

Miércoles, 14 de noviembre 2018

INDICADORES FINANCIEROS DEL DIA

14/11/2018

Indicadores Bursátiles					Futuros IBEX-35			Tipos de Cambio (MAD)		
Indicador	anterior	13/11/2018	Var(ptos)	Var %	Vto	último	Dif. Base	\$/Euro		
IGBM	913,57	920,76	7,19	0,79%	Octubre 2018	9.123,0	-22,40	Yen/\$		1,129
IBEX-35	9.076,3	9.145,4	69,1	0,76%	Noviembre 2018	9.083,0	-62,40	Euro/£		1,152
LATIBEX	4.886,20	4.755,60	-130,6	-2,67%	Renta Fija - Rentabilidad Bonos Soberanos			Materias Primas		
DOWJONES	25.387,18	25.286,49	-100,69	-0,40%	USA 5Yr (Tir)	2,98%	-6 p.b.	Brent \$/bbl		65,47
S&P 500	2.726,22	2.722,18	-4,04	-0,15%	USA 10Yr (Tir)	3,14%	-4 p.b.	Oro \$/ozt		1.202,10
NASDAQ Comp.	7.200,87	7.200,87	0,01	0,00%	USA 30Yr (Tir)	3,36%	-3 p.b.	Plata \$/ozt		14,02
VIX (Volatilidad)	20,45	20,02	-0,43	-2,10%	Alemania 10Yr (Tir)	0,39%	=	Cobre \$/lbs		2,78
Nikkei	21.810,52	21.846,48	35,96	0,16%	Euro Bund	160,36	0,00	Niquel \$/Tn		11,370
Londres(FT100)	7.053,08	7.053,76	0,68	0,01%	España 3Yr (Tir)	-0,02%	=	Interbancario (Euribor)		
Paris (CAC40)	5.059,09	5.101,85	42,76	0,85%	España 5Yr (Tir)	0,56%	=	1 mes		-0,369
Frankfort (DAX)	11.325,44	11.472,22	146,78	1,30%	España 10Yr (TIR)	1,59%	-1 p.b.	3 meses		-0,316
Euro Stoxx 50	3.194,08	3.224,82	30,74	0,96%	Diferencial España vs. Alemania	120	-1 p.b.	12 meses		-0,148

Volúmenes de Contratación

Ibex-35 (EUR millones)	1.571,76
IGBM (EUR millones)	1.702,90
Bolsa Nueva York (NYSE) (mill acciones)	4.091,44
Euro Stoxx 50 (EUR millones)	7.589,55

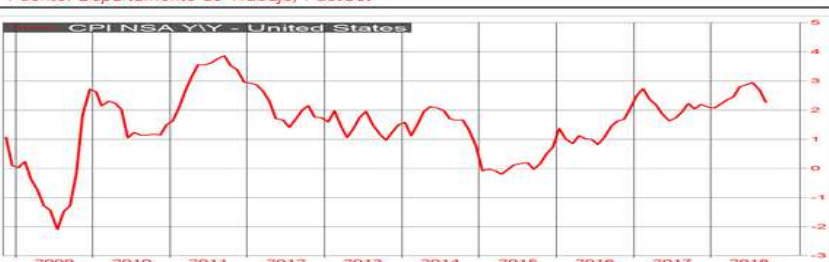
Valores Españoles Bolsa de Nueva York

(*) Paridad \$/Euro 7:15 a.m. 1,129

Valores	NYSE	SIBE	Dif euros
TELEFONICA	7,49	7,51	-0,03
B. SANTANDER	4,30	4,29	0,01
BBVA	4,94	5,00	-0,06

Evolución IPC EEUU (var % interanual; mes) - 10 años

Fuente: Departamento de Trabajo; FactSet



Indicadores Macroeconómicos por países y regiones

EEUU: i) Solicitudes hipotecas MBA (semana): Est: n.d.; ii) IPC (octubre): Est MoM: 0,3%; Est YoY: 2,5%;
 iii) Subyacente IPC (octubre): Est MoM: 0,2%; Est YoY: 2,2%

Zona Euro: i) PIB (3T2018; preliminar): Est QoQ: 0,2%; Est YoY: 1,7%; ii) Producción industrial (septiembre): Est MoM: -0,4%; Est YoY: 0,3%

Alemania: PIB (3T2018; preliminar): Est QoQ: 0,1%; Est YoY: 1,2%

Francia: i) IPC (octubre; final): Est MoM: 0,1%; Est YoY: 2,2%; ii) IPC armonizado (octubre; final): Est MoM: 0,1%; Est YoY: 2,5%

