

Viernes, 26 de octubre 2018

**INDICADORES FINANCIEROS DEL DIA**

26/10/2018

Indices Bursátiles					Futuros IBEX-35			Tipos de Cambio (MAD)	
Indices	anterior	25/10/2018	Var(ptos)	Var %	Vto	último	Dif. Base	\$/Euro	1,137
IGBM	878,18	888,60	10,42	1,19%	Octubre 2018	8.752,0	-33,20	Yen/\$	112,22
IBEX-35	8.677,4	8.785,2	107,8	1,24%	Noviembre 2018	8.707,0	-78,20	Euro/£	1,126
LATIBEX	4.828,40	4.813,20	-15,2	-0,31%	<b>Renta Fija - Rentabilidad Bonos Soberanos</b>			<b>Materias Primas</b>	
DOWJONES	24.583,42	24.984,55	401,13	1,63%	USA 5Yr (Tir)	2,98%	+2 p.b.	Brent \$/bbl	76,89
S&P 500	2.656,10	2.705,57	49,47	1,86%	USA 10Yr (Tir)	3,13%	+1 p.b.	Oro \$/ozt	1.230,80
NASDAQ Comp.	7.108,40	7.318,34	209,93	2,95%	USA 30Yr (Tir)	3,35%	+1 p.b.	Plata \$/ozt	14,74
VIX (Volatilidad)	25,23	24,22	-1,01	-4,00%	Alemania 10Yr (Tir)	0,39%	-1 p.b.	Cobre \$/lbs	2,82
Nikkei	21.268,73	21.184,60	-84,13	-0,40%	Euro Bund	160,09	0,00	Niquel \$/Tn	12.135
Londres(FT100)	6.962,98	7.004,10	41,12	0,59%	España 3Yr (Tir)	0,01%	-3 p.b.	<b>Interbancario (Euribor)</b>	
Paris (CAC40)	4.953,09	5.032,30	79,21	1,60%	España 5Yr (Tir)	0,57%	-2 p.b.	1 mes	-0,370
Frankfort (DAX)	11.191,63	11.307,12	115,49	1,03%	España 10Yr (TIR)	1,59%	-3 p.b.	3 meses	-0,317
Euro Stoxx 50	3.130,33	3.164,40	34,07	1,09%	Diferencial España vs. Alemania	119	-3 p.b.	12 meses	-0,147

**Volúmenes de Contratación**

Ibex-35 (EUR millones)	2.117,02
IGBM (EUR millones)	2.226,57
Bolsa Nueva York (NYSE) (mill acciones)	4.634,77
Euro Stoxx 50 (EUR millones)	10.540,44

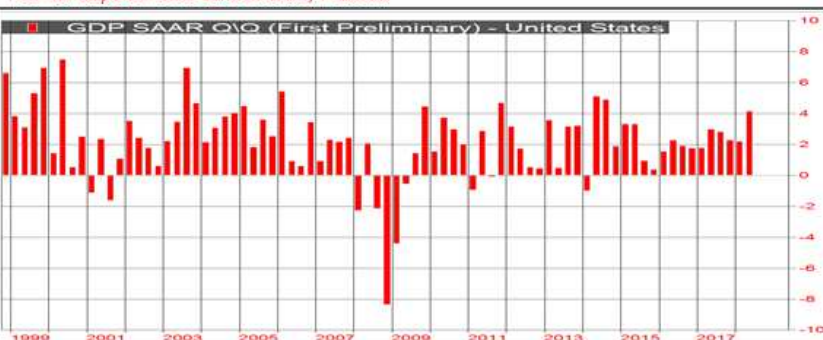
**Valores Españoles Bolsa de Nueva York**

(\*) Paridad \$/Euro 7:15 a.m. 1,137

Valores	NYSE	SIBE	Dif euros
TELEFONICA	6,93	6,93	0,00
B. SANTANDER	4,08	4,07	0,01
BBVA	5,08	5,11	-0,03

**PIB anualizado EEUU (var % interanual; trimestre) - 20 años**

Fuente: Departamento de Comercio; FactSet

**Indicadores Macroeconómicos por países y regiones**

EEUU: i) PIB anualizado (3T2018; preliminar): Est QoQ: 3,3%; ii) Consumo personal (3T2018): Est QoQ: 3,3%

iii) Deflactor del PIB (3T2018): Est: 2,1%; iv) Subyac. PCE (3T2018): Est: 1,8%; v) Índ. Sentimiento consumidores (oct; final): Est: 99,0

Alemania: Índice confianza consumidor GfK (noviembre): Est: 10,5

**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
Vidrala-octubre	1 x 20	29/10/2018 al 12/11/2018	Ampliación capital liberada

