

Martes, 30 de octubre 2018

INDICADORES FINANCIEROS DEL DIA

30/10/2018

Indicadores Bursátiles					Futuros IBEX-35			Tipos de Cambio (MAD)		
Indicador	anterior	29/10/2018	Var(ptos)	Var %	Vto	último	Dif. Base	\$/Euro	1,138	
IGBM	882,82	892,69	9,87	1,12%	Octubre 2018	8.760,0	-61,20	Yen/\$	112,67	
IBEX-35	8.730,4	8.821,2	90,8	1,04%	Noviembre 2018	8.746,0	-75,20	Euro/£	1,124	
LATIBEX	4.872,30	4.894,60	22,3	0,46%	Renta Fija - Rentabilidad Bonos Soberanos			Materias Primas		
DOWJONES	24.688,31	24.442,92	-245,39	-0,99%	USA 5Yr (Tir)	2,91%	=	Brent \$/bbl	77,34	
S&P 500	2.658,69	2.641,25	-17,44	-0,66%	USA 10Yr (Tir)	3,08%	+1 p.b.	Oro \$/ozt	1.230,80	
NASDAQ Comp.	7.167,21	7.050,29	-116,92	-1,63%	USA 30Yr (Tir)	3,33%	+2 p.b.	Plata \$/ozt	14,65	
VIX (Volatilidad)	24,16	24,70	0,54	2,24%	Alemania 10Yr (Tir)	0,38%	+3 p.b.	Cobre \$/lbs	2,84	
Nikkei	21.149,80	21.457,29	307,49	1,45%	Euro Bund	160,46	0,00	Niquel \$/Tn	11.725	
Londres(FT100)	6.939,56	7.026,32	86,76	1,25%	España 3Yr (Tir)	-0,03%	-3 p.b.	Interbancario (Euribor)		
Paris (CAC40)	4.967,37	4.989,35	21,98	0,44%	España 5Yr (Tir)	0,53%	-2 p.b.	1 mes	-0,369	
Frankfort (DAX)	11.200,62	11.335,48	134,86	1,20%	España 10Yr (TIR)	1,53%	-4 p.b.	3 meses	-0,318	
Euro Stoxx 50	3.134,89	3.154,93	20,04	0,64%	Diferencial España vs. Alemania	115	-7 p.b.	12 meses	-0,148	

Volúmenes de Contratación

Ibex-35 (EUR millones)	1.894,48
IGBM (EUR millones)	3.108,47
Bolsa Nueva York (NYSE) (mill acciones)	4.673,70
Euro Stoxx 50 (EUR millones)	7.373,44

Valores Españoles Bolsa de Nueva York

(*) Paridad \$/Euro 7:15 a.m. 1,138

Valores	NYSE	SIBE	Dif euros
TELEFONICA	6,99	7,02	-0,03
B. SANTANDER	4,10	4,12	-0,02
BBVA	5,06	5,13	-0,07

Índice Confianza Consumidor EEUU - 20 años

Fuente: The Conference Board; FactSet

**Indicadores Macroeconómicos por países y regiones**

EEUU: i) Índice Case-Shiller vivienda (agosto): Est MoM: 0,10%; Est YoY: 5,85%; ii) Confianza consumidor (oct): Est: 136,0

Francia: i) PIB (3T2018; pelim): Est QoQ: 0,5%; Est YoY: 1,5%; ii) Gasto consumo (sept): Est MoM: -0,4%; Est YoY: 0,6%

España: i) Ventas minoristas (septiembre): Est: n.d.; ii) IPC (oct; preliminar): Est MoM: 0,9%; Est YoY: 2,2%

iii) IPC armonizado (octubre; preliminar): Est MoM: 0,6%; Est YoY: 2,3%

Alemania: i) Cambio desempleo (octubre): Est: -12.000; ii) Tasa desempleo (octubre): Est: 5,1%

iii) IPC (octubre; preliminar): Est MoM: 0,1%; Est YoY: 2,4%; ii) IPC armonizado (oct; preliminar): Est MoM: 0,1%; Est: 2,4%

Zona Euro: i) Confianza económica (oct): Est: 110,0; ii) Clima empresarial (oct): Est: 1,16; iii) Confianza industrial (oct): Est: 3,9

iv) Confianza servicios (oct): Est: 14,0; v) Confianza consumidor (oct; final): Est: -2,7%

vi) PIB (3T2018; preliminar): Est QoQ: 0,4%; Est YoY: 1,8%

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
Inypsa-octubre	3 x 10	25/10/2018 al 08/11/2018	Desembolso EUR 0,137
Vidrala-octubre	1 x 20	29/10/2018 al 12/11/2018	Ampliación capital liberada

