

Martes, 23 de octubre 2018

INDICADORES FINANCIEROS DEL DIA

23/10/2018

Indicadores Bursátiles					Futuros IBEX-35			Tipos de Cambio (MAD)		
Indicador	anterior	22/10/2018	Var(ptos)	Var %	Vto	último	Dif. Base	\$/Euro		
IGBM	900,95	892,53	-8,42	-0,93%	Octubre 2018	8.761,0	-45,50	Yen/\$	1,145	
IBEX-35	8.892,1	8.806,5	-85,6	-0,96%	Noviembre 2018	8.756,0	-50,50	Euro/£	1,131	
LATIBEX	4.823,00	4.925,90	102,9	2,13%	Renta Fija - Rentabilidad Bonos Soberanos			Materias Primas		
DOWJONES	25.444,34	25.317,41	-126,93	-0,50%	USA 5Yr (Tir)	3,05%	=	Brent \$/bbl	79,83	
S&P 500	2.767,78	2.755,88	-11,90	-0,43%	USA 10Yr (Tir)	3,19%	-1 p.b.	Oro \$/ozt	1.222,30	
NASDAQ Comp.	7.449,03	7.468,63	19,60	0,26%	USA 30Yr (Tir)	3,38%	=	Plata \$/ozt	14,63	
VIX (Volatilidad)	19,89	19,64	-0,25	-1,26%	Alemania 10Yr (Tir)	0,44%	+1 p.b.	Cobre \$/lbs	2,85	
Nikkei	22.614,82	22.010,78	-604,04	-2,67%	Euro Bund	159,28	0,00	Niquel \$/Tn	12.455	
Londres(FT100)	7.049,80	7.042,80	-7,00	-0,10%	España 3Yr (Tir)	0,10%	-2 p.b.	Interbancario (Euribor)		
Paris (CAC40)	5.084,66	5.053,31	-31,35	-0,62%	España 5Yr (Tir)	0,67%	-3 p.b.	1 mes	-0,370	
Frankfort (DAX)	11.553,83	11.524,34	-29,49	-0,26%	España 10Yr (TIR)	1,70%	-4 p.b.	3 meses	-0,317	
Euro Stoxx 50	3.210,82	3.190,09	-20,73	-0,65%	Diferencial España vs. Alemania	126	-5 p.b.	12 meses	-0,154	

Volúmenes de Contratación

Ibex-35 (EUR millones)	1.681,66
IGBM (EUR millones)	1.791,51
Bolsa Nueva York (NYSE) (mill acciones)	3.307,14
Euro Stoxx 50 (EUR millones)	7.468,20

Valores Españoles Bolsa de Nueva York

(*) Paridad \$/Euro 7:15 a.m. 1,145

Valores	NYSE	SIBE	Dif euros
TELEFONICA	6,94	6,94	0,00
B. SANTANDER	4,09	4,10	-0,01
BBVA	5,07	5,10	-0,02

Índice Confianza Consumidor Eurozona - 10 años

Fuente: Comisión Europea (CE); FactSet

**Indicadores Macroeconómicos por países y regiones**

EEUU: Índice manufacturero Richmond (octubre): Est: 24

España: Balanza comercial (agosto): Est: n.d.

Zona Euro: Confianza consumidor (octubre; preliminar): Est: -3,2

Ampliaciones de Capital en Curso Bolsa Española

Valor	Proporción	Plazo de Suscripción	Compromiso Compra/Desembolso
Santander-octubre	1 x 123	18/10/2018 al 01/11/2018	Compromiso EUR 0.035

Comentario de Mercado (aproximadamente 8 minutos de lectura)

La sesión en las bolsas europeas fue AYER de más a menos, con los mercados financieros italianos "marcando el paso" a los demás. Así, el comienzo de la sesión fue muy positivo en Europa, con los inversores "celebrando" el gran comportamiento que mostraban los bonos y la bolsa italiana desde comienzos de la sesión. En nuestra opinión, dos fueron los factores que provocaron este positivo inicio de sesión en Italia: i) el hecho de que la agencia de calificación crediticia Moody's

