LINK
LINK Análisis

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

Lunes, 13 de mayo 2019

INDICADORES FINANCIEROS DEL DIA

13/05/2019

Indices Bursátiles

Indices	anterior	10/05/2019	Var(ptos)	Var %
IGBM	917,20	919,96	2,76	0,30%
IBEX-35	9.095,2	9.117,5	22,3	0,25%
LATIBEX	4.965,60	4.938,50	-27,1	-0,55%
DOWJONES	25.828,36	25.942,37	114,01	0,44%
S&P 500	2.870,72	2.881,40	10,68	0,37%
NASDAQ Comp.	7.910,59	7.916,94	6,35	0,08%
VIX (Volatilidad)	19,10	16,04	-3,06	-16,02%
Nikkei	21.344,92	21.191,28	-153,64	-0,72%
Londres(FT100)	7.207,41	7.203,29	-4,12	-0,06%
Paris (CAC40)	5.313,16	5.327,44	14,28	0,27%
Frankfort (DAX)	11.973,92	12.059,83	85,91	0,72%
Euro Stoxx 50	3.350,71	3.361,05	10,34	0,31%

Futuros IBEX-35

Vto	último	Dif. Base
Mayo 2018	9.184,0	66,50
Junio 2019	9.141,0	23,50

Renta Fija - Rentabilidad Bonos Soberanos

USA 5Yr (Tir)	2,25%	=
USA 10Yr (Tir)	2,45%	-1 p.b.
USA 30Yr (Tir)	2,87%	-1 p.b.
Alemania 10Yr (Tir)	-0,04%	+2 p.b.
Euro Bund	166,25	0,00
España 3Yr (Tir)	-0,25%	=
España 5Yr (Tir)	0,12%	=
España 10Yr (TIR)	0,98%	=
Diferencial España vs. Alemania	103	-1 p.b.

Tipos de Cambio (MAD)

$/Euro	1,123
Yen/$	109,78
Euro/£	1,159

Materias Primas

Brent $/bbl	70,62
Oro $/ozt	1.287,10
Plata $/ozt	14,80
Cobre $/lbs	2,78
Níquel $/Tn	11.865

Interbancario (Euribor)

1 mes	-0,367
3 meses	-0,309
12 meses	-0,118

Volúmenes de Contratación

Ibex-35 (EUR millones)	1.455,83
IGBM (EUR millones)	1.567,04
Bolsa Nueva York (NYSE) (mill acciones)	3.529,60
Euro Stoxx 50 (EUR millones)	7.828,53

Valores Españoles Bolsa de Nueva York

(*) Paridad $/Euro 7:15 a.m. 1,123

Valores	NYSE	SIBE	Dif euros
TELEFONICA	7,16	7,11	0,05
B. SANTANDER	4,16	4,12	0,04
BBVA	5,17	5,08	0,10

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	2.881,40	14,9%	17,7%	-2,2%
DJ Industrial Average	25.942,37	11,2%	14,4%	-2,7%
NASDAQ Composite Index	7.916,94	19,3%	22,5%	-3,0%
Japan Nikkei 225	21.344,92	6,6%	9,1%	-4,3%
STOXX 600	375,35	11,4%	12,3%	-3,6%
Euro STOXX 50	3.361,05	12,0%	13,8%	-4,4%
Euro STOXX	367,84	12,0%	13,6%	-4,1%
Spain IBEX 35	9.117,50	6,8%	7,0%	-4,8%
France CAC 40	5.327,44	12,6%	15,5%	-4,7%
Germany DAX (TR)	12.059,83	14,2%	15,8%	-2,8%
FTSE MIB	20.874,78	13,9%	14,6%	-5,1%
FTSE 100	7.203,29	7,1%	7,6%	-4,3%

Ampliaciones de Capital en Curso Bolsa Española

Valor	Proporción	Plazo de Suscripción	Compromiso Compra/Desembolso
Reig Jofre-mayo	1 x 56	07/05/2019 al 21/05/2019	Compromiso EUR 0,045