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

Buen comienzo de semana en las bolsas europeas, cuyos principales índices cerraron la sesión con importantes avances, liderados por el FTSE Mib italiano, aunque por debajo de los niveles más altos del día. En este buen comportamiento de los índices europeos influyeron varios factores: i) el hecho de que la agencia de calificación crediticia S&P 500 decidiera aplazar por el momento la reducción del *rating* soberano italiano, que dejó dos niveles por encima del "grado de no

Martes, 30 de octubre 2018

inversión”, algo que sorprendió positivamente a los inversores y permitió una importante caída de las rentabilidades de los bonos italianos y un relajamiento de la prima de riesgo, algo de lo que se beneficiaron el resto de bonos periféricos; ii) los buenos resultados anunciados por la entidad británica HSBC, que fueron bien acogidos por los inversores y que sirvieron junto con el factor anterior para impulsar al alza al “deprimido” sector bancario europeo; y iii) la noticia filtrada por la agencia *Bloomberg* de que el gobierno de China estaría analizando la posibilidad de reducir el impuesto a la compra de automóviles con el objetivo de impulsar la adquisición de este tipos de bienes. Como señalamos en nuestra sección de Economía y Mercados, el mercado chino del automóvil es el mayor del mundo y de él depende un importante porcentaje de las ventas de los grandes fabricantes occidentales de vehículos. La noticia fue muy bien acogida por los valores del sector del automóvil, tanto fabricantes de vehículos como de piezas y componentes para el automóvil, que AYER subieron con fuerza en las bolsas europeas. Únicamente el giro a la baja que se dio Wall Street antes del cierre de las bolsas europeas “aguó algo la fiesta” en estos mercados, limitando las ganancias de los índices al cierre de la jornada.

Señalar que el euro mostró gran debilidad durante toda la jornada tras conocerse que la canciller alemana, Angela Merkel, no se presentará a finales de año a la reelección como líder de su partido, el CDU, y que no aspirará a mantenerse como canciller más allá del 2021. Está por ver si dura hasta entonces la ya de por sí frágil coalición de gobierno entre conservadores y socialdemócratas, lo que podría sumir Alemania en la incertidumbre política, con los partidos populistas de derechas e izquierdas amenazando con hacerse cada vez más fuertes, situación que es similar en varias de las principales economías de la Zona Euro y que no gusta en absoluto a los inversores.

Wall Street, por su parte, continuó en “modo” corrección, con sus principales índices girándose drásticamente a la baja tras un inicio de sesión muy positivo. En ello tuvo que ver otra noticia publicada por la agencia *Bloomberg*, que apuntaba a la posibilidad de que la Administración estadounidense estuviera estudiando la posibilidad de gravar con nuevas tarifas al resto de las importaciones chinas a las que todavía no ha aplicado nuevos aranceles, siempre y cuando no surgieran avances de la reunión que en principio van a mantener en Buenos Aires (Argentina) a finales de noviembre el presidente de EEUU, Donald Trump, y su homónimo chino, Xi Jinping. Esta noticia afectó muy negativamente a los valores de los sectores energéticos, industriales y tecnológicos, los que siempre “sufren” cuando el factor “guerra comercial” vuelve a entrar en juego en los mercados. Así, el S&P 500 entró en “fase correctiva” al cierre de la sesión, tras haber cedido ya más de un 10% desde su reciente máximo histórico alcanzado el pasado 21 de septiembre.

Cabe señalar que tras la noticia de *Bloomberg* sobre la posibilidad de que EEUU aplique nuevas tarifas, el presidente de EEUU, Trump, habló en una entrevista en televisión de la posibilidad de alcanzar un gran acuerdo comercial con China, declaraciones que han “sentado muy bien” esta madrugada a los mercados de valores asiáticos, que han obviado por completo el giro bajista que sufrió la bolsa estadounidense durante la sesión de AYER, para cerrar en su mayoría con significativos avances. Pensamos que este será el caso de las bolsas europeas, que esperamos abran HOY entre planas y ligeramente al alza.

La sesión presenta una agenda macroeconómica intensa, con la publicación de las cifras preliminares del PIB del 3T2018 de Francia y de la Zona Euro, así como de las lecturas preliminares de octubre de la inflación de Alemania y España. Además, en EEUU destaca la publicación esta

Martes, 30 de octubre 2018

tarde del siempre relevante índice de confianza de los consumidores, correspondientes al mes de octubre. Será interesante comprobar el impacto que en la confianza de este colectivo ha podido tener la corrección que han experimentado las bolsas estadounidenses en el mes. Por lo demás, comentar que la temporada de publicaciones de resultados trimestrales mantendrá su protagonismo, destacando en la Bolsa española la publicación de las cifras del BBVA (han estado algo por encima de lo esperado por los analistas), por DIA y por Ferrovial (FER), entre los integrantes del Ibex-35. En Europa destaca la publicación de los resultados trimestrales de BP, de BNP Paribas, de Suez, de Lufthansa, de Volkswagen y de Fiat Chrysler, mientras que en Wall Street destacaríamos los de Coca-Cola, Pfizer, Facebook, Amgen, General Electric y eBay. Nueva sesión intensa en referencias en la que los inversores deberán procesar muchas cifras. Igual que AYER, la referencia de los índices europeos durante la mañana serán los futuros de los índices estadounidenses que, en principio, vienen con ligeras alzas.

