

Miércoles, 31 de enero 2018

INDICADORES FINANCIEROS DEL DIA

31/01/2018

Indicadores Bursátiles				Futuros IBEX-35			Tipos de Cambio (MAD)		
Indicador	anterior	30/01/2018	Var(ptos)	Var %	Vto	último	Dif. Base	\$/Euro	1,244
IGBM	1.068,78	1.055,81	-12,97	-1,21%	Febrero 2017	10.427,0	-1,20	Yen/\$	108,70
IBEX-35	10.555,6	10.428,2	-127,4	-1,21%	Marzo 2018	10.435,0	6,80	Euro/£	1,137
LATIBEX	4.485,00	4.420,80	-64,2	-1,43%	Renta Fija - Rentabilidad Bonos Soberanos			Materias Primas	
DOWJONES	26.439,48	26.076,89	-362,59	-1,37%	USA 5Yr (Tir)	2,51%	+1 p.b.	Brent \$/bbl	69,02
S&P 500	2.853,53	2.822,43	-31,10	-1,09%	USA 10Yr (Tir)	2,72%	+3 p.b.	Oro \$/ozt	1.344,90
NASDAQ Comp.	7.466,50	7.402,48	-64,02	-0,86%	USA 30Yr (Tir)	2,98%	+4 p.b.	Plata \$/ozt	17,30
VIX (Volatilidad)	13,84	14,79	0,95	6,86%	Alemania 10Yr (Tir)	0,68%	-1 p.b.	Cobre \$/lbs	3,20
Nikkei	23.291,97	23.098,29	-193,68	-0,83%	Euro Bund	158,83	0,00	Niquel \$/Tn	13.650
Londres(FT100)	7.671,53	7.587,98	-83,55	-1,09%	España 3Yr (Tir)	-0,15%	-2 p.b.	Interbancario (Euribor)	
Paris (CAC40)	5.521,59	5.473,78	-47,81	-0,87%	España 5Yr (Tir)	0,43%	-1 p.b.	1 mes	-0,369
Frankfurt (DAX)	13.324,48	13.197,71	-126,77	-0,95%	España 10Yr (TIR)	1,40%	-3 p.b.	3 meses	-0,328
Euro Stoxx 50	3.643,04	3.606,75	-36,29	-1,00%	Diferencial España vs. Alemania	72	-1 p.b.	12 meses	-0,191

Volúmenes de Contratación

Ibex-35 (EUR millones)	1.674,95
IGBM (EUR millones)	1.789,31
Bolsa Nueva York (NYSE) (mill acciones)	3.779,67
Euro Stoxx 50 (EUR millones)	9.013,48

Valores Españoles Bolsa de Nueva York

(*) Paridad \$/Euro 7:15 a.m. 1,244

Valores	NYSE	SIBE	Dif euros
TELEFONICA	8,25	8,34	-0,09
B. SANTANDER	5,90	5,93	-0,03
BBVA	7,55	7,56	-0,01

Tipo de interes de referencia EEUU (parte alta intervalo) - 20 años

Fuente: Reserva Federal (Fed); FactSet


Indicadores Macroeconómicos por países y regiones

EEUU: i) Sol. hipotecas MBA (semana): Est: n.d.; ii) Empleo privado ADP (enero): Est: 183.000; iii) Ind. Manufacturas Chicago (ene): Est: 64,0
 iv) Ventas pendientes vivienda (diciembre): Est MoM: 0,5%; Est YoY: 2,7%; v) Reunión FOMC: Est tipo interés: 1,25/1,50%

Reino Unido: Confianza consumidor GfK (enero): Est: -13;

Alemania: i) Ventas minoristas (diciembre): Est MoM: -0,4%; Est YoY: 2,8%; ii) Cambio desempleo (enero): Est: -17.0000
 iii) Tasa desempleo (enero): Est: 5,4%

Francia: i) IPC (enero; prel): Est MoM: -0,3%; Est YoY: 1,2%; ii) IPC armonizado (enero; preliminar): Est MoM: -0,5%; Est YoY: 1,1%

España: i) IPC (enero; prel): Est MoM: -1,0%; Est YoY: 0,9%; ii) IPC armonizado (enero; preliminar): Est MoM: -1,4%; Est YoY: 0,8%

Italia: Tasa desempleo (diciembre; preliminar): Est: 10,9%

Zona Euro: i) Tasa desempleo (diciembre): Est: 8,7%; ii) IPC (enero; prel): Est YoY: 1,2%; iii) Subyacente IPC (enero; prel): Est YoY: 1,0%

Ampliaciones de Capital en Curso Bolsa Española

Valor	Proporción	Plazo de Suscripción	Compromiso Compra/Desembolso
Amper-enero	1 x 20	17/01/2018 al 31/01/2018	Desembolso EUR 0,20
ACS-enero	1 x 75	22/01/2018 al 05/02/2018	Compromiso EUR 0,449
Sacyr-enero	1 x 48	22/01/2018 al 07/02/2018	Compromiso EUR 0,052
Prisa-enero	53 x 10	27/01/2018 al 10/02/2018	Desembolso EUR 1,20