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

Los últimos coletazos de la disputa comercial entre EEUU y China marcarán HOY el inicio de la semana en los mercados de valores occidentales. Así, las distintas declaraciones que sobre el estado de las negociaciones han realizado ambas partes -ver sección de Economía y Mercados- muestran que, a pesar de que se ha evitado el peor escenario, es decir, una ruptura de las mismas, las posturas que mantienen sobre el tema la Administración estadounidense y el Gobierno de China se han vuelto a distanciar sensiblemente, haciendo muy difícil que se alcance un acuerdo en el corto plazo. Por tanto, los inversores deberán adaptarse a una nueva situación, en la que un acuerdo comercial entre EEUU y China, que hasta hace poco se daba prácticamente por cerrado, va a tardar, si es que finalmente se cierra. En ello juega en contra la desconfianza mutua que se han mostrado

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

ambas en la última semana, desconfianza que representa un gran obstáculo a la hora de cerrar cualquier acuerdo. Según se ha sabido este fin de semana, China ha invitado al Representante de Comercio de los EEUU, Robert Lighthizer, y el secretario del Tesoro, Steven Mnuchin, a Beijing para continuar las negociaciones comerciales, aunque no hay una fecha establecida para el mencionado viaje.

Creemos que a partir de ahora el desenlace de esta "historia interminable" va a depender de los cálculos que haga el Gobierno de China sobre el impacto que las nuevas tarifas y las que están por venir -EEUU estudia gravar el resto de las importaciones chinas, unos $ 300.000 millones, con nuevas tarifas del 25%- van a tener en el crecimiento económico del país y si este impacto va a poder ser contrarrestado con nuevos estímulos. De considerar el Gobierno de China que, con nuevas medidas fiscales y monetarias, entre las que no descartamos la devaluación de la divisa para compensar el impacto de las tarifas- puede compensar en gran medida el efecto en sus importaciones de las tarifas implementada por el Gobierno estadounidense, va a ser muy complicado que se acabe firmando un acuerdo, al menos en el corto plazo. De momento, China no ha anunciado ninguna represalia, aunque es algo que puede llegar en cualquier momento, por lo que los inversores deberán estar muy atentos para que no les pille desprevenidos.

Por tanto, y como la semana pasada, el conflicto comercial entre EEUU y China seguirá condicionando las decisiones de muchos inversores, convirtiéndose en un lastre, al menos en el corto plazo, para las bolsas mundiales.

Por lo demás, comentar que la temporada de presentación de resultados está casi finalizada en Wall Street, con más del 90% de las compañías del S&P 500 habiendo dado a conocer sus cifras. En este sentido, y como explicamos en detalle en nuestra sección de Economía y Mercados, si al comienzo de la misma se esperaba que el beneficio neto de estas compañías bajara en el 1T2019 algo más del 4% en términos interanuales, al final este descenso se va a limitar a un 0,5% aproximadamente, ya que la mayoría de las compañías, concretamente el 76% de las mismas, han sido capaces de superar las expectativas de beneficios por acción (BPA) que manejaba el consenso de analistas. Además, casi el 60% ha batido igualmente las estimaciones de ventas. Por tanto, al final la temporada de resultados, al menos en Wall Street, ha sido mejor de lo esperado.

En Europa, sin embargo, la temporada de resultados continúa, como también lo hace en la bolsa española, donde finalizará en unos días, y en la que HOY dan a conocer sus cifras trimestrales, entre otras compañías cotizadas, Acerinox (ACX), Almirall (ALM), Lar España (LRE), OHL, NH Hotel Group (NHH) y Vocento (VOC).

Por lo demás, y en lo que hace referencia a la agenda macro de la semana, señalar que ésta es bastante ligera, destacando, no obstante, la publicación el miércoles de las estimaciones del PIB del 1T2019 de Alemania y de la Zona Euro, y el viernes de la lectura final del IPC de esta última región.

Así, y para empezar la semana, esperamos que HOY las bolsas europeas abran sin una clara dirección, con los inversores "digiriendo" los acontecimientos de los últimos días en lo relacionado con la disputa comercial entre estadounidense y chinos. Es complicado evaluar el impacto que la misma puede tener en el crecimiento global, aunque nos parece simplista achacar el actual estado de economías como la de la Zona Euro únicamente a este tema. Es evidente que existen factores de

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

Lunes, 13 de mayo 2019

corte estructural, entre ellos una elevada fiscalidad y un exceso de regulación, que están lastrando desde hace tiempo el potencial de crecimiento de muchos países de la región, siendo la mencionada "guerra comercial" un problema más para esta economía, aunque no el más determinante.