Analista: Juan J. Fdez-Figares

Eventos Empresas del Día

Bolsa Española:

- . **Applus Services (APPS)**: publica resultados 9M2018; conferencia con analistas a las 15:00h (CET);
- . **BBVA**: publica resultados 9M2018; conferencia con analistas a las 10:30h (CET);
- . **DIA**: publica resultados 9M2018; conferencia con analistas a las 10:30h (CET);
- . **Ferrovial (FER)**: publica resultados 9M2018; conferencia con analistas a las 18:00h (CET);
- . **Liberbank (LBK)**: publica resultados 9M2018; conferencia con analistas a las 12:30h (CET);

Bolsas Europa:

- **BNP Paribas (BNP-FR)**: resultados 3T2018;
- **L'Oreal (OR-FR)**: ventas e ingresos 3T2018;
- **SUEZ (SEV-FR)**: resultados 3T2018;
- **Teleperformance (TEP-FR)**: ventas e ingresos 3T2018;
- **Deutsche Lufthansa (LHA-DE)**: resultados 3T2018;
- **Fresenius Medical Care (FME-DE)**: resultados 3T2018;
- **Fresenius SE & Co. (FRE-DE)**: resultados 3T2018;
- **Telefonica Deutschland (O2D-DE)**: resultados 3T2018;
- **Volkswagen (VOW-DE)**: resultados 3T2018;
- **Amplifon (AMP-IT)**: resultados 3T2018;
- **Fiat Chrysler Automobiles (FCA-IT)**: resultados 3T2018;
- **Jeronimo Martins (JMT-PT)**: resultados 3T2018;
- **The Navigator (NVG-PT)**: resultados 3T2018;
- **BP (BP-GB)**: resultados 3T2018;

Wall Street: publican resultados trimestrales, entre otras compañías:

- **Amgen (AMGN-US)**: 3T2018;
- **Baker Hughes (BHGE-US)**: 3T2018;
- **eBay (EBAY-US)**: 3T2018;

Martes, 30 de octubre 2018

- **Facebook (FB-US):** 3T2018;
- **General Electric (GE):** 3T2018;
- **Mastercard (MA-US):** 3T2018;
- **Owens-Illinois (OI-US):** 3T2018;
- **Pfizer (PFE-US):** 3T2018;
- **The Coca-Cola (KO-US):** 3T2018;
- **Under Armour (UAA-US):** 3T2018;

Economía y Mercados

• ZONA EURO-UNIÓN EUROPEA

. Según informó ayer la agencia *Bloomberg*, que citó fuentes relacionadas con el tema, **el Gobierno de China estaría considerando reducir a la mitad el impuesto por la adquisición de un vehículo para impulsar la demanda**. Así, la Comisión Nacional de Desarrollo y Reforma estaría analizando la posibilidad de reducir al 5% el impuesto a las compras de coches, desde el 10% actual.

Valoración: cabe recordar que el mercado chino de automóviles, que es el mayor del mundo, es fundamental para muchos grupos automovilísticos europeos y estadounidenses. En los últimos meses, la guerra comercial abierta entre EEUU y China y la pérdida de vigor de la economía china han debilitado la demanda en este país. Es por ello que cualquier medida que adopten las autoridades chinas para impulsar la demanda de automóviles es muy positiva para el sector. Ayer pudimos comprobar como la noticia de *Bloomberg* impulsó con fuerza al alza a los valores del sector en Europa, tanto a los fabricantes de automóviles como a los especializados en la fabricación de piezas. No obstante, esta noticia tiene que confirmarse si no queremos asistir a nuevos descensos en bolsas de las compañías del sector.

• EEUU

. Según la agencia *Bloomberg*, **EEUU anunciaría a principios de diciembre nuevos aranceles sobre todas las importaciones chinas no gravadas hasta ahora si las conversaciones entre los presidentes Donald Trump y Xi Jinping el próximo mes no sirven para arreglar el conflicto comercial entre ambos países**. Así, la Administración estadounidense tendría preparada una nueva lista de productos a los que aplicaría nuevas tarifas tras un período de comentarios públicos de 60 días. Ello supondría que los nuevos aranceles entrarían en vigor coincidiendo con el Año Nuevo Lunar chino, a principios de febrero. La lista se aplicaría a las importaciones chinas que aún no han sido gravadas con nuevas tarifas en rondas anteriores de aranceles, lo que puede afectar a un importe de \$ 257.000 millones, aproximadamente.

