

Viernes, 6 de julio 2018

**INDICADORES FINANCIEROS DEL DIA**

06/07/2018

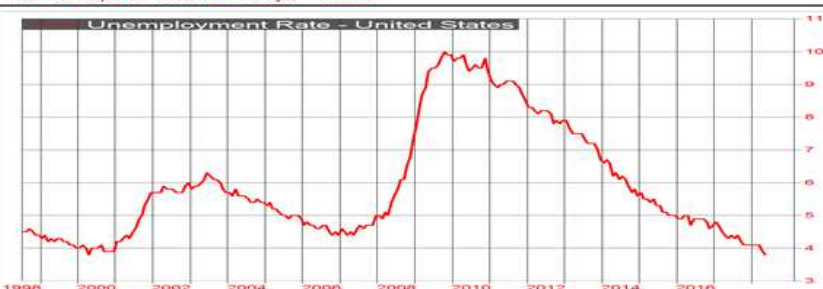
Indicadores Bursátiles					Futuros IBEX-35			Tipos de Cambio (MAD)		
Indicador	anterior	05/07/2018	Var(ptos)	Var %	Vto	último	Dif. Base	\$/Euro		
IGBM	987,78	998,72	10,94	1,11%	Julio 2018	9.848,0	-18,20	Yen/\$		1,169
IBEX-35	9.757,5	9.866,2	108,7	1,11%	Agosto 2018	9.822,0	-44,20	Euro/£		1,130
LATIBEX	3.944,50	3.976,60	32,1	0,81%	<b>Renta Fija - Rentabilidad Bonos Soberanos</b>			<b>Materias Primas</b>		
DOWJONES	24.174,82	24.356,74	181,92	0,75%	USA 5Yr (Tir)	2,74%	+2 p.b.	Brent \$/bbl		77,39
S&P 500	2.713,22	2.736,61	23,39	0,86%	USA 10Yr (Tir)	2,84%	+1 p.b.	Oro \$/ozt		1.255,50
NASDAQ Comp.	7.502,67	7.586,43	83,75	1,12%	USA 30Yr (Tir)	2,95%	-1 p.b.	Plata \$/ozt		15,95
VIX (Volatilidad)	16,14	14,97	-1,17	-7,25%	Alemania 10Yr (Tir)	0,30%	-1 p.b.	Cobre \$/lbs		2,90
Nikkei	21.546,99	21.788,14	241,15	1,12%	Euro Bund	162,59	0,00	Niquel \$/Tn		14,170
Londres(FT100)	7.573,09	7.603,22	30,13	0,40%	España 3Yr (Tir)	-0,06%	+2 p.b.	<b>Interbancario (Euribor)</b>		
Paris (CAC40)	5.320,50	5.366,32	45,82	0,86%	España 5Yr (Tir)	0,40%	+1 p.b.	1 mes		-0,363
Frankfort (DAX)	12.317,61	12.464,29	146,68	1,19%	España 10Yr (TIR)	1,33%	+3 p.b.	3 meses		-0,327
Euro Stoxx 50	3.412,03	3.440,92	28,89	0,85%	Diferencial España vs. Alemania	103	+4 p.b.	12 meses		-0,181

**Volúmenes de Contratación**

Ibex-35 (EUR millones)	1.756,87
IGBM (EUR millones)	1.975,45
Bolsa Nueva York (NYSE) (mill acciones)	3.165,90
Euro Stoxx 50 (EUR millones)	8.213,97

**Tasa de desempleo EEUU - 20 años**

Fuente: Departamento de Trabajo; FactSet

**Valores Españoles Bolsa de Nueva York**

(\*) Paridad \$/Euro 7:15 a.m. 1,169

Valores	NYSE	SIBE	Dif euros
TELEFONICA	7,65	7,66	-0,01
B. SANTANDER	4,75	4,72	0,03
BBVA	6,31	6,31	0,00

