

Miércoles, 28 de febrero 2018

INDICADORES FINANCIEROS DEL DIA

28/02/2018

Indices Bursátiles				Futuros IBEX-35			Tipos de Cambio (MAD)		
Indices	anterior	27/02/2018	Var(ptos)	Var %	Vto	último	Dif. Base	\$/Euro	1,222
IGBM	1.006,79	1.006,83	0,04	0,00%	Marzo 2017	9.865,0	-35,20	Yen/\$	107,05
IBEX-35	9.902,4	9.900,2	-2,2	-0,02%	Abril 2018	9.827,0	-73,20	Euro/£	1,134
LATIBEX	4.645,40	4.610,40	-35,0	-0,75%	Renta Fija - Rentabilidad Bonos Soberanos			Materias Primas	
DOWJONES	25.709,27	25.410,03	-299,24	-1,16%	USA 5Yr (Tir)	2,67%	+7 p.b.	Brent \$/bbl	66,63
S&P 500	2.779,60	2.744,28	-35,32	-1,27%	USA 10Yr (Tir)	2,90%	+4 p.b.	Oro \$/ozt	1.325,75
NASDAQ Comp.	7.421,47	7.330,35	-91,11	-1,23%	USA 30Yr (Tir)	3,15%	-1 p.b.	Plata \$/ozt	16,61
VIX (Volatilidad)	15,80	18,59	2,79	17,66%	Alemania 10Yr (Tir)	0,67%	+2 p.b.	Cobre \$/lbs	3,19
Nikkei	22.389,86	22.068,24	-321,62	-1,44%	Euro Bund	159,26	0,00	Niquel \$/Tn	13.885
Londres(FT100)	7.289,58	7.282,45	-7,13	-0,10%	España 3Yr (Tir)	-0,12%	+2 p.b.	Interbancario (Euribor)	
Paris (CAC40)	5.344,26	5.343,93	-0,33	-0,01%	España 5Yr (Tir)	0,46%	+1 p.b.	1 mes	-0,370
Frankfort (DAX)	12.527,04	12.490,73	-36,31	-0,29%	España 10Yr (TIR)	1,48%	+1 p.b.	3 meses	-0,328
Euro Stoxx 50	3.463,18	3.458,03	-5,15	-0,15%	Diferencial España vs. Alemania	80	-2 p.b.	12 meses	-0,191

Volúmenes de Contratación

Ibex-35 (EUR millones)	1.389,89
IGBM (EUR millones)	1.574,82
Bolsa Nueva York (NYSE) (mill acciones)	3.545,10
Euro Stoxx 50 (EUR millones)	7.583,16

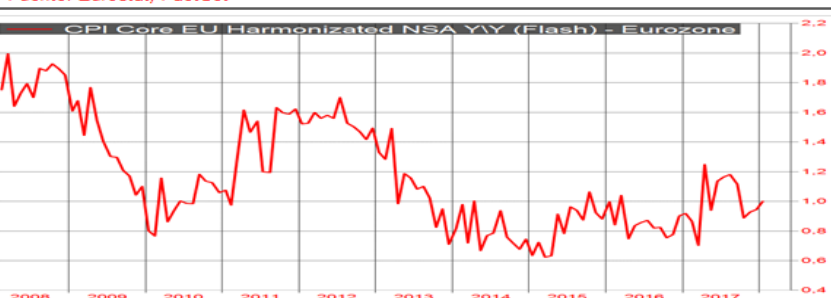
Valores Españoles Bolsa de Nueva York

(*) Paridad \$/Euro 7:15 a.m. 1,222

Valores	NYSE	SIBE	Dif euros
TELEFONICA	7,94	8,02	-0,08
B. SANTANDER	5,73	5,73	0,00
BBVA	6,89	6,95	-0,06

Subyacente IPC Zona Euro (var % interanual; mes) - 10 años

Fuente: Eurostat; FactSet


Indicadores Macroeconómicos por países y regiones

EEUU: i) Solicitudes hipotecas MBA (semana): Est: n.d.; ii) PIB anualizado (4T2017; prel): Est QoQ: 2,5%;
 iii) Consumo privado (4T2017; prel): Est QoQ: 3,6%; iv) Deflactor PIB (4T2017; preli): Est QoQ: 2,4%
 v) Subyacente PCE (4T2017): Est QoQ: 1,9%; vi) Índ. Manufact. Chicago (feb): Est: 64,0; vii) Vtas pendientes vivienda (ene): Est: 0,5%

Francia: i) PIB (4T2017; prel): Est QoQ: 0,6%; Est YoY: 2,4%; ii) Gasto consumo (enero): Est MoM: 0,4%
 iii) IPC (febr; prel): Est MoM: 0,3%; Est YoY: 1,4%; iv) IPC armonizado (febr; prel): Est MoM: 0,2%; Est YoY: 1,5%

Alemania: i) GfK confianza consumidor (marzo): Est: 10,9; ii) Cambio desempleo (feb): Est: -15.000; iii) Tasa desempleo (feb): Est: 5,4%

Reino Unido: GfK confianza consumidor (febrero): Est: -10

Zona Euro: i) IPC (febrero; preliminar): Est YoY: 1,2%; ii) Subyacente IPC (febrero; preliminar): Est YoY: 1,0%

Comentario de Mercado (aproximadamente 6 minutos y medio de lectura)

Tal y como anticipábamos que podría suceder, la comparecencia del nuevo presidente de la Reserva Federal (Fed), Jerome Powell, "movió" AYER los mercados, y mucho. Así, Powell se mostró optimista en relación al devenir de la economía estadounidense que, según dijo, se ve ahora impulsada por factores que, como la demanda exterior o la política fiscal, lastraban hasta hace poco su evolución. En este sentido, y en lo relativo a la política fiscal, Powell dijo que espera que impulse

Miércoles, 28 de febrero 2018

el crecimiento económico por encima de lo que los miembros del Comité de Mercado Abierto de la Fed (FOMC) esperaban en su reunión del pasado mes de diciembre, lo que es posible que lleve a algunos de ellos a modificar en marzo sus expectativas sobre la evolución de los tipos de interés oficiales. Además, Powell dijo que cree que la inflación, medida en términos del índice de precios del gasto personal de los consumidores, el conocido como PCE, alcanzará en unos meses el objetivo del 2% establecido por la Fed.

Ante estas afirmaciones, los mercados interpretaron que es factible que la Fed “se mueva” ahora más rápidamente de lo esperado, subiendo sus tasas de interés de referencia más de lo anticipado por los inversores. De hecho, la probabilidad de que la Fed suba tipos cuatro veces este año en lugar de tres es ahora del 25%, el doble que a comienzos de mes. Es por ello que los bonos se giraron a la baja, lo que provocó un fuerte repunte de sus rentabilidades, sobre todo en los plazos más cortos. Ello arrastró a las bolsas, girándose los índices drásticamente a la baja -el Dow Jones, que llegó AYER a subir cerca de 200 puntos cerró perdiendo casi 300-. Además, el dólar se revalorizó, provocando la caída de los precios de las materias primas minerales y del crudo, lo que arrastró a la baja a los valores relacionados con estos productos. El mal comportamiento de Wall Street se trasladó en parte a las bolsas europeas, aunque creemos que será HOY cuando éstas recojan en su totalidad la negativa reacción de los índices estadounidenses a la intervención de Powell -ver análisis en la sección de Economía y Mercados-.