Comentario de Mercado (algo más de 7 minutos de lectura)

Finalmente llegaron los recortes a los mercados de valores europeos y estadounidenses, recortes saludables provocados por las tomas de beneficios, algo que es normal tras un inicio de ejercicio tan positivo en el que los inversores han acumulado muchas plusvalías latentes. En un

Miércoles, 31 de enero 2018

escenario semejante, cualquier factor puede ejercer de detonante para que se inicie una pequeña corrección. En esta ocasión ha sido el mercado de bonos, cuya debilidad ha impulsado las rentabilidades de estos activos hasta niveles no vistos desde hace años. Así, la del 10 años estadounidense se situó AYER por encima del 2,70%, nivel que no alcanzaba desde abril de 2014.

Detrás de este comportamiento de los bonos están las mejores expectativas de crecimiento económico y de la inflación, factores que los inversores consideran que forzarán a los bancos centrales a acelerar la retirada de estímulos, algo que como señalamos en nuestra sección de Economía y Mercados, cuando analizamos los datos preliminares de la inflación alemana de enero, nosotros no vemos tan claro, al menos en lo que hace referencia al BCE. Así, y mientras la inflación de la Zona Euro -HOY se publica la lectura preliminar de enero para la región- siga lejos del objetivo de cerca del 2% establecido por el Consejo de Gobierno del BCE, creemos que “el bando” liderado por Draghi se impondrá, y la institución mantendrá por mucho tiempo, hasta que la inflación repunte de forma estable, sus actuales políticas monetarias acomodaticias.

En EEUU, por su parte, no vemos de momento riesgo alguno de que la Reserva Federal (Fed) vaya a llevar a cabo este año más de las tres subidas de tipos que aparecen reflejadas en el diagrama de puntos de los miembros del Comité de Mercado Abierto de la Fed (FOMC) -la probabilidad que da el mercado a que sean cuatro, a pesar de que ha aumentado en los últimos días, sigue por debajo del 30%-. HOY precisamente acaba la reunión de dos días que inició AYER el FOMC, reunión que será la última presidida por Janet Yellen, que deja su cargo este fin de semana, y de la que no esperamos novedades significativas.

Así, y como señalamos al principio, los principales índices bursátiles europeos y estadounidenses sufrieron AYER fuertes caídas, caídas que fueron algo más intensas en Wall Street, mercado en el que su principal índice, el S&P 500, rompió AYER varias estadísticas curiosas según refleja el *WSJ*: i) sufrió tras 112 días (desde mediados de agosto de 2017) su primera caída en un día superior al 1%, lo que supone el mayor lapso de tiempo desde 1985; y ii) el índice cedió más del 0,5% dos días seguidos por primera vez en 310 días, lo que supone el mayor periodo de tiempo de su historia. Toda estadística está para “romperse” y AYER el S&P 500 “rompió” dos de golpe. Aunque este es un tema anecdótico, viene a reflejar que lo anormal no son las caídas que ha experimentado el índice estos dos últimos días sino su comportamiento en los últimos meses. En este contexto correctivo la volatilidad se elevó tanto en las bolsas europeas como en las estadounidenses. Además, cabe destacar que los valores de los sectores que mejor lo venían haciendo en las últimas semanas, los de banca y los relacionados con las primas minerales y petróleo, fueron AYER los más castigados, consecuencia de las elevadas plusvalías que habían acumulado los inversores en este tipo de valores en las últimas semanas. En el caso de los dos últimos sectores, señalar que AYER también hubo tomas de beneficios en los mercados de las materias primas minerales y en el petróleo, algo lógico si nos atenemos al buen comportamiento que ha tenido el precio de estos activos desde comienzos de ejercicio.

HOY, y en una sesión con una agenda macro y empresarial muy intensa, esperamos que las bolsas de valores europeas se estabilicen e, incluso, intenten recuperar algo de lo cedido AYER. El tono moderado y más conciliador utilizado por el presidente estadounidense Donald Trump en su discurso en el debate del Estado de la Nación, debe servir para calmar algo los ánimos de algunos inversores que se vienen mostrando preocupados por la posibilidad de que se inicie una “guerra comercial”

Miércoles, 31 de enero 2018

entre EEUU y otras grandes economías. Trump anunció, además, una fuerte inversión en infraestructuras, lo que es positivo a medio plazo para las grandes constructoras españolas, bien posicionada todas ellas en este mercado, a la vez que arremetía contra los elevados precios de los medicamentos, nuevo revés para un sector, el de sanidad, que no termina de levantar cabeza, producto en muchos casos de la demagogia política.

