma fiscal sobre el gasto de consumidores y empresas podrían ser mayores a corto plazo de lo que se pensaba anteriormente.

- No obstante, la mayoría de los miembros consideran que los riesgos se mantienen en general equilibrados, aunque algunos consideran que han aumentado en la perspectiva a corto plazo.

- Respecto a la inflación, la mayoría de los miembros esperan una recuperación de la tasa interanual en 2018 y una estabilización alrededor del objetivo del 2%. Las proyecciones para el PCE subyacente apuntan a un

Jueves, 22 de febrero 2018

incremento más rápido en 2018, como consecuencia de los factores transitorios y de un mayor estrechamiento en la capacidad utilizada.

- Este mayor crecimiento esperado de la economía incrementa la probabilidad de que sea apropiada una trayectoria gradual al alza de los tipos de interés. En este sentido, el Comité considera que el mayor crecimiento de la economía y la recuperación de la inflación justifican nuevos ajustes graduales en la política monetaria.

- Por otro lado, los miembros del comité consideran que las valoraciones en el mercado financiero son "elevadas" y el resultado de un apetito generalizado por el riesgo entre los inversores. Algunos advirtieron de que podrían comenzar a emerger desequilibrios en el mercado financiero.

Valoración: *En principio una subida de tipos basada en la fortaleza del crecimiento económico no debería ser mal absorbida por los mercados, ya que este escenario implica también un mayor crecimiento de los resultados empresariales. No obstante, hay que señalar que la reunión se produjo antes de que se publicaran en febrero la subida del 2,9% de los salarios en enero (que recordamos fue la que desató la caída de los mercados) y las recientes lecturas de la inflación por encima de lo esperado. En este contexto, los inversores han analizado las actas en busca de señales que indiquen que la Fed puede acelerar su proceso de subidas de tipos, y aunque en las mismas no indica una intención de hacerlo, los mercados han interpretado que la mayor fortaleza en el crecimiento económico y la recuperación más rápida de la inflación, junto con los posibles efectos de la reforma fiscal, podrían llevar a la Fed a acelerar la retirada de estímulos más adelante en el año.*

. Según dio a conocer ayer la consultora IHS Markit, su índice de gestores de compra de los sectores de las manufacturas, **el PMI manufacturas, se situó en su lectura preliminar de febrero en los 55,9 puntos, lectura que supera los 55,5 puntos de finales de enero, que era lo esperado por los analistas.** Este es el nivel más alto alcanzado por el indicador en 40 meses. A su vez, el PIM servicios, también en su lectura preliminar de febrero, subió hasta los 55,9 puntos desde los 53,3 de finales de enero. Los analistas esperaban en este caso una lectura de 54,0 puntos. El indicador se sitúa así a su nivel más elevado en seis meses. Cualquier lectura por encima de los 50 puntos sugiere expansión de la actividad en relación al mes precedente y por debajo de ese nivel, contracción de la misma.

Lo más relevante del informe de Markit es el hecho de que los precios de las materias primas en bruto y de los productos parcialmente terminados subieron al ritmo más alto desde 2013, lo que podría apuntar a un repunte de la inflación.

Según el Economista Jefe de IHS Markit, "el crecimiento de la actividad empresarial se aceleró significativamente en el mes de febrero, lo que sugiere que la economía de EEUU está creciendo a su ritmo más rápido en dos años. Además, puntualizó que los indicadores apuntan a un crecimiento aún más fuerte en los próximos meses.

Valoración: *a pesar de la "bondad" de las lecturas, que apuntan a una aceleración del crecimiento económico en EEUU, y del hecho de que se vislumbran indicios de inflación en la cadena productiva estadounidense, no hubo reacción de los bonos y el dólar a la publicación de los datos. La renta variable, por su parte, ni se inmutó, entendemos que al estar centrados los inversores en la publicación de las actas del FOMC de finales de enero, que se produjo horas más tarde y que también analizamos en esta sección.*

. La Asociación Nacional de Agentes Inmobiliarios (*the National Association of Realtors; NAR*) dijo ayer que **las ventas de viviendas de segunda mano descendieron en el mes de enero un 3,2%, hasta una cifra anualizada ajustada estacionalmente de 5,38 millones.** Esta es la segunda caída mensual consecutiva de esta variable y la mayor en un mes en 3 años. El consenso de analistas esperaba un aumento de las ventas de viviendas de segunda mano del 0,9% en el mes de enero, hasta una cifra anualizada de 5,62 millones.