Intervención que, por otro lado, nos pareció muy sensata y en gran medida continuista con lo hecho hasta ahora por la Fed en los últimos años. Tan negativo para los mercados sería precipitarse, y subir tipos a un ritmo muy superior al requerido por la economía, algo que en ningún momento dio a entender Powell que ocurriría, como el retrasarse, quedándose “por detrás de la curva de tipos”, y provocar que la inflación se dispare al alza y se generen burbujas de precios en distintos sectores, burbujas que al explotar provocarían una recesión de características similares a la que han atravesado recientemente las economías mundiales. Además, y como hemos señalado siempre, la retirada de estímulos monetarios y su paulatina sustitución por estímulos fiscales es positiva, sobre todo si se produce en un entorno de inflación controlada y se lleva a cabo de forma ordenada. A la larga, ello será positivo para la marcha de las bolsas a pesar de que a corto plazo se produzcan tensiones y pequeñas correcciones en las mismas.

HOY, y como hemos señalado, esperamos que las bolsas europeas abran a la baja, recogiendo en gran medida el negativo cierre de Wall Street AYER, algo que esta madrugada se ha trasladado también a las principales bolsas asiáticas, mercados en los que también ha pesado la publicación de los índices adelantados de actividad oficiales de los sectores de las manufacturas y de servicios de China, correspondientes al mes de febrero, que han estado por debajo de lo esperado, apuntando a una significativa ralentización del ritmo de expansión en el citado mes.

Por lo demás, la sesión tendrá una agenda macro interesante, en la que destacaríamos la publicación en Francia, Italia y la Zona Euro de las lecturas preliminares de la inflación de febrero. En ese sentido, señalar que AYER se publicaron estas cifras en España y Alemania, quedando ambas muy lejos del objetivo de cerca del 2% establecido por el BCE, lo que da a esta institución mucho margen a la hora de retirar sus estímulos monetarios a pesar de la insistencia de los miembros alemanes del Consejo de Gobierno que, como el presidente del Bundesbank, Jens Weidmann, abogan por hacerlo cuanto antes -ver sección de Economía y Mercados-.

Miércoles, 28 de febrero 2018

Por último, y en el ámbito empresarial, señalar que en la Bolsa española sufriremos un verdadero “bombardeo” de resultados, ya que parece que una parte importante de las cotizadas han optado por esperar al último día para dar a conocer sus cifras. Procesar tal cantidad de datos va a ser complicado, por lo que, en principio, no daríamos demasiada relevancia a la reacción inicial de muchos valores tras la publicación de sus resultados. En ese sentido, señalar que la temporada de resultados puede ser catalogada en conjunto de positiva, ya que muchas compañías han continuado haciendo sus deberes, siendo capaces, además, de aprovechar el positivo ciclo económico al que se enfrentan. Es por ello que creemos que, si el escenario macro no se tuerce y los políticos “no ponen muchos palos a las ruedas”, lo mejor en términos de resultados empresariales está todavía por llegar.

Eventos Empresas del Día

- . **Saeta Yield (SAY)**: publica resultados correspondientes al ejercicio 2017 y paga prima de emisión por importe bruto por acción de EUR 0,1967;
 - . **Acerinox (ACX)**: publica resultados correspondientes al 2017; reunión con analistas a 10:30h CET;
 - . **ACS**: publica resultados correspondientes al 2017; conferencia con analistas 1 de marzo a las 12:00h CET;
 - . **AENA**: publica resultados correspondientes al 2017; conferencia con analistas a las 13:00h CET;
 - . **Amadeus (AMS)**: publica resultados correspondientes al 2017; conferencia con analistas a las 15:00h CET;
 - . **ATRESMEDIA (A3M)**: publica resultados correspondientes al 2017;
 - . **Cie Automotive (CIE)**: publica resultados del 2017; conferencia con analistas a las 15:30h CET;
 - . **Bolsas y Mercados (BME)**: publica resultados del 2017;
 - . **Merlin Properties (MRL)**: publica resultados correspondientes al 2017; conferencia con analistas 15:00h CET;
 - . **Repsol (REP)**: publica resultados correspondientes al 2017; conferencia con analistas 13:00h CET;
 - . **Viscofan (VIS)**: publica resultados correspondientes al 2017; reunión con analistas 1 de marzo 9:30h CET;
 - . **Europac (PAC)**: publica resultados correspondientes al 2017; reunión con analistas 1 de marzo 16:00h CET;
 - . **Sacyr (SCYR)**: publica resultados ejercicio 2017; conferencia con analistas 1 de marzo 13:00h CET;
 - . **Tubacex (TUB)**: publica resultados correspondientes al 2017;
 - . **Sniace (SNC)**: publica resultados correspondientes al 2017;
 - . **Renta Corporación (REN)**: publica resultados correspondientes al 2017;
 - . **Tubos Reunidos (TRG)**: publica resultados correspondientes al 2017;
 - . **Prosegur (PSG)**: publica resultados correspondientes al 2017; conferencia con analistas 16:00h CET;
 - . **Ebro Food (FOOD)**: publica resultados correspondientes al 2017; conferencia con analistas 16:00h CET;
 - . **OHL**: publica resultados correspondientes al 2017; conferencia con analistas 1 de marzo a las 10:00h CET;
 - . **NH Hotel (NHH)**: publica resultados correspondientes al 2017;
 - . **Grupo Ezentis (EZE)**: publica resultados correspondientes al 2017;
 - . **Codere (CDR)**: publica resultados correspondientes al 2017;
 - . **MasMovil (MAS)**: publica resultados correspondientes al 2017; conferencia con analistas 10:00h CET;
 - . **Ferrovial (FER)**: publica resultados correspondientes al 2017; conferencia con analistas 18:00h CET;
 - . **Euskaltel (EKT)**: publica resultados correspondientes al 2017; conferencia con analistas 13:00h CET;
 - . **Fluidra (FDR)**: publica resultados correspondientes al 2017; conferencia con analistas 11:00h CET;
 - . **Endesa (ELE)**: publica resultados correspondientes al 2017;
 - . **Grifols (GRF)**: publica resultados correspondientes al 2017;
- . **Bolsas Europeas**: publican resultados trimestrales, entre otras compañías:
- Royal Ahold (AD-NL);
 - ASM International (ASM-NL);
 - Juventus (JUVE-IT);
 - Bayer AG (BAYN-DE);

Miércoles, 28 de febrero 2018

- Borussia Dortmund (BVB-DE);
- Carrefour (CA-FR);
- Eiffage (FGR-FR);
- Teleperformance (RCF-FR);

. **Wall Street:** publican resultados trimestrales, entre otras compañías:

- 3D Systems (DDD-US);
- Crocs (CROX-US);
- Lowe's Cos (LOW-US);
- Office Depot (ODP-US);
- Salesforce.com (CRM-US);

Economía y Mercados

• ESPAÑA

. Según cifras preliminares dadas a conocer por el Instituto Nacional de Estadística (INE), **el índice de precios de consumo (IPC) subió en el mes de febrero en términos interanuales el 1,1%, tasa muy superior al 0,6% de enero y al 0,9% que esperaban los analistas.** En esta evolución ha influido el encarecimiento de los precios de la electricidad en febrero en comparación con la bajada que experimentaron en el mismo mes de 2017. En relación al mes de enero el IPC subió el 0,16% frente al -0,1% que esperaban los analistas.