Martes, 23 de octubre 2018

evitara bajar hasta “grado de no inversión” el *rating* de la deuda italiana y, sobre todo, que situara la perspectiva en “estable”, con lo que anuncia que, de momento, no volverá a bajar la calificación crediticia al país; y ii) el elevado nivel de sobreventa tanto de los bonos como de la bolsa italiana, algo que fue aprovechado al comienzo de la jornada por los inversores más “osados”. El buen comportamiento de los mercados italianos, así como la fuerte subida de las bolsas chinas de madrugada animó a los inversores a tomar posiciones en renta variable. No obstante, “la alegría” duro poco, al quedar patente que tanto los bonos italianos como la bolsa del país iban perdiendo fuerza a medida que avanzaba la sesión. La debilidad mostrada por Wall Street poco después del inicio de su sesión puso “la puntilla” a los mercados europeos de renta variable, cuyos índices cerraron con pérdidas, muy lejos de sus niveles más altos del día.

Para aquellos que se muestran escépticos sobre la influencia de la política en los mercados, que los hay, sólo señalar que desde la celebración de las elecciones italianas el FTSE Mib ha cedido el 16% y desde la formación del gobierno populista casi el 15%. A su vez, la cotización de uno de los principales bancos italianos, UniCredit, ha perdido respectivamente el 34% y el 24%. Por su parte, la rentabilidad del bono 10 años italiano ha pasado del 1,97% antes de las elecciones y el 2,74% el día en que se constituyó el nuevo ejecutivo a cerrar AYER en el 3,47%. La prima de riesgo, por su parte, era de 133 puntos básicos antes de las elecciones; de 237 puntos básicos cuando se formó el Gobierno, situándose ahora algo por encima de los 300 puntos básicos, y eso que AYER bajó casi 11 puntos básicos.

Por su parte, y en la bolsa española el sector bancario volvió a ser protagonista. Tras un comienzo de sesión muy alcista, las cotizaciones de las principales entidades cotizadas giraron a la baja para terminar el día con fuertes pérdidas, convirtiéndose en un verdadero lastre para los índices. La inseguridad jurídica generada por el Tribunal Supremo en lo que hace referencia a la sentencia sobre el pago de los impuestos de las hipotecas está pesando, y mucho, en el comportamiento de un sector que venía ya de por sí “tocado” este año por la baja rentabilidad que es capaz de alcanzar en un escenario de tipos “ultrabajos” y con una regulación que le exige mantener unas elevadas ratios de capital. Según se anunció AYER, será el 5 de noviembre cuando el Pleno del Alto Tribunal, pleno en el que se decidirá quién es el que debe hacer frente al pago del impuesto de las hipotecas, el banco o el cliente y, de mantenerse la reciente sentencia que establece que el impuesto de actos jurídicos documentados debe pagarlo la banca, si ésta tiene efectos retroactivos. Todo un lío que seguirá lastrando el comportamiento del sector en bolsa, al menos a corto plazo.

Por último, y en lo que hace referencia a Wall Street, señalar que la sesión no fue positiva en este mercado, con el sector bancario y el energético lastrando el comportamiento de los dos principales índices, el Dow Jones y el S&P 500, que cerraron el día con pérdidas. El buen comportamiento del sector tecnológico durante la sesión permitió al Nasdaq Composite terminar el día con ligeros avances. En este mercado pesaron los ya consabidos conflictos geopolíticos, en especial la disputa comercial con China, que no tiene visos de finalizar pronto, y el conflicto internacional que ha generado el asesinato de un periodista saudita a manos de operativos del régimen saudí, algo que el país árabe no ha terminado de explicar convincentemente. Un enfrentamiento entre Occidente y Arabia Saudita por este tema asusta a muchos inversores, que recuerdan la crisis del petróleo de 1973 y sus efectos en la economía mundial. En este sentido, señalar que no creemos que la cosa vaya a ir tan lejos. De momento Arabia Saudita ha reiterado que no tiene intención de utilizar el petróleo como arma en caso de que reciba sanciones por parte de la comunidad internacional.