Jueves, 22 de febrero 2018

Destacar que la falta de producto en el mercado está provocando este descenso de las ventas y el repunte de los precios. Así, al ritmo actual de ventas se tardaría solo 3,4 meses en agotar todo el inventario disponible. En este sentido, señalar que el *stock* de viviendas de segunda mano está un 9,5% por debajo del nivel de hace un año y lleva ya 32 meses reduciéndose de forma consecutiva.

Por su parte, los precios medios de las operaciones cruzadas subieron el 5,8% en tasa interanual, hasta situarse en el mes en los \$ 240.500 por unidad.

Valoración: *el mayor problema al que se enfrenta el sector de la vivienda actualmente en EEUU es la falta de producto, que está provocando el alza de los precios y desplazando fuera del mercado a la demanda más débil. Según la NAR, es imprescindible que se incremente la oferta. Esta es la principal razón de por qué el sector de la construcción de viviendas lo lleva haciendo bien en la bolsa estadounidense desde hace meses.*

Noticias destacadas de Empresas

. **IBERDROLA (IBE)** presentó sus resultados correspondientes al ejercicio 2017, de los que destacamos los siguientes aspectos:

RESULTADOS IBERDROLA 2017 vs 2016 vs ESTIMACIONES FACTSET

EUR millones	2017	17/16 (%)	Estimado	Real/est. (%)
Ingresos totales	31.263,5	8,7%	30.622,0	2,1%
Margen Bruto	13.363,8	3,3%	14.028,0	-4,7%
EBITDA	7.318,7	-7,8%	7.690,0	-4,8%
EBIT	2.712,6	-42,1%	3.976,0	-31,8%
Beneficio neto	2.804,0	3,7%	2.848,0	-1,5%

Fuente: Estados financieros de la compañía.

- Los resultados de IBE se han visto influidos por una serie de factores no recurrentes. En primer lugar, la reforma fiscal aprobada por la Administración Trump en EEUU ha supuesto un impacto positivo de EUR 1.284 millones. Además, destacar la fusión de Gamesa con Siemens (SGRE) aportó EUR 251 millones al beneficio neto.
- Así, los **ingresos totales** se elevaron a EUR 31.263,5 millones, un 8,7% más que en 2016 y un 2,1% por encima de lo esperado por el consenso de analistas de *FactSet*.
- Además, el **margen bruto** se situó en EUR 13.363,8 millones, una mejora del 3,3% con respecto al año anterior, aunque un 4,7% por debajo de lo que esperaba el consenso de analistas. La consolidación de Neoenergía (EUR 561,9 millones) compensó el efecto negativo de los tipos de cambio (EUR 186,4 millones) y el peor comportamiento del negocio de Generación y Clientes en España (menor hidraulicidad) y Reino Unido (menor producción de Longannet).
- El **cash flow de explotación (EBITDA)**, por su parte, alcanzó los EUR 7.318,7 millones, una caída del 7,8% en relación al 2016 y un 4,8% menos del importe esperado por el consenso de analistas de *FactSet*. El aumento del Gasto Operativo Neto (+20,3%, hasta EUR 4.170,6 millones) por la consolidación de la filial brasileña Neoenergía; los costes de las tormentas de EEUU (EUR 106,5 millones) y los planes de eficiencia llevados a cabo (EUR 162,4 millones) fueron los detonantes de la caída.
- El **beneficio neto de explotación (EBIT)** disminuyó un 42,1% su importe con respecto al de 2016, hasta situarse en EUR 2.712,6 millones, afectado negativamente por saneamientos no recurrentes. Así,

Jueves, 22 de febrero 2018

la partida de amortizaciones y provisiones aumentó un 41,8% con respecto a la cifra de 2016, debido al saneamiento del negocio de gas en EEUU y al ajuste de valor del negocio de renovables en el país por la reforma fiscal.

