

Jueves, 29 de noviembre 2018

**INDICADORES FINANCIEROS DEL DIA**

29/11/2018

Indicadores Bursátiles				Futuros IBEX-35			Tipos de Cambio (MAD)		
Indicador	anterior	28/11/2018	Var(ptos)	Var %	Vto	último	Dif. Base	\$/Euro	
IGBM	912,82	914,73	1,91	0,21%	Diciembre 2018	9.149,0	46,30	Yen/\$	113,25
IBEX-35	9.085,6	9.102,7	17,1	0,19%	Enero 2019	9.100,0	-2,70	Euro/£	1,131
LATIBEX	4.611,80	4.639,40	27,6	0,60%	<b>Renta Fija - Rentabilidad Bonos Soberanos</b>			<b>Materias Primas</b>	
DOWJONES	24.748,73	25.366,43	617,70	2,50%	USA 5Yr (Tir)	2,86%	-2 p.b.	Brent \$/bbl	58,76
S&P 500	2.682,17	2.743,79	61,62	2,30%	USA 10Yr (Tir)	3,04%	-2 p.b.	Oro \$/ozt	1.213,25
NASDAQ Comp.	7.082,70	7.291,59	208,89	2,95%	USA 30Yr (Tir)	3,33%	+1 p.b.	Plata \$/ozt	14,15
VIX (Volatilidad)	19,02	18,49	-0,53	-2,79%	Alemania 10Yr (Tir)	0,35%	+1 p.b.	Cobre \$/lbs	2,81
Nikkei	22.177,02	22.262,60	85,58	0,39%	Euro Bund	160,85	0,00	Niquel \$/Tn	10.735
Londres(FT100)	7.016,85	7.004,52	-12,33	-0,18%	España 3Yr (Tir)	0,06%	=	<b>Interbancario (Euribor)</b>	
Paris (CAC40)	4.983,15	4.983,24	0,09	0,00%	España 5Yr (Tir)	0,48%	+1 p.b.	1 mes	-0,369
Frankfort (DAX)	11.309,11	11.298,88	-10,23	-0,09%	España 10Yr (TIR)	1,54%	+1 p.b.	3 meses	-0,316
Euro Stoxx 50	3.166,42	3.168,29	1,87	0,06%	Diferencial España vs. Alemania	119	=	12 meses	-0,146

**Volúmenes de Contratación**

Ibex-35 (EUR millones)	2.612,06
IGBM (EUR millones)	2.707,14
Bolsa Nueva York (NYSE) (mill acciones)	3.951,67
Euro Stoxx 50 (EUR millones)	7.181,08

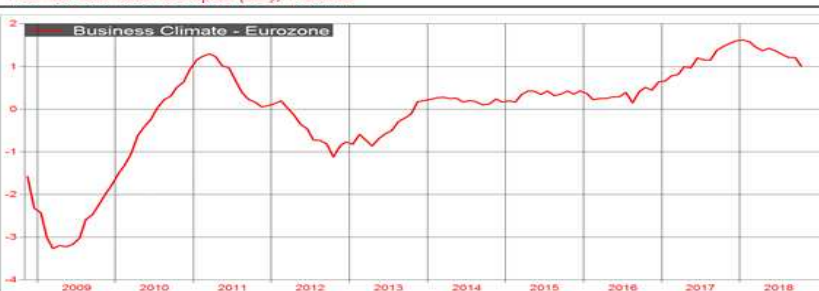
**Valores Españoles Bolsa de Nueva York**

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

Valores	NYSE	SIBE	Dif euros
TELEFONICA	7,83	7,78	0,05
B. SANTANDER	4,28	4,22	0,05
BBVA	5,02	4,98	0,04

**Índice Clima Empresarial Zona Euro - 10 años**

Fuente: Comisión Europea (CE); FactSet


**Indicadores Macroeconómicos por países y regiones**

EEUU: i) Ingresos personales (oct): Est: 0,4%; ii) Gastos personales (oct): Est: 0,4%; iii) Deflactor PCE (oct): Est MoM: 0,2%; Est YoY: 2,1%  
 iv) Subyacente PCE (oct): Est MoM: 0,2%; Est YoY: 1,9%; v) Peticiones iniciales subsidios desempleo (semana): Est: 220.000  
 vi) Ventas pendientes vivienda (oct): Est MoM: 0,5%; Est YoY: .2,8%; vii) Actas FOMC