EEUU se estaría preparando para este escenario en caso de que una reunión planificada entre Trump y Xi durante la cumbre del Grupo de los 20 en Buenos Aires en noviembre no genere progreso alguno. De momento, y según las fuentes citadas por *Bloomberg*, no se habrían tomado decisiones definitivas.

. **El Departamento de Comercio de EEUU prohibió ayer a una compañía pública china fabricante de chips informáticos china operar con compañías americanas**, debido al riesgo de seguridad nacional. Esta medida contra Fujian Jinhua Integrated Circuit se adoptó tras las alegaciones de Micron Technology de que la compañía asiática robó su propiedad intelectual.

Martes, 30 de octubre 2018

. El Departamento de Comercio publicó ayer que **los ingresos personales aumentaron en septiembre el 0,2% en relación a agosto, crecimiento que estuvo por debajo del 0,3% que esperaban los analistas**. Si ajustamos el dato en función de la inflación, los ingresos disponibles aumentaron el 0,1% en el mes analizado. Por su parte, los gastos personales aumentaron el 0,4% en el mismo mes, lectura en línea con lo estimado por el consenso. De esta forma, la ratio de ahorro personal bajó dos décimas en el mes, hasta el 6,2%.

En lo que hace referencia a la evolución de los precios, señalar que éstos moderaron ligeramente su crecimiento en el mes. Así el índice de precios de gasto de los consumidores, el PCE, aumentó el 0,12% en septiembre en relación a agosto, mientras que en tas interanual lo hizo el 2,0% (2,2% en agosto). Por su parte, el subyacente del PCE, que excluye para su cálculo los precios de la energía y de los alimentos, subió el 0,15% en el mes y el 2,0% en tasa interanual (2,0% en agosto). Las lecturas estuvieron muy en línea con lo esperado por los analistas.

***Valoración:** datos que hubiera firmado la Reserva Federal (Fed) ya que el incremento del consumo, bastante notable en el mes, no fue acompañado de inflación en los salarios, lo que impidió que el PCE, índice más seguido por los miembros de la Fed en materia de precios, repuntara. Es más, tanto el PCE principal como su subyacente se situaron al cierre de septiembre justo en el 2,0%, nivel establecido por el banco central estadounidense como objetivo.*

No obstante, habrá que seguir de cerca la evolución de los ingresos disponibles ya que, si se deteriora esta variable puede terminar afectando al consumo privado en su conjunto.

. **El índice de manufacturas de Dallas, que elabora la Reserva Federal de la región, subió en octubre hasta los 29,4 puntos desde los 28,1 puntos del mes precedente**. El consenso de analistas esperaba una lectura muy similar, de 29,0 puntos. Cualquier lectura por encima de los cero puntos indica expansión de la actividad en relación al mes precedente y por debajo, contracción de la misma.

Destacar que el subíndice de producción, a pesar de bajar hasta los 17,6 puntos en el mes de octubre desde los 23,3 puntos de septiembre, se mantiene en niveles que indican mucha fortaleza. Por su parte, el subíndice de nuevos pedidos subió en el mes desde los 15,7 puntos hasta los 18,9 puntos en octubre. Por su parte, el que mide las expectativas de las empresas subió 6,8 puntos en el mes, hasta los 25,0 puntos.

Todo apunta a que la región de Dallas sigue creciendo por encima de la media en 2018.

Martes, 30 de octubre 2018

Análisis Resultados 9M2018

. La compañía española fabricante de acero inoxidable **ACERINOX (ACX)** publicó recientemente sus cifras correspondientes al 9M2018, de las que destacaríamos los siguientes aspectos:

RESULTADOS ACERINOX (9M2018 vs. 9M2017)

EUR millones	3T2017	4T2017	1T2018	2T2018	3T2018	9M2018	9M2017	% 2018/2017
Ventas netas	1.067	1.116	1.254	1.334	1.284	3.872	3.511	10,3%
EBITDA	53	119	118	151	154	422	370	14,1%
s/ventas	5,0%	10,7%	9,4%	11,3%	12,0%	10,9%	10,5%	
EBIT	13	78	76	108	112	296	240	23,3%
s/ventas	1,2%	7,0%	6,1%	8,1%	8,7%	7,6%	6,8%	
BAI	9	73	77	105	111	293	226	29,6%
Bº neto atribuible	7	77	58	80	83	221	157	40,8%
Cash-flow del ejercicio	47	n.d	99	122	124	345	287	20,2%

Fuente: RRJJ Acerinox; Elaboración propia.

