LINK
LINK Análisis

Mesa Contratación
Javier de Pedro
Enrique Zamácola
Enrique Ramos
Tel Directo: 915 733 027
Fax: 915 044 046

Lunes, 4 de marzo 2019

INDICADORES FINANCIEROS DEL DIA

04/03/2019

Indices Bursátiles

Indices	anterior	01/03/2019	Var(ptos)	Var %
IGBM	936,48	935,15	-1,33	-0,14%
IBEX-35	9.277,7	9.267,7	-10,0	-0,11%
LATIBEX	5.280,10	5.201,00	-79,1	-1,50%
DOWJONES	25.916,00	26.026,32	110,32	0,43%
S&P 500	2.784,49	2.803,69	19,20	0,69%
NASDAQ Comp.	7.532,53	7.595,35	62,82	0,83%
VIX (Volatilidad)	14,78	13,57	-1,21	-8,19%
Nikkei	21.602,69	21.822,04	219,35	1,02%
Londres(FT100)	7.074,73	7.106,73	32,00	0,45%
Paris (CAC40)	5.240,53	5.265,19	24,66	0,47%
Frankfort (DAX)	11.515,64	11.601,68	86,04	0,75%
Euro Stoxx 50	3.298,26	3.312,10	13,84	0,42%

Futuros IBEX-35

Vto	último	Dif. Base
Marzo 2018	9.315,0	47,30
Abril 2019	n.d.	---

Renta Fija - Rentabilidad Bonos Soberanos

USA 5Yr (Tir)	2,55%	+5 p.b.
USA 10Yr (Tir)	2,75%	+4 p.b.
USA 30Yr (Tir)	3,12%	+3 p.b.
Alemania 10Yr (Tir)	0,19%	=
Euro Bund	165,22	0,00
España 3Yr (Tir)	-0,07%	-1 p.b.
España 5Yr (Tir)	0,21%	+1 p.b.
España 10Yr (TIR)	1,20%	+2 p.b.
Diferencial España vs. Alemania	101	+2 p.b.

Tipos de Cambio (MAD)

$/Euro	1,136
Yen/$	111,96
Euro/£	1,163

Materias Primas

Brent $/bbl	65,07
Oro $/ozt	1.311,95
Plata $/ozt	15,56
Cobre $/lbs	2,98
Níquel $/Tn	13.160

Interbancario (Euribor)

1 mes	-0,368
3 meses	-0,310
12 meses	-0,108

Volúmenes de Contratación

Ibex-35 (EUR millones)	1.508,42
IGBM (EUR millones)	1.655,21
Bolsa Nueva York (NYSE) (mill acciones)	3.972,28
Euro Stoxx 50 (EUR millones)	7.614,60

Valores Españoles Bolsa de Nueva York

(*) Paridad $/Euro 7:15 a.m. 1,136

Valores	NYSE	SIBE	Dif euros
TELEFONICA	7,51	7,48	0,03
B. SANTANDER	4,27	4,25	0,01
BBVA	5,41	5,38	0,03

Evolución principales índices bursátiles mundiales - 2019

Fuente: FactSet; Elaboración propia

Principales Indices	último cambio	% variación 2019	% variación desde mín	% variación desde máx
S&P 500	2.803,69	11,8%	14,5%	0,0%
DJ Industrial Average	26.026,32	11,6%	14,7%	-0,3%
NASDAQ Composite Index	7.595,35	14,5%	17,5%	0,0%
Japan Nikkei 225	21.602,69	7,9%	10,4%	0,0%
STOXX 600	372,70	10,6%	11,5%	-0,5%
Euro STOXX 50	3.312,10	10,4%	12,1%	0,0%
Euro STOXX	364,78	11,0%	12,7%	0,0%
Spain IBEX 35	9.267,70	8,5%	8,7%	-0,1%
France CAC 40	5.265,19	11,3%	14,2%	0,0%
Germany DAX (TR)	11.601,68	9,9%	11,4%	0,0%
FTSE MIB	20.694,53	12,9%	13,6%	0,0%
FTSE 100	7.106,73	5,6%	6,2%	-1,8%

Indicadores Macroeconómicos por países y regiones

EEUU: Gastos en construcción (diciembre): Est MoM: 0,2%

España: Desempleo neto (febrero): Est: n.d.

Zona Euro: i) Confianza inversor Sentix (marzo): Est: -3,1; ii) Índice precios producción; IPP (enero): Est MoM: 0,3%; Est: 2,9%

Valor	Proporción	Plazo de Suscripción	Compromiso Compra/Desembolso
Cellnex-marzo	11 x 38	02/03/2019 al 16/03/2019	Desembolso EUR 17,89

Comentario de Mercado *(aproximadamente 8 minutos de lectura)*

Con los principales índices bursátiles mundiales cerca de o en máximos anuales, los inversores afrontan una nueva e intensa semana en la que, con la temporada de publicación de resultados trimestrales prácticamente finalizada en Wall Street y muy avanzada en Europa, serán principalmente dos factores geopolíticos y macroeconómicos los que determinen si las bolsas mundiales son capaces de consolidar su tendencia alcista. Así, la semana comienza con las noticias

Mesa Contratación
Javier de Pedro
Enrique Zamácola
Enrique Ramos
Tel Directo: 915 733 027
Fax: 915 044 046

de que China y EEUU están muy cerca de cerrar un acuerdo comercial. En ese sentido, y según distintas fuentes -ver sección de Economía y Mercados-, China habría aceptado reducir sus tarifas, así como levantar las restricciones a los productos agrícolas, químicos, de automóviles y otros productos estadounidenses, mientras que EEUU estaría considerando eliminar la mayoría de las sanciones impuestas a los productos chinos, si no todas. Además, y como parte del acuerdo, China se comprometería a "equilibrar el campo de juego", acelerando el proceso para eliminar las limitaciones de propiedad extranjera en las empresas de automóviles y para la reducción de los aranceles en los vehículos importados por debajo de la tarifa de automóviles actual del 15%. Se habla incluso de la fecha y el lugar en el que el presidente de EEUU, Donald Trump, y su homónimo chino, Xi Jinping, se reunirán para sancionar el acuerdo: en Florida hacia el 27 del presente mes de marzo.