Spain: i) IPC (octubre; final): Est MoM: 0,9%; Est YoY: 2,3%; ii) IPC armonizado (octubre; final): Est MoM: 0,7%; Est YoY: 2,3%;
 iii) Subyacente IPC (octubre): Est MoM: 0,7%; Est YoY: 1,1%

Reino Unido: i) IPC (octubre): Est MoM: 0,2%; Est YoY: 2,5%; ii) Subyacente IPC (octubre): Est YoY: 1,9%;
 iii) Índice precios producción; IPP (octubre): Est MoM: 0,2%; Est YoY: 3,1%

Ampliaciones de Capital en Curso Bolsa Española

Valor	Proporción	Plazo de Suscripción	Compromiso Compra/Desembolso
Vidrala-octubre	1 x 20	29/10/2018 al 12/11/2018	Ampliación capital liberada
Ferrovial-noviembre	1 x 43	06/11/2018 al 20/11/2018	Compromiso EUR 0.407
Miquel y Costas-noviembre	3 x 5	09/11/2018 al 23/11/2018	Ampliación capital liberada

Comentario de Mercado (aproximadamente 8 minutos de lectura)

Apoyándose en las noticias sobre el reinicio de las negociaciones comerciales entre EEUU y China y en los rumores sobre la posibilidad de que se alcanzara un acuerdo entre el Reino Unido y la UE para un *brexit* "blando", **los principales índices bursátiles europeos cerraron AYER con significativos avances**, en una sesión en la que la crisis generado por el presupuesto italiano y el precio del crudo tuvieron también un gran protagonismo.

Miércoles, 14 de noviembre 2018

Así, las declaraciones del secretario del Tesoro estadounidense, Steven Mnuchin el día anterior, anunciando el regreso de su país y de China a la mesa de negociación, hecho que fue AYER confirmado por el asesor económico del presidente Trump, Larry Kudlow, fueron muy bien acogidas por los inversores, beneficiando en las bolsas europeas el comportamiento de los sectores industriales, especialmente del sector del automóvil. Además, en este mercado destacó la positiva evolución del sector de las telecomunicaciones, tras ser muy bien recibidos los resultados trimestrales de la británica Vodafone, cuyas acciones cerraron la sesión con un alza cercana al 8%. También recuperaron algo del terreno cedido durante la jornada previa los valores tecnológicos, mientras que los que peor lo hicieron fueron los del sector del petróleo y los ligados a las materias primas minerales, todos ellos lastrados por la reciente caída de los precios de estas materias primas.

También “jugaron a favor” de los mercados europeos durante la jornada los continuos rumores sobre la posibilidad de que el Reino Unido y la UE estuvieran cerca de cerrar un acuerdo para un *brexit* “ordenado”, algo que posteriormente se confirmó. Ahora la primera ministra británica, Theresa May, tendrá que convencer primero a los miembros de su gobierno (se reúnen HOY al mediodía) y luego al Parlamento británico. Ninguno de los dos objetivos parece fácil, sobre todo porque el acuerdo ya ha recibido las críticas de los partidarios del *brexit* del partido Conservador, así como las de la oposición Laborista.

En Wall Street, por su parte, la sesión no acabó de forma tan positiva como lo hizo en Europa, a pesar de que al comienzo de la misma el acercamiento entre EEUU y China fue muy bien acogido por los inversores, que volvieron a apostar por los valores de corte tecnológico, lo que llevó al Nasdaq Composite por momentos a ganar más del 1%. Posteriormente, los ánimos se fueron enfriando, sobre todo como consecuencia de la fuerte caída del precio del crudo, que cedió al cierre más del 7%, su mayor pérdida en un día desde 2015. Al cierre los principales índices de Wall Street terminaron de forma mixta, con el Dow Jones y el S&P 500 con ligeros descensos y el Nasdaq Composite prácticamente plano.