Señalar, además, que la publicación en China del índice de gestores de compra del sector de las manufacturas, el PMI manufacturas, correspondiente al mes de enero, cuya lectura refleja cierta desaceleración de la expansión de la actividad en el sector, creemos que puede lastrar HOY a los valores más expuestos a este mercado, como son las grandes compañías metalúrgicas y las mineras.

Por último, destacar en la agenda macro la publicación de la lectura preliminar de enero del IPC de la Zona Euro, como ya hemos señalado, así como de los de España y Francia. Todos ellos está previsto que muestren tasas de crecimiento inferiores a las del mes de diciembre, lastrados por los precios energéticos. Por su parte, en lo que hace referencia a las empresas que dan a conocer HOY sus cifras trimestrales, destacar en Europa el Santander (SAN) -sus cifras han estado en línea con lo esperado a nivel explotación y algo por debajo a nivel beneficio neto-, ArcelorMittal (MTS), Siemens, ING Groep y Hennes & Mauritz, entre otras y en Wall Street a AT&T, Facebook, Microsoft, y Boeing. Es factible que si estas compañías “baten” expectativas y se muestran optimistas sobre el devenir de sus negocios “entren en juego” los “cazadores de gangas” y los mercados se den la vuelta.

Eventos Empresas del Día

- . **Banco Santander (SAN):** publica resultados correspondientes al ejercicio 2017; conferencia con analistas 10:00h (CET);
- . **ArcelorMittal (MTS):** publica resultados correspondientes al ejercicio 2017; conferencia con analistas 15:30h (CET);
- . **Amadeus (AMS):** paga dividendo ordinario a cuenta resultados 2017 por importe bruto de EUR 0,48 por acción;
- . **Iberpapel (IBG):** descuenta dividendo ordinario a cuenta resultados 2017 por importe bruto de EUR 0,30 por acción; paga el día 2 de febrero;

- . **Bolsas Europeas:** publican resultados trimestrales, entre otras, las siguientes compañías:
 - Unibail-Rodamco (UL-NL);
 - Infineon Technologies (IFX-DE);
 - Sartorius (SRT3-DE);
 - Siemens (SIE-DE);
 - ING Groep (INGA-NL);
 - Royal KPN (KPN-NL);
 - Electrolux (ELUX.B-SE);
 - Hennes & Mauritz (HM.B-SE);
 - Volvo (VOLV.B-SE);

Miércoles, 31 de enero 2018

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

- AT&T (T-US);
- Citrix Systems (CTXS-US);
- eBay (EBAY-US);
- Eli Lilly (LLY-US);
- Facebook (FB-US);
- Microsoft (MSFT-US);
- Qorvo (QRVO-US);
- QUALCOMM (QCOM-US);
- Boeing (BA-US);
- Xerox (XRX-US);

Economía y Mercados

• ESPAÑA

. Según la primera estimación del dato, dada a conocer ayer por el Instituto Nacional de Estadística (INE), **el Producto Interior Bruto (PIB) de España creció el 0,7% en el 4T2017 en relación al 3T2017**, cuando había aumentado a un ritmo intertrimestral del 0,8%. En tasa interanual el PIB creció el 3,1%, en línea con el ritmo que había alcanzado en el trimestre precedente. Ambas lecturas coincidieron con lo esperado por el consenso de analistas. Destacar que el PIB español suma ya 17 trimestres seguidos de crecimiento intertrimestral y 16 de aumentos interanuales.

. La Comisión Europea (CE) publicó ayer que **el índice de confianza económica subió en España en el mes de enero 0,9 puntos en relación a diciembre, hasta los 110,9 puntos**. Esta mejora es consecuencia del repunte en el citado mes del índice de confianza en el sector de los servicios (desde 19,8 hasta 20,1 puntos), del que mide la confianza de los consumidores (desde -1,5 hasta 1,3 puntos), y de la confianza en el comercio minorista (de 10,5 hasta 11,3 puntos) y en la construcción (de -18,7 a -3 puntos). Por su parte, en el mes de enero el índice que mide la confianza en el sector de la industria retrocedió 0,6 puntos, hasta los 4,2 puntos.

. Según datos de ejecución presupuestaria consolidada publicados por el Ministerio de Hacienda y Función Pública, **el déficit del conjunto de las administraciones públicas, de los que se excluyen las entidades locales, cuyos datos aún no se conocen, se elevó a EUR 24.068 millones en 11M2017, cifra un 36,4% inferior a la del mismo periodo del año anterior**. Este importe equivale, además, al 2,06% del Producto Interior Bruto (PIB), y se sitúa por debajo del 3,38% del PIB que acumulaba el déficit público en 11M2016.

En términos primarios, excluyendo los intereses devengados, las administraciones públicas lograron un superávit de EUR 2.045 millones, cifra que compara muy positivamente con el déficit primario de EUR 11.936 millones de 2016.

Destacar, por último, que en 11M2017 la administración central contabilizaba un déficit de EUR 17.658 millones, equivalente al 1,51% del PIB, y la Seguridad Social uno de EUR 8.126 millones, el 0,7% del PIB. Por su parte, las comunidades autónomas lograban un superávit de EUR 1.274 millones, equivalente al 0,11% del PIB.