**Comentario de Mercado** (aproximadamente 7 minutos de lectura)

**Tras una sesión de elevada volatilidad, con continuas idas y vueltas, los principales índices bursátiles europeos cerraron la jornada con importantes avances,** apoyados en los sectores/valores que habían sido más castigados en las últimas jornadas. Así, el sector del automóvil

**Viernes, 26 de octubre 2018**

y el bancario lideraron las alzas al término de la sesión, mientras que los de corte más defensivo, que se había defendido mejor en la reciente corrección de las bolsas, quedaron algo rezagados. Señalar que no hay razones fundamentales que justifiquen este rebote que, en nuestra opinión, tuvo un importante componente de tipo técnico, al aprovechar los inversores los elevados niveles de sobreventa de muchos valores para tomar posiciones. La positiva apertura de Wall Street fue clave para que las bolsas europeas terminaran el día con ganancias.

Como anticipamos AYER, la cita más importante del día fue la reunión del Consejo de Gobierno del BCE y, en especial, la rueda de prensa que tras la misma mantuvo el presidente de la institución, el italiano Draghi. Como esperábamos, los principales temas sobre los que se preguntó a Draghi fueron la ralentización del crecimiento económico, el comportamiento de la inflación en la Zona Euro e Italia. Draghi, aunque reconoció la preocupación del Consejo por los últimos datos macro publicados, que apuntan a un menor crecimiento de la economía de la región, se mostró más positivo al respecto de lo que podría haberse esperado, al igual que lo hizo respecto a la evolución de la inflación, que sigue pensando que repuntará en los próximos meses impulsada por el alza de los salarios. En relación a Italia, se mostro cauto pero esperanzado de que finalmente se alcance un acuerdo sobre el presupuesto 2019 diseñado por el gobierno populista italiano, ya que considera que sería positivo para todas las partes involucradas. No sabemos si Draghi está en lo cierto respecto a este tema, pero la realidad es que, de momento, el BCE no tiene pensado cambiar su “plan de ruta”, que pasa por dar por finalizado el programa de compra de activos en los mercados secundarios a finales de diciembre y comenzar a subir sus tasas de interés de referencia en el segundo semestre de 2019. Veremos si el escenario macro y político no fuerzan a la institución a replantearse esta estrategia.

Lo cierto que el impacto de la reunión del Consejo de Gobierno del BCE y de las palabras de Draghi en los mercados de renta fija y renta variable de la Zona Euro puede calificarse de marginal. El euro, por su parte, se debilitó frente al dólar, aunque este movimiento tuvo más que ver con la fortaleza de la divisa estadounidense que con otros factores.

Por último, y centrándonos en la bolsa estadounidense, decir que AYER se giraron las tornas y tocó sesión de fuertes ganancias, con los principales índices recuperando gran parte de lo cedido el miércoles y cerrando la jornada en positivo en lo que va de ejercicio -tanto el Dow Jones como el S&P 500 habían entrado en números rojos para el año tras las fuertes caídas de la sesión precedente-. En este mercado los inversores aprovecharon la publicación de algunos resultados empresariales positivos, como los de Ford, Microsoft o Twitter para volver a tomar posiciones en renta variable, sobre todo en los valores de crecimiento y de momento, que habían sido “masacrados” recientemente y que presentaban elevados niveles de sobreventa. No obstante, la alegría parece que va a durar poco, ya que, tras el cierre del mercado, dos gigantes tecnológicos como Amazon.com y Alphabet (matriz de Google) publicaron unas cifras trimestrales que no terminaron de gustar a los inversores, que castigaron con dureza a ambos valores en operaciones fuera de hora. Destacar que las dos compañías superaron con creces las expectativas de los analistas a nivel beneficio neto por acción, aunque quedaron algo cortas a nivel ventas. En este sentido, señalar que las ventas son claves para poder evaluar la fortaleza de la demanda de los productos y servicios de las compañías, siendo la partida de la cuenta de resultados en principio más complicada de “maquillar”, de ahí la relevancia que le dan en estos momentos los inversores, que temen que el ciclo económico haya tocado techo.

**Viernes, 26 de octubre 2018**

Así, y dadas las fuertes caídas que marcan esta mañana los futuros de los principales índices bursátiles estadounidenses, apostamos por una apertura bajista de las bolsas europeas. Esta volatilidad es normal cuando los mercados están atravesando por una fase correctiva, por lo que no debe extrañar a nadie que los índices den continuos bandazos en un sentido u otro antes de marcar un suelo.

