

Viernes, 23 de febrero 2018

INDICADORES FINANCIEROS DEL DIA

23/02/2018

Indicadores Bursátiles					Futuros IBEX-35			Tipos de Cambio (MAD)	
Indicador	anterior	22/02/2018	Var(ptos)	Var %	Vto	último	Dif. Base	\$/Euro	
IGBM	998,39	1.003,03	4,64	0,46%	Marzo 2017	9.837,0	-39,50	Yen/\$	106,93
IBEX-35	9.823,3	9.876,5	53,2	0,54%	Abril 2018	9.797,0	-79,50	Euro/£	1,131
LATIBEX	4.572,40	4.568,50	-3,9	-0,09%	Renta Fija - Rentabilidad Bonos Soberanos			Materias Primas	
DOWJONES	24.797,78	24.962,48	164,70	0,66%	USA 5Yr (Tir)	2,65%	-3 p.b.	Brent \$/bbl	66,39
S&P 500	2.701,33	2.703,96	2,63	0,10%	USA 10Yr (Tir)	2,92%	-2 p.b.	Oro \$/ozt	1.328,35
NASDAQ Comp.	7.218,23	7.210,09	-8,14	-0,11%	USA 30Yr (Tir)	3,20%	-3 p.b.	Plata \$/ozt	16,47
VIX (Volatilidad)	20,02	18,72	-1,30	-6,49%	Alemania 10Yr (Tir)	0,70%	-2 p.b.	Cobre \$/lbs	3,19
Nikkei	21.736,44	21.892,78	156,34	0,72%	Euro Bund	158,68	0,00	Niquel \$/Tn	13.575
Londres(FT100)	7.281,57	7.252,39	-29,18	-0,40%	España 3Yr (Tir)	-0,14%	+1 p.b.	Interbancario (Euribor)	
Paris (CAC40)	5.302,17	5.309,23	7,06	0,13%	España 5Yr (Tir)	0,46%	=	1 mes	-0,370
Frankfort (DAX)	12.470,49	12.461,91	-8,58	-0,07%	España 10Yr (TIR)	1,52%	+1 p.b.	3 meses	-0,329
Euro Stoxx 50	3.430,16	3.431,99	1,83	0,05%	Diferencial España vs. Alemania	81	+2 p.b.	12 meses	-0,193

Volúmenes de Contratación

Ibex-35 (EUR millones)	1.524,29
IGBM (EUR millones)	1.655,81
Bolsa Nueva York (NYSE) (mill acciones)	3.488,48
Euro Stoxx 50 (EUR millones)	7.705,53

Valores Españoles Bolsa de Nueva York

(*) Paridad \$/Euro 7:15 a.m. 1,230

Valores	NYSE	SIBE	Dif euros
TELEFONICA	7,90	7,93	-0,03
B. SANTANDER	5,64	5,66	-0,02
BBVA	6,90	6,97	-0,07

Índice Precios de Consumo (IPC) Zona Euro (% var interanual; mes) - 5 años

Fuente: Eurostat; FactSet

**Indicadores Macroeconómicos por países y regiones**

Alemania: i) PIB (4T2017; final): Est QoQ: 0,6%; Est YoY: 2,3%; ii) Consumo privado (4T2017; final): Est QoQ: 0,1%

iii) Exportaciones (4T2017): Est QoQ: 2,2%; iv) Importaciones (4T2017): Est QoQ: 1,4%

España: Índice precio producción; IPP (enero): Ant YoY: 1,8%

Zona Euro: i) IPC (enero; final): Est MoM: -0,9%; Est YoY: 1,3%; ii) Subyacente IPC (enero; final): Est YoY: 1,0%

Comentario de Mercado (aproximadamente 5 minutos de lectura)

AYER asistimos a una sesión de transición en los mercados de valores europeos y estadounidenses, en los que los principales índices cambiaron varias veces de sentido, cerrando en su mayor parte con ligeros avances. Los inversores, a falta de otras referencias de calado, centraron su atención en las compañías que publicaron resultados, con reacciones tanto positivas como negativas en función de cómo interpretaron las mesas de contratación las cifras

Viernes, 23 de febrero 2018

publicadas. En este sentido, el Ibex-35 fue uno de los índices europeos que mejor comportamiento relativo tuvo AYER, apoyado en el positivo recibimiento que tuvieron los resultados de Telefónica (TEF), cuyas acciones subieron con fuerza, sirviendo de soporte al indicador.

Por lo demás, comentar que las actas de la última reunión del Consejo de Gobierno del BCE mostraron, una vez más, y tal y como analizamos en nuestra sección de Economía y Mercados, que en el seno del mismo hay posturas contrapuestas en relación a las futuras políticas monetarias de la institución y sobre cómo deben ser éstas comunicadas. Así, algunos miembros del consejo abogaron por quitar del comunicado post reunión la referencia que se mantiene desde hace tiempo a que el BCE estaría dispuesto a incrementar los estímulos monetarios de ser éstos necesarios. Finalmente se impuso la facción mayoritaria, la que encabeza el presidente Draghi, y se mantuvo esta referencia, aunque es muy posible que, de continuar expandiéndose la economía de la región al ritmo actual, el Consejo termine por quitarla. Señalar que las actas tuvieron poco impacto en la marcha de la renta variable europea que, tras comenzar a la baja, fue, poco a poco, recuperando terreno, cerrando a sus niveles más altos del día, apoyada en la positiva apertura de Wall Street. El mercado de bonos, por su parte, se mostró algo más relajado, lo que propició ligeras caídas de las rentabilidades, favoreciendo el comportamiento de los valores que, como las utilidades, compiten con estos activos por el favor de los inversores.