La caída de AYER del precio del crudo fue la decimosegunda consecutiva de esta variable, una de sus peores rachas históricas. Como venimos comentando en los últimos días, los inversores han pasado en pocas semanas de temer por un potencial desabastecimiento del mercado del crudo a apostar claramente porque en 2019 el crecimiento de la oferta superará claramente el de la demanda. La falta de acuerdo entre los miembros de la OPEP y sus socios “no OPEP” el pasado fin de semana para volver a reducir las producciones y las estimaciones sobre la evolución de la demanda en 2019 publicadas AYER por la OPEP, amén de la “amenaza velada” del presidente Trump al cártel para que no actúe artificialmente sobre el precio del petróleo mediante una nueva reducción de sus producciones han sido un “cóctel explosivo” para esta variable, que se ha desplomado casi un 25% desde sus recientes máximos multianuales, marcados al comienzo del mes de octubre. En nuestra opinión el problema actual es más de oferta que de demanda, y ello a pesar de que es evidente que la ralentización del crecimiento mundial está debilitando algo ésta. Esperamos que la OPEP, “amenazas” aparte, opte por volver a reducir su producción cuando se reúna el mes que viene, para impedir que el precio del crudo siga cayendo con fuerza -actualmente se ha situado a su nivel más bajo de los últimos 12 meses-. El impacto en las compañías cotizadas del sector está siendo evidente, con todas ellas cediendo terreno con fuerza en las últimas sesiones.

Miércoles, 14 de noviembre 2018

Por último, comentar que otro factor de riesgo que estuvo toda la sesión “rondando” por los mercados fue la crisis presupuestaria italiana. A pesar de que había agentes del mercado que apostaban porque finalmente el Gobierno italiano optara por evitar una confrontación frontal con sus socios en la UE y con la Comisión Europea (CE), finalmente los populistas italianos que soportan al Ejecutivo han optado por “pelear”, manteniendo “sin cambiar una coma” el que denominan como el “presupuesto del pueblo”. En el mismo reflejan un crecimiento estimado del PIB italiano en 2019 del 1,5% cuando todo apunta que, en el mejor de los casos, rondará el 1,0%, así como un déficit del 2,4% sobre el PIB, que parece que estará finalmente más cerca del 3%. HOY la respuesta del Gobierno italiano a los requerimientos de la UE creemos que condicionará desde el comienzo el comportamiento de los bonos y de la bolsa del país. Si habrá o no contagio a otras economías y mercados de la región, lo veremos en los próximos días. En este sentido, señalar que, por ahora, y tras su reciente caída, el euro se mantiene estable. De momento, habrá que esperar a conocer la respuesta de la CE al desafío italiano.

Además de este tema, HOY los inversores seguirán muy atentos a la reunión del Gobierno británico para comprobar si May tiene o no su apoyo en lo que hace referencia al acuerdo alcanzado con la UE, en una sesión que, por otro lado, presenta una agenda macroeconómica intensa y muy interesante. Así, en la Zona Euro y en Alemania se publican las lecturas preliminares del PIB del 3T2018 que, en para el caso alemán, se espera muestre un descenso intertrimestral, el primero en años. Además, y ya por la tarde y en EEUU, se publicará el IPC del mes de octubre. Recordar que el pasado viernes el IPP sorprendió al alza, provocando cierta inquietud entre los inversores sobre el comportamiento de la inflación en el país. Si HOY el IPC supera lo estimado por los inversores, ello puede tener un impacto negativo en los bonos estadounidenses, lo que impulsará sus rentabilidades al alza, poniendo más presión a unas bolsas ya de por sí muy debilitadas.

Para empezar, apostamos por una apertura HOY a la baja de las bolsas europeas, que seguirán así la tendencia marcada por Wall Street durante las últimas horas de su sesión de ayer. Además, la debilidad del precio del crudo será en principio un lastre para las empresas del sector y para los índices.

Analista: Juan J. Fdez-Figares

Eventos Empresas del Día

Bolsa Española:

- . **Bodegas Bilbaínas (BIL)**: paga dividendo ordinario único a cargo resultados 2018 por importe bruto de EUR 0,227636 por acción;
- . **OHL**: publica resultados 9M2018; conferencia con analistas a las 18:30 horas (CET);
- . **ACS**: publica resultados 9M2018; conferencia con analistas día 15 de noviembre a las 11:00 horas (CET);
- . **Vocento (VOC)**: publica resultados 9M2018; conferencia con analistas a las 12:30 horas (CET);
- . **Sniace (SNC)**: publica resultados 9M2018;
- . **Codere (CDR)**: conferencia con analistas sobre resultados 9M2018 a las 16:00 horas (CET);

Miércoles, 14 de noviembre 2018

Bolsas Europeas:

- **Alstom (ALO-FR):** resultados 2T2019;
- **Aeroports de Paris (ADP-FR):** ventas, ingresos y estadísticas de tráfico octubre 2018;
- **Deutsche Wohnen (DWIN-DE):** resultados 3T2018;
- **E.ON (EOAN-DE):** resultados 3T2018;
- **LEONI (LEO-DE):** resultados 3T2018;
- **Linde AG (LIN-DE):** resultados 3T2018;
- **RWE (RWE-DE):** resultados 3T2018;
- **Wirecard (WDI-DE):** resultados 3T2018;
- **zooplus AG (ZO1-DE):** resultados 3T2018;
- **Sonae SGPS (SON-PT):** resultados 3T2018;