Estas noticias han impulsado con fuerza al alza a los mercados bursátiles asiáticos esta madrugada, con los valores de corte cíclico, los industriales y los relacionados con las materias primas minerales, liderando las alzas. Esperamos, en principio, una reacción similar en las plazas europeas ya que muchos inversores achacan en gran medida la ralentización del crecimiento económico global al estallido del conflicto comercial entre EEUU y China.

No obstante, esta semana las negociaciones entre EEUU y China no monopolizarán la atención de los inversores ya que el jueves se reúne el Consejo de Gobierno del BCE, cita muy esperada por los mercados en la que es más que probable que las discusiones de los miembros del consejo se centren en el diseño de una nueva ronda de facilidades de crédito a largo plazo ilimitadas para los bancos, los conocidos como TLTRO. Si bien no está claro que el BCE anuncie nuevos TLTRO al término de esta reunión -el consenso de analistas no contempla mayoritariamente esta posibilidad-, si se espera que el presidente del BCE, el italiano Draghi, hable de ello en la rueda de prensa posterior al Consejo. Cabe recordar que el BCE utiliza esta herramienta de política monetaria con el objetivo de que los bancos actúen como cadena de transmisión de esta liquidez a las empresas y a los particulares, con el propósito de revitalizar la economía de la región y la inflación. Es más, se espera que el BCE presente su nuevo cuadro macroeconómico y que en él revise a la baja tanto el crecimiento de la economía de la Zona Euro como el de su inflación. Creemos que, de cumplirse este guion, los mercados de valores lo celebrarán con alzas, especialmente el sector bancario.

Pero aparte de estos dos factores, los inversores seguirán muy atentos a los acontecimientos relacionados con el proceso del *brexit*. Cabe recordar que la primera ministra británica, Theresa May, anunció la semana pasada una ronda de votaciones en la Casa de los Comunes para la semana que viene sobre este proceso. Así, si May no logra que su plan para el *brexit*, en el que todavía trabaja intentando obtener alguna nueva concesión de sus socios en la UE, sea aprobado por el Parlamento británico el día 12, al día siguiente se votará para dar un consentimiento expreso a la Cámara para una salida sin acuerdo, lo que se conoce como *brexit* duro. De no superar esta propuesta la votación, al día siguiente se votará para la aplicación del Artículo 50 y retrasar la fecha de salida del Reino Unido de la UE, dando así más tiempo para que fructifiquen las negociaciones. A pesar de que gobiernos como el francés se mostraron la semana pasada contrarios a la extensión de las negociaciones, creemos que este tercer escenario, el de que se retrase la fecha oficial de salida, inicialmente el 29 de marzo, es el más probable. Al menos así lo entendieron la semana pasada los mercados de divisas y de bonos, con la libra esterlina revalorizándose frente al resto de principales divisas y las rentabilidades de los segundos recuperando terreno tras haber alcanzado mínimos

Mesa Contratación
Javier de Pedro
Enrique Zamácola
Enrique Ramos
Tel Directo: 915 733 027
Fax: 915 044 046

multianuales recientemente -este último hecho propició, entre otros factores, el repunte que experimentaron los bancos y las aseguradoras en las bolsas europeas la semana pasada-. Por tanto, el *brexit* creemos que seguirá muy presente en la mente de los inversores.

Finalmente, y centrándonos en la agenda macro de la semana, destacar principalmente la publicación MAÑANA de los índices adelantados de actividad de los sectores de servicios del mes de febrero en Europa y EEUU, los conocidos PMIs. Estos índices son mucho más representativos del estado de las economías desarrolladas que sus homónimos de los sectores de las manufacturas, al ser el peso relativo del sector servicios muy superior al industrial en las mismas. Es por ello que su publicación suele tener más impacto en los mercados financieros, ya que muestran con mayor precisión el estado por el que atraviesan estas economías. Cualquier sorpresa "a la baja", por tanto, podrá tener un impacto negativo en las bolsas de estas regiones. Además, el viernes se publican las cifras de empleo no agrícola de febrero en EEUU. Se espera un aumento del número de empleos en el mes algo por debajo de los 200.000, lejos de los más de 300.000 que se generaron en enero. Lo que es casi seguro es que el mercado laboral estadounidense volverá a mostrar gran solidez, algo que creemos ya descuentan los mercados de renta variable y de bonos estadounidenses.

Por tanto, semana muy intensa la que HOY comienza en las bolsas que, como hemos señalado ya, esperamos que se inicie con buen pie, con los inversores incrementando sus posiciones de riesgo al calor de las noticias que se vienen filtrando sobre el cierre inmediato de un acuerdo comercial entre EEUU y China. Como ha sucedido en las bolsas asiáticas, serán los valores más ligados al ciclo los que lideren las alzas, con los de corte defensivo quedándose algo rezagados. Indicar, además, que el nuevo ataque del presidente de EEUU, Trump, a la Reserva Federal (Fed), culpándola de la fortaleza del dólar y de ser el único impedimento para el crecimiento de la economía estadounidense no han tenido impacto alguno, al menos de momento, en los distintos mercados financieros: divisas, bono y renta variable.