Francia: i) Gasto consumo (oct): Est MoM: 0,6%; Est YoY: 0,9%; ii) PIB (3T2018; prel): Est QoQ: 0,4%; Est YoY: 1,5%

España: i) Vtas minoristas (oct): Est: n.d.; ii) IPC (nov; prel): Est MoM: 0,1%; Est YoY: 2,0%; iii) IPCA (nov; prel): Est MoM: 0,0%; Est YoY: 2,0%

Alemania: i) IPC (nov; prel): Est MoM: 0,2%; Est YoY: 2,4%; ii) IPCA (nov; prel): Est MoM: 0,2%; Est YoY: 2,3%  
 iii) Cambio desempleo (noviembre): Est: -10.000; ii) Tasa desempleo (noviembre): Est: 5,1%

Zona Euro: i) Confianza económica (nov): Est: 109,1; ii) Clima empresarial (nov): Est: 0,96; iii) Confianza industrial (nov): Est: 2,5  
 iv) Confianza servicios (nov): Est: 13,1; v) Confianza consumidor (nov; final): Est: -3,9

**Comentario de Mercado** (algo más de 7 minutos de lectura)

**En una nueva sesión de transición, los principales índices bursátiles europeos cerraron la jornada de forma mixta y sin grandes variaciones.** Los inversores se mantuvieron prudentes durante toda la sesión, a la espera de acontecimientos. Así, la intervención que el presidente de la Reserva Federal (Fed) iba a tener por la tarde, ya con las bolsas europeas cerradas y el estudio del Banco de Inglaterra (BoE) sobre el potencial impacto negativo de un *brexit* "desordenado" -por cierto, muy negativo, como recogemos en nuestra sección de Economía y mercados- fueron, poco a poco,

**Jueves, 29 de noviembre 2018**

centrando la atención de muchos inversores en los mercados europeos que optaron por cerrar algunas posiciones antes del término de la jornada.

En este sentido, señalar que la intervención de Powell no defraudó. El presidente de la Fed “sorprendió” a propios y extraños al decir que los tipos de interés oficiales no estaban lejos de su nivel neutral, nivel en el que ni sirven para impulsar el crecimiento económico ni lo lastran. Esta afirmación contrasta con lo que dijo en octubre, cuando afirmó que las tasas oficiales estaban todavía lejos del mencionado nivel neutro, declaraciones aquellas a las que muchos analistas y estrategias del mercado achacan la fuerte corrección que sufrieron las bolsas mundiales a continuación. Es por ello que no debe sorprender la fuerte reacción al alza que experimentaron los mercados de valores estadounidenses tras la afirmación de AYER de Trump en materia de tipos de interés, más aún cuando fue acompañada por otras señalando lo favorable que siguen siendo las perspectivas que presentan la economía de EEUU. Cabe señalar que actualmente el mercado de futuros predice sólo dos subidas de tipos adicionales, incluida la de diciembre, lo que contrasta con el diagrama de puntos en el que los miembros del Comité de Mercado Abierto de la Fed (FOMC) dibujan las suyas, que son actualmente de cuatro más: una en diciembre y tres en 2019 -el mercado da sólo una probabilidad del 8,6% a este escenario-. En este sentido, creemos que la percepción del mercado se acerca más a la realidad y que, dado el escenario macro y las fuertes incertidumbres de tipo político existentes, como mucho la Fed subirá sus tasas una vez más en 2018 y dos en 2019.

El impacto de unos tipos de interés bajos en EEUU o, al menos, no muy elevados, es muy positivo no sólo por el impacto que tienen en los costes financieros de las empresas y en la financiación de posibles inversiones en el país, sino porque, en teoría, debería moderar la revalorización del dólar, sino revertirla, algo que aliviará a muchas economías emergentes cuyas divisas se han desplomado en 2018 entre otros motivos por la fortaleza de la divisa estadounidense. Además, un dólar más débil beneficia las exportaciones estadounidenses, lo que servirá para moderar el incremento del déficit comercial del país.