Wall Street: publican resultados trimestrales, entre otras compañías:

- **Cisco Systems (CSCO-US):** 1T2019;
- **Macy's (M-US):** 3T2018;
- **NetApp (NTAP-US):** 2T2019;

Economía y Mercados

• ESPAÑA

. Según datos del Instituto Nacional de Estadística (INE), **el número de operaciones de compraventa de viviendas aumentó el 9,7% en tasa interanual en el mes de septiembre, hasta las 42.766**. Esta cifra es la mayor en un mes de septiembre desde 2007.

En el mes analizado, el 81,3% de las operaciones de compraventa correspondieron a viviendas de segunda mano (+9,6% en tasa interanual), y el resto a nuevas viviendas (+9,8% en tasa interanual). Además, el 90,3% de las viviendas transmitidas por compraventa fueron libres y el 9,7% protegidas.

Por último, señalar que en 9M2018 las operaciones de compraventa de viviendas aumentaron el 11%.

• ZONA EURO-UNIÓN EUROPEA

. En su carta de respuesta a la UE **el Gobierno Italiano se reafirma en sus proyecciones presupuestarias, manteniendo su estimación de crecimiento del PIB para 2019 en el 1,5% al del déficit público en el 2,4% del PIB**. En la misiva el Ejecutivo confirma sus planes para vender activos públicos por un importe equivalente al 1% del PIB e incluye activadores presupuestarios automáticos para garantizar que no se incumpla el objetivo de déficit del 2,4%. Ahora será la Comisión Europea (CE) quien deba determinar si Italia ha incumplido sus normas presupuestarias, lo que le podría llevar a multar a este país hasta con el 0,2% de su PIB.

. **El instituto ZEW publicó ayer que su índice que mide las expectativas que tienen los grandes gestores y de los analistas sobre la economía alemana subió 0,6 puntos en el mes de noviembre en relación a octubre**, hasta los -24,1 puntos. La lectura, que superó los -26,0 puntos que esperaba el consenso de analistas, es 43 puntos inferior a la de noviembre de 2017, además de ser una de las peores lecturas desde 2011.

Miércoles, 14 de noviembre 2018

Además, el índice ZEW que mide la percepción que de la situación actual de la economía alemana tienen los colectivos mencionados bajó en noviembre hasta los 58,2 puntos desde los 70,1 puntos de octubre, quedando por debajo de los 65,0 puntos que esperaban los analistas. La lectura de este índice es la más baja desde el mes de septiembre de 2016.

***Valoración:** ambos indicadores evidencian el significativo deterioro que ha sufrido la percepción que sobre el estado actual y las expectativas de la economía de Alemania tiene el colectivo de gestores y analistas, deterioro que coincide con el experimentado por las principales variables macroeconómicas del país. Es más, hoy se dará a conocer la lectura preliminar del PIB alemán del 3T2018 que está previsto que muestre una ligera contracción respecto al del trimestre precedente. Malas noticias para los mercados de valores de la Zona Euro, aunque entendemos que ya han sido descontadas en gran medida.*

. La Oficina Federal de Estadística alemana, Destatis, dio a conocer ayer las lecturas finales del mes de octubre de la inflación en Alemania, lecturas que coincidieron con las preliminares. Así **el índice de precios al consumo (IPC) subió en octubre el 0,2% en relación a septiembre, mientras que en tasa interanual lo hizo el 2,5% (2,3% en septiembre)**. La tasa interanual de crecimiento del IPC se situó de este modo a su nivel más elevado desde el mes de septiembre de 2008. Las lecturas estuvieron en línea con lo esperado por los analistas.

Por su parte, el IPC armonizado (IPCA) subió en el mes el 0,1%, mientras que en tasa interanual lo hizo el 2,4% (2,2% en septiembre). En este caso también ambas lecturas coincidieron con lo esperado por los analistas.

Destacar que en el mes los precios de la energía repuntaron el 1,0% mientras que los de los alimentos y de las bebidas no alcohólicas bajaron el 0,2%. De este modo el subyacente del IPC, que excluye los precios de la energía y de los alimentos, subió el 0,1% en el mes y el 1,7% en tasa interanual (1,5% en septiembre).