Analista: Juan J. Fdez-Figares

Eventos Empresas del Día

Bolsa Española:

. Inmobiliaria Colonial (COL): participa en *Citi Global Property CEO Conference*;

Bolsa Europeas: publican resultados trimestrales, entre otras compañías:

- **Saras (SRS-IT):** 4T2018;

Wall Street: publican resultados trimestrales, entre otras compañías:

- **salesforce.com (CRM-US):** 4T2019;

Mesa Contratación
Javier de Pedro
Enrique Zamácola
Enrique Ramos
Tel Directo: 915 733 027
Fax: 915 044 046

Lunes, 4 de marzo 2019

Cartera 10 Valores Bolsa Española

ticker	valor	sector actividad	precio EUR 28/02/2019	capitalización EUR millones	var % acumul en cartera	PER 2019E	EV/EBITDA 2019E	P/V. libros 2019E	rent. div. (%) 2019E
FER-ES	Ferrovial	Construcción e Infraestructuras	20,26	14.961,12	8,7%	31,4x	19,2x	3,1x	3,7
AIR-ES	Airbus	Aeronáutica	113,64	88.226,45	13,4%	15,8x	6,5x	5,2x	2,2
IBE-ES	Iberdrola	Energía Eléctrica	7,35	47.938,40	18,3%	13,6x	8,1x	1,2x	5,2
ACS-ES	ACS	Construcción e Infraestructuras	38,98	12.265,63	14,6%	12,0x	4,4x	1,9x	5,0
SGRE-ES	Siemens Gamesa	Energía Renovable	13,46	9.164,78	1,0%	14,5x	6,5x	1,4x	1,3
MRL-ES	MERLIN Properties	Inmobiliario	11,41	5.360,08	0,0%	18,7x	27,1x	0,8x	4,6
SAN-ES	Banco Santander	Banca	4,30	69.752,32	3,6%	7,9x	n.s.	0,7x	5,8
CIE-ES	CIE Automotive	Componentes automóvil	25,00	3.225,00	0,0%	10,7x	6,2x	3,0x	2,9
HOME-ES	Neinor Homes	Inmobiliario	11,52	910,14	(9,7%)	8,8x	10,7x	1,1x	0,0
APPS-ES	APPLUS SERVICES	Ingeniería y Otros	10,69	1.528,87	4,9%	12,9x	7,0x	1,8x	1,6

Entradas semana: Cie Automotive (CIE) y Merlin Properties (MRL)
Salidas semana: Amadeus (AMS) y CAF

Rentabilidad 2019 acumulada:	7,6%
Rentabilidad 2018 acumulada:	-6,6%
Rentabilidad 2017 acumulada:	18,0%

(*) Recomendamos que para operar individualmente en algunos de los valores de la cartera momento se realice previamente un análisis técnico del mismo.

El modelo utiliza 28 variables para la selección de los valores en cartera, entre las que destacaríamos la evolución reciente de las estimaciones de resultados, valoraciones y recomendaciones de las compañías del consenso de analistas; la liquidez bursátil y la volatilidad de los valores; además de algunos indicadores técnicos. Cada variable recibe una ponderación concreta con el objetivo de identificar los valores que presentan un mejor momento de mercado. El modelo se revisa semanalmente, por lo que cada lunes daremos a conocer las entradas y salidas que se han producido.

Economía y Mercados

- ## ESPAÑA

. Según dio a conocer la consultora IHS Markit, **el índice de gestores de compras del sector de las manufacturas, el PMI manufacturas, bajó en España en el mes de febrero hasta los 49,9 puntos y desde los 52,4 puntos de enero**. El consenso de analistas esperaba una lectura superior, de 51,7 puntos. De esta forma el índice indica contracción por primera vez desde noviembre de 2013. Recordar que cualquier lectura por encima de los 50 puntos sugiere expansión de la actividad en relación al mes precedente y, por debajo, contracción de la misma.

Señalar que según muestran los distintos subíndices del indicador, la creación de empleo también se habría estancado, mientras que la confianza empresarial ha descendido a su nivel más bajo en tres meses y los precios tanto de venta como de compra se han contenido debido al abaratamiento de los derivados del petróleo.

El analista de IHS Markit Paul Smith señaló que el mes de febrero fue un mes difícil para los fabricantes españoles. En este sentido, afirmó que el crecimiento continuado que ha durado más de cinco años finalmente llegó a su punto álgido final. Además, y según IHS Markit, esta desaceleración está estrechamente relacionada con un entorno de fabricación mundial "cada vez más desafiante", especialmente en otros países europeos, preocupados por el *brexit* y "los persistentes desafíos en la industria automotriz", que están teniendo un impacto en la demanda, especialmente entre los productores de bienes de capital.

Mesa Contratación
Javier de Pedro
Enrique Zamácola
Enrique Ramos
Tel Directo: 915 733 027
Fax: 915 044 046

Lunes, 4 de marzo 2019

- ## ZONA EURO-UNIÓN EUROPEA

. La consultora IHS Markit publicó el viernes que el índice de gestores de compra de los sectores de las manufacturas, **el PMI manufacturas, bajó en el mes de febrero (lectura final) en la Zona Euro hasta los 49,3 puntos desde los 50,5 puntos del mes de enero**. La lectura estuvo ligeramente por encima de su preliminar de mediados de mes, que había sido de 49,2 puntos y que era lo que esperaban los analistas. La lectura del PMI manufacturas de la Eurozona en febrero es la más baja en 68 meses. Cualquier lectura por encima de los 50 puntos sugiere expansión de la actividad en relación al mes precedente y, por debajo, contracción de la misma.

Señalar que el subíndice de nuevos pedidos sufrió en el mes analizado el mayor descenso de los últimos seis años, mientras que el que mide la evolución de la cartera de pedidos de las compañías bajó por sexto mes de forma consecutiva, evidenciando la gran debilidad de la demanda en la región. Además, la ratio de nuevos pedidos sobre inventarios se situó en su nivel más bajo desde 2012, mientras que el subíndice de producción mostró la primera contracción del dato desde junio de 2013.

Por último, señalar que los pedidos están disminuyendo a un ritmo más rápido que la producción y a un grado no observado en siete años.

Según dijo el economista jefe de IHS Markit, Chris Williamson, actualmente existe en la Eurozona un exceso de capacidad, lo que significa que es probable que las empresas adopten un enfoque más cauteloso para la contratación y la inversión, y que en su lugar se centren en el control de costes.