Por lo demás, señalar que en la agenda macro del día destaca la publicación esta tarde en EEUU de la primera estimación del PIB correspondientes al 3T2018, para el que se espera un crecimiento anualizado del 3,3% (ver estimaciones en cuadro adjunto). Este dato, de cumplirse o superarse las expectativas de los analistas, creemos que puede ser importante para tranquilizar algo a unos inversores que atraviesan por una fase de fuerte ansiedad. Además, durante la sesión continuará el reguero de compañías cotizadas que publican sus cifras trimestrales, destacando en la bolsa española los de los bancos catalanes CaixaBank (CABK) y Sabadell (SAB), los de IAG y los de Acerinox (ACX), mientras que en Europa habrá que estar atentos a los de las petroleras Eni y Total, para las que se esperan buenas cifras.

Analista: Juan J. Fdez-Figares

## Eventos Empresas del Día

### Bolsa Española:

- . **Acerinox (ACX)**: publica resultados 9M2018; conferencia con analistas 13:00h (CET);
- . **Banco Sabadell (SAB)**: publica resultados 9M2018; conferencia con analistas 9:00h (CET);
- . **CaixaBank (CABK)**: publica resultados 9M2018; conferencia con analistas 11:00h (CET);
- . **IAG**: publica resultados 9M2018; conferencia con analistas 10:00h (CET);
- . **Vidrala (VID)**: publica resultados 9M2018;

### Bolsas Europeas:

- **Total (FP-FR)**: resultados 3T2018;
- **BASF (BAS-DE)**: resultados 3T2018;
- **Eni (ENI-IT)**: resultados 3T2018;
- **Glencore (GLEN-CH)**: ingresos, ventas y resultados operativos 3T2018;
- **Royal Bank of Scotland (RBS-GB)**: resultados 3T2018;
- **Heathrow Airport Holdings (BAA-GB)**: resultados 3T2018;

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

- **Colgate-Palmolive (CL-US)**: 3T2018;
- **Goodyear (GT-US)**: 3T2018;
- **Moody's Corp. (MCO-US)**: 3T2018

Viernes, 26 de octubre 2018

---

## Economía y Mercados

---

### • ESPAÑA

. Según la Encuesta de Población Activa (EPA) dada a conocer ayer por el INE, **el número de desempleados se redujo en España en el 3T2018 en 164.000 personas hasta los 3.326.000**. Es el menor descenso del desempleo en un tercer trimestre del año desde 2013. Por su parte, la tasa de desempleo bajó en el 3T2018 hasta el 14,5% (el consenso esperaba una tasa algo superior, de 14,85%), lo que supone su nivel más bajo desde el 4T2008.

En lo que hace referencia a la creación de empleo y teniendo en cuenta que el tercer trimestre coincide con el impulso del turismo y las contrataciones estivales, el número de ocupados subió en 183.900 personas, hasta los 19,53 millones. Aun así, la creación de empleo es inferior a la de los mismos meses de 2017 y 2016. Así, en el 3T2018 la ocupación aumentó fundamentalmente en el sector servicios, con 210.200 ocupados más, frente a los 24.900 de la construcción y los 2.800 de la industria. En el sector agrícola, el número de ocupados bajó en 54.000 en el trimestre analizado.

En términos desestacionalizados, la ocupación registró un aumento del 0,48% respecto al trimestre anterior, mientras que el desempleo se redujo un 2,3%.

En el último año, el paro acumula un descenso de 405.800 desempleados, lo que supone un descenso del 10,9% en tasa interanual. En cuanto a la ocupación, se han creado 478.800 puestos de trabajo en los últimos doce meses, a una tasa interanual del 2,5% (2,8% en el 2T2018).

Destacar que el 3T2018 se crearon 134.200 empleos en el sector privado (+0,8% en relación al 2T2018) y 49.700 en el sector público (+1,6%). Así, el sector público registraba al cierre del 3T2018 su mayor nivel de ocupación en seis años, con 3.167.500 empleados, mientras que en el sector privado estaban ocupados 16.360.400 personas, 373.300 más que un año antes.

*Valoración: cifras que sin dejar de ser positivas, ya que continúa bajando la tasa de desempleo y se sigue creando empleo, muestran una cierta desaceleración en relación a trimestres anteriores en ambos aspectos.*

### • ZONA EURO-UNIÓN EUROPEA

. Tal y como se esperaba, **el Banco Central Europeo (BCE) mantuvo ayer sin cambios sus principales parámetros de su política monetaria**. Así el tipo de interés de referencia a corto plazo se mantuvo en el 0,0%, el marginal del crédito en el 0,25% y el de depósito en el -0,40%. Además, el importe mensual de compra de activos permaneció en los EUR 15.000 millones (cuantía vigente desde comienzos de octubre).