Miércoles, 31 de enero 2018

• ZONA EURO-UNIÓN EUROPEA

. Según el gobernador del Banco de Inglaterra (BoE), Mark Carney, al haber desaparecido la capacidad excedentaria en la economía británica, **la institución está volviendo hacia un área más convencional de política monetaria**, en la que el foco es cada vez más en dirigir la inflación hacia un objetivo sostenible en el horizonte apropiado. Además, los salarios están aumentando gradualmente, el mercado laboral ha continuado tensionándose y los salarios deberían comenzar a aumentar más rápido que la inflación pronto. Así, el fortalecimiento del mercado laboral y el repunte de los salarios en los próximos años parece estar encarrilado, por lo que hay perspectivas de volver a un crecimiento real de los salarios más avanzado este año. Finalmente, Carney dijo que la debilidad crónica de la productividad de la economía británica, que pesa en los estándares de vida e impulsa la inflación, parece ser un problema más persistente de lo que pensaba que sería hace varios años.

. Eurostat publicó ayer que **el Producto Interior Bruto (PIB) de la Eurozona creció el 0,6% en el 4T2017 en relación al trimestre precedente (datos preliminares)**. En el 3T2017 esta economía había crecido el 0,7%. La lectura preliminar estuvo en línea con lo esperado por el consenso de analistas.

En términos interanuales, el PIB de la Zona Euro aumentó un 2,7%, también en línea con lo esperado por los analistas y ligeramente por debajo del 2,8% que lo había hecho en el 3T2017.

En el ejercicio 2017 el PIB de la Zona Euro creció el 2,5%.

***Valoración:** datos en línea con lo esperado que confirman la fortaleza por la que atraviesa la economía de la Zona Euro. La cifra no tuvo un impacto relevante en el comportamiento de las bolsas en el día de ayer.*

Señalar, por otra parte, que en la aceleración que a lo largo del 2017 ha tenido el crecimiento de la Zona Euro la sustancial mejoría de la economía francesa tiene un papel destacado. Así el PIB de Francia ha terminado el año en plena progresión creciendo el 0,6% en tasa interanual (0,5% en el 3T2017) y el 2,4% en términos interanuales (2,2% en el 3T2017).

. Según publicó ayer la Comisión Europea (CE), **el índice de confianza económica de la Zona Euro descendió desde los 115,3 puntos del mes de diciembre hasta los 114,7 en enero**. El consenso esperaba un nuevo repunte del mismo, hasta los 116,2 puntos. Este retroceso del indicador fue debido a la caída de la confianza en el sector de servicios (1,3 puntos, hasta 16,7; se esperaba una lectura de 18,5 puntos) y el comercio minorista (1 punto, hasta 5). Por el contrario, subió el índice de confianza de los consumidores 0,8 puntos, hasta los 1,3 puntos (en línea con lo esperado) y de la construcción (1,5, hasta 4,6 puntos). Por último, destacar que el índice de confianza del sector de la industria se mantuvo sin cambios en relación a diciembre en los 8,8 puntos y frente a los 8,9 puntos esperados.

Por su parte, el índice de clima empresarial bajó en enero hasta los 1,54 puntos desde los 1,60 puntos de diciembre y los 1,68 puntos esperados por el consenso de analistas. Este indicador alcanzó en diciembre su máximo histórico.

. La Oficina Federal de Estadística alemana (Destatis) publicó ayer que, según datos preliminares, **el índice de precios de consumo (IPC) bajó en el mes de enero en Alemania el 0,7%**, mientras que en tasa interanual subió el 1,6% frente al 1,7% del mes diciembre. En ambos casos las lecturas estuvieron por debajo de lo esperado por los analistas, que era de un descenso mensual de esta variable del 0,6% y de un incremento interanual del 1,7%. Detrás de este descenso del IPC en el mes de enero estuvo la debilidad mostrada por los precios de la energía.

Miércoles, 31 de enero 2018

El IPC armonizado (IPCA), por su parte, bajó en el mes analizado el 1,0% en relación a diciembre, lastrado igualmente por los precios de la energía, mientras que en tasa interanual subió el 1,4% (1,6% en diciembre). El consenso de analistas esperaba un descenso en el mes del IPCA del 0,7% y un incremento interanual del 1,6%, similar al del mes precedente.

***Valoración:** este retroceso del IPC alemán en diciembre, retroceso que esperamos también muestre el IPC de la Zona Euro cuando se publique hoy su estimación preliminar, le aleja aún más del objetivo de cerca del 2% establecido por el BCE y da, da alguna manera, la razón a los miembros del Consejo de Gobierno de la institución que defienden la necesidad de mantener por el momento las políticas monetarias acomodaticias.*

En nuestra opinión, y sin entrar en cuál de los bancos en que se ha dividido el Consejo de Gobierno del BCE tiene razón, lo que sí dan estas cifras es margen a la institución para tomar sus decisiones sin precipitación.