**Indicadores Macroeconómicos por países y regiones**

EEUU: i) Balanza comercial (mayo): Est: \$ -43.700 millones; ii) Empleo no agrícola (junio): Est: 195.000

iii) Empl privado (junio): Est: 190.000; iv) Tasa desempleo (junio): Est: 3,8%; v) Salario medio hora (jun): Est MoM: 0,3%; Est YoY: 2,8%

vi) Tasa participación (junio): Est: 62,7%

Alemania: Producción industrial (mayo): Est MoM: 0,3%; Est YoY: 1,5%

Italia: Ventas minoristas (mayo): Est: 0,5%

Francia: Balanza comercial (mayo): Est: EUR -5.050 millones

**Ampliaciones de Capital en Curso Bolsa Española**

Valor	Proporción	Plazo de Suscripción	Compromiso Compra/Desembolso
Repsol-junio	1 x 34	18/06/2018 al 06/07/2018	Compromiso EUR 0,485
ACS-junio	1 x 39	22/06/2018 al 06/07/2018	Compromiso EUR 0,936
Sacyr-junio	1 x 48	22/06/2018 al 09/07/2018	Compromiso EUR 0,051
Sniace-junio	6 x 7	29/06/2018 al 13/07/2018	Desembolso EUR 0,10
Duro Felguera-julio	97 x 3	03/07/2018 al 17/07/2018	Desembolso EUR 0,027

**Comentario de Mercado** (aproximadamente 6 minutos de lectura)

**En vísperas del inicio "formal" de la "guerra de tarifas" entre EEUU y China, los inversores optaron AYER por ver el vaso medio lleno y aprovecharon los recientes recortes en muchos valores para tomar posiciones.** El ejemplo más claro fue el gran comportamiento que tuvieron ayer

**Viernes, 6 de julio 2018**

los valores europeos del sector del automóvil, que en las últimas semanas habían sido duramente penalizados al ser este uno de los sectores más expuestos al incremento de tarifas -el presidente de EEUU, Donald Trump, llegó a decir recientemente que era su principal arma disuasoria-. En este sentido, recordar que hace un par de semanas comentamos que el embajador de EEUU en Alemania iba a trasladar una oferta de los fabricantes de automóviles alemanes al presidente Trump, en la que éstos abogaban por un mercado sin tarifas. AYER un diario alemán retomó este tema, indicando que Trump había “recogido el guante” y que suspendería las amenazas de imponer nuevos y más altos aranceles a los vehículos importados desde la Unión Europea (UE) si el bloque levanta las tarifas sobre los coches estadounidenses -ver sección de Economía y Mercados-. En este sentido, la canciller alemana, Merkel, también se mostró favorable a reducir las tarifas que soportan los automóviles estadounidenses en Europa, aunque dijo que era una decisión que debía ser consensuada por la UE en su conjunto.

Así, esta noticia provocó que, tras un inicio de sesión ligeramente a la baja, los principales índices bursátiles europeos giraran al alza, liderados por el sector del automóvil y de piezas de automóvil, el cual acabó la jornada con un alza del 3,4%. Otros dos sectores que recientemente habían sido penalizados por la “guerra de tarifas”, el de las materias primas minerales y el tecnológico, éste último más recientemente, también rebotaron con fuerza. Al cierre, los índices europeos terminaron con importantes avances, avances que también vinieron favorecidos por el inesperado repunte en mayo de los pedidos de fábrica alemanes, los cuales llevaban meses descendiendo. Este hecho puede suponer, como analizamos en nuestra sección de Economía y Mercados, un punto de inflexión, algo que habrá de confirmar HOY la publicación de la producción industrial alemana del mismo mes, una de las cifras macro más relevantes que conoceremos a lo largo de la sesión.

En Wall Street, y tras la celebración en EEUU del Día de la Independencia, que mantuvo las bolsas cerradas el pasado miércoles, los inversores “volvieron con ganas” y, aprovechando el rebote experimentado por los mercados europeos, optaron también por incrementar sus posiciones de riesgo en renta variable, obviando el hecho de que HOY entra en vigor la primera batería de tarifas estadounidenses a las importaciones chinas (a importaciones por importe de \$ 34.000 millones), tarifas que serán inmediatamente replicadas por China, a un importe similar de importaciones estadounidenses. En este sentido, señalar que AYER en las actas de la última reunión del Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal (FOMC) se pudo comprobar la preocupación de los miembros del mencionado comité al impacto de estas tarifas, sobre todo en lo que hace referencia a la inversión empresarial, ya que en sus encuestas algunas compañías afirmaban haber retrasado inversiones como consecuencia de la incertidumbre que está generando este tema. Cabe señalar que al cierre los principales índices de Wall Street presentaron AYER fuerte subidas, liderados nuevamente por el sector tecnológico, el cual había sido duramente castigado por los inversores el pasado martes, como analizamos en su día.