- El **resultado financiero** registró una pérdida financiera por importe de EUR 937,1 millones, algo superior a los EUR 903,4 millones de un año antes, principalmente por la consolidación de Neoenergía.
- Finalmente, el mencionado impacto positivo de la reforma fiscal en EEUU elevó la partida de impuestos hasta un importe positivo de EUR 1.397,1 millones, que contrasta con el impuesto negativo de EUR 935,1 millones de 2016.

Por otro lado, IBE presentó sus previsiones para el periodo 2018-2022. En las mismas, la compañía energética indicó que prevé invertir unos EUR 32.000 millones con el objetivo de sentar las bases para un crecimiento sostenible futuro. Más del 90% de las inversiones previstas para dicho periodo se destinarán a los negocios de Redes (50%), cuya cifra ascenderá a unos EUR 15.500 millones; Renovables (37%, unos EUR 11.500 millones) y Generación contratada en México (4%, unos EUR 1.400 millones), áreas que aportarán más del 80% del cash flow de explotación (EBITDA) en 2022.

Gracias a estas inversiones, IBE prevé incrementar su potencia renovable un 24% respecto al cierre de 2017, hasta los 36.200 MW. También aumentará su capacidad de almacenamiento, que pasará de los 80 GWh actuales a 100 GWh al final del periodo (+25%).

IBE prevé que su EBITDA en 2022 se sitúe en la horquilla de los EUR 11.500 - 12.000 millones. El grupo también espera que un 35% de este EBITDA en 2022 se genere en euros, un 29% en dólares, un 20% en libras esterlinas y el restante 16% en reales brasileños. La energética mantendrá inversiones en curso por valor de EUR 9.000 millones al final del periodo, que permitirán continuar incrementando los resultados más allá de 2022. Así, la compañía espera alcanzar en 2022 un beneficio neto de entre EUR 3.500 - 3.700 millones y mantener su política de remuneración al accionista, creciente en línea con los resultados. El beneficio neto esperado implicaría alcanzar un dividendo de EUR 0,4 brutos por acción al final del plan, lo que supondría un abono total de dividendos de EUR 22.000 millones hasta el año 2022.

Adicionalmente, IBE tiene previsto un volumen de desinversiones de EUR 3.000 millones y un ahorro de costes de EUR 1.000 millones mediante la implementación de medidas adicionales.

Por otro lado, el presidente de IBE, Sánchez Galán, afirmó en una entrevista concedida a *Financial Times*, que el final de la era de los tipos bajos provocará el colapso de algunas compañías de energías renovables demasiado apalancadas con dinero barato, como ya ocurrió con Enron.

. El Tribunal Supremo ratificó ayer la anulación de la adjudicación de Aigües Ter-Llobregat (ATLL) por parte de la Generalidad de Cataluña a **ACCIONA (ANA)**, tras la sentencia del Tribunal Superior de Justicia de Cataluña en 2015. Sobre este fallo no cabe recurso, aunque el diario Cinco Días señala que ANA pedirá compensaciones millonarias al Gobierno catalán.

. Atlantia ha insistido en que decidirá sobre la mejora de la OPA que ha lanzado sobre **ABERTIS (ABE)**, valorada en unos EUR 16.341 millones, una vez que el supervisor del mercado español apruebe la oferta competidora de **ACS**, de EUR 18.600 millones. Así lo aseguró el consejero delegado de la compañía italiana, Giovanni Castellucci, durante la Junta Extraordinaria de accionistas de la firma, que aprobó alargar el plazo con que cuenta la empresa para realizar la ampliación de capital prevista en el marco de la OPA

Por otra parte, ayer Hochtief, filial de ACS, presentó sus resultados correspondientes al ejercicio 2017, en los que elevó su beneficio un 31% en tasa interanual, hasta los EUR 421 millones. Esta mejora ha supuesto que su Consejo de Administración haya propuesto el pago de un dividendo de EUR 3,38 brutos por acción, lo que

Jueves, 22 de febrero 2018

supone una subida del 30%. El pago del dividendo está previsto para mayo. Recordamos que en la OPA lanzada por Hochtief sobre ABE, parte se abonará en efectivo y parte en acciones de la compañía alemana.