Además, en el comunicado tras la reunión de su Consejo de Gobierno, **el BCE reiteró ayer su compromiso de mantener los tipos de interés al 0% al menos hasta el verano de 2019**. Más en el corto plazo, el BCE dará fin a su programa de compra de activos en los mercados secundarios, programa que finalizará a finales de diciembre.

**Viernes, 26 de octubre 2018**

---

En la rueda de prensa posterior a la reunión del Consejo, su presidente, el italiano Draghi, reconoció que se vislumbran algunos síntomas de mayor debilidad en el crecimiento, además de alertar sobre la magnitud de las incertidumbres latentes sobre "proteccionismo, los mercados emergentes y la volatilidad de los mercados". No obstante, Draghi dijo que el crecimiento económico sigue siendo amplio, y destacó que las previsiones apuntan a un acelerón en la inflación subyacente a final de año y a medio plazo. En ese sentido, señaló que el incremento de los salarios no es temporal, por lo que podrían reforzarse las presiones inflacionistas. Por tanto, no ve motivos suficientes en estos síntomas de mayor debilidad del crecimiento para alterar el escenario base del BCE. Así, Draghi dijo que la reunión de diciembre incluirá una actualización de las perspectivas económicas del BCE en las que se valorará la consistencia de los últimos síntomas de debilidad.

En lo referente a Italia y el conflicto que mantiene su gobierno con la UE, Draghi se mostró optimista sobre la posibilidad de que, finalmente, el Ejecutivo italiano alcance un acuerdo que evite una mayor confrontación entre ambas partes. El presidente del BCE reconoció, no obstante, que una mayor crisis en Italia podría contagiar a otros países de la Zona Euro, pero afirmó que impacto, en todo caso, sería limitado.

***Valoración:** Draghi siguió mostrándose "demasiado" optimista, en nuestra opinión, en lo que hace referencia al crecimiento económico y la inflación, a pesar de reconocer los factores de incertidumbre que pueden afectar de forma negativa al devenir de estas variables. De momento, y como era previsible, el BCE mantiene su hoja de ruta que pasa por acabar con el programa de compra de activos a finales de diciembre y empezar a subir tipos en la segunda mitad del 2019, todo ello si no se produce un cambio significativo en el escenario macroeconómico, algo no descartable, que fuerce a la institución a replantearse su estrategia.*

*Por último, y en lo referente a Italia, Draghi intentó "quitar hierro" a la situación, mostrándose optimista en relación a un potencial cambio de actitud del Ejecutivo italiano en relación a su presupuesto, algo que nosotros, desde la distancia, no vemos demasiado factible.*

**. El índice IFO que mide el clima empresarial en Alemania bajó en el mes de octubre hasta los 102,8 puntos desde los 103,7 puntos del mes precedente**, quedando además por debajo de los 103,2 puntos que esperaban los analistas. Este descenso fue consecuencia del retroceso de ambos componentes del indicador. Así, el índice IFO que mide la percepción que tienen los empresarios alemanes de la situación actual por la que atraviesa la actividad empresarial bajó desde los 106,4 puntos de septiembre hasta los 105,9 puntos en octubre. Los analistas esperaban una lectura de 106,0 puntos. Por su parte, el IFO expectativas bajó en octubre hasta los 99,8 puntos desde los 101,0 puntos de septiembre, quedando también por debajo de los 100,4 puntos que esperaban los analistas.

***Valoración:** la evolución de los índices IFO de octubre, que coinciden con el escenario de desaceleración de crecimiento expuesto el día anterior por los índices PMI (índice adelantados de actividad sectoriales), muestran un panorama preocupante para la mayor economía de la Zona Euro, la cual se está viendo muy afectada, dada la vocación exportadora de sus empresas, por la debilidad que está mostrando la demanda exterior. Malas noticias para las empresas industriales alemanas que cotizan en los mercados de valores.*

## • EEUU

. El vicepresidente de la Reserva Federal, Richard **Clarida**, en su primer discurso tras ser nombrado **señaló que más subidas de tipos de interés serán probablemente apropiadas dada la fortaleza que está mostrando la economía de EEUU**. No obstante, el directivo también dijo que su visión sobre las subidas podría cambiar si los datos sufren cambios y la inflación es menor. En relación a las condiciones actuales, Clarida señaló que el fuerte crecimiento y, en particular, la fortaleza del mercado laboral, le están sorprendiendo. En ese sentido afirmo que, de acuerdo a la acumulación de datos que tiene, cree que la

**Viernes, 26 de octubre 2018**

tendencia de crecimiento de la economía se podría acelerar y que la tasa estructural de desempleo es inferior a la que podría haber imaginado hace unos años.