Martes, 23 de octubre 2018

Estos temas han seguido pesando de madrugada en las bolsas asiáticas, que han cerrado con fuertes pérdidas, incluidas las chinas en las que se han impuesto las tomas de beneficios tras dos días de fuertes alzas. Así, esperamos que las bolsas europeas abran a la baja. Además de por los mencionados conflictos geopolíticos, estos mercados seguirán muy condicionados por el conflicto entre el Gobierno populista italiano y la UE a costa del proyecto de presupuestos 2019 que ha presentado y que ha sido rechazado por el Comisión Europea (CE). HOY se sabrá la postura definitiva que adopta la UE al respecto, tras reiterar AYER el Ejecutivo italiano que no tiene intención de modificar su presupuesto. Habrá que seguir de cerca el comportamiento de los bonos italianos durante la sesión, comportamiento que sirve de “termómetro” para determinar en cada momento el sentimiento que genera entre los inversores la evolución del mencionado conflicto.

Por lo demás, señalar que la agenda macro del día es bastante liviana, destacando únicamente la publicación por parte de la Comisión Europea (CE) de la lectura preliminar de octubre del índice de sentimiento de los consumidores de la Zona Euro. No ocurre lo mismo con la agenda empresarial, con multitud de cotizadas francesas dando HOY a conocer un anticipo de sus resultados trimestrales -ver Eventos Empresas del Día- y con compañías como 3M, Caterpillar, McDonald’s, Texas Instruments o Verizon publicando sus cifras trimestrales en Wall Street. De momento la temporada de resultados está siendo positiva en este mercado, a pesar de que se observa una cierta ralentización del ritmo de crecimiento de las ventas, aunque la recepción de los inversores de los resultados que están publicando las cotizadas estadounidense está siendo bastante “fría”.

Analista: Juan J. Fdez-Figares

Eventos Empresas del Día

Bolsa Española:

. **Abengoa (ABG)**: encuentro con accionistas minoritarios para informarles de los temas más relevantes y atender a las cuestiones que planteen;

Bolsas Europeas:

- **ATOS (ATO-FR)**: ventas e ingresos 3T2018;
- **Gecina (GFC-FR)**: ventas e ingresos 3T2018;
- **Kering (KER-FR)**: ventas e ingresos 3T2018;
- **Renault (RNO-FR)**: ventas e ingresos 3T2018;
- **Safran (SAF-FR)**: ventas e ingresos 3T2018;
- **VINCI (DG-FR)**: ventas e ingresos 3T2018;
- **Sartorius (SRT-DE)**: resultados 3T2018;
- **Piaggio & C (PIA-IT)**: resultados 3T2018;
- **Randstad (RAND-NL)**: resultados 3T2018;
- **Borregaard (BRG-NO)**: resultados 3T2018;
- **Banco BPI (BPI-PT)**: resultados 3T2018;
- **Saab (SAAB.B-SE)**: resultados 3T2018;
- **Anglo American (AAL-GB)**: ventas, ingresos y estadísticas operativas 3T2018;

Martes, 23 de octubre 2018

Wall Street: publican resultados trimestrales, entre otras compañías:

- **3M Co (MMM-US):** 3T2018;
- **Allegheny Technologies (ATI-US):** 3T2018;
- **Biogen (BIIB-US):** 3T2018;
- **Caterpillar (CAT-US):** 3T2018;
- **Harley-Davidson (HOG-US):** 3T2018;
- **JetBlue Airways (JBLU-US):** 3T2018;
- **McDonald's Corp (MCD-US):** 3T2018;
- **Texas Instruments Incorporated (TXN-US):** 3T2018;
- **United Technologies (UTX-US):** 3T2018;
- **Verizon Communications (VZ-US):** 3T2018;
- **Xerox (XRX-US):** 3T2018;

Economía y Mercados

• **ESPAÑA**

. Según datos del Instituto Nacional de Estadística (INE), **la facturación del sector servicios registró un aumento del 8,1% en agosto en tasa interanual (7,9% en julio), lo que supone su mayor alza desde mayo de 2017**. Corregidos los efectos estacionales y de calendario, la facturación de los servicios aumentó un 7,6% en tasa interanual en agosto (7,0% en julio) lo que también supone su mayor crecimiento en un mes desde mayo de 2017. En relación a julio, eliminado el efecto de calendario y la estacionalidad, la facturación del sector servicios aumentó un 1,3% en agosto.