***Valoración:** mala combinación la de una economía alemana que se ralentiza a marchas forzadas a la vez que la inflación repunta, con la subyacente acercándose al objetivo del BCE de cerca del 2%. Difícil papeleta la que se le presenta al BCE, que tiene que afrontar su proceso de retirada de estímulos en un momento en que las mayores economías de la Zona Euro se ralentizan y la inflación parece que comienza a dar síntomas de vida.*

• EEUU

. Según la agencia *Bloomberg*, **la Administración Trump se abstendrá de imponer tarifas a las importaciones de vehículos por el momento**. El presidente Trump y sus asesores de comercio se reunieron ayer martes para discutir el borrador de un informe elaborado por el Departamento de Comercio sobre las implicaciones para la seguridad nacional de la aplicación de tarifas sobre automóviles y acordó abstenerse de imponer tarifas, de momento, hasta que el informe no pase algunas revisiones.

. **El índice que mide el optimismo de las pequeñas empresas**, que elabora la Federación Nacional de Negocios Independientes (*the National Federation of Independent Business; NFIB*) **bajó en el mes de octubre 0,5 puntos en relación a septiembre, hasta los 107,4 puntos, lo que supone su nivel más bajo en cuatro meses**. El consenso de analistas esperaba una lectura de 108,0 puntos, ligeramente superior a la real.

Según la NFIB, la lectura de octubre pone las bases a un fuerte crecimiento de la economía y el empleo en el 4T2018, mientras que tanto la inflación como los tipos de interés se mantienen a niveles históricamente controlados.

Miércoles, 14 de noviembre 2018

- **ASIA**

. **La producción industrial de China aumentó un 5,9% interanual en octubre**, superando el incremento del 5,8% de la lectura del último mes, que coincidía con lo esperado por el consenso de analistas. Los principales grupos de productos apuntaron a una mejora en el mes, con crecimiento de la producción del cemento y del acero a doble dígito, aunque la producción de automóviles cayó por cuarto mes consecutivo.

La inversión en activos fijos aumentó un 5,7% interanual, frente al incremento del 5,5% esperado por el consenso, y el de 5,4% del último mes. El componente inmobiliario desaceleró su crecimiento hasta el 9,7% interanual, desde el 9,9% anterior, lo que supone su menor incremento desde junio. La adquisición de suelo mostró ralentización de su crecimiento por primera vez en los últimos seis meses, mientras las ventas de viviendas residenciales se moderaron.

Las ventas minoristas aumentaron un 8,6% interanual a octubre, significativamente por debajo del incremento esperado del 9,1% por parte del consenso y del 9,2% del mes anterior. La oficina de estadísticas indicó que la actividad económica permanece dentro de un rango razonable, y no destacó ningún factor en particular.

. **El PIB de Japón del 3T2018 se contrajo un 1,2% en términos trimestrales anualizados**, comparado con una contracción esperada del 1,0% y una expansión del 3,0% del trimestre anterior. La debilidad se atribuyó a los recientes desastres naturales. El desglose mostró niveles menores de consumo privado, inversión privada no residencial y demanda externa. La demanda pública también contribuyó negativamente. En cuanto a los márgenes, una fuerte caída de las exportaciones fue atenuada por una caída similar de las importaciones. Las indemnizaciones a empleados cayeron por primera vez en los últimos tres trimestres. En el futuro, el enfoque se desplaza desde un rebote hacia un mayor momento de crecimiento que esperan los economistas, hasta un aumento de preocupación por las tarifas comerciales y otros riesgos externos.

- **PETRÓLEO**

. **Las estimaciones de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) para 2019 son que la demanda para 2019 se eleve hasta los 1,29 millones de barriles diarios, lo que supone 70.000 barriles diarios menos que en sus estimaciones del último mes.** La OPEP ha revisado las estimaciones a la baja mensualmente desde el mes de julio, cuando inicialmente había previsto una demanda de 1,45 millones de barriles diarios para 2019. Mientras, el cartel estima un incremento de la producción de los países no-OPEP de 2,23 millones de barriles diarios en 2019, lo que supone un incremento de 120.000 barriles diarios desde su última estimación.