Señalar, además, que a última hora de la sesión, la publicación de los inventarios estadounidenses de crudo, que cayeron más de lo esperado durante la última semana, propició el repunte de las cotizaciones de los valores relacionados con esta materia prima tanto en las bolsas europeas como, sobre todo, en Wall Street, mercado en el que, junto con las inmobiliarias patrimonialistas (REITs), fue el sector que mejor se comportó; éstas últimas favorecidas por la subida de los precios de los bonos y la consiguiente caída de sus rentabilidades. El sector financiero, por su parte, fue el que peor lo hizo, penalizado por el descenso de los tipos a largo plazo. Al cierre, y tras una sesión de idas y vueltas, los índices estadounidenses terminaron en positivo, lejos de sus máximos del día y con la excepción del Nasdaq Composite, que terminó con ligeros descensos -lleva cuatro sesiones consecutivas a la baja-.

HOY no esperamos grandes cambios en el comportamiento de las bolsas en relación a lo visto AYER. Para empezar, esperamos una apertura ligeramente al alza en las plazas europeas, en línea con el buen comportamiento que han tenido esta madrugada las bolsas asiáticas. La actividad será reducida, en línea con lo acontecido en los últimos días, y la atención de los inversores, a falta de otras referencias de calado, se centrará en las compañías que dan a conocer sus cifras trimestrales, entre las que destacarían la aerolínea IAG, el Royal Bank of Scotland y Swiss Re.

En el ámbito macro lo más relevante es la publicación del dato final del PIB de Alemania del 4T2017 y de la lectura definitiva del IPC de enero de la Eurozona. No esperamos grandes cambios en relación a sus lecturas preliminares por lo que su impacto en el devenir de los mercados debe ser marginal. Por la tarde, será el comportamiento de Wall Street el que determine la tendencia de cierre semanal de las bolsas europeas.

Viernes, 23 de febrero 2018

Eventos Empresas del Día

- . **IAG**: publica resultados ejercicio 2017; conferencia con analistas a las 10:00h (CET);
- . **Catalana Occidente (GCO)**: conferencia con analistas sobre resultados 2017 a las 11:00h (CET);
- . **Inmobiliaria del Sur (ISUR)**: publica resultados ejercicio 2017;
- . **Banco Sabadell (SAB)**: Día del Inversor en Londres;

- . **Bolsas Europeas**: publican resultados trimestrales, entre otras compañías:
 - Swiss Re (SREN-CH);
 - Geox (GEO-IT);
 - William Hill (WMH-GB);
 - Royal Bank of Scotland (RBS-GB);
 - Pearson (PSON-GB);

Economía y Mercados

• ESPAÑA

. Según datos del Ministerio de Fomento, **el precio medio de la vivienda libre se situó en el 4T2017 en EUR 1.558,7 m², cifra que representa un aumento interanual del 3,1%**. Esta variable lleva así 11 meses subiendo en tasa interanual de forma consecutiva. Por su parte, en relación al 3T2017 los precios de la vivienda libre subieron un 1,2% en el trimestre analizado.

Los precios de la vivienda nueva (menos de cinco años) aumentaron en el periodo analizado el 2,3%, hasta una media de EUR 1.804,4 m², mientras que el de las casas de más de cinco años de antigüedad lo hizo el 3,1%, hasta los EUR 1.550,7 m².

Sin embargo, el precio de la vivienda continúa lejos (-25,8%) de los niveles máximos que alcanzó en el 1T2008. Por el contrario, ya ha recuperado un 7,1% desde el valor mínimo que marcó en el 3T2014.

En términos reales (descontada la inflación), en el 4T2017 el precio de la vivienda libre en España subió el 1,7% en tasa interanual.

• ZONA EURO-UNIÓN EUROPEA

. Lo más relevante que reflejan las actas de la reunión que celebró en enero el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo (BCE), es el hecho de que **durante la misma se debatió eliminar de su comunicado el compromiso de incrementar los estímulos monetarios en caso de que la situación económica se debilitara**. En las actas se refleja cómo algunos miembros expresaron su "preferencia" por dejar de lado ese compromiso una vez que se ha "reforzado la confianza en un sostenido ajuste de la inflación". No obstante, finalmente el Consejo se decantó por mantener el compromiso al considerar la mayoría de sus miembros que era prematuro y todavía no estaba "justificado retirarlo". En las actas, sin embargo, el Consejo reiteró que su política de comunicación podría ser revisada "pronto" este año.