Por su parte, el empleo en el sector servicios creció en agosto el 2,2% en tasa interanual, la misma tasa que en julio.

También según datos del INE publicados ayer, **la facturación del sector industrial español aumentó en agosto un 5,9% en tasa interanual (9,8% en julio)**, mientras que los pedidos lo hicieron un 7,7% (5,7% en julio). Una vez corregidos los efectos estacionales y de calendario, el incremento de la facturación del sector en agosto fue del 5,8% (6,3% en julio) mientras que los pedidos crecieron el 7,5% en tasa interanual (2,8% en julio).

• **EEUU**

. **El índice Nacional de Actividad que elabora la Reserva Federal de Chicago bajó en el mes de septiembre hasta los 0,17 puntos desde los 0,27 puntos de agosto** (esta lectura fue revisada al alza desde una preliminar de 0,18 puntos). El consenso de analistas esperaba una lectura superior, de 0,25 puntos.

De los cuatro componentes del índice, dos mejoraron en el mes de septiembre: el de empleo (contribuyó con 0,07 puntos al índice en septiembre frente a los 0,06 puntos que lo había hecho en agosto), y el de consumo y vivienda (restó 0,05 puntos al índice en septiembre cuando lo había hecho en 0,06 puntos en agosto). En sentido contrario, el componente producción aportó en septiembre 0,3 puntos frente a 0,4 puntos en agosto y el de ventas, pedidos e inventarios contribuyó con 0,05 puntos en el mes analizado frente a los 0,10 puntos de agosto.

Martes, 23 de octubre 2018

El indicador es un promedio ponderado de 85 indicadores mensuales existentes de actividad económica nacional. Se construye para tener un valor promedio de cero y una desviación estándar de uno. Una lectura positiva del índice corresponde al crecimiento por encima de la tendencia y una lectura negativa del índice corresponde al crecimiento por debajo de la tendencia.

- **RESTO DEL MUNDO**

. El Banco Popular de China inyectó ayer Yuanes 120.000 millones (aproximadamente \$ 17.300 millones) en el sistema financiero mediante acuerdos de recompra inversa (repos), según informó a través de un comunicado. Las "repos" tienen un vencimiento de siete días y un tipo de interés de un 2,55%. La intervención del banco central chino busca aliviar las tensiones de la liquidez y compensar el impacto de los pagos de nuevos bonos gubernamentales.

Noticias destacadas de Empresas

. **DIA** comunicó ayer, en relación a los ajustes a los estados financieros consolidados correspondientes al ejercicio 2017, que ha concluido que el efecto patrimonial negativo se reduce a, aproximadamente, EUR 56 millones (EUR 70 millones; estimación inicial) y es atribuible en su mayor parte al negocio en Iberia.

El efecto en el beneficio del ejercicio 2017 es por importe de EUR 20 millones (EUR 26 millones antes del efecto fiscal) corresponde, en su mayor parte, a sobreestimaciones realizadas al cierre de dicho periodo en los descuentos comerciales a percibir de proveedores.

Del efecto en reservas, un importe de EUR 18 millones (EUR 24 millones antes del efecto fiscal) corresponden a facturas pendientes de recibir de proveedores que fueron objeto de registro en un periodo distinto al que les correspondía. Los EUR 18 millones restantes (EUR 20 millones antes del efecto fiscal) corresponden, básicamente, a estimaciones de provisiones por diversos conceptos que se arrastraban de un ejercicio a otro y que no resultan significativas ni individualmente ni en su conjunto y que la sociedad ha decidido registrar en el periodo adecuado correspondiente.

Las correcciones indicadas anteriormente, todavía provisionales, han tenido como objetivo imputar a cada ejercicio los ingresos y gastos que les corresponden, pero en ningún caso han supuesto movimientos de caja.