. **SIEMENS GAMESA (SGRE)** ha firmado un nuevo pedido en Bosnia y Herzegovina para el suministro de 36 MW a F.L. Wind, uno de los promotores locales más importantes. SGRE precisó que es el segundo proyecto que realiza en el país y el décimo en la región de los Balcanes Occidentales. El alcance del acuerdo incluye el suministro e instalación de 18 aerogeneradores del modelo G97-2.0 MW en el parque Jelovaca, ubicado al Norte de Bosnia y Herzegovina. SGRE también se encargará durante cinco años de las tareas de operación y mantenimiento del parque, que entrará en funcionamiento a finales de este año. La compañía ha resaltado que este proyecto contribuirá al objetivo del país de incrementar la presencia de las energías renovables en el *mix* energético.

. **AMADEUS (AMS)** ha creado un programa específico para fomentar la implantación del NDC (*New Distribution Capability*), nuevo lenguaje tecnológico creado por la Asociación Internacional de Transporte Aéreo (IATA) para acceder al contenido de las aerolíneas que lo adopten. El NDC, que utilizan ya compañías como Iberia o British Airways, engloba un estándar de transmisión de datos basado en el lenguaje XML, que permite a las empresas del sector -desde aerolíneas hasta agencias de viajes- transformar la distribución y comercialización de productos turísticos.

El programa NDC-X, liderado por Gianni Pisanello, da continuidad a los esfuerzos previos de AMS a favor de la digitalización del sector y de las posibilidades comerciales que ofrece el estándar lanzado por la IATA. AMS cuenta con el certificado de nivel 3 de NDC (el más alto) y espera que su programa específico ayude a que el nuevo estándar sea operativo para todos los actores del sector del viaje.

Según AMS, el NDC alberga un gran potencial para la industria del viaje y forma parte de un contexto de digitalización más amplio, dado que las aerolíneas y los distribuidores de servicios turísticos prueban nuevas formas de adaptar sus negocios y mejorar los servicios que prestan al viajero.

Valoración: AMS dedica un importe cercano al 15% de la facturación a inversiones en I+D, lo que convierte a este factor en diferencial respecto a sus competidores. Además del desarrollo de las plataformas de nueva generación CRS y PMS, esta inversión ha permitido mejoras en conectividad, la retirada de los sistemas TPF y la operativa en sistemas abiertos. Recordamos que en la actualidad tenemos una recomendación de **MANTENER** el valor en cartera y un precio objetivo de **EUR 56,48** por acción.

. En relación a la noticia publicada en varios diarios digitales, indicando que el Juzgado de lo Mercantil nº 3 de Gijón ha dictado auto admitiendo a trámite la solicitud de declaración de concurso necesario de **DURO FELGUERA (MDF)** y Duro Felguera Operaciones y Montajes, S.A.U., filial 100% de MDF la compañía comunica:

1. 1º.- Que ni MDF ni Duro Felguera Operaciones y Montajes, S.A.U. han sido emplazadas por el Juzgado de lo Mercantil.
2. 2º.- Que, en el caso de emplazamiento, MDF y Duro Felguera Operaciones y Montajes, S.A.U. formularán su oposición al mismo.
3. 3º.- Que ni MDF ni Duro Felguera Operaciones y Montajes, S.A.U., a la fecha, han sufrido embargos sobre sus bienes ni se ha dictado contra ellas ni se ha despacho contra ellas ejecuciones o apremios, estando ambas sociedades al corriente en el pago de las cuotas de Seguridad Social, obligaciones tributarias y salarios y demás obligaciones del ámbito laboral.

Jueves, 22 de febrero 2018

Que, MDF se encuentra finalizando la negociación de los términos y condiciones de un acuerdo de refinanciación con sus entidades financieras acreedoras, estando previsto sea analizado por el Consejo de Administración a finales de este mes de febrero.