Miércoles, 14 de noviembre 2018

Análisis Resultados 9M2018

. La ingeniería española **TÉCNICAS REUNIDAS (TRE)** presentó ayer sus cifras correspondientes al 9M2018, de las que destacaremos lo siguiente:

CUENTA PÉRDIDAS Y GANANCIAS TÉCNICAS REUNIDAS (9M2018 vs 9M2017)

EUR millones	9M2018	9M2017	var 18 / 17
Ventas ordinarias	3.255,6	3.882,6	-16,1%
. Petróleo y gas natural	2.695,5	3.295,6	-18,2%
. Generación de energía	480,7	505,9	-5,0%
. Infraestructuras e industrias	79,4	81,1	-2,1%
Otros Ingresos	1,9	1,2	58,3%
EBITDA	43,5	104,7	-58,5%
Margen s/ventas	1,3%	2,7%	
EBIT	31,2	87,9	-64,5%
Margen s/ventas	1,0%	2,3%	
Rdos financiero y puesta equivalencia	-22,3	-9,5	134,7%
BAI	8,9	78,4	-88,6%
Beneficio neto atribuible	3,5	39,1	-91,0%

Fuente: RRII Técnicas Reunidas (TRE); Link Securities.

- **La cartera** de TRE ha cerrado el periodo 9M2018 en EUR 8.517 millones, un 2% por encima del nivel que tenía al cierre de 9M2017, aunque sensiblemente por debajo de los EUR 9.870 millones que presentaba en diciembre 2017. En el mes de noviembre TRE se ha adjudicado el proyecto de Be Hasa para ADNOC Onshore en Abu Dhabi, cuyo importe es de \$ 1.440 millones (unos EUR 1.300 millones, aproximadamente). Este proyecto entrará en la cartera de TRE en el 4T2018.
- En el 3T2018 TRE se **adjudicó** un contrato para el diseño, suministro y construcción de una planta de tratamiento de 245 MMSCFD de gas en Das Island para ADNOC LNG en los Emiratos Árabes Unidos. El contrato fue adjudicado bajo la modalidad "llave en mano" al consorcio formado por TRE y Target Engineering and Construction, subsidiaria de Arabtec Holding (EAU), por un importe aproximado de \$ 860 millones. La duración del mismo es de 54 meses. TRE es el líder del consorcio con una participación del 50%.

Adicionalmente, y como ya hemos señalado, en noviembre ADNOC ONSHORE ha emitido la Carta de Adjudicación (LOA) a TRE para la Ingeniería, Compras y Construcción (EPC) del proyecto Bu Hasa Integrated Field Development en los Emiratos Árabes Unidos. El contrato tendrá un valor aproximado de \$ 1.440 millones de dólares y tendrá un periodo de ejecución de 39 meses.

- Las **ventas ordinarias** de TRE en 9M2018 descendieron el 16% en tasa interanual hasta los EUR 3.255,6 millones, descenso que fue debido a las menores ventas del área de negocio de Petróleo y Gas (-18%) al encontrarse los principales proyectos en ejecución en fase de ingeniería y construcción, fases en las que los proyectos contribuyen menos en términos de ventas. Por su parte, las ventas de Generación de Energía descendieron el 5,0% y las de Infraestructuras e Industrias el 2,1%.
- El **resultado neto de explotación (EBIT)** descendió en 9M2018 casi el 65%, hasta situarse en los EUR 31,2 millones, lo que supone un margen sobre ventas del 1,0% (2,3% en el 9M2017). Recordar que este drástico descenso del margen, que ya era esperado, es debido: i) al incremento de los costes por la inactividad derivada del retraso en el inicio de los grandes proyectos y ii) a los sobrecostes generados en algunos proyectos específicos en sus últimas fases de construcción, entrega o comisionado, que no se espera recuperar.

Miércoles, 14 de noviembre 2018

- Por último, el **beneficio neto de las operaciones continuadas** de TRE fue de EUR 5,9 millones en 9M2018, un 89% inferior a los EUR 55,7 millones obtenidos en 9M2017. Este descenso es consecuencia de los pobres resultados del grupo a nivel explotación. Excluido el impacto de las actividades interrumpidas, el beneficio neto atribuible se situó en 9M2018 en EUR 3,5 millones, lo que supone un retroceso del 91% respecto al alcanzado en el mismo periodo de 2017. Destacar que en el 9M2018 el beneficio neto se vio negativamente afectado por diferencias de cambio por importe de EUR 19 millones, consecuencia de la fuerte depreciación de la lira turca durante el 3T2018.
- Por último, señalar que la **tesorería neta** de la compañía se situó al cierre de 9M2018 en los EUR 189 millones, cifra muy en línea con la que tenía la compañía al cierre del 1S2018 (EUR 207 millones) y al cierre del ejercicio 2017 (EUR 231 millones). El bajo nivel de esta partida es consecuencia de dos factores que caracterizan el actual momento por el que atraviesa el sector: i) la mayor inversión en capital circulante en los grandes proyectos de Oriente Medio, algo que requieren los clientes en la actualidad; y ii) la ausencia de prepagos significativos durante el 9M2018.