HOY, y en principio, esperamos que las bolsas europeas mantengan el buen tono mostrado AYER, con los inversores dejando de momento de lado las “batallitas” de aranceles -en principio el impacto en la economía de las que HOY entran en vigor en EEUU y China se estima muy limitado-. Por otra parte, señalar que la sesión será intensa en lo que a la publicación de cifras macro hace referencia, destacando por la mañana, como ya hemos señalado, la publicación en Alemania de la producción industrial del mes de mayo, y por la tarde, ya en EEUU, de las cifras de empleo de junio. Decir que lo más relevante, de cara a un posible rebote no deseado de la inflación, será comprobar cómo han

Viernes, 6 de julio 2018

evolucionado los salarios tanto en términos mensuales como en tasa interanual -ver estimaciones en cuadro adjunto-. Así, y de superar el crecimiento de los mismos lo esperado por los analistas, el mercado comenzará a descontar una cuarta alza de tipos oficiales en 2018, algo a lo que todavía se muestra reacio. Ello provocaría un refortalecimiento del dólar y un repunte de las rentabilidades de los bonos a largo en este mercado, penalizando a su vez el comportamiento de los valores de corte más defensivo, que tienen en el dividendo su principal atractivo. No obstante, no creemos que en estos momentos ello vaya a tener un impacto grande en la renta variable.

Analista: Juan J. Fdez-Figares

## Eventos Empresas del Día

- . **Axiare (AXIA)**: exclusión de las acciones de la compañía de su cotización en el Mercado Continuo;
- . **Ercros (ECR)**: paga dividendo ordinario a cuenta 2017 por importe bruto de EUR 0,05 por acción;
- . **Gestamp Automoción (GEST)**: paga dividendo único a cuenta 2017 por importe bruto de EUR 0,125 por acción;
- . **Melia Hoteles (MEL)**: descuenta dividendo único ordinario a cuenta 2017 por importe bruto de EUR 0,1681 por acción; paga el día 10 de julio;
- . **Prim (PRM)**: descuenta dividendo complementario ordinario a cuenta 2017 por importe de EUR 0,4679 por acción; paga el día de 10 de julio;
- . **Zardoya Otis (ZOT)**: descuenta dividendo ordinario a cuenta 2018 por importe de EUR 0,08 por acción; paga el día de 10 de julio;

### Bolsas Europeas:

- **SAS (SAS-SE)**: publica ventas e ingresos y estadísticas de tráfico de junio 2018;

## Economía y Mercados

### • ESPAÑA

. El Instituto Nacional de Estadística (INE) publicó ayer que **la producción industrial aumentó en mayo un 1,6% en tasa interanual (+11,2% en abril), tasa muy en línea con el 1,7% que esperaban los analistas.** Esta mejora fue debido al aumento que experimentó en el periodo la producción de bienes intermedios (+4,1%) y la de bienes de equipo (+3,9%). Por su parte, la de bienes de consumo descendió el 2,6%, también en tasa interanual.

### • ZONA EURO-UNIÓN EUROPEA

. El embajador estadounidense en Alemania, Richard Grenell, habría dicho a los líderes del sector automovilístico alemán que el presidente de EEUU, **Donald Trump, suspendería las amenazas de imponer aranceles a los vehículos importados desde la Unión Europea (UE) si el bloque levanta las tarifas sobre los coches estadounidenses.**

**Viernes, 6 de julio 2018**

---

En la actualidad, los aranceles que aplica EEUU a la importación de coches son del 2,5% y del 25% sobre camiones ligeros. La UE, por su parte, mantiene una tarifa del 10% sobre las importaciones de coches desde los EEUU.

Sobre este tema, la canciller alemana, Angela Merkel, dijo ayer que ella apoyaría rebajar las tarifas a los coches importados desde EEUU pero que es una decisión que debe ser consensuada por el resto de socios de la UE.

***Valoración:** noticia que ha publicado un diario alemán y que viene a ser continuación de algo que ya se supo hace unas semanas: que el embajador estadounidense en Alemania iba a llevar al presidente Trump una oferta del sector automovilístico alemán en este sentido. La reacción de las compañías europeas fabricantes de automóviles y de piezas para automóviles a la misma fue ayer muy positiva, rebotando con fuerza desde los mínimos multimensuales que muchas de sus acciones habían marcado en las últimas sesiones.*

*De confirmarse esta oferta y alcanzarse un acuerdo en la línea de lo anticipado por el diario alemán, el sector creemos que es una muy interesante opción de inversión. Reiteramos nuestra apuesta en la bolsa española por los fabricantes de piezas para el automóvil Gestamp (GEST) y Cie Automotive (CIE).*

. La Oficina Federal de Estadística alemana, Destatis, publicó ayer que **los pedidos de fábrica subieron en el mes mayo el 2,6% en relación al mes de abril**, lo que supone su mayor avance en un mes en lo que va de 2018, además del primer incremento desde el pasado mes de diciembre. En tasa interanual, los pedidos de fábrica alemanes subieron el 4,4% (0,76% en abril). El consenso de analistas esperaba un aumento en el mes de esta variable del 1,1% y uno en tasa interanual del 1,7%.