Por su parte, la tasa de crecimiento interanual del IPC armonizado (IPCA) se situó en el mes de febrero en el 1,2% frente al 0,7% de enero y al 0,9% que esperaban los analistas. En relación al mes precedente el IPCA subió en febrero el 0,10% frente a unas expectativas de descenso del 0,2% que manejaban los analistas.

El INE dará a conocer las cifras definitivas de la inflación de febrero el próximo día 13 de marzo.

***Valoración:** a pesar del sustancial repunte de la tasa de inflación española en el mes de febrero, ésta continúa muy lejos del objetivo de cerca del 2% establecido por el BCE. Además, el hecho de que el incremento de la tasa de crecimiento se deba principalmente al encarecimiento del precio de la electricidad, un componente muy volátil del IPC, resta consistencia a este repunte.*

• ZONA EURO-UNIÓN EUROPEA

. El presidente del Bundesbank, Jens **Weidmann, ha defendido la importancia de reducir "gradualmente" los estímulos aplicados por el banco central a la economía,** mostrándose partidario de poner fin a las compras de activos a finales de 2018. Así, Weidmann considera que hay una buena razón para reducir las compras de activos más pronto que tarde y fijar una fecha clara para su finalización, subrayando que "acabar con las compras no implicará echar el freno a la política monetaria, sino que no funcionará a todo gas". Además, Weidmann ha señalado que la normalización monetaria en la Zona Euro "llevará tiempo", abogando por una reducción "gradual y confiable" del grado de laxitud de la política monetaria cuando las perspectivas económicas lo permitan.

Respecto a la economía, Weidmann ha indicado que tanto en la Eurozona como en Alemania ésta se está acelerando, registrando incluso un "boom" en Alemania. Igualmente, hay indicios de que el incremento de las presiones inflacionistas será sostenido, lo que unido al robusto crecimiento económico hace prever que la inflación se moverá hacia el objetivo de cerca, pero por debajo, del 2%. En este caso, si el repunte continúa y los precios suben en consecuencia, Weidmann no ve motivos para que el Consejo de Gobierno no finalice sus compras este año.

***Valoración:** Weidmann, considerado como potencial favorito para sustituir a Mario Draghi al frente del BCE, ha liderado el ala más dura del BCE en los últimos años, por lo que su insistencia en poner una fecha concreta para la finalización de las*

Miércoles, 28 de febrero 2018

compras de activos no es ninguna noticia nueva. Creemos que sus indicaciones señalando que la normalización monetaria llevará tiempo deben tranquilizar a los mercados ante su eventual futuro nombramiento como presidente del BCE en 2019.

. Según datos preliminares dados a conocer por la Oficina Federal de Estadística alemana (Destatis), **el índice de precios de consumo (IPC) subió en el mes de febrero el 0,5% respecto a enero, mientras que en tasa interanual lo hizo el 1,4%**, algo menos que en enero, cuando esta tasa se había situado en el 1,6%. La de febrero es la tasa de crecimiento interanual más baja que alcanza esta variable desde noviembre de 2016. El consenso de analistas esperaba que el IPC alemán subiera el 0,5% en el mes y el 1,5% en tasa interanual.

Por su parte, el IPC armonizado (IPCA) también repuntó el 0,5% en febrero en relación a enero, mientras que en tasa interanual lo hacía el 1,2%, también por debajo del 1,4% de enero. El consenso esperaba subidas del 0,6% y del 1,3%, respectivamente.

No obstante, cabe destacar que la desaceleración de la tasa de crecimiento del IPC en febrero fue consecuencia de la desaceleración que experimentaron en el mes los precios de la energía, hasta una tasa del 0,1% (0,8 puntos porcentuales menos que en enero) y los de los alimentos, hasta el 1,0% (2 puntos porcentuales menos). Por su parte, el incremento de los precios de los bienes se desaceleró desde el 1,5% enero hasta el 1,0%, mientras que el de los precios de los servicios se mantuvo estable en el 1,6%.

Valoración: *al contrario que ocurrió con la inflación en España, en Alemania esta variable se desaceleró sensiblemente en febrero, lastrada por el comportamiento de sus dos componentes más volátiles: los precios de la energía y de los alimentos. Aún así, es evidente que por el momento las tensiones inflacionistas en la Eurozona se mantienen controladas, lo que da margen a BCE para que proceda a una retirada controlada de sus estímulos monetarios. Positivo escenario para la renta variable y los bonos.*

. **La Comisión Europea (CE) publicó ayer sus índices de clima empresarial y confianza sectorial, correspondientes al mes de febrero, índices que experimentaron un ligero retroceso respecto al mes de enero, pero que se mantuvieron en niveles históricamente elevados.**

Así, el índice de confianza de los consumidores y empresarios en la economía de la Eurozona cayó 0,8 puntos hasta los 114,1 en febrero. Los analistas esperaban una lectura muy similar, de 114,0 puntos.

Por su parte, el índice de clima empresarial se situó en febrero en los 1,5 puntos, en línea con los 1,47 puntos que esperaban los analistas y algo por debajo de los 1,6 puntos de enero.

A su vez, la lectura final del índice de confianza de los consumidores se situó en 0,10, en línea con su preliminar y con lo esperado por los analistas. En enero la lectura de este indicador había ascendido hasta los 1,4 puntos.

Por sectores, el índice de confianza de la industria bajó desde los 9,0 puntos de enero hasta los 8,0 puntos, mientras que el índice de confianza de los servicios subió desde los 16,8 puntos hasta los 17,5 en febrero.

. El Banco Central Europeo (BCE) publicó ayer que **el dinero en manos del público medido en términos de M3 creció a una tasa interanual del 4,6% en el mes de enero, tasa similar a la que lo había hecho en diciembre**. El consenso de analistas esperaba, por su parte, una tasa algo mayor, del 4,7%.

La media móvil de los últimos tres meses de esta variable subió en enero el 4,7% en tasa interanual, algo por debajo del 4,8% que lo había hecho en diciembre y a su ritmo más bajo desde el periodo febrero-abril de 2015. No obstante, cabe señalar que esta tasa se viene manteniendo dentro del intervalo 4,7% - 5,1% en los últimos tres años.

• EEUU

. En su testimonio ante el Comité de Servicios Financieros de la Cámara de Representantes (cámara baja del Congreso de EEUU), el nuevo presidente de la Reserva Federal (Fed), Jerome Powell, dijo que al calibrar el camino apropiado para la política monetaria en los próximos años, **el Comité de Mercado Abierto de la Fed (FOMC) continuará buscando un equilibrio entre evitar una economía sobrecalentada y llevar la inflación medida en términos del índice de precios del gasto de los consumidores, el PCE, al 2% de manera sostenida.**

Miércoles, 28 de febrero 2018

Además, Powell señaló que mientras que muchos factores dan forma al panorama económico, algunos de los factores adversos a los que se enfrentó la economía estadounidense en los años anteriores se han convertido en "vientos de cola" tales como la política fiscal, que es más estimulante, y la demanda exterior de productos de EEUU (exportaciones).