Viernes, 23 de febrero 2018

Valoración: tal y como adelantábamos en nuestro comentario de ayer, en el seno del Consejo de Gobierno del BCE hay cada vez más voces, lideradas por los miembros alemanes, que apoyan un cambio significativo en la política de comunicación de la institución, empezando por la retirada de la mención que se viene haciendo en el comunicado del Consejo a la posibilidad de volver a incrementar los estímulos monetarios de ser necesario. De momento, y como también comentábamos ayer, el “bando” de Draghi sigue imponiéndose, apoyado por la debilidad que sigue mostrando la inflación en la región. Cada vez es más evidente que va a ser esta variable la que determine la política monetaria en la Zona Euro -el ritmo de retirada de estímulos- en los próximos años.

. El índice de clima empresarial que elabora mensualmente el instituto IFO descendió en el mes de febrero hasta los 115,4 puntos desde los 117,6 puntos de enero, situándose a su nivel más bajo en 5 meses. Los analistas esperaban una lectura algo superior, de 117,0 puntos. Detrás de este descenso del indicador puede estar la falta de gobierno en Alemania, el poco agrado con el que los empresarios han recibido las líneas maestras del acuerdo entre los conservadores de Merkel y el SPD para reeditar la denominada “gran coalición” de gobierno y la fortaleza del euro, que penaliza las exportaciones de las empresas del país.

El subíndice que mide la percepción que sobre la situación actual de la economía alemana tienen las empresas también bajó en su lectura de febrero hasta los 126,3 puntos y desde los 127,8 puntos de enero, quedando igualmente por debajo de los 127,0 puntos que esperaban los analistas. Según el IFO, las empresas alemanas se mostraron en febrero menos satisfechas con la situación actual de sus negocios, aunque en este caso el subíndice se mantuvo a su segundo nivel más elevado desde 1991. A su vez, el índice que mide las expectativas que sobre la economía alemana tiene este colectivo descendió en febrero hasta los 105,4 puntos desde los 108,3 puntos de enero. En este caso los analistas esperaban una lectura de 107,9 puntos.

Valoración: a pesar del descenso del grado de satisfacción y de las expectativas de las empresas alemanas con la economía del país, esta seguirá creciendo a un ritmo muy elevado en el 1T2018, cercano al 0,7% en tasa interanual, superando así el 0,6% al que creció en el 4T2017, y todo ello a pesar de la revalorización experimentada por el euro. Entendemos que, de aclararse la situación política en Alemania, a pesar de que las políticas acordadas por los conservadores y los socialdemócratas no son muy del agrado de los empresarios, el nivel de satisfacción de este colectivo debería volver a subir dado el favorable entorno macroeconómico al que se enfrentan las compañías.

. Según las cifras finales dadas a conocer ayer por la Oficina Nacional de Estadística británica (ONS), el **Producto Interior Bruto (PIB) del Reino Unido creció en el 4T2017 el 0,4% en relación al trimestre anterior**. La lectura, que fue inferior al 0,5% estimado anteriormente, representa el menor crecimiento de esta economía en un trimestre en 5 años. En tasa interanual el PIB británico creció el 1,4%, también por debajo del 1,5% de la anterior estimación. Los analistas esperaban crecimientos del 0,4% y del 1,5%, respectivamente.

La revisión a la baja del crecimiento del 4T2017 situó la tasa interanual de crecimiento del PIB de 2017 en el 1,7%, la tasa más baja desde 2012.

Detrás de esta debilidad mostrada por la economía británica en el 4T2017 están el consumo privado y, sobre todo, la inversión empresarial que se mantuvo sin cambios en relación al 3T2017.

- **EEUU**

. Según manifestó ayer el presidente de la Reserva Federal de Saint Louis, James Bullard, **los banqueros centrales deben tener cuidado de no aumentar las tasas de interés demasiado rápido este año porque eso podría desacelerar demasiado la economía**. Así, Bullard dijo que la idea de que necesitamos subir 100 puntos básicos las tasas de interés oficiales en 2018 le parece mucho. En su opinión, para ello todo debería ir bien; la economía debería sorprender al alza un montón de veces durante el año.

Viernes, 23 de febrero 2018

Además, continuó, Bullard, la Fed necesita seguir a la economía, que muestra fortaleza, pero aún poca inflación. En ese sentido, agregó que no espera que la situación de una inflación persistentemente por debajo del objetivo del 2% cambie rápidamente.

Por último, Bullard dijo que una cosa que le preocupa es que haya un montón de alzas este año. De ser así, la política de la Fed se volverá restrictiva. Actualmente, señaló, las tasas de interés de los fondos federales neutrales son bastante bajas.

Valoración: Bullard, que no tiene voto este año en el Comité de Mercado Abierto de la Fed (FOMC), ha sido siempre un claro defensor de las políticas monetarias acomodaticias que ha venido aplicando la Fed desde la crisis financiera que dio lugar a la posterior recesión económica, la conocida por el nombre de la Gran Recesión. No debe extrañar por tanto que, tras la interpretación que hicieron ayer los inversores de las actas de la reunión de enero del FOMC, que hizo que la probabilidad de que en 2018 la Fed suba hasta cuatro veces su tasa de intervención se situara por primera vez por encima del 30%, Bullard haya salido en los medios a defender su postura y a advertir del riesgo que en su opinión conllevaría que la Fed suba 100 puntos básicos sus tipos este año.