Cabe destacar que el repunte de esta variable en el mes de mayo vino de la mano del incremento de los pedidos de bienes de consumo (+4,9%) y de los de bienes de capital (+4,7%). Por su parte, los pedidos de bienes básicos bajaron en el mes el 0,6%.

Señalar, además, que la demanda doméstica también tuvo mucho que ver en el buen comportamiento de los pedidos de fábrica en mayo, al aumentar el 4,3%, mientras que los pedidos llegados del exterior subieron sólo el 1,6%. En tasa interanual la demanda doméstica aumentó en mayo el 3,5% mientras que la exterior lo hizo el 5%.

***Valoración:** buenas noticias para la economía alemana, tras meses en la que la publicación de negativas cifras macroeconómicas hacía presagiar una significativa ralentización del crecimiento económico de este país. El fuerte repunte de los pedidos de fábrica en mayo puede ser un punto de inflexión, algo que debería confirmarse hoy cuando se publiquen los datos de producción industrial del mismo mes.*

## • EEUU

. Según las actas de la última reunión del Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal (FOMC), **los riesgos negativos de la política comercial estadounidense “se habían intensificado” a principios de junio** y podrían tener efectos negativos en la confianza y en la inversión empresarial. Así, muchos de los contactos empresariales de la Fed habían expresado preocupación sobre los posibles efectos adversos de las tarifas arancelarias y restricciones comerciales en la inversión futura tanto en EEUU como en el extranjero. En este sentido, algunos de los contactos indicaron que estaban posponiendo o reduciendo planes de inversión. Por su lado, los contactos en las industrias del aluminio y el acero esperaban unos mayores precios derivados de las tarifas ya en vigor, pero indicaron que no tenían planes para nuevas inversiones para incrementar la capacidad.

**Viernes, 6 de julio 2018**

---

Por otro lado, **algunos miembros se mostraron preocupados de que “un prolongado periodo en el que la economía ha operado más allá del potencial podría dar lugar a un incremento de presiones inflacionistas o a desequilibrios financieros** que podrían llevar finalmente a una recesión económica significativa.

Con todo ello, y a pesar de estos riesgos, los miembros del FOMC apoyaron de forma generalizada continuar con las subidas graduales de tipos de interés. También indicaron que la tasa de referencia podría situarse en o por encima del nivel neutral en algún momento en el próximo año.

. **Esta madrugada han entrado en vigor las tarifas arancelarias de un 25% adicional impuestas por EEUU sobre importaciones chinas por valor de \$ 34.000 millones.** A éstas podrían sumarse tarifas sobre otros \$ 16.000 millones en importaciones en las próximas semanas, según el presidente de EEUU, Donald Trump, que sugirió que la cifra final total podría alcanzar \$ 550.000 millones. Por su lado, China ha indicado que tomará represalias con tarifas arancelarias sobre una cantidad similar de bienes estadounidenses, aunque todavía no ha anunciado un marco de implementación.

Por su lado, el *South China Morning Post*, citando fuentes del gobierno, publica que el presidente de China, Xi Jinping ha indicado a sus funcionarios que el país debe elegir cuidadosamente sus batallas, en medio de las crecientes tensiones comerciales, con el fin de asegurar que nada hace descarrilar el proceso de reformas y apertura del país. Así, Xi ha indicado a sus asesores que, aunque las provocaciones por parte de EEUU significan que China debe tomar represalias, se debe contener el daño para evitar que el enfrentamiento comprometa el camino de apertura del país.

. La procesadora de nóminas ADP publicó ayer que **el sector privado de los EEUU generó 177.000 nuevos empleos en el mes de junio, cifra ligeramente inferior a los 190.000 que esperaban los analistas.** Los empleos privados creados en el mes de mayo fueron revisados al alza hasta los 189.000 y desde una estimación inicial de 178.000.