Clarida describió la política monetaria actual como acomodaticia, y eso, teniendo en cuenta que la economía marcha de acuerdo al nivel o muy cerca de los objetivos de inflación y desempleo del organismo supervisor, hace que los riesgos de la política monetaria están más equilibrados y no distorsionados por una economía a la baja.

. Según recogía ayer *The Wall Street Journal (WTJ)*, **EEUU se estaría negando a reanudar las negociaciones comerciales con China hasta que este país presente una propuesta concreta para abordar las quejas del Gobierno estadounidense sobre transferencias tecnológicas forzadas y otros asuntos económicos**. Este aparente *impasse* estaría amenazando con socavar una reunión entre los presidentes de EEUU, Trump, y de China, Xi Jinping, programada para fines de noviembre en la cumbre de líderes del G20 en Buenos Aires.

. El Departamento de Trabajo dijo ayer que **las peticiones iniciales de subsidios de desempleo subieron en 5.000 en la semana del 20 de octubre, hasta una cifra ajustada estacionalmente de 215.000**. El consenso de analistas esperaba una cifra muy similar, de 214.000. Según la Administración, esta variable sigue viéndose afectada por el impacto del huracán Florence en el sudeste del país. La media móvil de las cuatro últimas semanas de esta variable se mantuvo sin cambios en las 211.750 nuevas peticiones.

El número de peticiones continuadas de subsidios de desempleo bajó en 5.000 en la semana del 13 de octubre, hasta los 1,64 millones, la cifra más baja desde agosto de 1973.

. El Departamento de Comercio publicó ayer que **los pedidos de bienes duraderos aumentaron el 0,8% en el mes de septiembre en relación a agosto impulsados por las partidas de defensa y transporte**, mes en el que había subido el 4,6% impulsados por la partida de aviones comerciales, cuyos pedidos subieron en agosto el 63,7% y bajaron en septiembre el 17,5%. El consenso de analistas esperaba un retroceso de los pedidos de bienes duraderos en el mes del 1,5%.

Si se excluye la partida de transporte los pedidos aumentaron el 0,1% en septiembre, por debajo del 0,4% que esperaban los analistas. Si por otra parte se excluye la partida de defensa los pedidos de bienes duraderos bajaron en septiembre el 0,6%.

Por último, destacar que los pedidos de bienes de capital, una variable muy ligada a la inversión empresarial, bajaron el 0,1% en septiembre tras haberlo hecho el 0,2% en agosto.

. **Las ventas pendientes de vivienda aumentaron el 0,5% en el mes de septiembre en relación a agosto, según datos de la Asociación Nacional de Agentes Inmobiliarios (*the National Association of Realtors*)**. De esta forma este indicador rompe una racha de cuatro meses consecutivos de descensos. El consenso de analistas esperaba que esta variable se mantuviera estable en el mes. En tasa interanual las ventas pendientes de vivienda descendieron un 1,0%.

Esta variable es considerada un indicador adelantado de la venta de viviendas ya que normalmente se firma el contrato un mes y medio antes de cerrar la operación.

Viernes, 26 de octubre 2018

## Análisis Resultados 9M2018

. La compañía **RENTA CORPORACIÓN (REN)**, que opera en el mercado inmobiliario español, presentó ayer sus cifras correspondientes a 9M2018, de las que destacamos los siguientes puntos:

### RESULTADOS 9M2018 vs. 9M2017

EUR millones	9M2018	9M2017	var %
Ventas Inmuebles	38,3	20,4	88%
Gestión Proyectos Inmobiliarios	4,4	11,7	-62%
<b>Ingresos Negocio Transaccional</b>	<b>42,7</b>	<b>32,1</b>	<b>33,0%</b>
Ingresos Gestión Socimi	5,1	1,1	364%
Ingresos Alquiler Fincas	1,3	0,5	160%
<b>Ingresos Negocio Patrimonial</b>	<b>6,4</b>	<b>1,6</b>	<b>300,0%</b>
<b>Total Ingresos</b>	<b>49,1</b>	<b>33,7</b>	<b>45,7%</b>
Margen Negocio Transaccional	13,0	13,7	-5%
Margen Negocio Patrimonial	4,0	0,4	n.s.
<b>Margen de las Operaciones</b>	<b>17,0</b>	<b>14,1</b>	<b>20,6%</b>
Gastos explotación	5,0	5,1	-2%
<b>EBITDA</b>	<b>12,0</b>	<b>9,0</b>	<b>33,3%</b>
<b>EBIT</b>	<b>11,9</b>	<b>8,9</b>	<b>33,7%</b>
Resultado Financiero Neto	-0,9	-0,4	125%
<b>BAI</b>	<b>11,0</b>	<b>8,5</b>	<b>29,4%</b>
Impuestos Sociedades	0,7	1,8	n.s.
<b>Beneficio Neto</b>	<b>11,7</b>	<b>10,3</b>	<b>13,6%</b>

Fuente: Renta Corporación; Elaboración propia.