- **EEUU**

. El presidente de **EEUU, Donald Trump, reiteró ayer en su discurso del Estado de la Unión, que la “era de rendición económica se ha acabado”**. En un discurso, en el que abogó por la unidad del país, fueron varios los temas que trató:

- **Inmigración:** Indicó cuatro pilares que llevan hacia la nacionalidad para los 1,8 millones de “dreamers”, abogó por la construcción de un muro en la frontera sur, por acabar el programa de sorteo de visas y por finalizar con la inmigración encadenada, limitándola a esposas e hijos menores.
- **Infraestructuras:** **Pidió al Congreso que produzca una propuesta de ley que genere al menos \$ 1,5 billones para nuevas inversiones en infraestructuras.**
- **Defensa:** Pidió al Congreso acabar con la confiscación en Defensa y financiar totalmente al ejército.
- **Seguridad:** Trump ha emitido una orden ejecutiva para mantener abierta la prisión de la base de Guantánamo (Cuba).
- **Sanidad:** **Trump dijo que solucionar la “injusticia” de los elevados precios de los medicamentos es una de sus mayores prioridades.**
- **Impuestos:** Alabó la reforma fiscal llevada a cabo, e indicó que desde entonces casi tres millones de trabajadores americanos han recibido bonus relacionados con el recorte de impuestos.
- **Burocracia:** También indicó que **su Administración ha eliminado más regulación en su primer año que cualquier Administración en la historia.**
- **Energía:** Se ha terminado la guerra contra la energía americana y contra el carbón limpio. **EEUU exporta ahora energía al resto del mundo.**
- **Comercio:** **EEUU ha superado décadas de acuerdos comerciales injustos que han sacrificado su prosperidad y expatriado a sus empresas, sus trabajos y la riqueza de la nación.**

Miércoles, 31 de enero 2018

. **El índice Case-Shiller**, que mide la evolución de los precios de la vivienda en las 20 mayores metrópolis de EEUU, **subió un 0,75% en el mes de noviembre en términos ajustados estacionalmente. En tasa interanual el índice subió el 6,4%**, algo por encima del 6,3% que lo había hecho en el mes de octubre. El consenso de analistas esperaba una subida en el mes del índice del 0,6% y una en tasa interanual del 6,30%, en ambos casos por debajo de las lecturas reales.

***Valoración:** los precios de la vivienda continúan subiendo muy por encima de los salarios y de la inflación en su conjunto, principalmente por el desfase que existe entre una oferta escasa y una demanda sólida y en aumento.*

. *The Conference Board* publicó ayer que **su índice de confianza de los consumidores subió en el mes de enero hasta lo 125,4 puntos desde los 123,1 puntos marcados en diciembre**. La lectura superó igualmente los 123,0 puntos que esperaban los analistas.

Destacar que el subíndice que mide las expectativas de los consumidores (seis meses) subió hasta los 105,5 puntos desde los 100,8 puntos de diciembre, situándose muy cerca de su nivel máximo en 14 años. Por su parte, el que mide la percepción que de la situación actual tienen los consumidores bajó hasta los 155,3 puntos en el mes analizado desde los 156,5 puntos de diciembre. De todas formas, la lectura siguió muy cerca de sus máximos de los últimos 17 años.

Según la consultora que elabora el indicador, algunos consumidores se mostraron preocupados en enero por el impacto que en sus finanzas personales podría tener la reforma impositiva aprobada recientemente por el Congreso. Cabe recordar que hasta febrero la misma no se reflejará en los salarios. Aun así, casi el 90% de los estadounidenses espera verse favorecido por la misma.

- **ASIA**

. **El índice PMI oficial de gestores de compra del sector manufacturero chino retrocedió en enero hasta 51,3 puntos, desde los 51,6 alcanzados el mes anterior**, nivel en el que el consenso de analistas esperaba que se mantuviese. La lectura de enero es la menor en ocho meses, si bien es el decimonoveno mes en el que el índice indica expansión. Recordamos que una lectura por encima de 50 puntos indica expansión de la actividad respecto al mes anterior y que por debajo indica contracción.

Por su lado, el índice PMI no manufacturero oficial subió en enero hasta 55,3 puntos, desde los 55,0 del mes anterior, marcando la tercera subida consecutiva y el mayor nivel desde septiembre.

Finalmente, el índice PMI compuesto para China se mantuvo en enero en los 54,6 puntos.

. **La producción industrial de Japón aumentó un 2,7% en diciembre respecto al mes anterior**, frente al incremento del 0,5% de noviembre, superando asimismo la previsión del consenso de analistas (1,5%). Tras esto, el crecimiento de la producción industrial en el cuarto trimestre de 2017 (4T2017) fue del 1,7% respecto al trimestre anterior, alcanzando el séptimo trimestre de crecimiento consecutivo.