Valoración: los resultados a 9M2018 de TRE siguen afectados por los mismos factores que vienen lastrando sus cifras en los últimos trimestres: i) el incremento de los costes por la inactividad derivada del retraso en el inicio de los grandes proyectos y ii) los sobrecostes generados en algunos proyectos específicos en sus últimas fases de construcción, entrega o comisionado, que no se espera recuperar, por lo que no deben sorprender por su debilidad.

Destacar que en noviembre de 2017 la compañía estableció unos objetivos de ventas para el presente ejercicio en el rango de EUR 4.300 y 4.600 millones y de margen EBIT en el de 1,5% y 2,5%. Nosotros, por nuestra parte, tenemos una estimación de ventas que se sitúa en la franja alta de este intervalo, en los EUR 4.690 millones, mientras que nuestra estimación de margen EBIT se sitúa en el 2,2%. No obstante, debido al retraso en el inicio de los nuevos proyectos y a una proporción fuera de lo habitual para la compañía de proyectos en diferentes fases de ejecución, TRE ha anunciado que a finales de año las ventas se situarán cerca de la parte baja del intervalo estimado (alrededor de EUR 4.300 millones), al igual que el margen EBIT sobre ventas (cerca del 1,5%).

Como ya esperábamos, el ejercicio 2018 está siendo muy complicado para la compañía dada la fuerte competencia sectorial existente a pesar de que todo apunta que, apoyadas en un mayor crecimiento económico global y en los mayores precios del crudo, las inversiones en el sector de gas y petróleo están comenzando a recuperarse. En este sentido, TRE se ha mostrado optimista respecto a futuras adjudicaciones, citando en este sentido "una gran cartera de oportunidades". Según la compañía, solo en Emiratos Árabes están concursando en la actualidad en siete proyectos diferentes.

Por último, señalar que la compañía ha dejado en manos de la Junta General de Accionistas la decisión sobre la política de dividendos, política que liga a la recuperación del mercado. Este hecho podría suponer un cambio de la misma, algo que no vemos imposible que ocurra dada la débil generación de caja libre de la compañía en 2018. A cargo de los resultados, TRE ha pagado en 2018 EUR 50 millones en dividendos.

Entendemos que en gran medida la debilidad de las cifras publicadas por TRE y la posibilidad de que la compañía revise su política de remuneración al accionista está ya descontada por el precio de la acción. Es por ello que hemos optado por reafirmarnos en nuestra recomendación de **MANTENER** para el valor.

. **TELEPIZZA (TPZ)** presentó ayer sus resultados correspondientes a 9M2018, de los que destacamos los siguientes aspectos:

RESULTADOS TELEPIZZA 9M2018 vs 9M2017

EUR millones	9M2018	18/17 (%)
Importe neto cifra de negocios	262,0	-2,2%
EBITDA comparable	50,1	-0,5%
EBITDA subyacente	40,2	-2,4%
Beneficio neto	12,0	-44,3%
Beneficio neto comparable (*)	21,9	1,7%

Fuente: Estados financieros de la compañía.