- Las **ventas netas** del grupo ascendieron en 9M2018 a EUR 3.872 millones, cifra que representa un incremento interanual del 10%. Esta mejora se apoya en el positivo comportamiento del mercado norteamericano, tanto en volúmenes como en precios.
- Destacar que la producción mundial de acero inoxidable aumentó durante el 1S2018 (únicos datos disponibles; fuente ISSF) un 13%, hasta los 26,1 millones de toneladas. Cabe destacar el aumento del 13% de la producción en China en este periodo de tiempo, así como la mayor producción del fabricante chino Tsingshan en Indonesia, lo que ha propiciado un exceso de oferta en el **mercado asiático**, penalizando los precios en la región, los cuales siguen muy por debajo de los europeos y, sobre todo, de los estadounidenses.
- El **mercado norteamericano** ha tenido un buen comportamiento en los que va de año, con el consumo aparente de producto plano creciendo el 2% en el 1S2018 en tasa interanual. La fortaleza de la demanda y la caída de las importaciones ha permitido que los precios hayan subido en 9M2018 en este mercado.
- Sin embargo, en **Europa** las importaciones desde Asia han seguido aumentando, suponiendo ya el 30% del total en lo que va de ejercicio. Los menores precios asiáticos y el exceso de producción en este continente están provocando este aumento que no puede ser compensado por la buena marcha de la demanda, propiciando que los precios base en Europa se están viendo penalizados. Además, las importaciones han provocado que los niveles de inventarios se sitúen en Europa a finales del 3T2018 por encima de su media histórica.
- Durante los 9M2018 la **producción** de acería de ACX ha alcanzado las 1.923.977 Tm, lo que representa un aumento interanual del 1,9% (+0,3% en el 3T2018 estanco). Por su parte, la de laminación en caliente de producto plano ha disminuido en 9M2018 el 0,5%, hasta las 1.662.735 Tm (-3,3% en 3T2018 estanco), mientras que la de laminación en frío ha aumentado el 5,7%, hasta las 1.374.859 Tm (+3,7% en 3T2018 estanco).
- En lo que hace referencia a las principales **materias primas** utilizadas en la producción de acero inoxidable, destacar que el precio del níquel ha evolucionado positivamente en el año, aunque ha experimentado un fuerte retroceso en el 3T2018, lo que puede impactar negativamente en la demanda de acero inoxidable en el 4T2018. Por su parte, el precio del ferrocromo se ha mantenido estable en el 3T2018, aunque ACX espera que sufra un recorte del 10% en el 4T2018.

Martes, 30 de octubre 2018

- El cash-flow de explotación o **EBITDA** del grupo alcanzó en 9M2018 los EUR 422 millones, lo que supone un aumento interanual del 14%. En términos de ventas el EBITDA se situó al cierre del 3T2018 en el 10,9%, algo por encima del 10,5% que logró la compañía en 9M2017. En el 3T2018 estanco el EBITDA de ACX se situó en EUR 154 millones, cifra que compara positivamente tanto con la obtenida en el 2T2018 (EUR 151 millones) como con la lograda en el 3T2017 (EUR 53 millones). En términos sobre ventas el EBITDA de ACX se situó en el 3T2018 en el 12,0% vs. el 11,3% del 2T2018 y el 5,0% del 3T2017.
- Tras resultados financieros netos positivos e impuestos el **beneficio neto atribuible** de ACX se situó en 9M2018 en EUR 221 millones, cifra que compara muy positivamente (+41% en tasa interanual) con la lograda en el mismo periodo de tiempo del 2017. En el 3T2018 estanco el beneficio neto atribuible de ACX se situó en EUR 83 millones vs. los EUR 7 millones logrados en el 3T2017. Destacar los menores impuestos que paga la compañía este ejercicio en EEUU tras la reducción del impuesto de sociedades en este país, algo que le beneficia mucho al ser éste su mercado más importante en términos de ventas y beneficios.
- Por último, señalar que el **cash-flow operativo** del grupo se situó en EUR 157 millones en 9M2018 frente a los EUR 228 millones obtenidos en 9M2017. Las mayores necesidades de capital circulante, consecuencia de la mayor actividad y de los mayores precios de las materias primas, han condicionado la generación de caja. Tras el pago de EUR 100 millones en inversiones el **cash-flow** libre de ACX se ha situado en EUR 57 millones en 9M2018 (EUR 87 millones en 9M2017). Al cierre del 3T2018 la deuda neta del grupo ascendía EUR 666 millones frente a los EUR 609 millones de 9M2017.

Valoración: los resultados de ACX en 9M2018, especialmente en el 3T2018, nos han sorprendido positivamente. Sin embargo, las negativas perspectivas para la evolución de su negocio dadas a conocer por la compañía, consecuencia de la caída de los precios de las materias primas, lo que siempre condiciona negativamente la demanda del acero inoxidable en el corto plazo, y de las innumerables incertidumbres que afectan a la marcha de la economía mundial, han provocado una oleada de revisiones a la baja de estimaciones por parte de los analistas, lo que también se ha trasladado a la valoración que de la compañía hace este colectivo.