Por su lado, la encuesta del ministerio de Economía, Comercio e Industria apunta a un descenso de la producción industrial del 4,3% en enero y a un incremento del 5,7% en febrero, lo que implicaría una trayectoria hacia un crecimiento intertrimestral del 0,3% en el 1T2018.

Miércoles, 31 de enero 2018

Noticias destacadas de Empresas

SIEMENS GAMESA (SGRE) publicó ayer sus resultados correspondientes al primer trimestre de 2018 (octubre-diciembre 2017), cuyos principales puntos destacamos a continuación:

PRINCIPALES MAGNITUDES DE RESULTADOS DE SGRE -1T2018

EUR millones	1T2017 proforma	1T2018	18/17
Ventas	2.764	2.127	-23%
. Aerogeneradores	2.475	1.840	-26%
. Servicios	289	287	-1%
EBIT pre-PPA reestructuración e integración	269	133	-51%
Margen sobre ventas	9,7%	6,3%	-3,5 p.p.
EBIT reportado	269	35	-87%

Fuente: Presentación de resultados de la compañía.

- **Fuerte descenso de los resultados respecto al 1T2017 (proforma), si bien en línea con la dinámica ya vista en trimestres anteriores.**
- La principal causa de este deterioro es la caída en el segmento de Aerogeneradores, mientras que **las ventas y los márgenes de Servicios se mantienen planos y con buenos niveles de rentabilidad.**
- Aerogeneradores: Las ventas caen por el descenso del negocio *onshore* (-33,9%) hasta EUR 1.197 millones, mientras que el negocio *offshore* retrocede sólo un 3,1% interanual hasta EUR 643 millones.
- A su vez, **el negocio *onshore* registra un descenso del 10,5% en los MWe vendidos y del 25,5% en los precios medios** (tanto por el menor alcance de los proyectos como por el descenso de los precios).
- Todo ello hace que **el EBIT subyacente** (pre PPA, costes de reestructuración e integración) **de la división de Aerogeneradores retroceda un 66,3% hasta EUR 69 millones**, con un deterioro de este margen sobre ventas desde el 8,3% hasta el 3,8%.
- A nivel de resultado atribuible SGRE registra una pérdida de EUR 35 millones.
- **La Compañía espera una primera mitad del ejercicio (1S2018) más débil y una segunda mitad (2S2018) más fuerte**, tanto por una mayor fortaleza de los ingresos como por el afloramiento de las sinergias procedentes de la fusión, que esperan tengan un impacto positivo de 1,5 puntos porcentuales en el margen EBIT (pre PPA, costes de reestructuración e integración).
- La Compañía cree que **la mayor parte del ajuste en precios en el sector podría ya haberse producido**, manteniendo unas perspectivas favorables a largo plazo.

Miércoles, 31 de enero 2018

- **SGRE ha reiterado sus guías para el ejercicio 2018:**

GUIAS FINANCIERAS DE SGRE PARA EL EJERCICIO 2018

EUR millones	FY 2018
Ventas	9.000-9.600
Margen EBIT pre PPA costes de reestructuración e integración	7%-8%
Capital circulante/ventas LTM	-3%/3%
Capex	500

Fuente: Presentación de resultados de la compañía.

Valoración: La caída de precios registrada en el 1T2018 es superior a la que nosotros contemplábamos. No obstante, creemos que es positivo que los precios puedan estar comenzando a estabilizarse, lo que incrementará la visibilidad futura sobre los resultados de SGRE, reduciendo el riesgo de la inversión en el valor. En todo caso, las guías financieras del SGRE para el ejercicio 2018 están por debajo de nuestras estimaciones, que contemplan unos ingresos de EUR 10.045 millones y un margen EBIT subyacente del 8,1%. Aunque creemos que, a largo plazo, una vez superada esta transición, el sector volverá a presentar atractivas oportunidades de crecimiento para las cuales SGRE está bien posicionada para aprovecharlas, por el momento no vemos una oportunidad de inversión en el valor. Mantenemos nuestro precio objetivo para SGRE de **EUR 12,28** por acción y una recomendación de **REDUCIR**.

. En su edición del pasado fin de semana, el diario El Mundo publicó que el Ministerio de Energía, Turismo y Agenda Digital prepara un ajuste de los costes regulados del sistema energético. Este recorte se centraría principalmente sobre las compañías del sector del gas, sobre las que se ajustaría su retribución por la inversión en gasoductos a través de los que se distribuye el gas en España.

Según indica el diario, los cambios se encuentran en una fase preliminar, ya que el ministerio introduciría una enmienda en el Senado, que modificaría la Ley de Medidas Urgentes contra la Sequía. Según la enmienda, se adelantaría dos años, al 2019, la posibilidad de revisar la retribución de la actividad regulada de transporte y distribución de gas, actuando sobre la retribución base de los activos y el coeficiente de energía. Entre las empresas afectadas estarían las compañías de distribución, como **GAS NATURAL FENOSA (GAS)**, Naturgas, Madrileña de Gas y Redexis mientras que en el lado del transporte sería **ENAGÁS (ENG)**, gestor técnico del sistema, la compañía más afectada.