Valoración: *Creemos que estos ajustes contables correspondientes al ejercicio 2017 llevados a cabo por DIA no ayudan a los inversores a recuperar la confianza en la compañía ya que ponen en entredicho la fiabilidad de las prácticas contables de la misma. A corto plazo vemos complicado que los inversores vuelvan a apostar por el valor, por lo que nos mantendríamos al margen del mismo.*

. La agencia de calificación crediticia A.M. Best ha mejorado el *rating* (ICR) a las principales entidades operativas del **GRUPO CATALANA OCCIDENTE (GCO)** en el seguro de crédito, a través de Atradius, manteniendo la perspectiva en "estable". Asimismo, A.M. Best ha confirmado las calificaciones crediticias y la perspectiva "estable" de las principales entidades del negocio tradicional: Seguros Catalana Occidente, S.A. de Seguros y Reaseguros, Bilbao, Compañía Anónima de Seguros y Reaseguros y Plus Ultra Seguros Generales y Vida, S.A. de Seguros y Reaseguros.

. Moody's considera que la venta de Scottish Power Generation por **BERDROLA (IBE)** es positiva para el riesgo de crédito del grupo energético, ya que le acerca a los objetivos del plan de rotación de activos por valor de EUR 3.000 millones que anunció el pasado mes de febrero en la presentación de sus Perspectivas Estratégicas 2018-2022.

Además, la agencia señala que con esta desinversión el grupo avanza en su objetivo estratégico de reducir las emisiones en su cartera de activos de generación de energía. Desde un punto de vista financiero, la venta reducirá la deuda neta consolidada de IBE, que cuenta con un *rating* de la agencia "Baa1" con perspectiva "estable", en unos £ 700 millones (unos EUR 800 millones), lo que fortalecerá las métricas de apalancamiento del grupo.

Martes, 23 de octubre 2018

. El diario Expansión informa hoy de que los bancos españoles (**SANTANDER (SAN)**, **BBVA**, **BANKIA (BKIA)**, **CAIXABANK (CABK)**, **BANKINTER (BKT)**, **SABADELL (SAB)**, **LIBERBANK (LBK)** y **UNICAJA (UNI)**) se juegan hasta 168 puntos básicos de su capital regulatorio de máxima calidad (CET1, siglas de *core equity Tier 1*) en función de lo que acabe decidiendo el Tribunal Supremo en relación con la reciente sentencia que obliga a las entidades (y no a los clientes, como hasta ahora) a costear el impuesto sobre actos jurídicos documentados cuando se firme una hipoteca.

. La compañía constructora y de servicios **ACS** comunicó ayer, ante la noticia aparecida en prensa, que no tiene ningún plan de desinversión en su filial de *facility management* Clece.

. Expansión informa hoy que el fondo estadounidense Apollo está analizando la compra de una cartera a **MERLIN PROPERTIES (MRL)**, compuesta por 14 activos de edificios de oficinas y complejos empresariales ubicados, en su mayor parte, en áreas de negocio secundarias de Madrid. La cartera estaría valorada en aproximadamente EUR 300 millones.

. El Consejo de Administración de **INYPSA (INY)**, haciendo uso de facultades que tiene delegadas por la Junta General de Accionistas, acordó ayer aumentar el capital social en la suma de EUR 15.219.001,20, mediante la emisión de 111.087.600 nuevas acciones, de EUR 0,137 de valor nominal cada una, a desembolsar en dinero íntegramente en el momento de la suscripción, a razón de EUR 0,137 por cada nueva acción emitida, con derecho de suscripción preferente de los actuales accionistas, a razón de tres acciones nuevas por cada diez de las antiguas (3x10).

El acuerdo se adopta conforme a lo previsto en el proyecto común de fusión con CARBURE (CAR), fusión que fue aprobada por acuerdo de la Junta General de Accionistas celebrada el 16 octubre 2018. INY solicitará de la CNMV y de las Bolsas de Valores de Madrid y Barcelona la admisión a negociación de las nuevas acciones emitidas.

. **GESTAMP (GEST)** presentó sus resultados correspondientes a los nueve primeros meses de 2018 (9M2018), de los que destacamos los siguientes aspectos:

RESULTADOS GESTAMP 9M2018 vs 9M2017

EUR millones	9M2018	18/17 (%)
Ventas	6.155	2,5%
EBITDA	681	8,6%
EBIT	366	14,1%
Beneficio neto	163	7,0%

Fuente: Estados financieros de la compañía.