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

RESULTADOS DOMINION 2017 vs 2016 / ESTIMACIONES LINK SECURITIES

EUR millones	2017	17/16 (%)	Estimado	Real/est. (%)
Cifra negocio ajustada (*)	744,8	22,0%	747,3	-0,3%
EBITDA	57,7	22,0%	57,1	1,1%
EBITA	42,9	20,0%	42,3	1,4%
EBIT	38,1	16,0%	38,4	-0,7%
Beneficio neto	25,8	20,0%	22,9	12,5%

(*) Cifra de negocio eliminando las ventas por terminales)

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

- Los resultados de DOM han confirmado la tendencia al alza de los últimos meses, tras las últimas operaciones corporativas realizadas, destacando la integración de The Phone House (TPH) desde septiembre de 2017, que aportó EUR 77 millones a la cifra de negocio anualizada.
- Así, **la cifra de negocio** de DOM se elevó en 2017 hasta los EUR 843,3 millones, un 38% superior a la de 2016. No obstante, en términos ajustados, eliminando las ventas de terminales, que no tienen margen, la cifra de negocio se situó en EUR 744,8 millones, una cifra superior en un 22% con respecto a la registrada un año antes, y que está en línea (-0,3%) con nuestras estimaciones. Destacar que el crecimiento orgánico alcanzó el 7,2%, en línea con el *guidance* ofrecido por la compañía (+7%)
- Adicionalmente, DOM completó en 2017 la reorganización de las compañías adquiridas en 2016, alcanzando un cash flow de explotación (**EBITDA**) de EUR 57,7 millones, lo que supuso también una mejora del 22,0% con respecto a 2016 y superó ligeramente (+1,1%) el EBITDA que habíamos previsto para el ejercicio. En términos sobre ventas, el EBITDA se situó en el 7,7%, en línea con el margen de 2016.
- Por su parte, el beneficio neto de explotación (**EBIT**) mejoró un 16,0% en tasa interanual, hasta los EUR 38,1 millones, aunque estuvo ligeramente (-0,7%) respecto al por nosotros calculado para el ejercicio. Además, en términos sobre ventas, el EBIT se situó en el 5,1% algo inferior al 5,4% del ejercicio precedente.
- Por último, **el beneficio neto atribuible** llegó hasta los EUR 25,8 millones, un 20,0% más que en 2016 y un 12,5% superior a los EUR 22,9 millones previstos en nuestras estimaciones.
- La estructura por divisiones se mantiene, con Servicios aportando el 61,2% de la cifra de negocio y Soluciones el 38,8% restante. No obstante, el margen de contribución de Soluciones sigue siendo superior al de Servicios (15,9% vs 8,2%).
- Destacar que la cartera de negocio de DOM se ha elevado hasta los EUR 611 millones en 2017, un 26% superior a la cartera de EUR 484 millones del cierre de 2016, con una presencia destacada de proyectos en Latam, y aumento de las áreas de renovables y de tecnología.

Jueves, 22 de febrero 2018

- En términos de balance, DOM sigue manteniendo un saldo de caja (deuda financiera neta negativa) de EUR 102 millones, con una conversión de EBITDA a caja del 64%

Valoración: Resultados con un crecimiento positivo de cifra de negocio y márgenes de explotación (EBITDA y EBIT), aunque con un ligero descenso en el margen operativo (EBIT sobre ventas), debido al cambio del perímetro de consolidación por la integración de las compañías adquiridas, destacando la de The Phone House desde septiembre de 2017, que se integra dentro de la división de Servicios del Grupo.

En relación a nuestras estimaciones, los resultados están muy en línea con los por nosotros esperados, principalmente en cifras de negocio, reportadas y ajustadas, y en márgenes de explotación (EBITDA y EBIT), y son superiores a nivel de beneficio neto atribuible.

Seguimos creyendo que la integración de las compañías adquiridas, unida al crecimiento orgánico de la Compañía, dotan al grupo de una mayor recurrencia de resultados, aportando una mayor visibilidad futura a los mismos. Además, la estricta disciplina financiera de la compañía y la capacidad de DOM de generar flujo de caja libre, permite tener el endeudamiento bajo control.

En la actualidad, tenemos una recomendación de **COMPRAR** el valor, y un precio objetivo de **EUR 5,59** por acción, que a precios actuales tiene un potencial de revalorización superior al 21%.