Powell afirmó, igualmente, que la solidez del mercado de trabajo debería seguir respaldando el crecimiento de los ingresos de los hogares y el consumo, y que el sólido crecimiento económico entre los socios comerciales de EEUU debería generar nuevas ganancias en las exportaciones de EEUU. Además, el optimismo de las empresas y el fuerte crecimiento de las ventas probablemente seguirán impulsando la inversión empresarial. En conjunto, este entorno impulsará la inflación este año y los salarios también deberían aumentar a un ritmo más rápido. En este sentido, señaló que las lecturas de inflación mensual fueron un poco más elevadas a finales del año pasado que en los meses anteriores.

De esta manera, Powell dijo que la Fed anticipa que la inflación se estabilizará alrededor del objetivo del 2%. Así, afirmó que el FOMC considera que los riesgos a corto plazo para las perspectivas económicas están aproximadamente equilibrados, pero continuará monitoreando de cerca la evolución de la inflación. Además, reiteró que la Fed seguirá subiendo sus tasas de interés oficiales de forma gradual.

Powell dijo, además, que un mayor crecimiento económico no necesariamente significa una mayor inflación. Así, señaló que la inversión empresarial aumentó drásticamente el año pasado, lo que debería respaldar un mayor crecimiento de la productividad en el tiempo. En su opinión, un crecimiento más rápido de la productividad le daría a la economía espacio para crecer sin generar presión sobre los precios.

Powell señaló, igualmente, que la vuelta de la volatilidad a los mercados financieros este mes no ha alterado las perspectivas de un fuerte crecimiento continuo.

Posteriormente, en su respuesta a las preguntas de los miembros de la Casa de Representantes, Powell indicó que la Fed espera subir tipos tres veces este año y que podría estar inclinada a subirlos una cuarta, especialmente tras la reforma fiscal aprobada recientemente. En este sentido, los miembros del Comité de Mercado Abierto (FOMC) harán nuevas proyecciones al respecto en la reunión de marzo y, aunque Powell no ha querido prejuzgarlas, éstas tendrán en cuenta todo lo que ha acontecido desde las últimas, del mes de diciembre. Así, indicó que desde diciembre se han publicado cifras que sugieren un fortalecimiento de la economía y un mercado laboral que se mantiene fuerte; se han publicado cifras que le aportan confianza de que la inflación se está moviendo hacia el objetivo (2%), y hemos presenciado una economía global fuerte y una política fiscal que se ha vuelto más expansiva.

Powell también ha advertido de que la Fed debe tener cuidado y alerta en cuanto a la acumulación de desequilibrios financieros o de inflación, mientras los precios de los activos financieros continúan subiendo. Aunque por el momento no es el caso.

Valoración: *en conjunto el testimonio de Powell ante el Comité de Servicios Financieros de la Casa de Representante nos parece muy sensato, tirando a optimista. En ese sentido, destacar su afirmación de que se puede crecer sin que se descontrolen la inflación siempre que se eleve la productividad, variable esta que ha sido el talón de Aquiles de la economía estadounidense en los últimos años por la reducida inversión que han llevado a cabo las empresas, algo que, como también dijo Powell, cambió radicalmente en 2017.*

El primer impacto de su testimonio en los mercados financieros estadounidenses fue limitado: el dólar se fortaleció ligeramente, los bonos se mantuvieron estables al igual que la renta variable. Posteriormente, los bonos cedieron terreno arrastrando tras de sí a las bolsas, mientras que el dólar se apreciaba aún más. Ello ocurrió a raíz de la afirmación de Powell de que era posible que en su reunión de marzo los miembros del FOMC se replantearan sus expectativas de subidas de tipos, plasmadas en el conocido como diagrama de puntos, sobre todo tras las medidas de política fiscal expansiva aprobadas por el Congreso de EEUU. Esta afirmación abrió la puerta a una cuarta subida de tipos (el mercado le otorga ahora una probabilidad del 25% de que se dé), algo que no gustó a los inversores.

El índice Case-Shiller, que mide la evolución de los precios de la vivienda en las 20 mayores metrópolis de EEUU, **subió en términos ajustados estacionalmente el 0,6% en el mes de diciembre, mientras que en tasa interanual subió el 6,3%**. Ambas lecturas, que estuvieron en línea con lo esperado por el consenso de analistas, muestran un mercado residencial tensionado por la falta de producto y por la fortaleza de la demanda.

Miércoles, 28 de febrero 2018

. Según dio a conocer ayer el Departamento de Comercio, **los pedidos de bienes duraderos bajaron el 3,7% en el mes de enero en relación a diciembre como consecuencia de la caída de los pedidos de aviones comerciales**, los cuales descendieron más de lo esperado en el mes analizado (-28%; habían reputado el 16% en diciembre). Por su parte, los pedidos de automóviles se mantuvieron estables por segundo mes de forma consecutiva. El consenso de analistas esperaba un descenso de esta variable en enero del 2,0%.

Excluyendo las partidas de transporte, los pedidos de bienes duraderos bajaron el 0,3% en enero frente a un incremento esperado por los analistas del 0,4%.

Por último, destacar que los pedidos de bienes de capital, directamente relacionados con la inversión empresarial, bajaron por segundo mes de forma consecutiva en enero (-0,6% en diciembre y -0,2% en enero), algo que no ocurría desde el 2T2016.

***Valoración:** si bien la caída de los pedidos de bienes duraderos en el mes de enero es achacable en gran medida a la de los aviones comerciales, cabe destacar el negativo comportamiento que ha tenido la de los bienes de capital en los dos últimos meses tras un año 2017 en el que las empresas han invertido mucho en este tipo de bienes. Algunos analistas lo achacan a la tramitación de la nueva ley impositiva, que mantuvo a muchas compañías a la espera de conocer su impacto definitivo en sus negocios.*

. Según dio a conocer ayer la consultora *the Conference Board*, **su índice de confianza de los consumidores subió en el mes de febrero hasta los 130,8 puntos desde los 124,3 puntos de enero**. Los analistas esperaban una lectura de 126,4 puntos. La de febrero es la lectura más elevada del índice desde noviembre del año 2000.

Los consumidores estadounidenses mostraron más confianza tanto en la situación actual como en relación a las condiciones futuras. Así, el subíndice que mide la percepción que tienen los consumidores de la situación actual subió en febrero hasta los 162,4 puntos desde los 154,7 puntos de enero, situándose a su nivel más elevado desde 2001. Por su parte, el subíndice que mide sus expectativas subió hasta los 109,7 puntos desde los 104,0 puntos de enero, situándose muy cerca de su nivel más elevado desde el final de la crisis.

***Valoración:** buenas noticias para la economía estadounidense al ser éste un indicador adelantado de consumo privado y tener esta variable un peso superior al 70% en el PIB de EEUU. Por tanto, buenas noticias para la renta variable.*

• ASIA

. **El índice PMI oficial de gestores de compra de los sectores manufactureros chinos retrocedió en febrero hasta 50,3 puntos**, desde los 51,3 puntos del mes de enero y frente a la previsión del consenso de analistas, que apuntaba a una lectura de 51,1 puntos. Este es el tercer descenso consecutivo del indicador y el menor nivel registrado en los últimos diecinueve meses. Las caídas fueron generalizadas por componentes, destacando las de producción y nuevos pedidos. Recordamos que una lectura por encima de 50 puntos sugiere una expansión de la actividad y que por debajo indica contracción.