El diario señalaba que el objetivo de este ajuste sería reducir los costes del sistema para acabar con el déficit, que en 2017 se elevó a EUR 84 millones y que podría alcanzar los EUR 99 millones en 2018. No obstante, el diario Expansión en su edición del lunes cifró el impacto en unos EUR 285 millones anuales.

Además, y en relación a este mismo asunto, Expansión recoge hoy, de acuerdo a fuentes del sector gasista, que CVC ha comenzado a exigir a **REPSOL (REP)**, en las negociaciones que mantiene para adquirir la participación del 20% de GAS que la petrolera ostenta, una cláusula de ajuste a la baja en el precio acordado en el caso de que finalmente se lleve a cabo la reforma del Ministerio de Energía, Turismo y Agenda Digital. El diario señala que GAS podría ver mermados sus ingresos por la red en EUR 200 millones anuales (EUR 600 millones hasta 2020, cuando finalice el actual periodo regulatorio).

Valoración: Tras habernos puesto en contacto con una de las compañías afectadas, tenemos que señalar que la enmienda le otorga la potestad al Ministerio de Energía para realizar cambios en los costes del sistema, incluyendo la posibilidad de ajustar a la baja las retribuciones de las compañías afectadas, aunque nosotros pensamos que es algo preliminar y que no hay ninguna seguridad de que dicha reforma se lleve a cabo a corto plazo.

En ocasiones anteriores, la reforma de las retribuciones se ha realizado mediante un debate entre el Ministerio de Energía y las compañías afectadas, que suele durar varios meses, y al término del cual se ha alcanzado un cierto consenso acerca del recorte propuesto, que se ha plasmado en un Real Decreto, con su plazo de elaboración. En esta ocasión, este debate no

Miércoles, 31 de enero 2018

se ha producido aún, y nos consta que las compañías afectadas se han enterado del asunto de forma indirecta y están intentando reunirse con el Ministerio, a fin de recabar información acerca de esta enmienda.

Por ello, creemos que cualquier cálculo acerca del impacto que podría tener esta nueva regulación sobre las compañías afectadas por parte de operadores del mercado es prematuro. No obstante, y como ya ha pasado en anteriores ocasiones, sí debemos señalar que la introducción de dicha enmienda genera incertidumbre en el sector energético español, incertidumbre que puede prolongarse varios meses, lo que penalizará las inversiones en el mismo, a la espera de que se concrete la nueva regulación.

Además, creemos que el objetivo que cita por el diario como justificante de la nueva regulación, es decir la reducción de costes y la eliminación del déficit del sistema (EUR 84 millones en 2017), es también impreciso, puesto que con la nueva regulación se alcanzaría un superávit bastante elevado que no consideramos justificado.

Recordamos que en la actualidad tenemos sobre ENAGÁS (ENG) una recomendación de **MANTENER** el valor en cartera y un precio objetivo de **EUR 25,52** por acción.

BANCO SANTANDER (SAN) presentó sus resultados correspondientes al ejercicio 2017. De ellos, destacamos los siguientes aspectos:

RESULTADOS BANCO SANTANDER 2017 vs 2016 / CONSENSO ANALISTAS FACTSET

EUR millones	2017	17/16 (%)	Estimado	Real/est. (%)
Margen intereses	34.296,0	10,3%	34.214,0	0,2%
Margen explotación	25.473,0	11,9%	25.468,0	0,0%
Beneficio neto	6.619,0	6,7%	6.900,0	-4,1%

Fuente: Estados financieros de Banco Santander. Consenso analistas FactSet.

- El banco registró incrementos de ingresos en ocho de los diez mercados principales en los que opera. Así, el **margen de intereses** aumentó un 10,3% con respecto a 2016, hasta situar su importe en EUR 34.296 millones y estuvo en línea con el esperado por el consenso de analistas de *FactSet*.
- Las comisiones también aumentaron, un 13,9% interanual, hasta los EUR 11.597 millones, con un resultado de las operaciones financieras inferior (-1,1%) al de 2016. De esta forma, el **margen bruto** alcanzó los EUR 48.392 millones, un 10,3% superior a la cifra del año anterior.
- Los costes de explotación crecieron a un ritmo inferior (+8,7%), arrojando un **margen de explotación** de EUR 25.473 millones (+11,9% interanual, y en línea con el esperado por el consenso de *FactSet*).
- SAN obtuvo un **beneficio neto atribuido** de EUR 6.619 millones en 2017, lo que supone una mejora del 6,7% interanual, tras registrar un cargo neto de plusvalías y saneamientos por EUR 897 millones, principalmente por la revisión del valor de la participación de SAN en Santander Consumer USA (SCUSA). La mejora de resultados provino de la recurrencia de los ingresos, el buen control de costes, y las mejoras en la calidad crediticia. No obstante, el importe alcanzado es inferior (-4,1%) al importe esperado por el consenso de analistas de *FactSet*.
- El banco registró una caída de la **morosidad** desde finales de junio de 129 puntos básicos, hasta situarla en 4,08%, influida por la venta de una cartera inmobiliaria con un valor bruto contable de EUR 30.000 millones de Banco Popular. Excluyendo Popular, la caída asciende a 55 puntos básicos durante el año, hasta el 3,38%.
- La rentabilidad sobre el capital tangible (RoTE) ordinario aumentó en 70 puntos básicos, hasta el 11,8% (incluyendo Popular). Por su parte, la **ratio CET 1 fully loaded** de SAN aumentó en 29 puntos básicos, hasta el 10,84%. La entidad financiera generó más de EUR 3.000 millones mediante crecimiento orgánico en 2017 y mantiene el compromiso de alcanzar una ratio CET 1 fully loaded del 11% en 2018, así como el resto de objetivos estratégicos.