Por países, destacar que la lectura final del PMI manufacturas de **Alemania** se situó en los 47,6 puntos, sensiblemente por debajo de los 49,7 puntos del mes de enero y en línea con su lectura preliminar, que era lo esperado por los analistas. La de febrero es la lectura más baja del indicador en más de seis años. Por su parte, el PMI manufacturas de Francia, en su lectura preliminar de febrero subió hasta los 51,5 puntos desde los 51,2 puntos de enero. La lectura superó ligeramente su preliminar de mediados de mes, que había sido de 51,4 puntos y que era lo esperado por los analistas. Por último, el PMI manufacturas de Italia bajó en febrero hasta los 47,7 puntos desde los 47,8 puntos de enero, quedando de este modo ligeramente por encima de los 47,2 puntos que esperaban los analistas.

Valoración: *lo peor de estas lecturas no es sólo el hecho que tres de las cuatro principales economías de la Zona Euro muestren ya contracción de la actividad en su sector manufacturero, con únicamente Francia mostrando expansión del mismo, sino que las perspectivas que muestran subíndices como el de nuevos pedidos, el de producción o el de cartera de pedidos, incluso el de precios, no son nada halagüeñas. Parece que ya no sólo se puede achacar este hecho a la deficiente gestión política de la crisis del diésel en la Eurozona, pues todo apunta que el parón del sector afecta ya a muchos más subsectores.*

. Según cifras preliminares publicadas por Eurostat, **el índice de precios de consumo (IPC) de la Zona Euro subió en tasa interanual el 1,5% (1,4% en enero), quedando la lectura en línea con lo esperado por los analistas**. Por su parte, su subyacente, que excluye los precios de la energía, de los alimentos frescos y del tabaco, aumentó el 1,0% en el mes referido, ligeramente por debajo del 1,1% que lo había hecho en enero y que era lo que esperaban los analistas.

Valoración: *de momento la inflación no es un problema para el BCE que deberá estar más atento al riesgo de que la actual desaceleración económica por la que atraviesa la región termine convirtiéndose en una nueva recesión.*

. Según datos de la Oficina Federal de Estadística alemana, Destatis, **las ventas minoristas se incrementaron el 3,3% en el mes de enero en relación a diciembre, mientras que en tasa interanual esta variable aumentó en el citado mes el 2,6%** frente al 1,6% que lo había hecho en diciembre. De esta forma esta variable ha subido en tres de los últimos cuatro meses. El consenso de analistas esperaba un incremento de las ventas minoristas en el mes del 2,0% y uno del 1,2% en tasa interanual.

Además, Destatis publicó que **en el mes de febrero el número de desempleados bajó en 21.000 personas en Alemania, hasta los 2,24 millones**. La tasa de desempleo permaneció sin cambios en el citado mes, en el 5%. Los analistas esperaban un descenso de desempleados en el mes de 5.000, y que la tasa siguiera en el 5%.

Mesa Contratación
Javier de Pedro
Enrique Zamácola
Enrique Ramos
Tel Directo: 915 733 027
Fax: 915 044 046

Lunes, 4 de marzo 2019

- ## EEUU

. Según *The Wall Street Journal*, **EEUU y China están en la última etapa antes de cerrar el acuerdo comercial**, con el Gobierno chino ofreciendo rebajar las tarifas y otras restricciones a los productos agrícolas, químicos, de automóviles y otros productos y EEUU considerando eliminar la mayoría, si no todas, las tarifas implementadas contra los productos importados desde China en el último año. Las conversaciones han avanzado hasta un punto en el que un acuerdo formal podría alcanzarse en una posible reunión entre los presidentes Trump y Xi el próximo 27 de marzo. China solicitó acelerar el calendario establecido para eliminar los límites de propiedad extranjera en empresas de coches y reducir las tarifas a las importaciones de automóviles. Los negociacidores también están trabajando en un plan de establecer reuniones bilaterales para zanjar las diferencias antes de que EEUU pueda imponer tarifas. No obstante, *The Wall Street Journal* también señaló que hay un menor progreso en otras áreas, incluyendo las políticas industriales de China y las subvenciones a las compañías públicas.

. **La lectura final de febrero del índice de sentimiento de los consumidores, que elabora la Universidad de Michigan, subió hasta los 93,8 puntos desde los 91,2 puntos de enero**. Sin embargo, la lectura quedó por debajo de los 95,5 puntos de su lectura preliminar de mediados de mes y de los 95,9 puntos que esperaban los analistas.

. **El índice de gestores de compra de los sectores de las manufacturas, el PMI manufacturas que elabora la consultora IHS Markit, bajó en su lectura final de febrero en EEUU hasta los 53,0 puntos desde los 54,9 puntos de enero**. La lectura quedó también por debajo de los 53,7 puntos de su preliminar de mediados de mes, que era lo esperado por los analistas. Cualquier lectura por encima de los 50 puntos sugiere expansión de la actividad en relación al mes precedente y, por debajo, contracción de la misma.

Destacar que el subíndice de producción siguió mostrando solidez, mientras que el de nuevos pedidos mostró una cierta desaceleración de la actividad, situándose a su nivel más bajo desde el pasado mes de junio. No obstante, tanto el subíndice que mide la evolución de la cartera de pedidos como el que analiza el comportamiento de las exportaciones mostraron mejoría en el mes. Los subíndices de precios, por su parte, mostraron signos contradictorios.

A su vez, este mismo índice, pero elaborado por *the Institute for Supply Management (ISM)*, **el ISM manufacturas, bajó en el mes de febrero hasta los 54,2 puntos desde los 56,6 puntos de enero**. El consenso de analistas esperaba una lectura superior, de 55,7 puntos. Destacar que según se desprende del comportamiento de los distintos subíndices, se percibe cierta desaceleración en los nuevos pedidos en el mes, así como en la producción y el empleo.

