LINK
LINK Análisis

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

Lunes, 8 de julio 2019

INDICADORES FINANCIEROS DEL DIA

08/07/2019

Indices Bursátiles

Indices	anterior	05/07/2019	Var(ptos)	Var %
IGBM	944,35	938,45	-5,90	-0,62%
IBEX-35	9.401,0	9.335,0	-66,0	-0,70%
LATIBEX	5.414,10	5.391,60	-22,5	-0,42%
DOWJONES	26.966,00	26.922,12	-43,88	-0,16%
S&P 500	2.995,82	2.990,41	-5,41	-0,18%
NASDAQ Comp.	8.170,23	8.161,79	-8,44	-0,10%
VIX (Volatilidad)	12,57	13,28	0,71	5,65%
Nikkei	21.746,38	21.534,35	-212,03	-0,98%
Londres(FT100)	7.603,58	7.553,14	-50,44	-0,66%
Paris (CAC40)	5.620,73	5.593,72	-27,01	-0,48%
Frankfort (DAX)	12.629,90	12.568,53	-61,37	-0,49%
Euro Stoxx 50	3.544,15	3.527,98	-16,17	-0,46%

Futuros IBEX-35

Vto	último	Dif. Base
Julio 2018	9.336,0	1,00
Agosto 2019	9.336,0	1,00

Renta Fija - Rentabilidad Bonos Soberanos

USA 5Yr (Tir)	1,84%	+9 p.b.
USA 10Yr (Tir)	2,04%	+5 p.b.
USA 30Yr (Tir)	2,54%	+7 p.b.
Alemania 10Yr (Tir)	-0,35%	+5 p.b.
Euro Bund	173,18	0,00
España 3Yr (Tir)	-0,44%	+6 p.b.
España 5Yr (Tir)	-0,21%	+6 p.b.
España 10Yr (TIR)	0,33%	+9 p.b.
Diferencial España vs. Alemania	68	+4 p.b.

Tipos de Cambio (MAD)

$/Euro	1,123
Yen/$	108,34
Euro/£	1,115

Materias Primas

Brent $/bbl	64,23
Oro $/ozt	1.388,65
Plata $/ozt	15,21
Cobre $/lbs	2,66
Níquel $/Tn	12.300

Interbancario (Euribor)

1 mes	-0,394
3 meses	-0,360
12 meses	-0,268

Volúmenes de Contratación

Ibex-35 (EUR millones)	1.487,81
IGBM (EUR millones)	1.554,64
Bolsa Nueva York (NYSE) (mill acciones)	3.434,21
Euro Stoxx 50 (EUR millones)	5.764,41

Valores Españoles Bolsa de Nueva York

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

Valores	NYSE	SIBE	Dif euros
TELEFONICA	7,48	7,39	0,09
B. SANTANDER	4,18	4,22	-0,04
BBVA	5,06	5,08	-0,02

Índice Confianza del Inversor Zona Euro - 15 años

Fuente: Instituto Sentix; FactSet

Indicadores Macroeconómicos por países y regiones

Alemania: i) Producción industrial (mayo): Est MoM: 0,3%; Est YoY: -3,2%; ii) Balanza comercial (mayo): Est: EUR 17.000 millones
iii) Balanza cuenta corriente (mayo): Est: EUR 12.500 millones; iv) Exportaciones (mayo): Est MoM: 0,8%
v) Importaciones (mayo): Est MoM: 0,4%

Zona Euro: Índice confianza del inversor Sentix (julio): Est. 0,2

Ampliaciones de Capital en Curso Bolsa Española

Valor	Proporción	Plazo de Suscripción	Compromiso Compra/Desembolso
ACS-junio	1 x 25	24/06/2019 al 08/07/2019	Compromiso EUR 1,45
Iberdrola-julio	1 x 43	04/07/2019 al 18/07/2019	Compromiso EUR 0,20

Comentario de Mercado *(algo más de 8 minutos de lectura)*

Cuando los inversores daban por hecho, así lo descontaba la renta fija y la renta variable, que la Reserva Federal (Fed) comenzaría a bajar sus tipos de referencia tan pronto como en la reunión que mantendrá su Comité de Mercado Abierto (FOMC) a finales de julio, **las sorprendentes, por positivas, cifras oficiales de empleo de junio, dadas a conocer el viernes, han trastocado seriamente las expectativas que manejaban muchos agentes de los mercados**. Así, hasta hace

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

pocos días, muchos analistas y gestores se habían posicionado apostando por una Fed agresiva que, con objeto de impedir que la expansión económica tocara a su fin, estaba dispuesta a bajar hasta medio punto sus tasas de referencia. Ahora, y tras las mencionadas cifras de empleo, existen dudas de que el banco central estadounidense vaya incluso a tocar sus tipos en la reunión de julio.