Como hemos comentado, la reacción de los inversores en las bolsas estadounidenses a las palabras de Powell no se hizo esperar, propiciando fuertes alzas de muchos valores, especialmente los del sector tecnológico y los de consumo discrecional. En sentido contrario, los defensivos y los relacionados con las materias primas minerales tuvieron un comportamiento relativo mucho peor. Así, todos los principales índices bursátiles estadounidense cerraron la sesión con fuertes avances, con el Dow Jones logrando su mayor revalorización en un día desde el pasado mes de marzo y el Nasdaq Composite, que fue el que mejor lo hizo, desde el pasado mes de octubre, mes en el que marcó sus últimos máximos históricos antes de sufrir una fuerte corrección.

HOY esperamos que las bolsas europeas abran al alza, “celebrando” igualmente las palabras de Powell. No obstante, la atención girará rápidamente hacia el factor que más viene preocupando a los inversores desde hace meses: las desavenencias en materia comercial que mantienen EEUU y China. Señalar que el mercado apuesta porque finalmente, y durante la reunión que mantendrán este fin de semana los presidentes de EEUU y de China, Trump y Xi, en el marco de la cumbre del G20 en Buenos Aires (Argentina), se alcance un acuerdo de mínimos, algo parecido a una tregua de meses durante los cuales ambos países se comprometerían a seguir negociando sin implantar nuevos aranceles. Lo que no está claro si este acuerdo serviría para evitar el incremento de las tasas ya implementadas por EEUU a \$ 200.000 millones de importaciones chinas del 10% al 25% o si

Jueves, 29 de noviembre 2018

únicamente contemplaría la no imposición de nuevas tarifas. En principio seguimos creyendo que a ambas partes les interesa políticamente presentar un resultado positivo tras la cumbre. En el caso del presidente de EEUU, Trump, un “no acuerdo” sabe que conllevaría una fuerte caída de las bolsas, algo que ni económicamente ni políticamente se puede permitir. Por parte del mandatario chino, señalar que sabe que las actuales políticas comerciales de su país y la “no apertura real” de su mercado a las compañías extranjeras es insostenible en el tiempo. Además, las tarifas implantadas por EEUU ya están haciendo daño en el crecimiento económico del país. De momento, y hasta que se conozcan los resultados de la reunión que celebrarán ambos mandatarios este fin de semana, este tema condicionará el comportamiento de las bolsas, ya que muchos inversores esperarán hasta conocer el alcance del acuerdo al que se llegue, si es que hay acuerdo, antes de lanzarse a incrementar sus posiciones de riesgo.

Por lo demás, comentar que HOY la sesión presenta una agenda macro muy cargada, destacando la publicación en la Zona Euro de los índices de confianza sectoriales del mes de noviembre; en Alemania y España de la lectura preliminar del IPC de noviembre; en Francia de la segunda lectura del PIB correspondiente al 3T2018; y en EEUU, entre otros indicadores, de los gastos e ingresos personales del mes de octubre, así como de las actas de la última reunión del FOMC.

Analista: Juan J. Fdez-Figares

## Eventos Empresas del Día

### Bolsa Española:

- . **IAG:** descuenta dividendo a cuenta ordinario a cargo resultados 2018 por importe bruto de EUR 0,145 por acción; paga el día 3 de diciembre;
- . **DIA:** participa en *Jefferies Consumer Conference*;
- . **Gestamp Automoción (GEST):** participa en *Societe Generale Premium Preview Conference*;

### Bolsas Europeas:

- **Thomas Cook Group (TCG-GB):** publica resultados 4T2018;

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

- **Abercrombie & Fitch (ANF-US):** 3T2018;
- **Ambarella (AMBA-US):** 3T2019;
- **Dell Technologies (DVMT-US):** 3T2019;
- **Dollar Tree (DLTR-US):** 3T2018;
- **GameStop (GME-US):** 3T2018;
- **HP (HPQ-US):** 4T2018;
- **Palo Alto Networks (PANW-US):** 1T2019;
- **Splunk (SPLK-US):** 3T2019;
- **VMware (VMW-US):** 3T2019;

Jueves, 29 de noviembre 2018

## Economía y Mercados

### • ZONA EURO-UNIÓN EUROPEA

. El Banco de Inglaterra (BoE) ofreció en un informe emitido ayer unas perspectivas sombrías para la economía de Reino Unido en el escenario de la falta de acuerdo para el *brexit* frente a una alianza económica con la Unión Europea (UE). Así el BoE estimó que el PIB podría situarse en un rango de entre un 7,75% - 10,5% menor al cierre de 2023 con respecto al alcanzado en mayo de 2016 en caso de un *brexit* "duro". En comparación, el PIB podría ser un 1,25% - 3,75% inferior en caso de alcanzar una alianza económica entre Reino Unido y la UE.