. El Departamento de Trabajo publicó ayer que **las peticiones iniciales de subsidios de desempleo bajaron en 7.000 en la semana del 17 de febrero, hasta una cifra ajustada estacionalmente de 222.000 peticiones.** El consenso de analistas esperaba una lectura superior, de 230.000. Esta variable lleva ya 155 semanas de forma consecutiva por debajo del nivel de las 300.000 nuevas peticiones semanales, algo que no ocurría desde el año 1970, cuando el mercado laboral tenía una dimensión muy inferior. La media móvil de las últimas cuatro semanas de esta variable descendió en 2.250 peticiones, hasta las 226.000.

Por su parte, las peticiones continuadas de subsidios de desempleo bajaron en 73.000 en la semana del 10 de febrero, hasta los 1,88 millones.

. The Conference Board dijo ayer que **su índice de indicadores adelantados subió en enero el 1,0% en relación a diciembre, superando así el 0,7% que esperaban los analistas.** Este es el cuarto mes en el que de forma consecutiva el indicador sube. Además, el alza experimentada en el mes de enero es la mayor desde el pasado mes de octubre, cuando subió el 1,2%.

Detrás de este positivo comportamiento estarían el incremento de los permisos de construcción, así como algunos subcomponentes financieros del índice. De los 10 componentes del índice, 8 subieron en enero.

Según dijo la consultora, el índice refleja una economía cuya fuerza se apoya en las actuales condiciones financieras, en las manufacturas, en la construcción residencial y el mercado laboral. En lo que hace referencia a la volatilidad mostrada a comienzos de febrero por los mercados financieros, la consultora cree que no debería tener impacto alguno en la economía.

. La Administración de Información de la Energía (EIA) informó ayer de que **los inventarios de crudo estadounidense bajaron en 1,6 millones de barriles en la semana del 16 de febrero, cifra que contrasta con los 1,3 millones de barriles que el consenso de analistas esperaba que aumentasen.** Por su parte, los inventarios de gasolinas subieron en el mismo periodo en 0,26 millones de barriles frente a las estimaciones de los analistas que eran de un descenso de 0,28 millones de barriles. Por último, señalar que los inventarios de productos destilados bajaron en la semana analizada en 2,4 millones de barriles, cifra superior al descenso de 1,5 millones de barriles que esperaban los analistas.

Viernes, 23 de febrero 2018

- **JAPÓN**

. El índice de precios de consumo (IPC) subyacente (sin alimentos frescos) de Japón registró un crecimiento del 0,9% interanual en enero, misma tasa que la registrada en los dos meses precedentes, y ligeramente por encima del 0,8% que había pronosticado el consenso de analistas. Este es el decimotercer mes consecutivo en el que el índice registra una tasa interanual de variación positiva. Los precios de la energía contribuyeron al incremento de los precios en enero. Así, excluyendo también los precios de la energía, el IPC “básico” aumentó un 0,4%, en lo que es su lectura más alta desde agosto de 2016.

Noticias destacadas de Empresas

. **CAIXABANK (CABK)** informa que su Consejo de Administración celebrado ayer acordó proponer a la Junta General Ordinaria de Accionistas a celebrar el próximo 6 de abril de 2018, la distribución de un dividendo complementario en efectivo de EUR 0,08 brutos por acción con cargo a los beneficios del ejercicio 2017. Está previsto que el dividendo se abone el 13 de abril de 2018.

Una vez satisfecho este dividendo, el importe total de la remuneración al accionista correspondiente al ejercicio 2017 habrá sido de EUR 0,15 brutos por acción, siendo el importe total abonado en efectivo equivalente al 53% del beneficio neto consolidado, en línea con el Plan Estratégico 2015-2018.

. **GRUPO CATALANA OCCIDENTE (GCO)** presentó ayer sus resultados correspondientes al ejercicio 2017, de los que destacamos los siguientes aspectos:

RESULTADOS CATALANA OCCIDENTE 2017 vs 2016

EUR millones	2017	17/16 (%)
Volumen Negocio	4.254,3	0,4%
Primas recurrentes	3.760,6	3,5%
Resultado consolidado	357,3	10,1%
Resultado atribuido	325,4	10,1%

Fuente: Estados financieros de la compañía.

- Incremento de un 0,4% en tasa interanual del **volumen de negocio**, hasta situar su importe en EUR 4.254,3 millones. Desglosando dicho importe por áreas de negocio, el negocio tradicional alcanzó los EUR 2.516,1 millones (-1,2% interanual), mientras que el seguro de crédito aumentó un 2,9% interanual, hasta los EUR 1.738,2 millones.
- Por su parte, el **resultado consolidado** se elevó un 10,1% en su comparativa interanual respecto a 2016, hasta los EUR 357,3 millones. Desglosando también por línea de negocio, el negocio tradicional alcanzó los EUR 179,1 millones (+12,9% interanual), mientras que el seguro de crédito situó su importe en EUR 190,0 millones (+1,9%) y el resultado no recurrente registró una pérdida de EUR 11,8 millones.
- En cuanto a los **ratios combinados**, el del seguro no tradicional (no vida) se redujo un 0,8% hasta situarse en el 91,4% y el de seguro de crédito disminuyó 1,6 p.p. hasta el 75,2%.