Dicho esto, creemos que el castigo que ha recibido la cotización de ACX en las últimas dos sesiones es excesivo, castigo que ha situado el PER 2019E de la compañía a niveles de 10x y el EV/EBITDA 2019E claramente por debajo de 6x, lo que sitúa el precio de la acción a niveles atractivos para el inversor que mantenga un horizonte temporal para esta inversión de medio/largo plazo. Además, a precios actuales de la acción, ACX ofrece una rentabilidad por dividendo muy atractiva, cercana al 5%.

BANKIA (BKIA) presentó ayer sus resultados correspondientes a 9M2018, de los que destacamos los siguientes aspectos:

RESULTADOS BANKIA 9M2018 vs 9M2017

EUR millones	9M2018	18/17 (%)
Margen intereses	1.542,0	5,1%
Margen Bruto	2.706,0	12,8%
Margen neto antes de provisiones	1.304,0	4,5%
Beneficio neto	744,0	0,6%

Fuente: Estados financieros de la entidad financiera.

- El **margen de intereses** de BKIA se elevó a EUR 1.542 millones en 9M2018, un 5,1% más que hasta septiembre de 2017, consecuencia de la integración de BMN, e impactado por las ventas de renta fija y las reprecitaciones todavía a la baja de la cartera hipotecaria. A perímetro constante, es decir, incluyendo a BMN todo 2017, habría caído un 10%.

Martes, 30 de octubre 2018

- Por su parte, el **margen bruto** aumentó un 12% en tasa interanual a septiembre, hasta los EUR 2.706 millones. Los ingresos por comisiones aumentaron un 25,8% (3,1% en comparación homogénea) y se elevaron a EUR 799 millones, con una positiva evolución de las tasas por medios de pago (+13,1%), y de administración y gestión de activos, principalmente fondos de inversión (+13,6%) y planes de pensiones (+8,5%). El resultado por operaciones financieras creció en EUR 67 millones (+21,4%), hasta EUR 381 millones, por la materialización de plusvalías latentes derivadas de las ventas de renta fija para adelantarse a la previsible evolución de los tipos de interés.
- Los gastos de explotación crecieron un 21,8% consecuencia de la integración con BMN, pero en términos homogéneo cayeron un 2,9% en 9M2018 debido a la anticipación del ERE firmado tras la fusión, que se completará en noviembre. Así, el **margen neto antes de provisiones** creció un 4,5% en tasa interanual, hasta situar su importe en EUR 1.304 millones.
- Por último, y tras una dotación de provisiones por importe de EUR 334 millones en el 3T2018, BKIA alcanzó un **beneficio neto** de EUR 744,0 millones, ligeramente por encima del beneficio del mismo periodo del año anterior. El aumento en los ingresos por comisiones, una nueva reducción en los costes por la aceleración en la captación de sinergias tras la fusión con BMN, y un volumen estable de provisiones y saneamientos fueron los factores que impulsaron la mejora.
- En el **balance** la mejora se vio tanto en el descenso de los activos dudosos (cayeron en EUR 1.755 millones en 9M2018) como en el saldo de activos adjudicados (EUR 561 millones menos). Tras esa disminución de EUR 2.316 millones en nueve meses (un 14%), los activos improductivos brutos (NPA) quedaron en EUR 14.541 millones. El banco continúa así en el camino de cumplir su objetivo de rebajar en EUR 2.900 millones esta rúbrica durante este ejercicio. Además, El descenso acumulado de dudosos permitió reducir la **tasa de morosidad** en 1,1 puntos desde diciembre de 2017, hasta situarla en el 7,8%, con una **ratio de cobertura** del 54,8%.
- Por su parte, los recursos de clientes aumentaron en más de EUR 1.200 millones, con crecimientos de los fondos de inversión, que se incrementaron en EUR 1.725 millones, y de los planes de pensiones, que lo hicieron en EUR 157 millones, y con caída de los depósitos estrictos de clientes, que disminuyeron en EUR 640 millones, hasta EUR 118.529 millones.
- La **ratio de capital CET1 fully loaded**, sin incluir las plusvalías latentes de la cartera de deuda soberana, se situó en el 12,41%, tras aumentar 46 puntos básicos en nueve meses. En cuanto al nivel de total solvencia **fully loaded**, a cierre de septiembre, asciende al 16,21%, registrando un incremento en el año de 148 puntos básicos. Este avance se explica fundamentalmente por el efecto de la emisión de AT1 por valor de EUR 500 millones realizada en septiembre.