Valoración: *a pesar de que ambos índices indican una sensible desaceleración en el ritmo de expansión de la actividad manufacturera en EEUU en el mes de febrero, a los niveles actuales los dos apuntan a que éste sigue siendo sólido. Es más, del análisis de los mismos se desprende que la presión sobre la capacidad de producción que se pudo comprobar en momentos determinados del año pasado ha desaparecido. Si los indicadores se mantienen a estos niveles, entendemos que ello será positivo a medio plazo para la economía del país.*

- ## CHINA

. **El Congreso del Partido Nacional de China comienza el 5 de marzo, cuando el primer ministro chino Li desvelará los objetivos económicos**. Se espera que revise a la baja el objetivo de crecimiento del PIB, con *Reuters* citando una fuente que indicó que podría situarse en un rango del 6,0% - 6,5% (frente a un crecimiento del 6,6% de 2018). El déficit presupuestario se espera que aumente desde el 2,6% del año pasado, con el Gobierno estudiando diversos recortes de impuestos. Para ayudar a la inversión en infraestructuras, se espera que los líderes aprueben la emisión de bonos especiales por parte de los gobiernos locales. La política monetaria es otro de los puntos clave que se tratará en el Congreso, siendo factible que las autoridades toleren una postura más relajada. Se espera que los delegados también revisen y aprueben una ley de inversiones extranjeras que se encamina a tener en cuentas las demandas estructurales de EEUU, incluyendo mejores protecciones de la propiedad intelectual y prohibiendo la transferencia obligada de tecnología.

Mesa Contratación
Javier de Pedro
Enrique Zamácola
Enrique Ramos
Tel Directo: 915 733 027
Fax: 915 044 046

Lunes, 4 de marzo 2019

Análisis resultados Empresas 2018

. La compañía española fabricante de acero inoxidable **ACERINOX (ACX)** publicó recientemente sus cifras correspondientes al ejercicio 2018, de las que destacaríamos los siguientes aspectos:

RESULTADOS ACERINOX (2018 vs. 2017)

EUR millones	1T2018	2T2018	3T2018	4T2018	% 4T18/4T17	2018	2017	% 2018/2017
Ventas netas	**1.254**	**1.334**	**1.284**	**1.139**	*2%*	**5.011**	**4.627**	*8,3%*
EBITDA	**118**	**151**	**154**	**58**	*-51%*	**480**	**489**	*-1,8%*
s/ventas	*9,4%*	*11,3%*	*12,0%*	*5,1%*	*-5,6 p.p.*	*9,6%*	*10,6%*	
EBIT	**76**	**108**	**112**	**16**	*-79%*	**312**	**318**	*-1,9%*
s/ ventas	*6,1%*	*8,1%*	*8,7%*	*1,4%*	*-5,6 p.p.*	*6,2%*	*6,9%*	
BAI	77	105	111	17	*-77%*	310	299	*3,5%*
Bº neto atribuible	**58**	**80**	**83**	**16**	*-79%*	**237**	**234**	*1,2%*
Cash-flow del ejercicio	99	122	124	58	*-45%*	403	393	*2,4%*

Fuente: RRII Acerinox; Elaboración propia.

- Las **ventas netas** del grupo ascendieron en 2018 a EUR 5.011 millones, cifra que representa un incremento interanual del 8,3%. Esta mejora se apoya en el positivo comportamiento del mercado norteamericano, tanto en volúmenes como en precios y en la buena evolución del negocio en Europa en el 1S2018. En el 4T2018 las ventas se elevaron a EUR 1.139 millones, cifra un 2% superior a la del mismo periodo del 2017, aunque fueron sensiblemente inferiores a las del 3T2018 (-11,3%), consecuencia de los menores precios y de la fuerte caída de las producciones, hecho que luego explicaremos con más detalle. En nuestras estimaciones contemplábamos unas ventas de EUR 4.963 millones en 2018 y de EUR 1.091 millones en el 4T2018, en ambos casos ligeramente inferiores a las reales.

- Destacar que la producción mundial de acero inoxidable aumentó durante el periodo 9M2018 (únicos datos disponibles; fuente ISSF) un 10% y concluyó el ejercicio con un incremento de producción estimado del 5,5%. Cabe destacar el aumento del 3% de la producción de acería 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** tuvo un buen comportamiento en el ejercicio, aunque en el 4T2018, la normalización de inventarios y la caída de las importaciones provocó que el consumo aparente cayera el 1,0% en el año. No obstante, y durante la primera parte del año, la fortaleza de la demanda y la caída de las importaciones permitió que los precios finales del acero inoxidable subieran en este mercado.

- Sin embargo, en **Europa** las importaciones desde Asia aumentaron a medida que avanzaba el ejercicio, hasta alcanzar una cuota del 30%. Los menores precios asiáticos y el exceso de producción en este continente provocaron este aumento que no pudo ser compensado por la buena marcha de la demanda, propiciando que los precios base en Europa terminaran siendo penalizados. Además, las importaciones han provocado que los niveles de inventarios se situaran en Europa por encima de su media histórica a medida que se acercaba el final del ejercicio.

  En ese sentido, señalar que el incremento descontrolado de la llegada de acero inoxidable importado a la Unión Europea (UE) a partir de la implementación por parte de la Comisión Europea (CE) de las medidas provisionales de salvaguarda a principios de julio de 2018 (ver nota de Febrero de la compañía), aprovechando para ello las "grietas" existentes en el diseño de las mismas, léase la "cláusula de envío", tuvo un impacto muy negativo en los precios base del producto (descenso medio cercano al 20%), mientras que el fuerte descenso del precio del níquel en el periodo lo tuvo en su precio final. Este negativo escenario y la debilidad de la demanda lastró sensiblemente los resultados de las compañías del sector en el mercado europeo.