En el terreno positivo, indicar que el banco central indicó que el sistema financiero británico podría soportar incluso el peor escenario posible. Un escenario desordenado de falta de acuerdo sin periodo de transición llevaría a una respuesta de la política monetaria para equilibrar de forma mecánica la creciente inflación y el BoE tendría que elevar los tipos hasta el 5,5%.

. El vicepresidente de la Comisión Europea (CE), **Valdis Dombrovskis**, dijo ayer que el **Gobierno italiano debe corregir su proyecto de presupuesto para 2019 de forma "sustancial"** para evitar la apertura de un expediente sancionador. En este sentido, ha advertido que introducir cambios "marginales" en el documento no será suficiente. Además, recordó que la UE exige a Italia un esfuerzo en el déficit estructural equivalente al 0,6% del PIB, pero el plan presupuestario incluye un deterioro del 0,8%, según Italia, y del 1,2% según la CE.

Por último, Dombrovskis destacó que las dificultades de algunos bancos italianos para emitir bonos son una "consecuencia" de las "turbulencias de mercado" que ha provocado el borrador presupuestario elaborado por el Gobierno de Italia.

. **El índice de confianza de los consumidores alemanes que elabora la consultora GfK bajó de cara a diciembre hasta los 10,4 puntos desde los 10,6 puntos del mes precedente.** El consenso de analistas esperaba una lectura algo superior, de 10,5 puntos. El deterioro de la confianza de los consumidores alemanes en el mes fue consecuencia del repunte de la inflación en Alemania y de las incertidumbres que afectan a la economía global. Además, y según la consultora, los hogares alemanes se muestran ahora más propicios al ahorro.

. **El dinero en manos del público, medido por la variable M3, creció en el mes de octubre el 3,9% en tasa interanual en la Zona Euro,** según publicó ayer el Banco Central Europeo (BCE). La lectura se situó sensiblemente por encima del 3,6% de septiembre y del 3,5% que esperaban los analistas. El ritmo de crecimiento interanual de la variable es el más elevado en un mes desde el pasado julio.

Destacar, sin embargo, la desaceleración del crecimiento de los préstamos en la Eurozona en el mes. Así, los créditos al sector privado se expandieron el 2,8% en tasa interanual en el mes analizado (2,9% en septiembre).

### • EEUU

. El presidente de la Reserva Federal, **Jerome Powell**, indicó ayer que **los tipos de interés están justo por debajo del rango neutral para la economía.** A principios del pasado mes de octubre Powell señaló que los tipos de interés estaban situados muy alejados del nivel neutral, lo que fue un factor clave para la venta de activos de riesgo. Powell afirmó ayer que hay bastantes elementos positivos en las perspectivas económicas, a pesar de los efectos económicos inciertos del ciclo actual política monetaria restrictiva, que pueden tardar un

**Jueves, 29 de noviembre 2018**

año en llevarse a cabo. Además, señaló que no hay un camino predeterminado para la política monetaria y que la Fed examinará lo que los próximos datos económicos y financieros muestren. Por lo demás, señalar que la mayor parte del discurso de ayer de Powell se enfocó en la estabilidad financiera, describiendo los riesgos como moderados.

. Según la segunda estimación del dato publicada ayer por el Departamento de Comercio el **Producto Interior Bruto (PIB) de EEUU creció a una tasa anualizada del 3,5% en el 3T2018**, tasa similar a la de la primera estimación y a la esperada por el consenso de analistas. A pesar de que la cifra global no fue modificada sí lo fue el comportamiento de sus distintas variables.

Así, el crecimiento del consumo privado en el 3T2018 fue revisado a la baja hasta el 3,6% desde una primera estimación del 4,0% debido a las menores compras de lo estimado de vehículos. El consenso manejaba una del 3,9%. Por su parte, el gasto público también fue revisado a la baja desde una estimación inicial de crecimiento del 3,2% a una del 2,0%. En sentido contrario, la inversión empresarial fue revisada al alza: la inversión en equipos hasta un crecimiento del 3,5% desde una estimación inicial de prácticamente no crecimiento, mientras el gasto en estructuras (edificios, plataformas de perforación, etc.) disminuyó en el trimestre el 1,7% frente a un retroceso inicial estimado del 8,0%.