Por su lado, **el índice PMI oficial de los sectores no manufactureros retrocedió en diciembre hasta 54,4 puntos**, desde los 55,3 registrados en enero.

El índice PMI oficial compuesto descendió desde 54,6 puntos hasta 52,9.

Señalar que estas cifras están afectadas por la celebración del Nuevo Año Lunar que se ha traducido en una ralentización de la producción y de la demanda.

. **El índice de producción industrial de Japón retrocedió en enero un 6,6% respecto al mes anterior**, tras haber subido un 2,9% en diciembre. El retroceso de enero fue mayor que el descenso del 4,2% contemplado por el consenso de analistas. Las previsiones del Ministerio de Economía, Comercio e Industria apuntan a una subida del índice del 9,0% en febrero y a un descenso del 2,7% en marzo, lo que implicaría una subida de la producción industrial del 0,2% en el primer trimestre del año (1T2018) respecto al trimestre anterior.

Miércoles, 28 de febrero 2018

Por su lado, las ventas al por menor de Japón aumentaron un 1,6% en tasa interanual en enero, por debajo de la previsión de un crecimiento del 2,4% del consenso de analistas.

Noticias destacadas de Empresas

. La ingeniería española **TÉCNICAS REUNIDAS (TRE)** presentó ayer sus cifras correspondientes al ejercicio 2017, de las que destacaremos lo siguiente:

CUENTA PÉRDIDAS Y GANANCIAS

(2017 vs 2016 y vs estimaciones Link Securities)

EUR millones	2017	2016	var 17 / 16	LINK	desv. % s/estimaciones
Ventas ordinarias	5.067,9	4.792,6	5,7%	4.912,1	3,2%
. Petróleo y gas natural	4.281,5	4.266,2	0,4%		
. Generación de energía	684,3	395,9	72,8%		
. Infraestructuras e industrias	102,1	130,5	-21,8%		
Otros Ingresos	4,2	4,2	0,0%	4,2	-0,7%
EBITDA	121,9	211,0	-42,2%	113,7	7,2%
Margen s/ventas	2,4%	4,4%		2,3%	
EBIT	100,4	191,9	-47,7%	96,9	3,6%
Margen s/ventas	2,0%	4,0%		2,0%	
Rdos financiero y puesta equivalencia	-9,2	1,5	-713,3%	0,4	
BAI	91,2	193,4	-52,8%	97,3	-6,3%
Beneficio neto atribuible	64,0	140,2	-54,4%	69,7	-8,2%
Pérdidas operaciones interrumpidas	-5,0	-11,0	-54,5%		
Beneficio neto después operaciones interr.	59,0	129,2	-54,3%		

Fuente: RRJJ Técnicas Reunidas (TRE); Link Securities.

- **La cartera** de TRE ha cerrado 2017 en EUR 9.870 millones, sensiblemente por debajo de los EUR 10.582 millones de 2016 (-6,7%). Nosotros esperábamos que la cartera terminara el ejercicio a nivel similar al de comienzos de año. El mayor impacto por nosotros estimado en la misma de la depreciación del dólar frente al euro ha sido el principal motivo de esta desviación.
- En 2017 TRE logró **adjudicaciones** por importe de EUR 4.624 millones frente a los EUR 4.763 millones por nosotros estimado. Cabe destacar de entre ellas las siguientes: i) el proyecto de gas de Haradh en Arabia Saudita; ii) el proyecto de la refinería de Baku en Azerbaiyán; iii) el proyecto de la refinería de Duqm en Omán y iv) el proyecto de ciclo combinado de Tierra Mojada en México. Además, recientemente TRE ha firmado el contrato para la ampliación de la refinería de Bahrein, proyecto que se ha incluido en la cartera de la compañía en el 1T2018 y cuyo importe asciende a \$ 1.350 millones.
- Las **ventas** de TRE en 2017 aumentaron un 5,7% en tasa interanual, hasta los EUR 5.068 millones, incremento que vino de la mano de los principales proyectos en ejecución que se encuentran en fase de aprovisionamiento y construcción. Nosotros esperábamos que la compañía contabilizase un importe de ventas algo menor en el ejercicio, de EUR 4.912 millones.

Por área de negocio destacar que las ventas de Petróleo y Gas aumentaron en el 2017 el 0,4% en tasa interanual, hasta los EUR 4.281,5 millones (84,5% del total); las de Generación de Energía el 72,8%, hasta EUR 684,3 millones (13,5% del total); mientras que las de Infraestructuras e Industrias disminuyeron el 21,8%, hasta los EUR 102,1 millones (2,0% del total).

- El **resultado neto de explotación (EBIT)** descendió en 2017 el 48% en relación al año precedente, hasta los EUR 100,4 millones (EUR 96,9 millones, estimación propia), situándose el margen sobre ventas en el 2,0%, en línea con lo por nosotros esperado. La desviación en valor absoluto respecto a nuestras estimaciones es principalmente

Miércoles, 28 de febrero 2018

consecuencia de las mayores ventas de las por nosotros esperadas que contabilizó TRE en el 4T2017. Destacar que el descenso del margen respecto al 4,0% obtenido en 2016 fue debido a factores, en principio no recurrentes, dados a conocer por la compañía en el 3T2017: i) el incremento de los costes por la inactividad derivada del retraso en el inicio de los grandes proyectos y ii) sobrecostes generados en algunos proyectos específicos en sus últimas fases de construcción, entrega o comisionado, que no se esperan recuperar.

- Por último, **el beneficio neto** de TRE, excluido el impacto de las actividades interrumpidas, se situó en 2017 en EUR 64,7 millones, lo que supone un retroceso del 54% respecto a 2016. Este margen se vio lastrado por la caída de los márgenes de explotación y por el resultado financiero negativo (EUR -6,9 millones frente a EUR 4,0 millones en 2016), debido a las pérdidas generadas en transacciones en moneda extranjera (EUR 6 millones) por la depreciación del dólar. Nosotros esperábamos un beneficio neto algo superior, de EUR 69,7 millones, al no esperar un impacto tan grande de la depreciación del dólar.
- Por último, señalar que **la tesorería neta** de la compañía se situó al cierre del 2017 en los EUR 231 millones, muy por debajo de los EUR 488 millones con los que cerró 2016. El descenso de esta partida a lo largo del ejercicio ha sido consecuencia de dos factores que caracterizan el actual momento por el que atraviesa el sector: i) la mayor inversión en capital circulante en los grandes proyectos de Oriente Medio, algo que requieren los clientes en la actualidad; y ii) por la ausencia de prepagos significativos durante el año.

Valoración: los resultados de 2017 publicados por TRE han estado en línea con lo esperado, sorprendiendo ligeramente al alza el volumen de las ventas, algo que en este tipo de actividad es difícil de estimar ya que es un factor directamente ligado al nivel de avance de los distintos proyectos. Dejando a un lado las ventas, los márgenes de explotación se han comportado tal y cómo anticipó la compañía al presentar sus cifras correspondientes a 9M2017. La fuerte penalización de los mismos hizo que en su día revisáramos a la baja nuestras expectativas de resultados, nuestra valoración y nuestra recomendación para la compañía.

Una vez analizadas las cifras, no creemos necesario modificar de momento nuestras estimaciones de cara a 2018 y 2019. TRE espera alcanzar un volumen de ventas en el presente ejercicio de entre EUR 4.300 y EUR 4.600 millones, estando nuestra estimación en la franja alta de este intervalo. Además, espera un margen de explotación de entre 1,5% y 2,5%, siendo nuestra estimación del 2,2%.