Mesa Contratación
Javier de Pedro
Enrique Zamácola
Enrique Ramos
Tel Directo: 915 733 027
Fax: 915 044 046

Lunes, 4 de marzo 2019

- En 2018 **la producción** de acería de ACX alcanzó las 2.440.000 Tm (2.469.000 Tm en nuestras estimaciones), lo que representa un descenso del 3,1% en tasa interanual. Por su parte, la de laminación en caliente de producto plano disminuyó en 2018 el 4,9%, hasta las 2.120.000 Tm (2.159.000 Tm en nuestras estimaciones), mientras que la de laminación en frío creció el 0,8%, hasta las 1.752.000 Tm (1.787.000 Tm en nuestras estimaciones). Cabe destacar que las producciones de ACX se han visto lastradas en el conjunto del ejercicio por los fuertes retrocesos que han experimentado las mismas en el 4T2018.

  En este sentido, explicar que ACX ha optado por reducir en el pasado trimestre sus existencias de producto acumuladas a finales del 3T2018, que no fueron vendidas al considerar la compañía que los precios eran en ese momento demasiado bajos en Europa. Es por ello que ACX ha optado por reducir sensiblemente su producción en el 4T2018, tanto en su planta de Algeciras como en la de Columbus (Sudáfrica), que destina parte de su producción a Europa, lo que le ha permitido rebajar en aproximadamente EUR 100 millones su capital circulante, liberando de esta forma recursos.

- En lo que hace referencia a las principales **materias primas** utilizadas en la producción de acero inoxidable, destacar que el precio del níquel inició de forma muy positiva el 2018, aunque a partir de finales del 1S2018 experimentó un fuerte retroceso, lo que impactó negativamente en la demanda de acero inoxidable en el 4T2018. Por su parte, el precio del ferrocromo cayó también con fuerza en los dos últimos trimestres del ejercicio debido al exceso de oferta en China.

- El cash-flow de explotación o **EBITDA** del grupo alcanzó en 2018 los EUR 480 millones, lo que supone un descenso interanual del -1,8%. En términos de ventas el EBITDA se situó al cierre del 2018 en el 9,6%, sensiblemente por debajo del 10,6% de 2017. En el 4T2018 estanco el EBITDA de ACX se situó en EUR 58 millones, cifra que compara muy negativamente tanto con la obtenida en el 3T2018 (EUR 154 millones) como con la lograda en el 4T2017 (EUR 119 millones). En términos sobre ventas el EBITDA de ACX se situó en el 4T2018 en el 5,1% vs. el 12,0% del 3T2018 y el 10,7% del 4T2017. Este importante descenso experimentado por este margen en el 4T2018 fue debido a la dotación de EUR 22 millones por la depreciación de existencias y al impacto negativo de EUR 3,5 millones por las bajas producciones en las fábricas de España y Sudáfrica.

  En nuestras estimaciones esperábamos que el EBITDA 2018 de ACX alcanzara los EUR 489 millones, y que éste fuera de EUR 67 millones en el 4T2018, en ambos casos por encima de las cifras alcanzadas por la compañía. Destacar que esta desviación es consecuencia principalmente de unas dotaciones por deterioro de existencias superiores a las por nosotros contempladas.

- Tras resultados financieros e impuestos el **beneficio neto atribuible** de ACX se situó en 2018 en EUR 237 millones, cifra similar a la por nosotros estimada y en línea con los EUR 234 millones obtenidos en 2017. 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 ascendió a EUR 326 millones en 2018, lo que permitió a la compañía hacer frente a inversiones por importe de EUR 155 millones y al pago de dividendos y compra de autocartera por importe de EUR 128 millones. Así, la generación de caja después de ambos conceptos se elevó en el ejercicio a EUR 43 millones y la reducción de deuda neta a EUR 57 millones. En este sentido, señalar que ACX cerró el año con una deuda neta de EUR 552 millones (1,15 veces EBITDA) frente a los EUR 609 millones de 2017. Nosotros esperábamos una cifra algo superior, de EUR 587 millones.

Valoración: *las cifras publicadas por ACX en el 4T2018 están algo por debajo de lo por nosotros esperado, aunque son consecuencia de los factores que ya analizamos en detalle en nuestra reciente nota sobre la compañía (febrero 2019). Así, en este trimestre al impacto negativo que siempre tiene en los precios del acero inoxidable y en la demanda la caída de los precios de las materias primas (níquel y ferrocromo) hay que sumar el de las crecientes importaciones en Europa y los bajos precios del producto en Asia, en ambos casos consecuencia de la todavía elevada sobrecapacidad en este segundo mercado y del desvío de producción desde éste a Europa tras las medidas proteccionistas adoptadas por la Administración estadounidense, que han presionado con fuerza a la baja los precios base del producto.*

Mesa Contratación
Javier de Pedro
Enrique Zamácola
Enrique Ramos
Tel Directo: 915 733 027
Fax: 915 044 046

Lunes, 4 de marzo 2019

Como indicamos en nuestra nota sobre la compañía (febrero 2019), esperamos que algunas de estos factores vayan remitiendo a medida que avance el ejercicio, lo que permitirá una cierta recuperación de los precios del acero inoxidable en Europa y en EEUU. No obstante, creemos que 2019 será un año complicado para el sector, sobre todo si persiste la debilidad económica en regiones como Asia y Europa.

*Aun así, pensamos que, a precios actuales de la acción, ACX es una interesante opción de inversión, siempre que se mantenga un horizonte temporal de medio/largo plazo. Destacar, además, que la rentabilidad por dividendo que ofrecen los títulos de ACX es actualmente elevada, cercana al 5,0%, rentabilidad que creemos asegurada y que es muy atractiva en el actual entorno de bajos tipos de interés. Además, y tras la fuerte corrección experimentada por el precio de la acción durante los últimos meses de 2018, consideramos que el valor presenta un potencial de revalorización atractivo en función de nuestra valoración **(EUR 11,48 por acción)**, por lo que recomendamos **ACUMULAR** el mismo en cartera.*

. **VISCOFAN (VIS)** presentó recientemente sus resultados correspondientes al ejercicio 2018. De los mismos, destacamos los siguientes aspectos:

RESULTADOS VISCOFAN 2018 vs 2017

EUR millones	2018	18/17 (%)
Importe cifra de negocio	786,0	1,0%
EBITDA recurrente	189,7	-8,2%
% Margen EBITDA recurrente/ Ventas	*24,1%*	-
EBITDA	208,8	-1,2%
% Margen EBITDA / Ventas	*26,6%*	-
EBIT	146,3	-5,5%
Beneficio neto	123,7	1,4%

Fuente: Estados financieros de la compañía.