Por último, señalar que, como hemos venido señalando últimamente, y dado el actual escenario de incertidumbre al que se enfrentan los mercados, recomendamos empezar a valorar la posibilidad de incrementar el peso de los valores de corte defensivo en las carteras, sobre todo de aquellos que ofrezcan atractivas rentabilidades por dividendo, además de una elevada capacidad de generar caja libre de forma recurrente y que, por último, operen en países con marcos regulatorios estables. Nos centraríamos en sectores como el de las utilidades, el de las telecomunicaciones, en el de alimentación y en el de la sanidad. En las últimas semanas este tipo de valores han corregido sensiblemente tras meses en los que muchos de ellos han experimentado alzas ininterrumpidas, ofreciendo a día de HOY, en nuestra opinión, interesantes precios de entrada.

Analista: Juan J. Fdez-Figares

Eventos Empresas del Día

Bolsa Española:

- **Liberbank (LBK):** paga dividendo ordinario a cuenta 2018 por importe bruto de EUR 0,007239 por acción;
- **Naturhouse Health (NTH):** descuenta dividendo ordinario complementario a cuenta 2018 por importe bruto de EUR 0,06 por acción; paga el día 15 de mayo;
- **Acerinox (ACX):** publica resultados 1T2019; conferencia con analistas a las 10:00 horas (CET);
- **Almirall (ALM):** publica resultados 1T2019; conferencia con analistas a las 10:00 horas (CET);
- **Lar España (LRE):** publica resultados 1T2019;
- **OHL:** publica resultados 1T2019; conferencia con analistas a las 16:30 horas (CET);
- **NH Hotel Group (NHH):** publica resultados 1T2019;
- **Vocento (VOC):** publica resultados 1T2019; conferencia con analistas 14 de mayo a las 11:00 horas (CET);

Bolsas Europeas: publican resultados y datos operativos trimestrales, entre otras compañías:

- **Deutsche Lufthansa (LHA-DE):** ventas, ingresos y estadísticas operativas de abril 2019;
- **E.ON (EOAN-DE):** 1T2019;
- **Hochtief (HOT-DE):** 1T2019;
- **Saras (SRS-IT):** 1T2019;
- **Sonaecom (SNC-PT):** 1T2019;

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

Lunes, 13 de mayo 2019

Cartera 10 Valores Bolsa Española

ticker	valor	sector actividad	precio EUR 09/05/2019	capitalización EUR millones	var % acumul en cartera	PER 2019E	EV/EBITDA 2019E	P/V. libros 2019E	rent. div. (%) 2019E
IBE-ES	Iberdrola	Energía Eléctrica	7,88	51.381,20	26,8%	15,3x	8,8x	1,3x	4,7
AIR-ES	Airbus	Aeronáutica	116,60	90.726,08	18,5%	19,4x	8,1x	7,0x	1,7
REP-ES	Repsol	Petróleo	14,27	22.245,18	(3,7%)	8,4x	3,8x	0,7x	6,7
CLNX-ES	Cellnex Telecom	Comunicaciones	28,79	8.598,80	19,3%	113,7x	16,2x	9,6x	0,4
APPS-ES	APPLUS SERVICES	Ingeniería y Otros	10,71	1.531,73	5,1%	14,1x	8,1x	1,9x	1,5
AENA-ES	Aena	Transporte	165,10	24.765,00	(0,4%)	17,8x	11,4x	3,9x	4,4
MAS-ES	MasMovil Ibercom	Comunicaciones	19,78	2.377,76	0,0%	20,7x	8,3x	15,2x	0,0
IDR-ES	Indra Sistemas	Tecnología	10,02	1.770,08	3,6%	12,5x	6,6x	2,4x	1,4
LOG-ES	Logista	Logística	21,64	2.872,71	0,0%	14,0x	2,7x	5,5x	5,3
CIE-ES	CIE Automotive	Automoción	25,08	3.235,32	0,0%	11,9x	7,0x	3,6x	2,5

Entradas semana: MasMovil (MAS), Logista (LOG) y Cie Automotive (CIE)
Salidas semana: Santander (SAN), ACS y CAF