Miércoles, 31 de enero 2018

- SAN aumentó el número de clientes vinculados en 2 millones en 2017, hasta un total de 17,3 millones (sin contar los de Popular). Los créditos y los recursos crecieron un 2% y un 8%, respectivamente, durante el mismo periodo a euros constantes. La **ratio de eficiencia** del grupo mejoró en 73 puntos básicos, hasta el 47%, frente a la media del 64% de sus competidores globales.

. Expansión destaca en su edición de hoy que la Abogacía del Estado ha trasladado al Gobierno y a los ministerios con competencias en la Oferta Pública de Adquisición (OPA) de Atlantia sobre **ABERTIS (ABE)** que no hay argumentos para recurrir la resolución de la CNMV, que el pasado 8 de enero confirmó la aprobación previa del folleto de la OPA del grupo italiano. La OPA de Atlantia no ha obtenido aún el visto bueno del Ministerio de Energía.

Por su parte, el folleto de la OPA competidora de Hochtief, filial de **ACS**, por ABE aún se encuentra pendiente de aprobación por parte de la CNMV, que podría tomar una decisión al respecto en unas dos semanas.

. Como consecuencia de la reforma fiscal de EEUU, **GRIFOLS (GRF)** reconocerá un ingreso no recurrente en sus estados financieros de 2017. Así, la reducción desde el 35% al 21% del tipo aplicable al impuesto de sociedades a partir del 1 de enero de 2018 ha requerido un recálculo de los activos y pasivos por impuestos diferidos de GRF generados en EEUU. El ingreso no recurrente estimado como consecuencia asciende a \$ 200 millones (unos EUR 170 millones) en el 4T2017.

Por otro lado, GRF ha reevaluado los activos relacionados con su participación en la compañía estadounidense Aradigm, después de que ésta no haya obtenido la aprobación de su producto Linhaliq por parte de la FDA. El impacto derivado en los resultados del 4T2017 será de EUR 80 millones.

Teniendo en cuenta ambos impactos GRF estima un efecto positivo no recurrente por un total de EUR 90 millones netos en los resultados correspondientes al 4T2017.

. Según ha declarado el ministro de Fomento, Íñigo de la Serna, Renfe prevé sacar a concurso público la compra de nuevas locomotoras y trenes por un total de EUR 1.500 millones durante este año y 2019. Así, Renfe tiene ya "preparados los pliegos de los primeros concursos", que se centrarán en comprar locomotoras de mercancías y trenes de viajeros (para transporte regional y de Cercanías). Esta es la "primera fase" del plan de compra de nuevos trenes que la compañía presentará a finales del próximo mes de marzo, y que cubrirá un horizonte temporal mayor.

Recordamos que tanto **CAF** como **TALGO (TLGO)** podrían participar en estos concursos.

Valoración: Recordamos que nuestro **precio objetivo** para las acciones de **TALGO (TLGO)** es de **EUR 6,39 por acción**, con una recomendación de **ACUMULAR**.

. **FERROVIAL (FER)**, a través de su filial Broadspectrum, ha ampliado el contrato de servicios con el Ministerio de Defensa de Australia por AU\$ 450 millones (unos EUR 300 millones). FER "será responsable del mantenimiento de viviendas, la limpieza, el servicio de *catering* y la gestión de almacenes, así como de tareas más especializadas como la gestión medioambiental, los servicios de rescate y lucha contra incendios, el repostaje de aeronaves, y la gestión de gasolina y lubricantes". FER se hizo con este contrato en 2014 por un periodo de seis años, que se ve ampliado hasta 2021.

Además, Broadspectrum ha llegado a un acuerdo con Shell-QGC para ampliar hasta diciembre de este año el contrato para la gestión y mantenimiento de los pozos de 12 plataformas de extracción de gas de veta de carbón localizadas en el estado de Queensland (Australia).