Viernes, 23 de febrero 2018

- El **ratio de solvencia** se situó en el 210%, frente al 200% de 2016. En términos de solvencia, los recursos permanentes a valor de mercado aumentaron un 7,0% interanual, hasta situarse en EUR 3.755,5 millones.
- Aumento del 7,2% en la **remuneración al accionista**, aunque el *pay-out* respecto al beneficio se situó en el 28,4% (29,4% en 2016).

. El presidente de **TELFÓNICA (TEF)**, José María Álvarez-Pallete, destacó ayer en la presentación de resultados del grupo el recorte récord de la deuda (-9% interanual, hasta situarla en EUR 44.230 millones) y confirmó la estrategia de la compañía de seguir reduciendo el endeudamiento vía orgánica, aunque con desinversiones puntuales.

Además, el directivo indicó los objetivos para 2018, que incluyen un aumento de los ingresos del 1% y un crecimiento del 0,5% del margen OIBDA, que en 2017 llegó al 31,1%. En cuanto al dividendo, Álvarez-Pallete confirmó el pago de los EUR 0,20 brutos por acción que faltan para 2017 y ha mantenido los mismos EUR 0,40 brutos por acción (en dos tramos de EUR 0,20 brutos por acción) para 2018. El primero se pagará en diciembre de este año y el segundo en junio de 2019.

Adicionalmente, el directivo confirmó el interés del grupo por sacar a cotizar la filial del Reino Unido, a la que calificó como el mejor activo móvil del país, en una operación que se está preparando y que podría aportar al grupo alrededor de EUR 3.000 millones. Pero el proyecto se ejecutará sin prisas ni plazos fijos, para no afectar a su valor. Asimismo, el presidente de TEF dio a entender que el grupo está muy activo en las operaciones corporativas con activos de América, pero no dio detalles ni calendario. Álvarez-Pallete fue tajante con la filial mexicana, y afirmó que no están satisfechos con su trayectoria.

. Según le indicaron fuentes al diario Expansión, **BANKIA (BKIA)** romperá de forma inminente los acuerdos para gestionar los activos inmobiliarios que tiene con los fondos Cerberus (BKIA) y Lindorff (BMN). El banco tendrá que pagar una indemnización a los fondos. Desde inicios de año renegocia con ambos fondos para adjudicar a una única compañía la gestión de todos los créditos tóxicos y activos inmobiliarios. El diario señala que Haya Real Estate (Cerberus) podría partir como favorita por su mayor tamaño.

Por otra parte, BKIA informó que ayer, 22 de febrero de 2018, se firmaron los contratos de compraventa para la adquisición por parte de BKIA, del 50% de las entidades aseguradoras Caja Granada Vida Compañía De Seguros Y Reaseguros, S.A., en manos de Ahorro Andaluz, S.A., y de Cajamurcia Vida Y Pensiones De Seguros Y Reaseguros, S.A., titularidad de Aviva Europe, SE. El precio de la operación asciende a EUR 225 millones.

Con esa adquisición, cuya eficacia está sometida a la aprobación por la autoridad de competencia y a la no oposición por la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, BKIA adquirirá la totalidad del capital social de las dos compañías referidas, poniendo fin a las alianzas en materia de bancaseguros con Aviva Europe, SE. La mencionada adquisición no supone un efecto significativo en los resultados y el capital del Grupo BKIA.

. **IBERDROLA (IBE)** comunica que, sujeto a la aprobación por la Junta General de Accionistas, prevé que el importe del pago complementario de dividendo con cargo a los resultados del ejercicio 2018 a distribuir a los accionistas en el marco de la primera edición del sistema "Iberdrola Retribución Flexible" sea de, al menos, EUR 0,183 brutos por acción.

Dicho importe, unido a los EUR 0,140 brutos por acción satisfechos el 29 de enero de 2018 en el contexto de la segunda edición del sistema "Iberdrola Dividendo Flexible" correspondiente al ejercicio 2017, hace que la remuneración total al accionista de IBE prevista en 2018 ascienda a, al menos, EUR 0,323 brutos por acción, lo

Viernes, 23 de febrero 2018

que representa un incremento del 4,2% respecto de la remuneración mínima prevista para el ejercicio 2017 de EUR 0,310 brutos por acción.

. **DIA** presentó ayer sus resultados para el ejercicio 2017, de los que destacamos lo siguiente:

RESULTADOS DE DIA 2017 vs ESTIMACIONES LINK SECURITIES

EUR millones	2017	17/16 (%)	Est	Desv (%)
Península Ibérica				
Ventas brutas bajo enseña	6.589,7	-3,3	6.657,9	-1,0
EBITDA ajustado	426,3	-16,0	460,3	-7,4
Margen/ventas netas (%)	7,7		8,2	
Emergentes				
Ventas brutas bajo enseña	3.744,7	7,0	4.049,4	-7,5
EBITDA ajustado	142,3	18,4	138,6	2,6
Margen/ventas netas (%)	4,6		4,1	
Grupo				
Ventas brutas bajo enseña	10.334,0	0,2	10.707,3	-3,5
EBITDA ajustado	568,6	-9,4	599,0	-5,1
Margen/ventas netas (%)	6,6		6,7	

Fuente: Estados financieros de la compañía; estimaciones Link Securities.