- REN ha obtenido en el 9M2018 un **beneficio neto atribuible** de EUR 11,7 millones, cifra un 13,6% superior al logrado en 9M2017.
- En el 9M2018 **los ingresos** de REN aumentaron el 46% en tasa interanual, hasta los EUR 49,1 millones, con los correspondientes al negocio transaccional haciéndolo un 33%, apoyándose en el buen comportamiento del área de negocio de venta de inmuebles (operaciones de transformación que pasan por balance), y en los ingresos procedentes del negocio generado por la Socimi Vivenio, creada por la compañía conjuntamente con el fondo holandés APG.
- Durante el periodo analizado **Vivenio** adquirió 15 inmuebles residenciales y ha firmado un acuerdo para la adquisición de 1.095 viviendas "llave en mano", todo ello por un importe de EUR 533 millones. El Consejo de Administración de Vivenio aprobó un nuevo compromiso de capital por importe de EUR 253 millones, que será suscrito casi en su totalidad por APG. Ello otorga a este vehículo una capacidad de inversión en activos residenciales por importe de EUR 700 millones.
- El **margen de las operaciones** de REN aumentó el 21% en 9M2018 en tasa interanual, hasta los EUR 17,0 millones, con un fuerte incremento del generado por la Socimi. En este sentido, señalar la recuperación del margen en términos de ventas alcanzado en el negocio de ventas de inmuebles (24,5% en 9M2018 vs 16,4% en el 1S2018 y 18,1% en

**Viernes, 26 de octubre 2018**

9M2017). No obstante, esta fluctuación es normal en este negocio dado el reducido número de operaciones, lo que condiciona el comportamiento del margen en función del tipo de operaciones que se contabilicen en cada periodo. Por su parte, el margen del negocio de proyectos inmobiliarios desciende en línea con las menores ventas.

- Por su parte, el **cash-flow de explotación (EBITDA)** aumentó en 9M2018 un 33% en tasa interanual, hasta los EUR 12,0 millones. Cabe destacar que la compañía ha sido capaz de hacer frente a la mayor actividad sin necesidad de aumentar su estructura. De hecho, los gastos de explotación han permanecido estables en relación a 9M2017, en EUR 5,0 millones.
- Por último, señalar que en el periodo analizado la partida de **impuestos de sociedades** aporta sensiblemente menos que en 9M2017 al beneficio neto del grupo (EUR +0,7 millones vs. EUR +1,8 millones) debido a: i) la mayor generación de resultados durante el 9M2018 derivado de la actividad corriente del grupo que conlleva un mayor pago de impuestos (EUR -2,4 millones vs. EUR -1,8 millones en el 9M2017), y ii) el menor reconocimiento de bases imponibles negativas en el periodo y en relación al 9M2017 (EUR +3,4 millones vs. EUR +4,1 millones).
- Al cierre de 9M2018 la **cartera de negocio** (derechos de inversión y existencias) de REN, que sirve para analizar la evolución de la actividad del grupo, ascendía a EUR 179 millones, 66% en activos residenciales; 24% en comerciales; y el 10% restante entre oficinas y hoteles. Además, REN gestiona con fondos inmobiliarios activos para la venta por importe de EUR 35 millones.
- Recordar que a comienzos de octubre REN emitió EUR 16,5 millones en bonos senior no garantizados a 5 años. Esta emisión, que permitirá a la compañía tener acceso a operaciones de mayor tamaño y crecer, tiene como objetivo diversificar y ampliar las fuentes de financiación de la empresa, así como sustituir financiación más gravosa.
- Por último, destaca que el Consejo de Administración de REN aprobó por unanimidad el pago de un dividendo de EUR 0,03424 brutos por acción a cargo de los resultados de 2018. Este es el primer dividendo que paga la compañía tras haber superado de forma exitosa el concurso de acreedores.

**Valoración:** las cifras publicadas por REN, correspondientes al 9M2018, muestran la positiva marcha del negocio de la compañía en los meses analizados, mejora acorde con el positivo comportamiento del sector inmobiliario en las plazas de Madrid y Barcelona, en las que opera principalmente la compañía. Tras analizar las cifras y hablar con la compañía, creemos que REN será capaz de alcanzar nuestras estimaciones de resultados para el ejercicio, que son de un margen de operaciones de EUR 28,1 millones; de un EBITDA de EUR 19,1 millones y de un beneficio neto de EUR 17,6 millones. Para ello la compañía deberá cerrar en el 4T2018 una serie de operaciones que tiene pendientes.