Por otro lado, el diario Cinco Días informa hoy que el consejero delegado de BKIA, José Sevilla, afirmó ayer que las caídas de la cotización de la entidad financiera dificultan la privatización del banco. El directivo indicó que confía en que los mayores beneficios que se presentarán en los próximos trimestres redunden en un incremento del precio de las acciones, para que pueda llevarse a cabo el proceso de privatizar BKIA.

. **BBVA** ha publicado esta mañana sus resultados correspondientes a 9M2018, de los que destacamos los siguientes aspectos:

RESULTADOS BBVA 9M2018 vs 9M2017 / CONSENSO ANALISTAS FACTSET

EUR millones	9M2018	18/17 (%)	Estimado	Real/est. (%)
Margen intereses	12.899	-2,3%	12.745	1,2%
Margen bruto	17.596	-6,9%	17.482	0,7%
Margen explotación	8.875	-6,8%	8.767	1,2%
Beneficio neto	4.323	25,3%	4.259	1,5%

Fuente: Estados financieros de la entidad financiera

Martes, 30 de octubre 2018

- BBVA elevó su **margen de intereses** hasta los EUR 12.899 millones en 9M2018, lo que supone una caída del 2,3% en tasa interanual (+10,2% a tipos de cambio constantes), y una mejora (+1,2%) de lo esperado por el consenso de analistas de *FactSet*, mientras que los **ingresos por comisiones** alcanzaron los EUR 3.653 millones (-1,4% interanual; +9,4% a tipos de cambio constantes). Ambas partidas impulsaron el **margen bruto** hasta los EUR 17.596 millones (-6,9% interanual; +4,1% a tipos de cambio constantes), también superior (+0,7%) a la cifra estimada por el consenso de analistas de *FactSet*.
- Los gastos de explotación decrecieron un -7,1% interanual en 9M2018 gracias a la disciplina de costes implantada. Si se excluye el efecto del tipo de cambio, registraron un incremento del 2,7%. La ratio de eficiencia se situó en el 49,6%, 52 puntos básicos por debajo del dato de 2017, a tipos de cambio constantes. El buen comportamiento de los ingresos recurrentes y la contención de los gastos de explotación explican que el **margen neto** alcanzase EUR 8.875 millones (-6,8% con el efecto de las divisas y +5,8% interanual a tipos de cambio constantes), importe que superó (+1,2%) la estimación del consenso de analistas de *FactSet*.
- El **resultado atribuido** de BBVA alcanzó los EUR 4.323 millones en el periodo analizado, un 25,3% superior al del mismo periodo de 2017 (+43,0% a tipos de cambio constantes) y que también batió (+1,5%) al consenso de analistas de *FactSet*. Este beneficio se explica por el impulso de los ingresos recurrentes, la contención de los gastos, los menores saneamientos y las plusvalías de la venta de BBVA Chile, por importe de EUR 633 millones. En 3T2018, BBVA ganó EUR 1.674 millones (+46,4% interanual; +70,5% a tipos de cambio constantes). Además de las plusvalías por la venta de la participación de BBVA Chile, el resultado atribuido del 3T2018 recoge el impacto negativo de EUR 190 millones derivado de la contabilización de la hiperinflación en Argentina.
- En cuanto a los indicadores de riesgo, la **tasa de mora** se situó al cierre de septiembre en el 4,1% (frente al 4,4% de tres meses antes), el nivel más bajo desde junio de 2012. La **tasa de cobertura** subió al 73% y el coste del riesgo se ubicó en el 0,90%. En cuanto a **rentabilidad**, el ROE alcanzó entre enero y septiembre el 12,2% (frente al 9,6% del mismo periodo de 2017) y el ROTE, el 14,8% (frente al 11,9%).
- En términos de solvencia la ratio **CET 1 fully loaded** se situó en el 11,34%, por encima del objetivo de capital (el 11%). La venta de la participación en BBVA Chile generó un impacto positivo en la ratio **CET 1 fully-loaded** de 50 puntos básicos. Por su parte, la ratio de apalancamiento a 30 de septiembre era del 6,6% **fully loaded**, el mayor de su grupo de entidades europeas comparables.
- En cuanto a las principales partidas de **balance y actividad**, la comparativa se ha visto afectada por el cambio de perímetro debido a la venta de BBVA Chile, operación cerrada el 6 de julio. Los préstamos y anticipos a la clientela se situaron en EUR 370.496 millones (-0,9% en lo que va de año), y los depósitos de clientes alcanzaron EUR 365.687 millones (+0,5%).

MÁSMÓVIL (MAS) presentó sus resultados correspondientes a 9M2018, de los que destacamos los siguientes aspectos:

RESULTADOS MÁSMÓVIL 9M2018 vs 9M2018

EUR millones	9M2018	18/17 (%)
Total Ingresos	1.038,0	9,0%
EBITDA recurrente	240,0	42,0%
Beneficio neto ajustado	106,0	135,6%

Fuente: Estados financieros de la compañía.