Por su parte, las exportaciones bajaron algo más de lo estimado (un 4,4% en el trimestre), mientras que las importaciones crecieron el 9,2% (sin cambios relevantes), lo que generó un déficit comercial mayor de lo esperado, que lastó el crecimiento del PIB.

Por último, la tasa de inflación se revisó a la baja una décima, hasta el 1,5%. El consenso esperaba una lectura del 1,6%.

. Según cifras publicadas por la consultora Adobe Digital Insights, **las ventas durante el denominado Cyber Monday aumentaron en EEUU el 19,3% en tasa interanual, hasta los \$ 7.900 millones**. Las cifras superaron lo estimado por el consenso de analistas, que era un importe total de \$ 7.800 millones (+18,3% en tasa interanual).

. El Departamento de Comercio publicó ayer que **las ventas de nuevas viviendas unifamiliares bajaron el 8,9% en octubre en relación a septiembre, hasta una cifra anualizada de 589.000 unidades**. El consenso de analistas esperaba un incremento de esta variable en el mes del 4,0%, hasta las 575.000 unidades.

Destacar que el precio medio de las viviendas vendidas en el mes fue de \$ 309.700, un 3,1% superior en tasa interanual. Además, al ritmo actual de ventas los inventarios durarían 7,4 meses, el periodo más amplio en siete años y medio.

## • JAPÓN

. **Las ventas minoristas aumentaron un 1,2% en Japón en octubre en relación septiembre**, una lectura muy superior al aumento esperado del 0,4% y del 0,1% del mes anterior, y supone el quinto aumento mensual consecutivo. La mayoría de las categorías mostraron crecimiento, destacando el del sector de automóviles.



Jueves, 29 de noviembre 2018

## Noticias destacadas de Empresas

**EDREAMS ODIGEO (EDR)** presentó ayer sus resultados correspondientes a 9M2018, de los que destacamos los siguientes aspectos:

### RESULTADOS EDREAMS 9M2018 vs 9M2017

EUR millones	1S2019	19/18 (%)
Margen sobre ingresos	267,6	5,0%
EBITDA ajustado	52,6	-10,0%
EBITDA	51,5	20,0%
EBIT	39,7	21,0%
Beneficio neto	-16,9	n.a.
Beneficio neto ajustado	12,4	-28,0%

Fuente: Estados financieros de la compañía.

- El **margen sobre ingresos** de EDR alcanzó los EUR 267,6 millones, un 5% más que el año anterior, y las reservas alcanzaron los 5,8 millones, un 2% menos, como resultado de la estrategia de construir un negocio más sostenible, generando mayores ingresos sobre menos reservas.
- La **diversificación de ingresos** lidera el crecimiento aumentando más de un 40% y se convierte, por primera vez, en la mayor fuente de ingresos del grupo. Esta diversificación sigue teniendo efectos positivos en el negocio e incrementando los ingresos no procedentes de la venta de billetes de avión, que ofrecen un margen mayor y crean más beneficios para la empresa.
- En 1S2019, los resultados de EDR cumplen sus previsiones. Las reservas se han reducido un 2%, el margen sobre ingresos se ha incrementado un 5% y el **EBITDA ajustado** ha descendido un 10%, tal como preveía la compañía que sucedería como resultado de las inversiones que se están realizando en el cambio de modelo de ingresos.
- En septiembre, EDR refinanció con éxito su deuda, lo que le ha permitido ampliar el vencimiento de la misma a cinco años y obtener mayor flexibilidad frente a su financiación anterior. Además, los términos favorables de precio del nuevo bono han permitido a EDR reducir el cupón de su bono en 300 puntos básicos en comparación con su bono anterior de 8,50% con vencimiento en 2021 y ahorrar cerca de EUR 13 millones en intereses anuales, lo que resultará en una mejora significativa de su generación de flujo de caja futuros.
- En el ejercicio fiscal 2019, EDR seguirá invirtiendo y acelerando la transformación estratégica del modelo de ingresos y de comunicación de precios. Esta estrategia en principio afectará de forma adversa a los resultados financieros a corto plazo, pero mejorará la posición estratégica y el valor a largo plazo, tanto para los clientes como para los accionistas. Como resultado de esta estrategia, y según lo previsto, se espera que las mejoras empiecen a materializarse en el 2S2019.
- Todo lo anterior llevará al grupo a alcanzar todos los objetivos anuales de 2019 en términos de reservas, margen sobre ingresos y EBITDA ajustado.
  - **Reservas:** pueden mantenerse estables o decrecer un 4% respecto al año fiscal 2018
  - **Margen sobre ingresos:** superior a EUR 509 millones
  - **EBITDA ajustado:** EUR 118 millones