Seguimos pensando que REN es una atractiva opción de inversión para los que deseen estar expuestos directamente al sector inmobiliario español, así como para los inversores que busquen compañías con sólidas expectativas de crecimiento de sus resultados en los próximos años. Mantenemos nuestra recomendación de **COMPRA** para el valor.

No obstante, hemos optado por actualizar nuestra valoración de la compañía principalmente por el incremento en los últimos meses de la prima de riesgo de la bolsa española y de la rentabilidad del bono 10 años español, que tienen un impacto directo en el coste promedio ponderado del capital (wacc), tasa de descuento que utilizamos para descontar los flujos de caja futuros de la compañía. Así, nuestro nuevo **precio objetivo** para las acciones de REN es de **EUR 4,48** (EUR 4,96; valoración de febrero 2018), lo que les sigue otorgando un potencial de revalorización cercano al 30%.

**BANKINTER (BKT)** presentó sus resultados correspondientes a 9M2018, de los que destacamos los siguientes aspectos:

## RESULTADOS BANKINTER 9M2018 vs 9M2017 / CONSENSO FACTSET

EUR millones	9M2018	18/17 (%)	Estimado	Real/est. (%)
Margen Bruto	1.472,2	7,5%	1.473,0	-0,1%
Margen neto	720,7	8,3%	720,0	0,1%
Beneficio neto atribuido	403,6	7,3%	401,0	0,6%

Fuente: Estados financieros de la entidad financiera.



**Viernes, 26 de octubre 2018**

- Los resultados de BKT de 9M2018 mostraron una mejoría de todos sus márgenes. Así, BKT mejoró su **margen de intereses** un 6,7% en tasa interanual a 9M2018, hasta situar su importe en EUR 816,3 millones.
- Por su parte, el **margen bruto** se incrementó un 7,5% con respecto a la cifra alcanzada un año antes, en línea con los esperado por el consenso de analistas de FactSet (-0,1%) e impulsado por unos ingresos por comisiones que crecieron un 6,2% interanual, y que suponen ya el 23% del total de este margen.
- Asimismo, el **margen de explotación o margen neto** cerró 9M2018 con un importe de EUR 720,7 millones, un importe superior en un 8,3% con respecto al alcanzado 12 meses antes y también en línea con lo esperado por el consenso de analistas de FactSet. Indicar que esta mejora se ha producido a pesar del aumento de los gastos (+4,6% en actividad bancaria y +14,2% en Línea Directa). Pese a ello, mejoró la ratio de eficiencia, que se situó al cierre de septiembre en el 46,9% (47,9% en 9M2917).
- Por último, el **beneficio antes de impuestos (BAI)** y el **beneficio neto** de BKT alcanzaron los EUR 552,9 millones y EUR 403,6 millones, respectivamente, lo que suponen unos incrementos del 6,8% y del 7,3% en tasa interanual. La lectura del beneficio neto mejoró ligeramente (+0,6%) lo esperado por el consenso de analistas.
- En términos de **balance**, los activos totales del grupo sumaron al cierre de 9M2018 EUR 76.280,7 millones, un 9,2% más que a 9M2017. El total de la inversión crediticia a clientes alcanzó los EUR 54.750,9 millones, un 4,8% más respecto al dato del mismo periodo del año anterior, mientras que el sector decrecía en ese mismo epígrafe un 1,7%, con datos a agosto.
- La rentabilidad sigue mostrándose como una de las variables más destacadas, con un ROE, o rentabilidad sobre el capital invertido, del 13%, que permite a BKT mantenerse en posiciones de liderazgo entre el resto de bancos.
- En cuanto a la **solvencia**, la *ratio de capital CET1 fully loaded* experimentó una mejora de 24 puntos básicos en lo que va de año hasta cerrar septiembre en el 11,70%, muy por encima de las exigencias regulatorias establecidas para BKT en 2018 por el BCE.
- La **ratio de morosidad** mejoró hasta alcanzar el 3,20%, lo que supone 52 puntos básicos menos que el mismo dato de hace un año, y 5 puntos básicos menos que el pasado trimestre. Por lo que se refiere sólo al negocio en España, la mora alcanzó una cifra aún mejor: del 2,92%, lo que significa menos de la mitad que la media sectorial.
- La **cartera de activos inmobiliarios** adjudicados se redujo en este periodo de manera considerable, hasta alcanzar un valor bruto de EUR 366,1 millones frente a los EUR 470,8 millones de hace un año, y con una cobertura del 45,2%.