No obstante, la caída de la prima de riesgo de la bolsa española desde que llevamos a cabo nuestra última valoración de TRE (5,94% vs. 7,29%) nos lleva a revisar ligeramente al alza nuestra valoración de las acciones de la compañía desde EUR 24,22 a **EUR 26,69**, y nuestra recomendación desde REDUCIR hasta **MANTENER**.

Esperamos, no obstante, que el ejercicio 2018 sea complicado para la compañía dada la fuerte competencia sectorial existente a pesar de que todo apunta que, apoyadas en un mayor crecimiento económico global y en los mayores precios del crudo, las inversiones en el sector de gas y petróleo comenzarán a recuperarse. No obstante, habrá que seguir muy de cerca la evolución de los márgenes de explotación del grupo, la variable que más ha sufrido en 2017 y que esperamos comience a recuperarse en 2018, a medida que comiencen a ejecutarse nuevos proyectos. De no ser así, deberemos revisar nuevamente nuestras estimaciones.

Por último, señalar que la compañía ha confirmado su compromiso con su actual política de remuneración al accionista, noticia que consideramos positiva para el valor.

SIEMENS GAMESA (SGRE) ha firmado un acuerdo en Turquía que garantiza el derecho a desarrollar hasta 1 GW en proyectos eólicos en el país. La compañía forma parte de un consorcio -en el que también participan la compañía de infraestructuras local Kalyon Enerji y el inversor turco en energías renovables Turkerler Holding- que ha resultado adjudicatario de la primera subasta eólica desarrollada en el país, celebrada en agosto.

SGRE se encargará del suministro, instalación y puesta en marcha de los aerogeneradores en varios parques, así como de su mantenimiento durante quince años. Además, el acuerdo contempla un acuerdo de compraventa de electricidad (*Power Purchase Agreement*) durante los próximos quince años, así como el compromiso del consorcio para construir, como mínimo, 700 MW antes de 2022.

Miércoles, 28 de febrero 2018

El acuerdo firmado incluye la construcción de una fábrica de ensamblaje de nacelles para cumplir con las necesidades de requisito local establecidas por el país, además de un centro de I+D.

Valoración: *Importante contrato el logrado por SGRE por su tamaño y por tratarse de la primera subasta eólica de Turquía. Por tanto, contrato que aumenta la visibilidad de la cartera de pedidos del Grupo a largo plazo. No obstante, actualmente el foco de atención en el valor reside en la reducción de costes que debe alcanzar para lograr que sus márgenes repunten hasta el 8-10% que SGRE se ha establecido como objetivo. Por el momento mantenemos nuestro precio objetivo para el valor en EUR 12,28 por acción, y nuestra recomendación en REDUCIR.*

. **TALGO (TLGO)** publicó ayer sus resultados para el ejercicio 2017, de los que destacamos:

RESULTADOS DE TALGO 2017 vs 2016

EUR millones	2017	17/16 (%)
Ventas	384,4	(33,7)
EBITDA ajustado	87,6	(22,7)
EBIT	59,4	(32,3)
B. neto	42,8	(37,9)

Fuente: Estados financieros de la compañía.

- Descenso de los resultados como consecuencia de la actual fase de ejecución de los contratos de fabricación de material rodante que el grupo tiene en cartera, si bien algo mayor a lo que habíamos previsto.
- Mejora de los **márgenes de explotación**. El **cash flow de explotación (EBITDA)** ajustado sobre ventas alcanza en el 2017 el 22,8%, frente al 19,5% en 2016. Esto es consecuencia principalmente de: i) las eficiencias alcanzadas en costes; ii) el *mix* de los proyectos que el grupo está ejecutando.
- En nuestras estimaciones contemplábamos que el margen EBITDA ajustado/ventas se mantuviera en el 19,5%. Aun así, el EBITDA ajustado logrado por la compañía en 2017, EUR 87,6 millones, se queda un 10% por debajo de nuestras estimaciones.
- La **cartera de pedidos** cierra el año en EUR 2.783 millones (EUR 3.100 millones si se consideran los contratos firmados tras el cierre del ejercicio).
- Descenso de la **deuda neta** hasta EUR 30 millones (0,3 veces EBITDA), por encima de nuestras previsiones que apuntaban a una deuda neta de EUR 98,2 millones. Esta diferencia se produce principalmente por la mayor reducción de lo esperado del capital circulante, desde EUR 265 millones hasta EUR 132 millones (nosotros preveíamos EUR 203 millones).
- TLGO ha identificado **oportunidades** que se espera se adjudiquen en los próximos 24 meses con un valor total de EUR 8.500 millones.

Valoración: *Los resultados de TLGO se han quedado por debajo de nuestras previsiones por el ritmo más lento de ejecución de los contratos que tiene en cartera, y a pesar de los mejores márgenes que ha obtenido la compañía. Creemos que este será el caso también en 2018. Aunque esto no cambia nuestras perspectivas a medio plazo para la compañía sí creemos que debemos modificar nuestras estimaciones de resultados para la compañía. Por tanto, ponemos el valor en REVISIÓN.*

. **INDRA (IDR)** presentó ayer sus resultados correspondientes al ejercicio 2017, de los que destacamos:

RESULTADOS 2017 vs 2016 y vs ESTIMACIONES LINK SECURITIES

	FY2017	17/16 (%)	Estimaciones	Desviación (%)
Ingresos	3.011	11	3.013	-0,1
EBITDA	266	16	257	3,8
EBIT	196	21	187	4,9
B. Neto	127	82	105	20,8

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

Miércoles, 28 de febrero 2018

- Resultados ligeramente por encima de nuestras previsiones a nivel de explotación, gracias principalmente a que la compañía ha conseguido una mayor mejoría del margen en el negocio de TI de lo que nosotros habíamos pronosticado, que más que compensa el debilitamiento de los márgenes del negocio de Transporte y Defensa, cuyo EBIT ha quedado por debajo de nuestras estimaciones –nosotros preveíamos un deterioro a partir de 2018.
- Un menor cargo por impuesto de sociedades del que habíamos anticipado hace que el beneficio neto atribuible de IDR supere sustancialmente nuestras estimaciones.
- Las **ventas** del grupo crecen fundamentalmente por la integración de Tecnocom en 2017 (+2% crecimiento orgánico), si bien el crecimiento orgánico se aceleró en el 4T2017 hasta el 8%.
- También destaca el crecimiento de la contratación excluyendo Tecnocom, del 10%, que se aceleró hasta el 28% en el 4T2017.
- El **margen EBIT** mejoró desde el 6,0% en 2016 hasta el 6,5% en 2017 (nosotros habíamos estimado un margen del 6,2%), a pesar de los costes de integración de Tecnocom, excluyendo los cuales el margen sería del 7,0%.
- La consecución de las **sinergias** derivadas de la adquisición de Tecnocom se está alcanzando a un ritmo más rápido y con un coste menor al inicialmente previsto.
- También mejoró la generación de caja, con un cash flow operativo antes de circulante de EUR 264 millones en 2017 vs EUR 228 millones en 2016, en línea con nuestras previsiones.