- Resultados por debajo de nuestras previsiones debido principalmente a los menores márgenes alcanzados en la Península Ibérica. La inversión en precios que decidió hacer DIA a finales del ejercicio pasado no ha podido ser recuperada en las negociaciones con los proveedores.
- Por tanto, el descenso de la facturación en Iberia, motivado por el descenso de la superficie de venta fruto del proceso de optimización de la red comercial que ya se da por terminado, unido al mencionado descenso del margen, se traduce en una caída del EBITDA ajustado de la Península Ibérica del 16,0%, sustancialmente superior al descenso del 9,3% que nosotros habíamos contemplado.
- No obstante, DIA espera poder recuperar todavía parte de esta pérdida de margen en 2018, y apunta a un crecimiento del EBITDA ajustado generado en la Península Ibérica respecto a 2017, manteniéndose el margen estable en la comparativa anual (si bien la primera parte del año es más exigente en términos de base de comparación) al tiempo que las ventas crecen al volver a aumentar la superficie comercial en España. En nuestras estimaciones nosotros contemplábamos un nuevo deterioro del margen EBITDA/ventas en 2018 por lo que las diferencias con nuestras estimaciones deberían reducirse.
- En este sentido, DIA proyecta un crecimiento de la generación de caja operativa de doble dígito en 2018.

Viernes, 23 de febrero 2018

- Por el contrario, el EBITDA ajustado generado en Emergentes subió con fuerza. Destaca la capacidad de la compañía que ha conseguido mejorar sus márgenes de explotación sustancialmente, al tiempo que crece ganando cuota de mercado.
- Por otro lado, destaca la buena evolución de las ventas online en España, con una cuota de mercado al cierre del ejercicio del 10%, consolidando su liderazgo como líder en este segmento.
- Igualmente, valoramos positivamente las medidas que el grupo está llevando a cabo para mejorar la propuesta de valor que ofrece a sus clientes, con la inclusión de “soluciones de alimentación” entre la nueva oferta, así como su apuesta por la tecnología y la digitalización.
- DIA espera continuar participando en la consolidación del sector en Iberia.
- DIA propondrá a la Junta General de Accionistas la distribución de un dividendo de EUR 0,18 brutos por acción.
- Letterone Investments ha solicitado el nombramiento de dos nuevos miembros del Consejo de Administración de DIA con carácter de “consejeros dominicales”, en representación de la sociedad. Esta solicitud será estudiada y, en su caso, será sometida a la Junta de Accionistas el incremento del número de consejeros de 10 a 12 y el nombramiento de Stephan DuCharme y Karl-Heinz Holland como consejeros dominicales. Valoramos positivamente la entrada de estos dos nuevos miembros en el Consejo de la compañía, que podrán aportar su experiencia en el sector *retail* a DIA.

Valoración: *Los resultados de DIA en 2017 están por debajo de nuestras estimaciones de resultados, debido principalmente al menor margen obtenido en la Península Ibérica. No obstante, creemos que parte de esta diferencia se recuperará en 2018, año para el que nuestras proyecciones contemplaban un nuevo deterioro del margen EBITDA/ventas hasta el 8,0%, con un moderado crecimiento en las ventas. Igualmente, para los siguientes ejercicios también contemplábamos una presión en los márgenes, hasta el 7,8% en 2020. Por el contrario, en los mercados emergentes DIA ha conseguido capturar en 2017 toda la mejora del margen que nosotros preveíamos que lograra de forma progresiva a lo largo de todo el periodo proyectado (hasta 2020). Con todo, la evolución de los últimos meses no varía nuestras perspectivas a medio plazo para el grupo, aunque estaremos pendientes de la evolución de los márgenes en los próximos meses para decidir si revisamos nuestras estimaciones. Por el momento, reiteramos nuestro precio objetivo para la compañía de **EUR 5,44** por acción y nuestra recomendación de **COMPRAR**.*

ENCE (ENC) ha llevado a cabo una emisión de bonos convertibles en acciones ordinarias de nueva emisión o canjeables por acciones ya existentes de la compañía, con exclusión del derecho de suscripción preferente de los accionistas. Las principales características de la emisión son:

- Importe nominal agregado: EUR 160 millones. Los bonos tendrán un importe nominal de EUR 100.000 y serán emitidos al 100% de su valor nominal.

- Interés fijo del 1,25% nominal anual pagadero por semestres vencidos el 5 de marzo y el 5 de septiembre de cada año, siendo la primera fecha de pago de intereses el 5 de septiembre de 2018.