Lo cierto es que, salvo el sector manufacturero, que está atravesando a nivel global una crisis como consecuencia de la conjunción de distintos factores tales como la sobrecapacidad global en muchas industrias, el conflicto comercial entre EEUU y China, el *brexit* o la nefasta gestión política de la crisis del diésel, el resto de la economía, concretamente los sectores de servicios, están aguantando mucho mejor tanto en EEUU como en Europa, permitiendo a estas economías seguir expandiéndose aunque a ritmos más moderados de los alcanzados en los últimos dos años. Es más, en EEUU la economía no parece estar tan mal como vienen reflejando reiterativamente muchos agentes del mercado, medios de comunicación especializados incluidos. Así, y en un clima de negatividad excesivo, a veces forzado, las cifras de empleo de junio han sorprendido a muchos inversores, "pillándoles con el pie cambiado". Como explicamos en nuestra sección de Economía y Mercados, tras la publicación de los mismos la reacción de los mercados fue inmediata: bonos a la baja, rentabilidades al alza, oro a la baja y renta variable a la baja salvo el sector bancario que se beneficia doblemente de un escenario económico mejor de lo esperado y del repunte de los tipos a largo plazo.

No sabemos lo que finalmente hará la Fed cuando se reúna a finales de mes el FOMC. Es más, no descartamos que, dada la debilidad de la inflación, el banco central estadounidense opte por "hacer un guiño" a los mercados y baje en 25 puntos básicos sus tasas de interés de referencia. Dentro del FOMC va a haber muchos miembros que apoyen esta decisión, aunque desconocemos si habrá suficientes. Lo que sí estamos seguros es que, a partir de ahora, la mencionada reunión del FOMC será una fecha clave para los inversores. Antes, y tan pronto como esta semana, los mercados dispondrán de información al respecto. Parte de ella algo "anticuada" -el miércoles se publican las actas de la reunión del FOMC de junio en la que se discutió una posible bajada de tipos- y parte de ella de primera mano ya que el mismo miércoles el presidente de la Fed, Jerome Powell, testifica ante el Comité de Servicios Financieros de la Casa de Representantes (cámara baja del Congreso de EEUU) y el jueves ante el Comité Bancario del Senado (cámara alta). Es evidente que los congresistas van a preguntar a Powell sobre los próximos movimientos de la Fed y éste se va a tener que mojar. Si finalmente la Fed opta por bajar sus tasas en un cuarto de punto en julio los mercados no se lo van a tomar mal del todo. Si, por el contrario, la Fed mantiene sus tasas sin cambio ya que no considera que, por el momento, la economía estadounidense necesite nuevos estímulos monetarios, los mercados de renta fija y de renta variable, sobre todo los primeros, van a corregir con cierta intensidad. Es la incongruencia de cuando "las buenas noticias económicas son malas noticias para los mercados financieros", sobre todo cuando éstos ya se han anticipado y han dado por hecho un escenario que finalmente no se cumple.

Pero además de en la Fed, los inversores tendrán a partir de la próxima semana un nuevo foco de atención, ya que se inicia de forma oficiosa la temporada de presentación de resultados en Wall Street. Antes, y a lo largo de los próximos días, algunas importantes compañías como PepsiCo, Levi Strauss o Delta Air Lines darán a conocer sus cifras. En principio se espera que el beneficio neto de las compañías integradas en el S&P 500 presente un crecimiento cero en el trimestre en términos interanuales ya que, nuevamente, los analistas han puesto el "listón muy bajo", lo que nos hace

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

pensar que muchas empresas serán capaces de sobrepasarlo. Lo relevante es lo que estas compañías digan sobre el devenir de sus negocios y sobre el verdadero impacto que en la cuenta de resultados de muchas de ellas está o no teniendo el conflicto comercial entre EEUU y China. En este sentido, señalar que esta semana ambos países retoman formalmente las negociaciones comerciales, negociaciones que creemos que serán complicadas y que van a tener seguro altibajos.