• **CAIXABANK (CABK)** presentó sus resultados correspondientes a 9M2018, de los que destacamos los siguientes aspectos:

## RESULTADOS CAIXABANK 9M2018 vs 9M2017 / CONSENSO FACTSET

EUR millones	9M2018	18/17 (%)	Estimado	Real/est. (%)
Margen Bruto	6.901,0	6,3%	6.830,0	1,0%
Margen neto	3.424,0	12,7%	3.384,0	1,2%
Beneficio neto atribuido	1.768,0	18,8%	1.515,0	16,7%

Fuente: Estados financieros de la entidad financiera.

- Crecimiento del 6,3% en tasa interanual del **margen bruto** de CABK en 9M2018 impulsado por el aumento de los *ingresos core* (margen de intereses: +3,4% interanual; comisiones: +3,8% interanual) hasta los EUR 6.183 millones (+4,5%), así como por mayores ingresos de participadas, entre otros. El importe está ligeramente por encima (+1,0%) de lo esperado por el consenso de analistas de FactSet.

**Viernes, 26 de octubre 2018**

- Así, la reducción de extraordinarios (-90,3% interanual) permitió que el **margen neto** se elevara hasta los EUR 3.424,0 millones al cierre de 9M2018, es decir, una mejora del 12,7% interanual con respecto al mismo periodo del año anterior, y también algo superiores (+1,2%) respecto al margen esperado por el consenso de analistas de FactSet. Además, CABK redujo las pérdidas por deterioro de activos financieros y otras provisiones (-74,1%), lo que más que compensó la minusvalía procedente de la venta de su participación en Repsol (REP). De esta forma, el **beneficio neto atribuible** mejoró un 18,8% interanual, hasta los EUR 1.768,0 millones, importe muy superior (+16,7%) al que esperaba el consenso de analistas de FactSet.
- Los saldos dudosos se redujeron EUR 2.189 millones en 9M2018 (EUR -598 millones en el 3T2018) y la **ratio de morosidad** disminuyó hasta el 5,1% (6,0% en diciembre de 2017). La **ratio de cobertura** aumentó hasta el 54% (+4 puntos porcentuales en el año). La **cartera de adjudicados** netos disponible para la venta se redujo hasta los EUR 5.346 millones (EUR -532 millones en 2018), con una ratio de cobertura del 59%.
- En términos de solvencia, la ratio **Common Equity Tier 1 (CET1) fully loaded** se mantiene a 30 de septiembre de 2018 en el 11,4 %.
- En términos de **balance**, los recursos crecen hasta los EUR 363.621 millones (+4,1% en 2018). El crédito a la clientela bruto se sitúa en EUR 223.465 millones (-0,2% en el año) y la cartera sana incrementó un 0,8% su importe.

## Noticias destacadas de Empresas

**GESTAMP (GEST)**, la empresa multinacional especializada en el diseño, desarrollo y fabricación de componentes metálicos de alta ingeniería para la industria del automóvil, inauguró ayer su primera planta en Japón, ubicada en Matsusaka (provincia de Mie). La nueva planta de producción ha supuesto una inversión inicial de más de EUR 40 millones (más de ¥ 5.000 millones). Para finales de este año, se espera que alrededor de 60 personas trabajen en la nueva planta, cifra que podría aumentar como parte de una fase de expansión si surgen nuevos proyectos en el futuro. La nueva instalación cuenta con una línea mediana de estampación en caliente de 1.200 toneladas. Con Japón, GEST añade un nuevo país a su perímetro industrial y así, el número de mercados en los que está presente GEST aumenta a 22.

**Valoración:** noticia positiva, aunque ya descontada por el mercado, dado su anuncio previo. Recordamos que, en la actualidad, mantenemos una recomendación de **ACUMULAR** el valor en cartera y un precio objetivo de **EUR 6,16 por acción**.

En relación al aumento de capital por importe total de EUR 25.018.022, **DEOLEO (OLE)** comunica que ayer finalizó el Período de Asignación Discrecional (tercera vuelta) del aumento de capital. Tras la finalización del Período de Asignación Discrecional, de conformidad con la Nota sobre las Acciones, el accionista mayoritario de OLE, Ole Investments B.V., ha suscrito el importe restante del aumento de capital hasta el importe de EUR 25.018.022 en virtud del compromiso asumido con OLE. En los próximos días, OLE procederá al otorgamiento de la escritura pública del aumento de capital y a la tramitación del expediente de admisión a negociación de las nuevas acciones en las Bolsas de Valores de Madrid, Bilbao, Valencia y Barcelona y en el Sistema de Interconexión Bursátil.

En relación al Programa de Recompra de Acciones Propias, el Consejo de Administración de **AMADEUS (AMS)** ha acordado cancelar el Tramo 2 de dicho Programa, por importe de hasta EUR 500 millones, cuya fecha de inicio estaba prevista para el día 1 de abril de 2019.