- MAS elevó su cifra de **ingresos totales** un 9,0% en tasa interanual a septiembre (+14% en términos orgánicos), hasta los EUR 1.038 millones. De dicho importe, EUR 859 millones correspondieron a ingresos por servicios, lo que supone una mejora del 17% (+22% en términos orgánicos, antes de los cambios contables). A finales de 9M2018 el grupo tenía 6,89 millones líneas totales (+36% vs 9M2017). Bajo IFRS15, los subsidios a los terminales y ciertos descuentos son reclasificados como menor ingreso en vez de gasto operativo. Esto reduce las ventas de 3T2018 en EUR 13 millones comparado con el escenario Pre-IFRS15 (EUR 41 millones de impacto negativo para 9M2018).

Martes, 30 de octubre 2018

- El **cash flow de explotación (EBITDA)**, por su parte, aumentó un 42,0% interanual, hasta los EUR 240 millones. En términos de margen sobre ventas, éste se situó al cierre de septiembre en el 23,1%, que compara muy positivamente con el 17,7% del mismo periodo del año anterior.
- El **beneficio neto ajustado** más que duplicó su importe una vez ajustado por los costes no recurrentes y otros impactos contables no relacionados con el negocio, hasta situarlo en EUR 106,0 millones. En términos reportados, el beneficio neto alcanzó los EUR 56,7 millones, que comparan positivamente con la pérdida de EUR 148,1 millones de 9M2017.
- Para el cierre de 2018, **MAS ha elevado sus objetivos** y prevé aumentar sus ingresos por servicios más un 17% (frente a 10% anterior); lograr un EBITDA recurrente de EUR 330 millones (antes era de EUR 300 millones), alcanzar 1,25 millones de líneas fijas de banda ancha y líneas móviles post-pago, frente a las 800.000 previstas anteriormente, e invertir EUR 405 millones frente a los EUR 305 millones previstos inicialmente.
- En cuanto a la **deuda neta total**, ésta se situó a cierre de septiembre en EUR 779 millones, si se incluyen los convertibles de Providence y ACS, y EUR 502 millones sin ellos.

Noticias destacadas de Empresas

. En relación con su decisión de incrementar su participación en **EUSKALTEL (EKT)** en hasta un 14,9% adicional, Zegona comunica que ha presentado a las autoridades competentes el primer borrador del prospectus (folleto informativo) referido al aumento de capital por importe de hasta £225 millones.

Pese a que el calendario para la publicación del prospectus es incierto, actualmente Zegona estima que este podría ser publicado en la semana del 26 de noviembre de 2018 y, en consecuencia, espera que la Junta General de Accionistas de Zegona para la aprobación de los acuerdos necesarios para el Aumento de Capital se celebre en la semana del 3 de diciembre de 2018. Una vez los acuerdos necesarios para el Aumento de Capital sean aprobados por la referida Junta General, Zegona presentará ante la CNMV la correspondiente solicitud de autorización de una Oferta Pública de Adquisición de Acciones (OPA) dirigida a la adquisición de hasta 26.620.000 acciones representativas de un 14,9% del capital social de EKT.

. El diario Expansión señala que la cancelación del proyecto de aeropuerto de la capital de Méjico sobre el lago seco de Texcoco por parte del nuevo gobierno de López Obrador, una obra que cuenta con un presupuesto global de EUR 10.000 millones, y que tenía un grado de ejecución del 20%, afectará a algunas compañías españolas. En concreto, el diario señala que **FCC** y **ACCIONA (ANA)** forman parte del consorcio que ganó la construcción del edificio de la nueva terminal, con un presupuesto de más de EUR 3.800 millones, y que en la actualidad tiene un grado de avance del 5%. **SACYR (SCYR)** también figura entre las compañías damnificadas, ya que estaba ejecutando la cimentación del nuevo centro de transportes del aeropuerto, un contrato de unos EUR 113 millones, con un grado de ejecución del 65%.

. Expansión informa que la agencia de calificación crediticia Fitch ha mejorado la perspectiva del rating de **REPSOL (REP)** de "estable" a "positiva" gracias al fuerte progreso de la compañía en la reducción de su apalancamiento en 2017 y en el 1S2018. La decisión abre la puerta a una mejora del *rating* a largo plazo que continúa en "BBB", esto es, en niveles de calidad aceptable dentro del "grado de inversión". La mejora de la perspectiva también responde a la previsión de Fitch de que REP mantendrá entre 2018 y 2021 una ratio entre los ingresos de sus operaciones y la deuda neta inferior a 2,5 veces.