Rentabilidad 2019 acumulada:	10,2%
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

- ## ZONA EURO-UNIÓN EUROPEA

. La Oficina Federal de Estadística alemana, Destatis, publicó el viernes que **la balanza comercial de Alemania, ajustada estacionalmente, alcanzó un superávit de EUR 20.000 millones en marzo, superando así los EUR 18.700 millones de febrero**. Esta es la lectura más elevada de esta variable desde el mes de marzo de 2018. Sin ajustes estacionales, el superávit de la balanza comercial de Alemania se situó en marzo en los EUR 22.700 millones, sensiblemente por encima de los EUR 20.000 millones que esperaban los analistas.

En el mes de marzo las exportaciones alemanas aumentaron el 1,5% en relación a febrero, hasta alcanzar un nuevo récord de EUR 112.700 millones. Por su parte, las importaciones crecieron el 0,4%, hasta los EUR 92.700 millones. El consenso de analistas esperaba un descenso de las exportaciones en el mes del 0,4% un aumento de las importaciones del 0,5%.

. La Oficina Nacional de Estadística francesa, el Insee, publicó el viernes que **la producción industrial de Francia disminuyó el 0,9% en el mes de marzo en relación a febrero, en lo que es su primer descenso mensual desde el pasado mes de noviembre**. El consenso de analistas esperaba una caída algo menor de la producción industrial francesa en marzo, del 0,5%. En tasa interanual la producción industrial, también bajó en marzo el 0,9%, lo que contrasta negativamente con el incremento del 0,5% que experimentó en febrero. En este caso los analistas esperaban un descenso del 0,1%.

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

Lunes, 13 de mayo 2019

La producción de las manufacturas descendió en el mes de marzo el 1,0% en relación a febrero, lastrada por la de carbón *coke* y por la de productos refinados del petróleo (-1,9% en el mes) y por la de la partida de otros bienes manufacturados (-2,0%). El único subsector que logró aumentar su producción en marzo fue el de maquinaria y equipamiento (+0,9%). Por su parte, la producción minera, de energía, de distribución de agua y de gestión de desechos bajó en el mes el 0,6%, mientras que la construcción lo hacía el 0,9%.

. Según cifras preliminares dadas a conocer por la Oficina Nacional de Estadísticas (ONS), **el Producto Interior Bruto (PIB) del Reino Unido creció un 0,5% en el 1T2019 en relación al 4T2018**, trimestre al que se había expandido a un ritmo del 0,2%. La cifra coincide con lo esperado por los analistas.

En tasa interanual el PIB creció en el Reino Unido en el 1T2019 el 1,8% frente al 1,4% que había crecido en el 4T2018. En este caso el consenso de analistas también había estimado un crecimiento similar al real.

Destacar que el consumo privado, el consumo gubernamental y la formación de capital bruto contribuyeron de forma positiva al crecimiento de este indicador, señaló el organismo público, mientras que la balanza comercial lo hizo de forma negativa, al ampliarse su déficit hasta el 3,4% del PIB nominal.

Por último, la formación bruta de capital fijo aumentó un 2,1% en el trimestre analizado, impulsada por la inversión del Gobierno y por la inversión empresarial, la cual creció el 0,5% tras cuatro trimestres de contracción.

- ## EEUU

. El presidente de EEUU, Donald **Trump, indicó este fin de semana en unos *tuits* que EEUU está donde quiere estar con China, mientras ensalzó los beneficios de las tarifas para la economía estadounidense**. Mientras, en una entrevista con los medios de comunicación chinos, el viceprimerministro Liu He prometió no comprometerse en las principales cuestiones de principio. Liu indicó que se deben dar tres condiciones para que haya acuerdo: la eliminación de todas las tarifas adicionales; que las compras chinas de productos estadounidenses sean más realistas; y que el texto del acuerdo final debe ser equilibrado.

Por su parte, el asesor económico de la Casa Blanca, Larry Kudlow indicó ayer que China ha invitado al secretario del Tesoro, Steven Mnuchin y al representante de Comercio, Robert Lightizer, a Pekín para más rondas de negociaciones, aunque no se concretaron fechas.