- El **importe neto de la cifra de negocio** de VIS ascendió a EUR 786,0 millones, una mejora de un 1,0% interanual en 2018, con un impacto negativo del tipo de cambio de 3,8 p.p. y un impacto positivo de 2 p.p. por aumento del perímetro de consolidación (Globus). Desglosando el mismo por área de negocio, señalar que las ventas de Envolturas contribuyeron con EUR 741,4 millones (+1,0% interanual), mientras que las ventas por cogeneración aportaron EUR 44,7 millones (+1,4% interanual). En términos comparables (sin el efecto de tipos de cambio ni las nuevas adquisiciones), los ingresos crecieron un 2,9%.

  Desglosando la cifra de negocio por geografía: Europa y Asia aportaron el 56,9% del total, hasta EUR 447,6 millones (+3,1% interanual; +0,6% comparable); Norteamérica el 28,5% del total, hasta EUR 223,8 millones (-1,9% interanual; +2,7% comparable); y Latinoamérica el 14,6% del total, hasta EUR 114,6 millones (-1,1% interanual; +11,9% comparable).

- Indicar que este ejercicio estuvo marcado por el incremento de costes de las materias primas y de energía para VIS, especialmente la sosa caustica (+28% vs 2017) y la glicerina (+40% vs 2017), por lo que el importe de costes de materias primas se elevó un 8,0% interanual, hasta los EUR 227,6 millones.

- El **cash de flow de explotación (EBITDA) recurrente** (eliminando factores no recurrentes derivados de litigios, seguros y adquisiciones, que alcanzaron EUR 19,1 millones) alcanzó los EUR 189,7 millones, un 8,2% menos que en 2017 (-1,3% en términos comparables). En términos sobre ventas, el EBITDA recurrente se situó en el 24,1% (-2,5 p.p vs 2017). Por su parte, el **cash flow de explotación (EBITDA)** se elevó hasta los EUR 208,8 millones, un 1,2% menos que la cifra de 2017, y que en términos sobre ventas alcanzó el 26,6% (-0,5 p.p. vs 2017).

- El **beneficio neto de explotación (EBIT)** se elevó hasta los EUR 146,3 millones, una caída interanual de un 5,5% en 2018, debido al incremento de la partida de amortizaciones, reflejo de las inversiones realizadas.

Mesa Contratación
Javier de Pedro
Enrique Zamácola
Enrique Ramos
Tel Directo: 915 733 027
Fax: 915 044 046

Lunes, 4 de marzo 2019

- El **resultado financiero** registró un importe positivo de EUR 1 millón, gracias a las diferencias de tipo de cambio positivas por EUR 2,8 millones, que compara con la pérdida financiera de EUR 9,5 millones de 2017.

- Finalmente, el **beneficio neto** ascendió a EUR 123,7 millones (+1,4% vs 2017).

- VIS realizó **inversiones** por un importe de EUR 71,6 millones vs EUR 107,2 millones en 2017 siendo la inversión más significativa de ambos ejercicios la construcción de la planta de Cáseda (España) y la instalación de una nueva tecnología para la producción de envolturas basadas en viscosa (celulósica y fibrosa).

- VIS emitió sus previsiones para el ejercicio 2019, que enumeramos a continuación:

    - **Ingresos**: EUR 833 – 850 millones (+6 – 8% vs 2018)
    - **EBITDA**: EUR 208 – 215 millones (+10 – 13% vs 2018)
    - **Resultado neto recurrente**: EUR 117 – 124 millones (+8 – 14% vs 2018)
    - **Inversiones**: EUR 60 millones (-16% vs 2018)

***Valoración**: A pesar de que inicialmente los resultados de VIS no cumplieron con las previsiones (guidance) de la compañía para el ejercicio debido a la ya anunciada en septiembre caída de la demanda en China, las nuevas previsiones de resultados para este ejercicio 2019 fueron muy bien recibidas por los inversores, como se pudo constatar en la subida de cotización del pasado viernes. Creemos que las importantes inversiones realizadas en estos pasados ejercicios para la construcción de más líneas de fabricación en la fábrica de Cáseda (Navarra) permitirán a VIS mantener su liderazgo en el segmento de envolturas artificiales, ya que esperamos una mejora de resultados para este ejercicio 2019.*

*No obstante, las recientes adquisiciones realizadas por la compañía (Vector, Supralon y la más reciente Globus) no las teníamos contempladas en nuestras estimaciones, por lo que tenemos nuestra recomendación sobre el valor **EN REVISIÓN** a la espera de actualizar nuestras previsiones para la compañía.*

Noticias destacadas de Empresas

. **BOLSAS Y MERCADOS (BME)** presentó su balance mensual de febrero de 2019 y acumulado a 2M2019, que resumimos a continuación:

Renta Variable

- **Volumen negociaciones febrero**: EUR 32.319 millones (-22,0% vs enero 2019; -18,6% interanual; -24,3% 2M2019)
- **Número negociaciones febrero**: 2.790.000 (-21,8% vs enero 2019; -37,0% interanual; -26,6% 2M2019)
- **Warrants febrero**: EUR 24,0 millones (-31,8% vs enero 2019; -47,4% interanual; -26,7% 2M2019)
- **ETF febrero**: EUR 127,0 millones (-37,4% vs enero 2019; -68,4% interanual; -56,5% 2M2019).