. **ENCE (ENC)** celebró ayer una conferencia con analistas para explicar sus resultados 2017, cuyos principales puntos ya recogimos en nuestro informe de ayer. De la conferencia destacamos los siguientes puntos:

- **ENC se ha mostrado muy optimista en la evolución del precio de la celulosa** en los próximos ejercicios, gracias a un crecimiento de la demanda proyectado significativamente superior a los incrementos de la oferta programados. Esto se traduce en un significativo incremento de la media europea de las estimaciones de RISI en el último ejercicio, proyectando ahora un precio de \$ 907/Tm en 2018, \$ 905/Tm en 2019 y \$ 1.010/Tm en 2020 para la celulosa de fibra corta. Estos precios superan los que contemplamos en nuestro modelo para 2018 en algo más de un 10%, mientras que se encuentran en línea con nuestras proyecciones para 2019 y 2020. Actualmente el precio alcanza \$ 1.030/Tm.
- No obstante, el consejero delegado de ENC, Ignacio Colmenares, ha recordado que los precios de la celulosa vienen superando de forma consistente las estimaciones de RISI y que espera que lo continúen haciendo. En concreto, proyecta unos precios de \$ 1.030–1.050/Tm en el 2T2018 y que se mantengan a los actuales elevados niveles el resto del ejercicio. En ese caso, el EBITDA de la compañía en 2018 superaría los EUR 300 millones.
- Destacar que en el negocio de Energía la compañía espera alcanzar un EBITDA anualizado de EUR 70 millones en 2020, mientras que nosotros proyectamos EUR 60 millones, diferencia que procederá principalmente de las mejoras de eficiencia que el grupo está alcanzando en este negocio. Además, la compañía sigue analizando oportunidades para alcanzar un objetivo de EBITDA de EUR 78 millones en este negocio en 2020.
- ENC cuenta con activos forestales para desinvertir en el sur de España que alcanzan un valor de EUR 125 millones (valor en libras).

Valoración: Por el momento no vemos divergencias significativas en la evolución de ENC que nos lleven a modificar nuestra valoración de la compañía, si además tenemos en cuenta las hipótesis de precios sostenidas por RISI. Por el contrario, en caso de que los precios de la celulosa se mantengan durante 2018 en los niveles

Jueves, 22 de febrero 2018

actuales, tendremos que revisar nuestras estimaciones de resultados al alza. Por el momento, reiteramos nuestro precio objetivo para el valor de **EUR 5,11** y nuestra recomendación de **MANTENER** el valor en cartera.

. **INDRA (IDR)** asumirá la renovación integral del sistema que gestiona el tráfico aéreo de toda Argelia, proyecto por importe de EUR 47 millones y con un plazo de ejecución de un año y medio. Se trata del proyecto de modernización del tráfico aéreo más importante puesto en marcha en el continente africano en los últimos doce meses. El proyecto convertirá a ENNA, proveedor estatal de servicios de navegación, en uno de los proveedores de servicios de navegación aérea más competitivo del mundo.

Valoración: Contrato en un segmento de mercado en el que IDR es líder y que esperamos siga aportándole crecimiento en los próximos años. Recordamos que nuestro precio objetivo para IDR es de **EUR 14,86 por acción** y reiteramos nuestra recomendación de **COMPRAR**.

. Fuentes financieras citadas por el diario Expansión señalan que el fondo CVC ha hecho una oferta formal a **REPSOL (REP)** para adquirirle el 20% que posee en **GAS NATURAL FENOSA (GAS)** a un precio de EUR 18,6 por acción, lo que supone una prima de algo menos del 2% respecto a la cotización de GAS de ayer. A este precio el 100% de GAS estaría valorado a EUR 18.600 millones y la participación del 20% que tiene REP en EUR 3.720 millones. Si REP acepta la oferta, la transacción podría anunciarse en los próximos días. En este sentido, las fuentes consultadas por el diario señalan que CVC había dado de plazo esta semana para que REP acepte o rechace la oferta.

. Según fuentes consultadas por el diario Expansión, los fondos CVC y Cerberus se han acercado a **SANTANDER (SAN)** y al fondo Värde Partners para adquirirles el 100% de WiZink, filial de tarjetas de Banco Popular, de la que SAN posee un 49% y Värde Partners un 51%. No obstante, y siempre según el diario, primero SAN negocia con Värde recomprar los tres millones de tarjetas de la red de Popular, y tiene hasta 2019 para ejercer dicho derecho de compra. SAN tendría menos interés por conservar la unidad de revolving –el negocio adquirido por Popular a Citi en 2014 y a Barclays en 2016. Fuentes oficiales de SAN indicaron que todavía no han tomado ninguna decisión sobre esta participada.