A su vez, **el Diario del Pueblo chino acusó a EEUU del retroceso en las negociaciones y aseguró que tendrá que cargar con toda la responsabilidad**. No obstante, también afirmó que la cooperación se mantiene como la mejor opción y que la puerta para las negociaciones se mantiene abierta. Este sentimiento también fue replicado en el diario nacionalista *The Global Times*, que indicó que la mayor presión política por parte de EEUU es inservible y que China tiene preparativos para todo tipo de situaciones. En su editorial el diario señaló que China también tiene voluntad de alcanzar un acuerdo, y que tratará de llevar la situación en la buena dirección.

. Según dio a conocer el Departamento de Trabajo el viernes, **el índice de precios de consumo (IPC) subió en el mes de abril el 0,3% en relación con marzo**, algo menos del 0,4% que esperaban los analistas. En tasa interanual, el IPC subió en el mes de abril el 2,0%, algo más del 1,9% que lo había hecho en el mes de marzo, pero por debajo del 2,1% que esperaban los analistas.

Por su parte, **el subyacente del IPC, que excluye los precios de la energía y de los alimentos, subió en abril el 0,1%, también por debajo del 0,2% que habían anticipado los analistas**, mientras que en tasa interanual lo hizo el 2,1%, algo por encima del 2,0% que había aumentado en marzo, pero en línea con lo esperado por el consenso. Destacar que en el mes analizado los precios de las gasolinas aumentaron el 5,7%, mientras que los de los alimentos bajaron el 0,1%.

Valoración: *a pesar del ligero repunte de la inflación y de su subyacente en el mes de abril, estas variables continúan bajo control, lo que permitirá a la Reserva Federal (Fed) mantener su actual estrategia de "esperar y ver" antes de modificar los actuales parámetros de su política monetaria, en un sentido o en otro.*

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

Lunes, 13 de mayo 2019

. Según *FactSet*, hasta la fecha **el beneficio de las empresas integrantes del S&P 500 bajó en el 1T2019 el 0,5% en tasa interanual**, sensiblemente menos del 4% de caída que esperaba el consenso de analistas al comienzo de la temporada de presentación de resultados. Por su parte, los ingresos de estas compañías crecieron el 5,3% en el 1T2019 en tasa interanual.

Además, **del 90% de las compañías del S&P 500 que han publicado sus cifras, el 76% han superado las estimaciones de los analistas a nivel beneficio por acción (BPA)**, lo que sitúa el porcentaje al mismo nivel que la media del último año y por encima de la media de los últimos cinco años, que es del 72%. Mientras, el 59% han batido las expectativas de ventas, por debajo del 67% que de media lo han hecho en el último año, pero en línea con la media de los últimos cinco años.

Así, **en conjunto las compañías del S&P 500 que han publicado sus resultados han superado en un 5,5% lo esperado por los analistas a nivel beneficio**, por debajo del 5,7% que lo habían hecho en el último año, pero superando el 4,8% al que habían batido expectativas de media en los últimos cinco años. A nivel ventas, estas empresas han superado las estimaciones en el 1T2019 en un 0,4%, por debajo del 1,4% que lo habían hecho en el último año y del 0,8% que las habían superado en los últimos cinco años.

Valoración: *con la temporada de publicación de resultados correspondientes al 1T2019 casi terminada, se puede decir que en conjunto las cifras publicadas por las compañías han sido mejores de lo esperado. Aun así, y salvo cambio de última hora, a nivel beneficio neto será el primer trimestre desde el 2T2016 en el que el beneficio neto de las compañías del S&P 500 baja en tasa interanual.*

Análisis Resultados Empresas 1T2019

. **IAG** presentó sus resultados correspondientes al primer trimestre de 2019 (1T2019), de los que destacamos los siguientes aspectos:

RESULTADOS IAG 1T2019 vs 1T2018

EUR millones	1T2019	19/18 (%)
Ingresos totales	5.318	5,9%
Ingresos por pasaje	4.646	5,2%
Bº Operaciones antes p.e.	135	-60,3%
Bº Operaciones después p.e.	135	-86,2%
Beneficio neto	70	-91,2%

Fuente: Estados financieros de la compañía.