- GEST alcanzó unos **ingresos** de EUR 6.155 millones en 9M2018, lo que supone una mejora del 2,5% en tasa interanual (+8,9% a tipos constantes). El crecimiento ha sido impulsado por los buenos volúmenes de los programas actuales y la implementación de nuevos proyectos, especialmente en NAFTA, Europa del Este y Mercosur, aunque se han visto parcialmente afectados por un fuerte impacto de los tipos de cambio.
- Desglosando los ingresos por área geográfica, Mercosur obtuvo un mayor incremento interanual a tipos constantes (+48,3% vs +7,6% mercado), seguido de Europa Oriental (+34,8% vs +3,5% mercado), NAFTA (+16,6% vs -0,1% mercado). Mientras, Asia (-3,4% vs +1,8% mercado) y Europa Occidental (-1,6% vs -2,4% mercado) registraron descensos respecto al mismo periodo de 2017. Además, GEST registró menores ventas de *tooling*, principalmente en Europa Occidental y Asia.
- A pesar de las recientes incertidumbres del mercado, que han llevado a una caída del 1,9% de la producción mundial de vehículos ligeros en 3T2018, durante los 9M2018 ésta ha subido un 1,1%. GEST señala que las tendencias macro continúan siendo sólidas, aunque el crecimiento global esperado se haya revisado a la baja hasta 3,7% en 2018 y en 2019 (permanecen por encima de la media histórica).

Martes, 23 de octubre 2018

- Las incertidumbres en el mercado (WLTP, tarifas comerciales, China y países emergentes) han llevado a una volatilidad a corto plazo durante el 3T2018, si bien se espera un crecimiento de los volúmenes de producción del sector de automoción en un 0,9% en 2018 y 2,4% en 2019.
- La empresa ha registrado un **cash flow de explotación (EBITDA)** de EUR 681 millones, que representa un crecimiento interanual del 8,6% (+16,8% a tipo de cambio constante), alcanzando un margen sobre ventas del 11,1% (10,4% en 9M2017).
- El **beneficio neto de explotación (EBIT)**, por su parte, repuntó un 14,0% en 9M2018, hasta situar su importe en EUR 366 millones. En términos sobre ventas, el EBIT alcanzó el 6,0%, superando el 5,3% del mismo periodo del año anterior.
- Las **inversiones** en activos fijos durante 9M2018 ascendieron aproximadamente a EUR 750,5 millones (EUR 626,7 millones en 9M2017).
- Los **gastos financieros netos** durante el 3T2018 se incrementaron en EUR 12,2 millones, o un 55,2%, hasta alcanzar los EUR 34,3 millones (EUR 22,1 millones en 3T2017) arrojando en 9M2018 una pérdida de EUR 98,5 millones (EUR -68,2 millones en 9M2017). Este incremento es principalmente debido a un incremento en el importe medio de la deuda financiera neta del periodo, al efecto de aplicación del cambio normativo en la NIIF 9, que conllevó un gasto financiero adicional por EUR 4,9 millones en el 3T2018 y a un mayor tipo de interés en el bono emitido por GEST en abril de 2018.
- Finalmente, el grupo alcanzó un **beneficio neto** de EUR 163 millones, lo que supone una mejora del 7,0% con respecto al importe de un año antes. Tenemos que recordar que el tercer trimestre está afectado de una fuerte estacionalidad, al incluir agosto, en el que hay una menor producción.
- GEST ha continuado invirtiendo en proyectos estratégicos, aumentando su presencia global con la apertura de seis nuevas instalaciones en lo que va de año, incluida la nueva planta de Matsusaka en Japón, que se inaugurará esta misma semana.

Valoración: Consideramos que estos resultados están en línea con nuestras estimaciones para el conjunto del ejercicio 2018, y que se cifran en unos ingresos de EUR 8.775,68 millones, un EBITDA de EUR 989,17 millones, un EBIT de EUR 550 millones y un beneficio neto de EUR 286,87 millones, de mantener su tendencia actual, dado que como hemos señalado, el tercer trimestre suele ser inferior al resto de trimestres en términos de producción.

Así, reiteramos el ajuste de valoración que comunicamos en el Comentario Diario de ayer, en el que situamos nuestro precio objetivo en **EUR 6,16 por acción** y nuestra recomendación en **ACUMULAR**. En función de nuestra valoración, e precios actuales, el valor cotiza con un potencial de revalorización superior al 15%.