Valoración: Resultados bastante en línea con nuestras estimaciones, y que demuestran que IDR está haciendo los deberes en cuanto a la reestructuración de su negocio y a la integración de Tecnocom. Por el momento mantenemos nuestras estimaciones de resultados, así como nuestro precio objetivo para la compañía de **EUR 14,86** por acción y nuestra recomendación de **COMPRAR**.

ACCIONA (ANA) presentó sus resultados correspondientes al ejercicio 2017, de los que destacamos los siguientes aspectos:

RESULTADOS ACCIONA 2017 vs 2016 / CONSENSO ANALISTAS FACTSET

EUR millones	2017	17/16 (%)	Estimado	Real/est. (%)
Importe cifra de negocio	7.254	21,4%	7.050	2,9%
EBITDA	1.275	7,0%	1.249	2,1%
% Margen EBITDA / Ventas	17,6%	-	17,7%	-
EBIT	720	-27,1%	662	8,8%
Beneficio neto	220	-37,5%	286	-23,1%

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

- ANA generó unos **ingresos** por importe de EUR 7.254 millones en 2017, lo que supone una mejora del 21,4% con respecto a 2016, y un 2,9% más de lo contemplado por el consenso de analistas de *FactSet*.
- En lo que se refiere al **cash flow de explotación (EBITDA)**, éste repuntó un 7,0% en tasa interanual, hasta situar su importe en EUR 1.275 millones. En relación al consenso de *FactSet*, En términos sobre ventas, el EBITDA se mantuvo en términos muy similares a los de 2016 (17,6% vs 17,7%).
- Desglosando el EBITDA por líneas de negocio destacó la mayor aportación de la división de Infraestructuras (+EUR 106 millones), que más que compensó el ligero descenso de la división de Energía (EUR -14 millones) y la menor contribución de Otras Actividades (EUR -7 millones).
- En cuanto a las **inversiones**, la inversión bruta de ANA en 2017 se situó en EUR 920 millones, en línea con los EUR 916 millones invertidos en 2016.
- La **deuda financiera neta** ascendió a EUR 5.224 millones, un 1,8% superior a la registrada al cierre del 2016.

Por otro lado, ayer Acciona Energía, filial de ANA, suscribió con Contourglobal Mirror 2 S.Á.R.L., perteneciente a ContourGlobal plc, un contrato de compraventa sobre el 100% del capital de Acciona Termosolar S.L., sociedad propietaria (directa o indirectamente) de cinco plantas termosolares ubicadas en España, así como de sus activos de evacuación, con una potencia instalada agregada de 249,8 MW. El precio de la compraventa supone una valoración de Acciona Termosolar S.L. (EV) de EUR 1.093 millones. Adicionalmente, las partes han acordado el pago de un *earn-out* de hasta EUR 27

Miércoles, 28 de febrero 2018

millones. El cierre de la Operación se encuentra sometido al cumplimiento de dos condiciones suspensivas, consistentes en (i) la aprobación por parte de las autoridades españolas de Competencia y (ii) la aprobación por parte de la Junta General de ContourGlobal plc, de conformidad con el "Listing Rule LR 10.5.1(2)" de la Financial Conduct Authority. ContourGlobal L.P., accionista de control de CountourGlobal plc, se ha comprometido de forma irrevocable e incondicional a votar a favor de la Operación en la mencionada Junta.

En relación a este mismo asunto, el diario Cinco Días señala que ANA destinará EUR 760 millones del importe recibido por la venta del negocio termosolar en España a reducir su deuda, por lo que el recorte de endeudamiento sería del 15%. El diario señala que, tras el recorte, ANA podría plantearse pedir la calificación crediticia a la vuelta de uno o dos años sin sacrificar la estrategia de inversión.

Asimismo, ANA notificó que, aunque hasta la fecha no se le haya notificado la Sentencia del Tribunal Supremo resolviendo los recursos contencioso-administrativo interpuestos por ATLL Concesionaria de la Generalidad de Cataluña y Acciona Agua contra la Sentencia del TSJC de 22 de junio de 2015, en el caso de que esta Sentencia contuviera un Fallo y Fundamentos similares al ya emitido, el efecto económico-financiero estimado al cierre del ejercicio 2017 para la Sociedad ATLL Concesionaria de la Generalidad de Cataluña por la anulación de la adjudicación que traiga causa de esa Sentencia sería el siguiente:

- Reembolso de la parte no amortizada del canon de la concesión, EUR 268,8 millones;
- Reembolso de la parte no amortizada de las obras, instalaciones y otras inversiones, EUR 39,5 millones;

Las citadas cifras confirman que los efectos de la sentencia no supondrán quebranto patrimonial en relación con los importes registrados en balance, ni salida de recursos para el grupo. Todo ello sin perjuicio de la reclamación y abono de la cantidad de daños y perjuicios que corresponda.

. **DURO FELGUERA (MDF)** confirmó que se encuentra negociando un proceso de refinanciación con sus entidades financieras de referencia que supone una conversión de deuda en instrumentos asimilables a capital, así como la entrada de dinero nuevo en MDF, sujeta a una ampliación de capital en línea con las previsiones de negocio analizadas por la sociedad y sus asesores durante el 4T2017. Una vez se hayan acordado los términos y condiciones de dicha refinanciación, su aprobación quedará pendiente por los órganos competentes.

MDF indicó que la negociación con las entidades financieras gira en torno a mantener una deuda sostenible de EUR 85 millones, con una entrada de liquidez de EUR 25 millones y líneas de avales para nuevos proyectos por un total de hasta EUR 100 millones. Estas cifras son consistentes con las previsiones de negocio de MDF y permiten a la Dirección de la sociedad ser optimistas ante la ampliación de capital que se planteará ante los órganos de la Compañía y que supondrá la entrada de dinero nuevo en el entorno de entre EUR 100 - 125 millones.

. El banco estadounidense Goldman Sachs ha vuelto a subir su participación en el capital de **DIA** hasta superar el 5% desde el 4,25% anterior.

. El gestor aeroportuario **AENA** anunció ayer que propondrá a su Junta General de Accionistas, prevista para el 10 de abril de 2018, el pago de EUR 6,5 brutos por acción con cargo a los beneficios de 2017. Esta cifra supone aumentar el porcentaje de las ganancias destinado a dividendos (pay-out) de 2017 al 80%, frente al 50% que distribuye desde 2015. El abono se hará efectivo el 19 de abril y supone repartir entre sus accionistas un importe total de EUR 985,6 millones, un 69,7% más que el año pasado.

Por otra parte, AENA estima para el ejercicio 2018 un crecimiento del volumen de pasajeros en la red de aeropuertos de España del 5,5%. Esta estimación se considera que podrá variar en un entorno de $\pm 1\%$.

. **MASMOVIL (MAS)** anunció ayer la firma de acuerdos integrales con Orange Espagne, S.A. y Orange España Comunicaciones Fijas, S.L.U. para apoyar su crecimiento y el despliegue eficiente de su infraestructura de red fija y móvil. Este nuevo acuerdo incluye:

- 1) La ampliación del acuerdo de co-inversión *Fiber-to-Home* (FTTH) existente por un mínimo de 2 millones de Unidades Inmobiliarias (UI), extendiendo la propia red FTTH de MAS a 6,5 millones de UI durante los próximos 2 años.