- IAG elevó sus **ingresos de pasaje** un 5,2% interanual, hasta los EUR 4.646 millones, aunque los ingresos unitarios de pasaje (ingresos de pasaje por AKO) disminuyeron un 1,4% a tipos de cambio constantes por la caída de los *yields* (ingresos de pasaje/ingresos PKT), efecto ligeramente compensado por el mayor coeficiente de ocupación. Los ingresos totales los incrementó IAG un 5,9% interanual, hasta los EUR 5.318 millones.

- El **beneficio de las operaciones** ascendió a EUR 135 millones, lo que supone un 60,3% menos que el obtenido en el mismo periodo del año anterior, debido principalmente al incremento de los gastos de combustible, a la capacidad existente en el mercado que impactó a los *yields,* y a las fechas de Semana Santa, que en 2019 se celebró en abril (en 2018 había caído en marzo).

- En el 1T2019 no hubo partidas excepcionales, mientras que en el 1T2018 IAG reconoció una ganancia excepcional de EUR 678 millones por el cierre de los planes de pensiones NAPS y BARB de British Airways y un cargo excepcional de EUR 39 millones por la continuación de las iniciativas de transformación de British Airways.

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

Lunes, 13 de mayo 2019

- El **beneficio después de impuestos** ascendió a EUR 70 millones, una caída del 91,2% con respecto al 1T2018, que incluyó partidas extraordinarias por EUR 775 millones. Así, y como ya hemos indicado, la reducción de los pasivos de pensiones en 2018 a consecuencia del cierre del plan de pensiones NAPS de British Airways a futuros devengos de prestaciones impactó de forma negativa en la comparativa interanual.

Por otro lado, *elEconomista.es* informó el viernes que IAG espera una contención del crecimiento en Europa ante el ambiente de tarifas bajas y altos precios del petróleo que ha golpeado los márgenes de las grandes compañías aéreas. Así, y según dijo Willie Walsh, consejero delegado de IAG, la industria ha crecido mucho en el primer trimestre del año y no esperamos que continúe creciendo en el resto del año.

El fuerte aumento de la oferta registrado en los primeros meses del año ha tropezado con una demanda más débil de lo esperado y la celebración de la Semana Santa en abril (el año pasado fue en marzo), lo que ha obligado a las aerolíneas, sobre todo las de bajo coste, a bajar los precios de los billetes para poder llenar sus aviones.

. **TELEFÓNICA (TEF)** presentó sus resultados correspondientes al primer trimestre de 2019 (1T2019), de los que destacamos los siguientes aspectos:

RESULTADOS TELEFÓNICA 1T2019 vs 1T2018

EUR millones	**1T2019**	**19/18 (%)**
Ventas	11.979,0	-1,7%
OIBDA	4.264,0	10,3%
OI	1.650,0	0,7%
B. Neto	926,0	10,6%

Fuente: Estados financieros de la compañía.

- TEF alcanzó una **cifra de ingresos** de EUR 11.979 millones, lo que supone una caída del 1,7% interanual (+3,8% orgánico), por el efecto de la depreciación de divisas como el peso argentino y el real brasileño. Los ingresos por venta de terminales siguieron mostrando un fuerte crecimiento.

- Los gastos por operaciones (EUR 8.114 millones en enero-marzo) se redujeron en el trimestre un 4,9% interanual, afectados por el impacto de la aplicación de la nueva norma contable NIIF 16, así como por la evolución de las divisas. Así, el **cash flow de explotación (OIBDA)** creció un 10,3% (+1,0% orgánico) con respecto al importe del mismo periodo de un año antes, situando su importe en EUR 4.264 millones, afectado positivamente por el impacto de la nueva norma contable NIIF 16, a pesar del efecto negativo del tipo de cambio. El margen OIBDA se situó en el 35,6% en el 1T2019 y aumentó un 3,9 p.p. interanual (-0,9 p.p. orgánico).

- La amortización del inmovilizado totalizó EUR 2.614 millones (+17,4% interanual), afectado por el impacto de la adopción de la norma NIIF 16. En términos orgánicos aumenta un 1,9% interanual fundamentalmente por la mayor amortización en Telefónica Brasil, tras el crecimiento de los activos asociados a la aceleración del proyecto de fibra y en Telefónica Deutschland, consecuencia de la consolidación de la red móvil.