**Jueves, 29 de noviembre 2018**

---

. El Consejo de Administración de **BBVA** aprobó ayer el plan de sucesión del consejero delegado de la entidad. Onur Genç, actual CEO de BBVA Compass y quien fuera vicepresidente de Garanti (la filial en Turquía de la entidad), sucederá a Carlos Torres Vila a partir del 31 de diciembre.

. **ABENGOA (ABG)** ha suscrito un acuerdo de cooperación con la firma saudí Acwa y las chinas ICBC y Shanghai Electric (SEC) para explorar el desarrollo de futuros nuevos proyectos de energía, ya con la base de la planta termosolar de Dubai, que será la más grande del mundo y en la que colaboran las cuatro firmas.

. **CELLNEX (CLNX)** quiere aumentar su presencia en Reino Unido y Países Bajos, dos de los seis países en los que opera la compañía de infraestructuras de telecomunicaciones inalámbricas, además de España, Italia, Francia, Suiza y Reino Unido. En este sentido, el consejero delegado de CLNX, Tobías Martínez, dijo ayer que la estrategia de la compañía pasa por consolidarse y ganar tamaño en estos países, para después estudiar si salta a otros como Alemania.

. El fabricante de aerogeneradores alemán Nordex, participado por la española **ACCIONA (ANA)**, se ha adjudicado dos contratos para instalar dos parques eólicos con un total de 15 turbinas N131/3600 en Francia. Nordex informó que los dos contratos incluyen el servicio de mantenimiento durante 15 años

. El Banco de Inglaterra publicó ayer los resultados del test de estrés realizado este año a las siete principales entidades que supervisa: HSBC, Barclays, Lloyds, RBS, Santander UK (**SANTANDER (SAN)**), Nationwide y Standard Chartered. Todos los bancos han superado la prueba, ya que su nivel de capital tras asumir las pérdidas en el escenario adverso supera el requisito mínimo marcado por el regulador.

En el caso de Santander UK, su ratio de capital (medido como porcentaje de sus activos ponderados en función del riesgo) bajaría del 12,1% al final de 2017 al 9,7% al incorporar las pérdidas en la situación de estrés, dos puntos porcentuales por encima del 7,7% que le exige el Banco de Inglaterra.

Según este organismo, Santander UK afrontaría en el escenario adverso incrementos de provisiones como resultado del estrés macroeconómico en Reino Unido, como consecuencia de mayores tipos de interés, más paro y caídas de los precios de la vivienda. Este impacto negativo sería compensado en parte por mayores ingresos por intereses y la posible cancelación del dividendo ordinario en caso de necesidad.

. **FCC** se ha adjudicado el contrato de obras de construcción del ramal que conectará el metro de Panamá con el aeropuerto internacional de Tocumén, un proyecto de EUR 90 millones por el que también compitieron ACCIONA (ANA) y OHL. FCC refuerza con este contrato la actividad con que ya cuenta en el mercado constructor panameño, donde ya construyó la primera línea de metro y actualmente ultima la segunda, que se espera que empiece a operar el próximo año.

. El Consejo de Administración de **REPSOL (REP)** aprobó ayer el pago de una retribución a los accionistas en el marco del Programa Repsol Dividendo Flexible y en sustitución del que hubiese sido el tradicional dividendo a cuenta del ejercicio 2018, equivalente a EUR 0,425 brutos por acción, bajo la fórmula del "Scrip Dividend".

Para ello, y en ejercicio de las facultades delegadas por la Junta General, el Consejo de Administración acordó fijar el valor de mercado de la ampliación de capital en EUR 649.143.323. El precio de compra por parte de REP de cada derecho de asignación gratuita se situaría en EUR 0,404 por derecho y el número de derechos de asignación gratuita necesario para la asignación de 1 acción nueva de REP sería de 36. Está previsto que el importe definitivo de estas magnitudes y el resto de información de la ampliación de capital se comunique, mediante Hecho Relevante, el próximo día 18 de diciembre de 2018.