Destacar que en el mes analizado las pequeñas empresas crearon 29.000 nuevos empleos, las de mediano tamaño 80.000 y las grandes 69.000.

Por su parte, el Departamento de Trabajo dijo ayer que **las peticiones iniciales de subsidios de desempleo aumentaron en 3.000 en la semana del 30 de junio, hasta una cifra ajustada estacionalmente de 231.000 peticiones.** La cifra superó ligeramente las 225.000 nuevas peticiones de subsidios de desempleo que esperaba el consenso de analistas. La media móvil de las últimas cuatro semanas de esta variable subió, a su vez, en 2.250 nuevas peticiones, hasta las 224.500, manteniéndose muy cerca de sus niveles mínimos de los últimos 40 años.

Por último, las peticiones continuadas de subsidios de desempleo subieron en la semana del 23 de junio en 32.000, hasta los 1,74 millones.

**Valoración:** *ambas cifras reflejan la fortaleza del mercado laboral estadounidense, mercado en el que las bajas voluntarias de trabajadores en busca de mejores trabajos están alcanzando su nivel más alto desde la época de la “burbuja .com”. Hoy esperamos que los datos de empleo oficiales del mes de junio ratifiquen que el mercado de trabajo estadounidense sigue muy fuerte, algo que es muy positivo de cara al consumo privado y la inversión, pero que puede terminar creando un “problema”, si comienza a impulsar la inflación al alza.*

Viernes, 6 de julio 2018

---

. **El índice de gestores de compras de los sectores no manufactureros, el ISM no manufacturero, subió en junio hasta los 59,1 puntos, desde los 58,6 puntos de mayo.** El consenso de analistas esperaba una lectura inferior, de 58,3 puntos. Recordamos que cualquier lectura por encima de 50 puntos sugiere expansión de la actividad respecto al mes precedente y, por debajo de ese nivel, indica contracción de la misma.

Asimismo, el componente de nuevos pedidos aumentó en 1,7 puntos, hasta situarse en 63,2 puntos por los mayores pedidos para exportaciones, lo que podría elevar las previsiones para el ISM no manufacturero de julio. Por su lado, otros componentes del índice como los de entregas y empleo, mostraron una ralentización de su expansión.

Este mismo indicador, pero elaborado por la consultora IHS Markit, **el PMI servicios, bajó en el mes de junio hasta los 56,5 puntos desde los 56,8 puntos de mayo, en línea con la lectura preliminar de mediados de mes,** que era también la lectura esperada por el consenso de analistas.

El componente de nuevos pedidos se mantuvo fuerte, aunque se ralentizó ligeramente en junio, mientras que la cartera de pedidos se situó en su nivel más elevado de los últimos 3 años. Por su parte, la inflación de costes se mantiene en máximos de 5 años por los recortes de los suministros y las tarifas introducidas recientemente, así como el repunte del precio del petróleo. No obstante, parte de esa presión se ha podido trasladar a los consumidores a través de un fuerte repunte de los precios de ventas.

**Valoración:** Ambos indicadores apuntan a un crecimiento fuerte de la economía de EEUU en el 2S2018. Además, los componentes de precios indican un repunte de la inflación, variable que, en caso de superar holgadamente el objetivo establecido por la Fed del 2%, podría dar lugar a que el máximo organismo monetario estadounidense decida aumentar los tipos de interés oficiales cuatro veces este año, frente a las tres veces que viene descontando el mercado.

## Noticias destacadas de Empresas

---

. DS Smith plc presentó ayer ante la CNMV la solicitud de autorización de la de Oferta Pública de Adquisición de acciones (OPA) sobre **EUROPAC (PAC)**. La OPA se dirige a la totalidad de las acciones emitidas en que se divide el capital social de PAC, es decir, 99.237.837 acciones (incluyendo 6.090.000 acciones en autocartera). La contraprestación ofrecida a los titulares de las acciones de la sociedad Afectada por el Oferente es de EUR 16,80 en efectivo por cada acción de PAC.

Por otro lado, PAC firmó ayer tarde una novación de su préstamo sindicado, firmado en julio de 2015 y revisado por última vez en diciembre de 2016, por un importe actual de EUR 260 millones. El acuerdo entre la compañía y las entidades financieras supone volver a reducir el coste de financiación y ampliar los plazos de vencimiento del préstamo. En concreto, las nuevas condiciones suponen reducir el tipo de interés en otros 20 puntos básicos y ampliar los vencimientos de deuda en dos años más, pasando de 2022 a 2024. En este contexto, además, la línea de crédito adicional de la que dispone la compañía ha reducido el tipo de interés en 50 puntos básicos.