Derivados

- **Futuros Ibex-35 febrero**: 473.000 contratos (-5,2% vs enero 2019; -23,3% interanual; -14,6% 2M2019)
- **Futuros Mini Ibex febrero**: 115.000 contratos (-2,7% vs enero 2019; -30,9% interanual; -19,5% 2M2019)
- **Futuros Acciones febrero**: 65.000 contratos (-96,2% vs enero 2019; +125,3% interanual; +314,6% 2M2019)
- **Opciones Ibex-35 febrero**: 208.000 contratos (+14,8% vs enero 2019; -33,5% interanual; -46,5% 2M2019)
- **Opciones Acciones febrero**: 1.064.000 contratos (--18,5% vs enero 2019; -18,0% interanual; -20,9% 2M2019)

Renta Fija

- **Volumen negociado febrero**: EUR 28.750 millones (-13,9% vs enero 2019; +85,3% interanual; +77,9% 2M2019)
- **Admisiones a cotización febrero**: 21.315 millones (-65,9% vs enero 2019; -29,7% interanual; +7,8% 2M2019).

Mesa Contratación
Javier de Pedro
Enrique Zamácola
Enrique Ramos
Tel Directo: 915 733 027
Fax: 915 044 046

Lunes, 4 de marzo 2019

. El diario Expansión informó el viernes que las autoridades mexicanas tienen previsto compensar al consorcio de **FCC** y de **ACCIONA (ANA)** en el fallido aeropuerto de la capital con unos 10.000 millones de pesos (unos EUR 500 millones). El consorcio mexicano-español ganó el concurso con un presupuesto de más de EUR 3.000 millones. El cambio de presidencia en el país tumbó la obra. Los fondos de compensación se usarán para pagar a proveedores y subcontratas.

. Expansión informa en su edición de hoy que las constructoras españolas **ACS** y **FERROVIAL (FER)** compiten por construir un túnel al Este de Londres y bajo el río Támesis, un contrato que supondrá habilitar una nueva conexión subterránea entre las dos partes de la ciudad y que tiene un coste estimado en £ 1.700 millones (unos EUR 2.000 millones).

. Una vez cumplidas todas las condiciones suspensivas recogidas en la oferta vinculante para la realización de la operación, el Consejo de Administración de **GENERAL DE ALQUILER DE MAQUINARIA (GALQ)** ha aprobado la suscripción por parte de la Sociedad (y de sus filiales GAM España Servicios de Maquinaria, S.L.U., y Aldaiturriaga, S.A.) de un nuevo acuerdo marco de reestructuración de deuda y de inversión.

El Nuevo Acuerdo Marco fue suscrito el pasado viernes por BANCO SANTANDER (SAN), BANCO SABADELL (SAB), Bansabadell Inversio Desenvolupament, S.A.U., LIBERBANK (LBK), BBVA, Kutxabank, S.A., BANKIA (BKIA), CAIXABANK (CABK), e Hiscan Patrimonio, S.A.U., el Instituto de Crédito Oficial (ICO) GALQ, GAM España, Aldaiturriaga y la sociedad Gestora de Activos y Maquinaria Industrial, S.L.U. (el Inversor), sociedad controlada por D. Francisco José Riberas Mera.

Tan pronto se obtengan las autorizaciones de derecho de la competencia de España y Portugal, las partes del Nuevo Acuerdo Marco llevarán a efecto, entre otras, las siguientes actuaciones:

- La compra por parte del Inversor de 18.164.979 acciones de GALQ titularidad de las Entidades, representativas de un 54,56% del capital social de GALQ, a un precio de **EUR 0,977 por acción**, lo que supondrá el desembolso por el Inversor de un importe aproximado de EUR 17.747.184,48. Se hace constar que SANTANDER (SAN) permanecerá como titular de 2.823.944 acciones representativas del 8,48% del capital social de GALQ.
- La formulación por el Inversor de una **Oferta Pública de Adquisición (OPA)** obligatoria dirigida al resto de titulares de acciones de la Sociedad y sobre los bonos convertibles que queden en circulación. A estos efectos, y sin perjuicio de la posibilidad de obtener compromisos adicionales en el mismo sentido, el Inversor ha alcanzado acuerdos con SAN y Global Portfolio Investments, S.L., de forma que estas últimas se comprometan a no acudir a la OPA y a inmovilizar las acciones de su titularidad (en conjunto un total de 4.833.363 acciones representativas del 14,52% del capital social de GALQ). **La contraprestación** que se ofrecerá en el marco de la OPA será de **EUR 1 por acción**.
- Tras la liquidación de la OPA, la ejecución de una ampliación de capital con aportaciones dinerarias, por un importe mínimo, cuya suscripción y desembolso está garantizada por el Inversor, de EUR 26.080.897 y previsiblemente ascenderá a EUR 27.280.000. La determinación entre uno y otro importe mínimo garantizado dependerá de si finalmente se incluye entre las finalidades de la ampliación de capital el repago de la financiación que el Inversor proporcionará a la Sociedad.
- Simultáneamente, las Entidades titulares de deuda del Subtramo C1 y el ICO condonarán el resto del saldo pendiente del Subtramo C1 y Subtramo C2 de su titularidad.
- Tras la ampliación de capital dineraria o en unidad de acto respecto a la misma, la ejecución de una ampliación de capital por aportaciones no dinerarias, por importe aproximado de EUR 2,5 millones, en la que las nuevas acciones, que se emitirán igualmente al valor de EUR 1 por acción, serán ofrecidas a Wilmington Capital, S.L. y Prosperitas Capital, S.L., sociedades vinculadas a Global Portfolio Investments, S.L., quienes aportarán a GALQ, en contraprestación, parte de los derechos de crédito que ostentan como titulares de deuda Subtramo C1 de la actual financiación sindicada.

LINK
LINK Análisis

"Link Securities SV, S.A. no asume ninguna responsabilidad por posibles errores de hecho u opinión contenidos en este documento, el cual está basado en información obtenida de fuentes fidedignas. Este documento no representa una oferta de compra o venta de valores. Los clientes de Link Securities SV, S.A. y sus empleados pueden tener una posición o haber realizado transacciones sobre cualquiera de los valores a los que se hace referencia en este documento".

"Link Securities SV, S.A. es una entidad sometida a la supervisión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV)"