Más a corto, tan pronto como HOY, los inversores deberán procesar varias noticias en el ámbito geopolítico: i) así, AYER se supo que el régimen iraní ha decidido volver a violar el acuerdo suscrito en 2015 al anunciar que volverá a enriquecer uranio a partir de hoy. Con EEUU fuera del acuerdo, la pelota está ahora del lado de la UE, China y Rusia, que también suscribieron el mencionado acuerdo; señalar que las tensiones en Oriente Próximo siempre condicionan el comportamiento del precio del crudo; ii) el presidente de Turquía, Erdogan, ha optado por destituir al gobernador del banco central turco, Murat Cetinkaya, para poner al frente de la institución a alguien de su cuerda, al que pueda manejar. Malas noticias para los activos del país, especialmente para la lira turca, que volverá a estar bajo presión, algo que en la bolsa española suele afectar de forma negativa al BBVA por su exposición al país euroasiático; y iii) las elecciones generales griegas han dado como vencedor con mayoría absoluta al partido de centroderecha Nueva Democracia, partido que sustituirá a los populistas de extrema izquierda de Syriza. Entendemos que las políticas más pro empresa y las bajadas de impuestos prometidas por el nuevo gobierno griego serán bien acogidas, al menos al principio, por los mercados financieros griegos.

Para empezar la semana, esperamos que las bolsas europeas abran HOY a la baja al igual que los mercados de bonos, con los inversores todavía digiriendo las positivas cifras de empleo estadounidenses, que han dado un giro de 180 grados a las expectativas que sobre la evolución de los tipos de interés en este país manejaban muchos inversores. A la larga siempre defendemos que las buenas noticias macro son buenas noticias para los mercados de valores, aunque a veces éstos deban ajustarse en el corto plazo a los cambios de escenario.

Por lo demás, comentar que en la agenda macro del día destaca la publicación en Alemania de las cifras de producción industrial de mayo y de la balanza comercial del mismo mes y en la Zona Euro del índice Sentix que mide la confianza del inversor, en este caso correspondiente al mes de julio. No esperamos que ninguna de estas cifras vaya a tener un impacto relevante en la marcha de las bolsas con los inversores más pendientes de otros factores, como los que hemos enumerado.

Analista: Juan J. Fdez-Figares

Eventos Empresas del Día

Bolsa Española:

- **IAG:** i) paga prima de emisión por importe de EUR 0,35 brutos por acción; ii) paga dividendo ordinario complementario a cuenta 2018 por importe bruto de EUR 0,165 por acción;
- **Cellnex (CLNX):** descuenta prima de emisión por importe bruto por acción de EUR 0,039560; paga el día 10 de julio;

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

Lunes, 8 de julio 2019

- **Catalana Occidente (GCO):** descuenta dividendo a cuenta ordinario a cargo 2019 por importe bruto de EUR 0,1588 por acción; paga el día 10 de julio;
- **Zardoya Otis (ZOT):** descuenta dividendo ordinario a cargo reservas 2018 por importe bruto por acción de EUR 0,08; paga el 10 de julio;
- **Repsol (REP):** ventas, ingresos y datos operativos 2T2019;

Bolsas Europeas:

- **Air France-KLM (AF-FR):** ventas, ingresos y estadísticas de tráfico junio 2019;
- **Sodexo (SW-FR):** ventas e ingresos 3T2019;

Cartera 10 Valores Bolsa Española

ticker	valor	sector actividad	precio EUR 04/07/2019	capitalización EUR millones	var % acumul en cartera	PER 2019E	EV/EBITDA 2019E	P/V. libros 2019E	rent. div. (%) 2019E
MAS-ES	MasMovil Ibercom	Comunicaciones	21,15	2.785,76	6,9%	21,2x	9,7x	8,8x	0,0
SCYR-ES	Sacyr	Construcción e Infraestructuras	2,22	1.264,56	7,8%	5,9x	9,5x	1,0x	4,7
APPS-ES	APPLUS SERVICES	Ingeniería y Otros	12,06	1.724,80	20,1%	15,5x	7,9x	2,2x	1,4
IBE-ES	Iberdrola	Energía Eléctrica	8,73	54.487,68	45,2%	16,8x	9,4x	1,4x	4,2
REP-ES	Repsol	Petróleo	13,77	21.465,75	(3,8%)	8,3x	3,7x	0,7x	6,9
CLNX-ES	Cellnex Telecom	Comunicaciones	33,50	10.005,55	3,0%	176,0x	21,6x	5,9x	0,3
CIE-ES	CIE Automotive	Automoción	24,02	3.098,58	1,1%	11,0x	7,8x	3,4x	2,6
FAE-ES	Faes Farma	Farmacia	4,21	1.169,61	3,8%	18,2x	12,4x	3,5x	0,8
AENA-ES	Aena	Transporte	177,55	26.632,50	7,1%	19,1x	12,0x	4,2x	4,2
MRL-ES	MERLIN Properties	Inmobiliario	12,58	5.909,72	0,0%	20,5x	28,5x	0,9x	4,1