- Mientras, el **beneficio neto de explotación (OI)** alcanzó los EUR 1.650 millones, una cifra similar (+0,7%; -0,1% orgánico) a la obtenida en el 1T2018.

- Así, el **beneficio neto** de TEF se elevó hasta los EUR 926,0 millones, lo que supone un incremento del 10,6% respecto al mismo periodo del año anterior

- El **capex** de enero-marzo totalizó EUR 1.554 millones (+4,3% interanual) e incluye EUR 18 millones de espectro en T. Centroamérica. En términos orgánicos, aumenta un 11,2% afectado por distinto calendario de ejecución.

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

Lunes, 13 de mayo 2019

- La **deuda financiera neta** a marzo 2019 (EUR 40.381 millones) se redujo en EUR 693 millones respecto al cierre de 2018 gracias a la generación de caja libre (EUR 1.408 millones) y las desinversiones financieras netas principalmente por la venta de Antares y T. Guatemala (EUR 139 millones). En sentido contrario, los factores que incrementaron la deuda fueron; i) la retribución al accionista (EUR 46 millones, incluyendo la sustitución de instrumentos de capital y el pago de sus cupones) ii) los compromisos de origen laboral (EUR 239 millones) y otros factores por importe neto de EUR 570 millones (el alargamiento de plazos de pago con proveedores o con la sociedad de *factoring*, el mayor valor en euros de la deuda neta en divisas y las compensaciones parciales ya realizadas de las sentencias judiciales favorables en Brasil en 2018).

- Si se incluyesen operaciones posteriores al cierre, como la venta de los centros de datos a Asterion y el cobro de los EUR 702 millones de Hacienda por el pago de más en el impuesto de sociedades en la década pasada, la deuda se reduciría adicionalmente en aproximadamente EUR 1.700 millones, hasta situar la misma en EUR 38.700 millones, su nivel más bajo desde 2005.

Noticias destacadas de Empresas

. La agencia Fitch ha situado la calificación crediticia de **CELLNEX (CLNX)** en perspectiva "negativa" tras el anuncio de que destinará EUR 2.700 millones a adquirir a las compañías Iliad y Salt un total de 10.700 emplazamientos de telecomunicaciones en Francia, Italia y Suiza. La agencia justificó esta perspectiva porque el grado de apalancamiento de CLNX será significativamente mayor cuando se complete la operación. De hecho, esta agencia comenta que la operación puede restar uno o incluso dos peldaños a la calificación crediticia de CLNX, situada actualmente en "BBB-". No obstante, Fitch señaló que la operación podría doblar el volumen de ventas, desde EUR 18.000 millones a EUR 36.000 millones y que tiene sentido estratégico.

. El presidente de **MAPFRE (MAP)**, Antonio Huertas, aseguró el pasado viernes que la entidad tiene intención de seguir invirtiendo en Verti, su filial digital, así como de entrar en más ramas del negocio asegurador. Huertas explicó que, de hecho, ya han entrado en el ramo de salud, aunque con la marca Savia, otra plataforma digital.

. **AUDAX (ADX)** ha informado de que los proyectos fotovoltaicos por volumen de 320 MW que la sociedad incorporó a su perímetro el pasado 8 de mayo han sido adquiridos vía compraventa por un precio total conjunto de EUR 19.848.000. La energía que produzcan en un futuro dichos proyectos fotovoltaicos será objeto de comercialización mediante la incorporación de un *power puchase agreement* (PPA) en la división de comercialización de la propia ADX.

. El presidente de **ACS**, Florentino Pérez, reafirmó el viernes los objetivos del grupo para 2019, en el que prevé registrar un crecimiento del beneficio neto del 10% y alcanzar los EUR 1.000 millones, aumentar los ingresos un 5%, hasta los EUR 38.000 millones, y mantener la solidez financiera del balance con una posición neta de tesorería. Además, y según dijo Pérez, ACS mantiene unas buenas perspectivas de crecimiento para el año 2019 basadas en una sólida cartera de proyectos en mercados desarrollados con potencial de crecimiento.

. Según el diario Expansión, José Ignacio Comenge, ha elevado su participación en **ENCE (ENC)** hasta el 6,21%, con lo que se consolida como tercer mayor accionista, tras invertir EUR 2,14 millones.

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)"