Hay que recordar que las condiciones de mejora vinculadas a la anterior novación del préstamo sindicado, firmada en diciembre de 2016, tuvo su primer año completo de aplicación el pasado ejercicio. De esta forma, el coste financiero en 2017 se redujo en un 48% hasta los EUR 6 millones. Sin considerar efectos extraordinarios, esta reducción habría sido del 27%.

Por otra parte, PAC renovó su programa de emisión de pagarés en el Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF), ampliando el importe máximo desde los EUR 100 millones hasta los EUR 200 millones. El objetivo de esta operación es seguir reduciendo los costes financieros y diversificar las fuentes de financiación.

**Viernes, 6 de julio 2018**

**Valoración:** Consideramos que el precio ofertado en la OPA sobre PAC por la británica DS Smith de EUR 16,80 por acción es más que razonable -nuestro precio objetivo para las acciones de PAC es de EUR 14,17 por acción-, por lo que recomendamos a los accionistas de la empresa española acudir a la oferta. En este sentido, vemos muy complicado que aparezca una oferta competidora, algo que el mercado parece ya haber asumido tal y como muestra la cotización de las acciones de PAC, que se sitúa ligeramente por debajo del precio de la OPA.

. En una entrevista con el diario Expansión, Acacio Rodríguez, presidente de **DURO FELGUERA (MDF)**, señaló que son razonablemente optimistas sobre la ampliación de capital por importe de EUR 125 millones en la que está inmersa MDF, cuya aprobación figura como una de las cláusulas suspensivas de la refinanciación. Según Rodríguez, la compañía estadounidense Metco Engineering tiene previsto comprar un 10% del capital de MDF, lo que le daría acceso al Consejo de Administración de la sociedad. Asimismo, Rodríguez indicó que un acuerdo similar está perfilando MDF con el grupo qatari Acec, cuya participación podría rondar entre el 5% y el 10% del capital. Adicionalmente, MDF también ha intensificado conversaciones con industriales asturianos como TSK (que ya ostenta un 2,5% del capital), Imasa y Talleres Alegría, para que se conviertan en accionistas o aumenten su presencia en el accionariado del grupo.

. Expansión informa hoy de que **AEDAS HOMES (AEDAS)** ha comprado cuatro parcelas en las zonas norte y oeste de Granada para construir 500 viviendas. Según Sergio Gálvez, director de estrategia e inversión de la compañía, se trata de suelos finalistas y piensan iniciar la actividad de promoción residencial en la ciudad a corto plazo y previsiblemente lanzar la primera promoción el año que viene.

. En relación con la primera edición del sistema de dividendo opcional "Iberdrola Retribución Flexible" correspondiente al ejercicio 2018 de **IBERDROLA (IBE)** han quedado concretados los siguientes términos:

- El valor de mercado de referencia máximo del aumento de capital es de EUR 1.194 millones, lo que garantiza que el dividendo complementario bruto por acción, sea, como mínimo, de EUR 0,183.
- El número máximo de acciones nuevas a emitir es de 178.285.714.
- Se necesitan 35 derechos de asignación gratuita para recibir una acción nueva.
- El importe nominal máximo del aumento de capital asciende a EUR 133.714.285,50.
- El importe del dividendo complementario bruto por acción es de EUR 0,186. El importe agregado máximo del dividendo complementario bruto es de EUR 1.160.640.000.

. **ABENGOA (ABG)** ha obtenido la recepción provisional de la ampliación de la planta de tratamiento de agua (PTA) que ha realizado en la central de ciclo combinado Norte Durango, de 450 MW, ubicada en el estado de Durango, para **NATURGY (NTGY)**, en México. ABG ha llevado a cabo el diseño, la construcción y la puesta en marcha de la ampliación de la planta, que cuenta con una capacidad de tratamiento de 1.700 m<sup>3</sup>/día.

. Según la agencia de calificación del riesgo crediticio Moody's, la compra de los derechos de fútbol de la Champions y de la Liga española para las próximas temporadas es positiva en términos crediticios para **TELFÓNICA (TEF)**. Moody's cree que el fútbol es un contenido clave para las operaciones de TEF y le permiten diferenciar su oferta frente a la competencia. La agencia otorga a TEF un *rating* de Baa3 con perspectiva estable.