Miércoles, 28 de febrero 2018

- 2) Modificación y mejora del acuerdo *bitstream* para el uso de la red FTTH de Orange que abarca más de 8 millones de UI.
- 3) Revisión de los términos del acuerdo actual de *Site Sharing* que incluye acceso a aproximadamente 5.600 nuevos sites, posibilitando duplicar de manera rentable el tamaño de la red móvil propia de MAS.
- 4) Mejora de las condiciones económicas del acuerdo actual de *Roaming* Nacional, el cual se ha extendido.
- 5) Modificaciones en el acuerdo de transmisión de datos con mejoras en los precios unitarios y mínimos garantizados razonables.

En general, como resultado de estos acuerdos, MAS podrá proporcionar más servicios a través de sus propias redes tanto fijas como móviles lo que redundará en una mayor flexibilidad en su gestión de costes y en la mejora de la calidad del servicio que ofrece a sus clientes.

BANKIA (BKIA) presentó ayer su Plan Estratégico para el periodo 2018 - 2020, del que podemos destacar lo siguiente:

- BKIA prevé repartir entre sus accionistas más de EUR 2.500 millones en los próximos tres años, más del doble que los EUR 1.160 millones abonados en los últimos cuatro años. Para ello, BKIA elevará al 45 - 50% el porcentaje de beneficios que va a destinar al pago de dividendo ordinario en efectivo y de reintegrar el exceso de capital sobre el 12% *CET1 fully loaded*.
- El banco alcanzará un ROE ajustado del 10,8% al término de 2020 y ganará más de EUR 1.300 millones en ese ejercicio, lo que supone un aumento del 62% sobre el resultado de 2017.
- BKIA elevará el margen de intereses en EUR 600 millones gracias a la subida de tipos de interés y al menor peso de las hipotecas.
- La entidad pretende captar 400.000 clientes particulares y 12.500 empresas.
- La tasa de morosidad se situará por debajo del 4% y la ratio de cobertura superará el 55%, con un coste de riesgo que se mantendrá en 24 puntos básicos.
- La eficiencia mejorará hasta quedar por debajo del 47% después de que las sinergias de la fusión con BMN se eleven a EUR 190 millones, un 22% más de lo previsto inicialmente

HISPANIA (HIS) presentó sus resultados correspondientes al ejercicio 2017, de los que destacamos los siguientes aspectos:

RESULTADOS HISPANIA 2017 vs 2016 / ESTIMACIONES LINK SECURITIES

EUR millones	2017	17/16 (%)	Estimado	Real/est. (%)
Importe neto cifra negocios	156,6	9,6%	147,2	6,4%
EBITDA	102,6	13,2%	104,1	-1,4%
BAI	256,3	-29,9%	277,4	-7,6%
Beneficio neto atribuible	222,8	-27,8%	219,0	1,7%

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

- El **importe neto de la cifra de negocios** ascendió a EUR 156,6 millones en 2017, lo que supone un 9,6% de mejora respecto a la cifra de 2016 y un 6,4% por encima del importe previsto por nosotros. La buena evolución de sus áreas de negocio, Hoteles, Oficinas y Residencial, permitió la mejora de los ingresos. Así, el segmento hotelero, principal área de negocio de HIS, evolucionó de forma positiva, con un incremento de sus ingresos por rentas (*Net Rental Income*) del 17% interanual, impulsado por el comportamiento de los hoteles de renta fija y variable de Canarias, con mejoras del ADR y del RevPar de un 9,4% y un 9,9% interanual, respectivamente. Además, la ocupación del segmento de Oficinas repuntó en 543 bps en 2017 hasta el 87%, lo que conllevó una mejora de las rentas del 25%. En el segmento Residencial, continúan las obras de reposicionamiento de edificios y el plan de ventas minorista, con desinversiones de 83 unidades entre Isla del Cielo y Sanchinarro, con una plusvalía del 38% sobre la inversión acometida.
- En lo que se refiere al **cash flow de explotación (EBITDA)**, este alcanzó los EUR 102,6 millones, en línea (-1,4%) con el importe que habíamos estimado.

Miércoles, 28 de febrero 2018

- El **beneficio antes de impuestos (BAI)** recoge la provisión por los honorarios de Azora, por importe de EUR 95 millones, un impacto positivo de la revalorización de activos de EUR 310,18 millones (EUR 286,21 millones en 2016) y otras partidas negativas no recurrentes por la liquidación del acuerdo con Barceló en BAY por un importe conjunto de EUR 46 millones. Todo ello arrojó un BAI de EUR 256,34 millones, lo que supuso una caída de casi el 30% con respecto a 2016 y un 7,6% menos que la cifra que habíamos calculado.
- Por último, el **beneficio neto atribuible** alcanzó los EUR 222,8 millones, un 27,8% inferior al de 2016 por los mismos factores que afectaron al BAI, y en línea (+1,7%) con el por nosotros esperado.
- Uno de los factores más relevantes de 2017 ha sido que HIS ha conseguido culminar toda su **capacidad inversora** remanente antes del cierre de 2017, comprometiendo EUR 340 millones en nuevas inversiones (Selomar, Fergus, portfolio Alua y participación del 24% de Barceló en BAY), hasta afianzar su liderazgo como el primer propietario de hoteles en España, con 46 hoteles y unas 13.100 habitaciones de hotel.
- Al cierre de 2017, el **valor neto de los activos (NAV)** según EPRA ascendió a EUR 1.735 millones, equivalentes a EUR 15,93 por acción. El **valor bruto de los activos (GAV)**, por sus siglas en inglés, se elevó hasta los EUR 2.475 millones, tras una revalorización del 15% con respecto a 2016.
- Adicionalmente, HIS comunicó su intención de distribuir EUR 95 millones en **dividendos** (EUR 0,87 brutos por acción), de los cuales EUR 45 millones serán desembolsados el próximo 5 de marzo (EUR 0,41295 brutos por acción); EUR 32 millones como prima de emisión, lo que será objeto de aprobación de la próxima Junta General de Accionistas y EUR 18 millones como dividendo a cuenta adicional.

Valoración: Resultados bastante positivos de HIS, que están bastante en línea con nuestras estimaciones y que se han visto impulsados por la evolución positiva de sus tres líneas de negocio: Hoteles, Oficinas y Residencial, gracias al auge del turismo en España, principalmente en destinos vacacionales, a la buena evolución del mercado de alquileres y del mercado inmobiliario en las grandes ciudades del mercado doméstico.

Creemos que HIS mantiene su intención de liquidar su cartera de activos antes de marzo de 2020 en dos fases: en primer lugar, liquidando los activos residenciales y de oficinas hasta el cierre de 2018; y en segundo lugar el portfolio hotelero a finales de 2019 o principios de 2020. Para la liquidación del segmento hotelero, destacamos que HIS ha señalado que, de momento solo está manteniendo conversaciones informales con distintas partes que han mostrado su interés por los activos, y aunque gran parte de dicha liquidación se realizará mediante una gran operación corporativa, el grupo no descarta segmentar parte del portfolio y realizar algunas ventas muy específicas por separado.

Mantenemos nuestra recomendación de **ACUMULAR** el valor en cartera, aprovechando cualquier recorte en su cotización para tomar posiciones en el mismo, así como nuestro **precio objetivo de EUR 17,97** por acción, que a precios actuales dota de un potencial de revalorización al mismo superior al 8%.