Miércoles, 14 de noviembre 2018

- TPZ alcanzó unas ventas cadena (ventas de tiendas propias + ventas de tiendas franquiciadas + ventas master franquicias) de EUR 472,7 millones en 9M2018, lo que supone una mejora del 13,8% en tasa interanual. Desglosando el importe, EUR 450,7 millones correspondieron a ventas cadena de geografías core (+14,9% interanual; +15,2% a tipos constantes). En términos comparables, tras ajustes de aperturas y cierres de establecimientos y de tipos de cambio, el crecimiento de las ventas cadena fue del 2,2%.
- Desglosando también las ventas cadena de geografías core por geografía, EUR 177 millones correspondieron a ventas internacionales (+40,8% interanual; +4,6% like-for-like) y EUR 272 millones a ventas de España (+3,8% interanual, like-for-like: +1,0%).
- Los **ingresos totales** del grupo alcanzaron los EUR 262 millones en 9M2018, un 2,2% menos que hace un año (-1,5% a tipos constantes), debido principalmente a los cambios en la distribución del parque de tiendas propias versus franquiciadas. El margen bruto aumentó ligeramente, desde el 72,9% de 9M2017 al 73,3% de 9M2018, por la reducción del coste de productos vendidos (-3,8%).
- Indicar que las aperturas brutas de tiendas de TPZ ascendieron en el periodo a 76, alcanzando los 1.679 establecimientos en los 20 mercados en los que opera. Asimismo, TPZ ha llevado a cabo un proceso de racionalización de sus tiendas antes de que culmine la alianza con Pizza Hut, y ha procedido al cierre de 56 establecimientos.
- El **cash flow de explotación (EBITDA) reportado**, que incluye los costes extraordinarios derivados de la alianza con Pizza Hut (PH), por importe de EUR 13,2 millones, se elevó hasta los EUR 40,2 millones, una caída del 2,4% en términos interanuales. No obstante, en términos comparables, eliminando dichos costes no recurrentes, el EBITDA alcanzó los EUR 50,1 millones, una ligera caída (-0,5% interanual). En términos de ventas, el EBITDA comparable alcanzó el 19,1% frente al 18,8% del 9M2017.
- El **resultado neto** del periodo mostró un resultado positivo de EUR 12,0 millones, lo que supone una caída del 44,3% en tasa interanual a septiembre. En términos comparables, excluyendo extraordinarios y los impactos fiscales asociados, el **beneficio neto ajustado** se elevó a EUR 21,9 millones, un aumento del 1,7% con respecto al registrado un año antes.
- TPZ ha indicado que estos resultados están en línea con los previstos y con sus objetivos de negocio, y mantienen sus previsiones de crecimiento para el ejercicio 2018.
- Señalar que TPZ sigue avanzando en las distintas fases de la alianza alcanzada con Pizza Hut. Así, mientras espera la finalización de la misma para diciembre, continúa cumpliendo hitos, como la adquisición en octubre de las franquicias de Pizza Hut en Ecuador, además de haber completado la solicitud para la aprobación de la operación a las autoridades de competencia chilenas.

Valoración: Resultados acordes con lo esperado, al verse influidos por los costes extraordinarios de la alianza que recientemente ha alcanzado TPZ con Pizza Hut (PH), y cuya culminación se espera para el mes de diciembre. Así, TPZ está cumpliendo hitos en el desarrollo de esa alianza como las desinversiones en geografías consideradas no estratégicas como Polonia, y la inversión en aquellas que sí considera estratégicas. En ese marco, recientemente ha adquirido las franquicias de PH en Ecuador y ha solicitado la autorización a las autoridades de competencia de Chile. TPZ continúa su expansión internacional y su apertura neta de tiendas, con 20 establecimientos nuevos en este trimestre.

El crecimiento orgánico y la integración de las últimas adquisiciones realizadas han sido los factores que han impulsado estos resultados, en los que se aprecia una ligera caída de las ventas interanuales (2,2%) y del EBITDA comparable (-0,5%), que la compañía justifica en factores estacionales que no deberían afectar en el 4T2018, en el que se espera una recuperación de ambas magnitudes. El beneficio neto comparable mejoró un 1,7% interanual.

Destacar que TPZ ha reiterado sus previsiones tanto para 2018, como para el crecimiento esperado en los ejercicios sucesivos.

Miércoles, 14 de noviembre 2018

Noticias destacadas de Empresas

. El diario Expansión informó ayer que el fondo Threanneedle ha vendido un 4,023% de su participación en **APPLUS (APPS)**, disminuyendo su participación del 9,016% anterior al 4,993%. No obstante, Threanneedle se mantiene como primer socio de APPS con el 4,99% que conserva, aunque a muy poca distancia de Norges Bank, el gestor del fondo soberano de noruega, que posee un 4,983%, seguido de River & Mercantile Group, con el 4,81% y de Southeastern-MaplesFS, con el 4,80%.

. **ADVEO (ADV)** ha solicitado voluntariamente ante el Juzgado de lo Mercantil la declaración de concurso de acreedores tras no lograr un acuerdo de refinanciación de la deuda. Esta decisión se produce después de que las entidades emisoras bancarias tenedoras de la totalidad de la deuda financiera de la empresa, BBVA, CAIXABANK (CABK), SANTANDER (SAN), Popular, SABADELL (SAB), BANKIA (BKIA) y Kutxabank hayan comunicado el vencimiento anticipado de las cantidades pendientes bajo el acuerdo de reestructuración del pasado mes de julio, procediendo a su liquidación.

. El diario Expansión informa hoy que Akbar Al Baker, consejero delegado de Qatar Airways, aerolínea que es actualmente el primer accionista de **IAG** con el 20% del capital, indicó que no reducirá su peso en IAG por el proceso del *brexit*, e incluso que, si pudiera, invertiría más, ya que tiene una gran confianza en su liderazgo.