- Los bonos serán convertibles a elección de sus titulares en acciones a un precio de conversión inicial fijado en EUR 7,2635 por acción, lo que supone una prima del 40% sobre la media ponderada por volumen del precio de cotización de la acción ayer. En el momento de la conversión, ENC tendrá el derecho de entregar acciones nuevas o existentes o una combinación de ambas. El precio de conversión estará sujeto a los ajustes habituales que están determinados en los términos y condiciones de los bonos.

Viernes, 23 de febrero 2018

- ENC podrá amortizar anticipadamente en su totalidad, pero no en parte, los bonos por su valor nominal más los intereses devengados si i) a partir del día en que se cumplan 3 años y 21 días desde la Fecha de Emisión, el valor de mercado de las acciones subyacentes por cada EUR 100.000 de valor nominal de los bonos excede de EUR 130.000; o si (b) en cualquier momento, el 15% o menos del valor nominal de los bonos emitidos permanece en circulación.

- Está previsto que la suscripción y desembolso de los bonos tenga lugar el 5 de marzo.

- ENC asumirá un compromiso de *lock-up* de 90 días desde la fecha de emisión, en virtud del cual se comprometerá a no llevar a cabo emisiones, ofertas o ventas de acciones y otros valores convertibles y/o canjeables en acciones, sujeto a ciertas excepciones.

- Se solicitará la admisión a negociación de los bonos en el sistema multilateral de negociación *Open Market* ("Freiverkehr") de la Bolsa de Frankfurt o en cualquier sistema multilateral de negociación o mercado regulado dentro del Espacio Económico Europeo o en cualquier otro mercado secundario con carácter previo a la fecha de pago del primer cupón.

ENC tiene intención de utilizar los fondos netos de los bonos para financiar la amortización anticipada voluntaria de la cantidad pendiente de amortizar de los bonos sénior convertibles pertenecientes a la emisión realizada por un importe de EUR 250 millones al 5,375% de interés con vencimiento el 1 de noviembre de 2022, así como para necesidades corporativas generales, que incluyen ampliar el plazo de vencimiento medio y reducir el coste medio de su deuda, mejorar su liquidez y diversificar sus fuentes de financiación.

. **VISCOFAN (VIS)** ha firmado el contrato de compraventa con un grupo de inversores privados y la provincia de New Brunswick (Canadá) para la adquisición en efectivo del 100% de Transform Pack Inc. por \$ 2 millones. Transform Pack, basada en Moncton (Canadá), es una empresa pionera en el sector que se caracteriza por el desarrollo de productos innovadores con tecnología de valor añadido entre los que destacan las envolturas capaces de transferir ingredientes: especias, sabores, aromas y colores a los embutidos y otros productos cárnicos in natura. Con los productos de Transform Pack se facilitan significativamente algunos procesos productivos de los clientes de VIS y mejora la experiencia de los consumidores.

. **ACCIONA (ANA)** ha emitido un comunicado en relación con la información publicada en los medios relacionada con la Sentencia del Tribunal Supremo desestimando los recursos contencioso-administrativo interpuestos por la Generalitat de Cataluña y por Sociedad General de Aguas de Barcelona contra la Sentencia del Tribunal Superior de Justicia de Cataluña de fecha 22 de junio de 2015, confirmando por tanto la anulación de la adjudicación del contrato de gestión del servicio de abastecimiento de agua en alta Ter-Llobregat ya decretada por el Tribunal Superior de Justicia de Cataluña. Así, ANA informa que su recurso, fundamentado en motivos distintos a los planteados en estos recursos, todavía no ha sido resuelto y, por tanto, no ha sido notificada Sentencia alguna al respecto. Una vez notificada la Sentencia, ANA analizará los fundamentos de su fallo para determinar las acciones legales y/o judiciales que correspondan.

En todo caso, ATLL Concesionaria de la Generalitat de Cataluña viene obligada a continuar prestando el servicio hasta que se abone el importe de la compensación prevista en el Pliego de Condiciones y el Texto Refundido de la Ley de Contratos del Sector Público y se firme el acta de retorno de los bienes y derechos afectos al servicio público.

. Por otro lado, Acciona Agua, filial de ANA, ha sido seleccionada, en consorcio con BTD, por el Municipio de Loja con financiación de la Corporación Andina de Fomento para construir la planta de tratamiento de aguas residuales (PTAR) de Loja (Ecuador), un contrato llave en mano valorado en \$ 16,6 millones (unos EUR 13,4 millones), con la financiación del Banco de Desarrollo de América Latina.

Viernes, 23 de febrero 2018

. **REPSOL (REP)** ha alcanzado un acuerdo con Rioja Bidco Shareholdings, sociedad controlada por fondos asesorados por CVC, para la venta de 200.858.658 acciones de **GAS NATURAL (GAS)**, representativas de, aproximadamente, un 20,072% del capital social de la compañía, por un importe total de EUR 3.816.314.502, lo que equivale a un precio de EUR 19 por acción. La plusvalía generada para REP asciende aproximadamente a EUR 400 millones.

El cierre de la operación está condicionado a que se cumplan las siguientes condiciones:

- Obtención en un plazo no superior a seis meses, desde la firma del contrato, de las preceptivas autorizaciones de las autoridades competentes en México, Corea del Sur, Japón y Alemania a la operación de concentración que en dichos mercados supone la transmisión de las Acciones;
- La no oposición, expresa o tácita, del Banco Central de Irlanda en relación con la adquisición indirecta de una participación significativa en la entidad Clover Financial & Treasury Services en el mismo plazo no superior de seis meses;
- La firma por Rioja de un contrato entre accionistas con Critería Caixa y GIP III Canary 1 no más tarde del 22 de marzo, así como el nombramiento, no más tarde de la fecha de cierre de la compraventa, de 3 personas designadas por Rioja como miembros del consejo de administración de GAS, en sustitución de los tres representantes con los que actualmente cuenta REP en el Consejo de Administración de GAS.

Por otro lado, **C.F. ALBA (ALB)** ha alcanzado un acuerdo para invertir indirectamente EUR 500 millones en Rioja Bidco Shareholdings. De completarse la transacción, ALB contará con una participación indirecta aproximada del 25,7% en Rioja Bidco que, a su vez, supondrá una participación indirecta del 5,1% en el capital social de GAS.

Mientras, GAS, tras la aprobación de las autoridades de competencia europeas, ha completado la venta de su participación del 100% en Gas Natural Vendita Italia (GNVI) a Edison, operación que había sido anunciada en octubre del pasado año. La operación comprende un contrato de suministro de gas a largo plazo garantizado de 11 TWh/año a partir de finales de 2020, cuyo cierre se espera se produzca en el primer semestre (1S2018).

Esta operación y la venta de su participación del 100% en Nedgia a 2i Rete Gas, junto con la venta del 100% de Gas Natural Italia (GNI), cuyo cierre se anunció el pasado 1 de febrero, generarán unas plusvalías de EUR 190 millones en el conjunto de 2018.

. **NEINOR HOMES (HOME)** presentó ayer sus resultados para el ejercicio fiscal 2017, de los que destacamos:

- La compañía incrementa sus objetivos de velocidad de cruce a 4.000 entregas anuales a partir de 2020.
- El valor neto de los activos (NAV) se incrementó un 8% hasta EUR 1.291 millones.
- HOME invirtió EUR 286 millones en 2017 en la adquisición de suelo finalista, cerrando con suelo equivalente a más de 3 años de entregas.
- HOME está negociando la compra de terrenos estratégicos que le permitirán controlar suelo no finalista, sin asumir el riesgo urbanístico, y que le será entregado sólo cuando haya obtenido los permisos necesarios.
- La compañía cerró el ejercicio con unas preventas acumuladas de EUR 746 millones, cubriendo un 80% de los ingresos de 2018 y un 60% de los de 2019.

Viernes, 23 de febrero 2018

- Captura de un 3,9% extra de ingresos (diferencia entre el precio preventa y el estimado en el plan de negocio), que se traducirán en un incremento neto del margen superior al 3%, una vez descontada la inflación en costes.
- HOME ha reconocido que se está produciendo un cuello de botella en el trámite de las licencias con los municipios, lo que repercutirá en un retraso de las entregas previstas en 2018 y 2019, situación sobre la que ya está tomando medidas para intentar reducir su impacto.
- Los ingresos en 2017 alcanzaron EUR 225 millones, de los que todavía sólo EUR 77 millones procedieron del negocio promotor.
- El margen bruto se situó en el 27,2% (28% en el negocio promotor), mientras que el cash flow de explotación (EBITDA) ajustado ascendió a EUR 8,3 millones.

. La Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC) ha incoado un expediente sancionador a **MEDIASET (TL5)** y **ATRESMEDIA (A3M)** por posibles prácticas restrictivas de la competencia en el mercado de la publicidad en televisión. El organismo considera que estas empresas han incurrido en irregularidades como la de exigir que los anunciantes cumplan unas cuotas de inversión publicitaria en sus distintas cadenas, además de contratar de forma conjunta publicidad en distintos canales. La CNMC considera que estas prácticas pueden infringir la Ley de Defensa de la Competencia.

. Según recoge la prensa, **FERROVIAL (FER)** ha comprado varios contratos de la constructora británica Carillion con Network Rails (administrador de las infraestructuras ferroviarias británicas) que suman obras por más de £ 100 millones. Recordamos que Carillion se declaró en quiebra y entró en liquidación el pasado mes de enero.

. Thermi, compañía de **ALMIRALL (ALM)**, y Sinclair Pharma (SPH.L) han tomado la decisión conjunta de finalizar el convenio de colaboración para la comercialización de Silhouette Instalift™. Ambas compañías han estado comercializando conjuntamente esta tecnología durante dos años. Dadas las oportunidades de crecimiento en el mercado, tanto Thermi como Sinclair han decidido centrarse en sus propios negocios principales para aprovechar plenamente su potencial. ALM recibirá de Sinclair una compensación cuyo importe es confidencial.

Valoración: entendemos que esta operación forma parte de la estrategia diseñada por la nueva dirección de la compañía para intentar incrementar la rentabilidad del grupo.

Recordar que nosotros tenemos una recomendación de **MANTENER** para el valor y un **precio objetivo** para las acciones de ALM de **EUR 9,08**.