Entradas semana: Merlin Properties (MRL)
Salidas semana: Airbus (AIR)

Rentabilidad 2019 acumulada:	17,1%
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 el Instituto Nacional de Estadística (INE), **el Índice General de Producción Industrial (IPI) subió un 1,8% el pasado mes de mayo en tasa interanual (-2,0% en abril)**. Corregidos los efectos estacionales y de calendario, la producción industrial subió un 1,4% respecto a mayo de 2018 (1,8% en abril). Por tipo de bienes, señalar que la producción

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

de los bienes de consumo duradero, corregidos de efectos estacionales y de calendario, bajó el 4,1% en tasa interanual, mientras que la producción de bienes intermedios lo hacía un 1,5%. En sentido contrario, la producción de bienes de consumo no duradero subió el 4,8%, la de bienes de equipo el 1,7% y la de energía el 1,3%.

En relación a abril, la producción industrial aumentó un 0,3% eliminando los efectos estacionales y de calendario.

Los analistas esperaban un aumento de la producción industrial en el mes del 0,6% y un descenso de la misma del 0,5% en tasa interanual, en ambos casos en cifras sin corregir los efectos estacionales y de calendario.

- ## ZONA EURO-UNIÓN EUROPEA

. La Oficina Federal de Estadística alemana, Destatis, publicó el viernes que **los pedidos de fábrica bajaron en el mes de mayo el 2,2% en relación a abril, dato que contrasta con las expectativas de los analistas**, que era de un descenso de sólo el 0,2%. En tasa interanual esta variable bajó el 8,7% (-5,0% en abril), lo que supone su mayor caída interanual en un mes en casi una década. Los analistas esperaban un descenso inferior, del 6,2%.

Destacar que los pedidos domésticos subieron en mayo el 0,7% en relación a abril, en lo que es su primer aumento mensual desde diciembre. En sentido contrario, los pedidos exteriores cayeron en el mes el 4,3%, con los procedentes de la Zona Euro el 1,7%.

Valoración: *siguen sin generarse noticias positivas en relación a la actividad industrial alemana, la cual se está viendo muy penalizada por la debilidad de la demanda exterior, a la que las empresas del país dirigen gran parte de su producción.*

- ## EEUU

. El Departamento de Trabajo publicó el viernes que **la economía de EEUU generó en el mes de junio 224.000 nuevos empleos no agrícolas, cifra que superó con creces los 160.000 empleos que esperaban los analistas**. De estos, 191.000 fueron empleos privados, lectura que también superó ampliamente los 150.000 esperados por el consenso. En el mes el sector público aumentó en 33.000 sus empleos, cifra que podría estar ligada a la elaboración del censo 2020.

Por su parte, la tasa de desempleo subió desde el 3,6% al 3,7% en el mes, consecuencia de que más de 300.000 personas entraron en el mercado laboral en el mes en busca de empleo. La tasa se mantiene a los niveles más bajos en 50 años. El consenso esperaba que la tasa se mantuviera sin cambios, al nivel de la de mayo.

Por otra parte, señalar que el sueldo medio por hora aumentó en junio el 0,2%, hasta los $ 27,90, mientras que en tasa interanual lo hizo el 3,1% (3,1% en mayo). Los analistas esperaban crecimientos algo mayores, del 0,3% y del 3,2%, respectivamente.

Por último, señalar que el número de horas medias semanales de trabajo se mantuvo estable en las 34,4 horas, que era lo que esperaban los analistas.

Valoración: *los datos de empleo del mes de junio demuestran que la economía estadounidense, a pesar de haberse desacelerado, sigue siendo capaz de continuar creando empleo, y ello a pesar de que recientemente la presente expansión económica se ha convertido en la más larga de la historia del país. Los datos no fueron bien recibidos por unos mercados financieros que daban ya por hecho que la Reserva Federal (Fed) bajaría sus tasas de interés de referencia en la reunión que a finales de mes mantendrá su Comité de Mercado Abierto (FOMC). Así, los bonos corrigieron, impulsando con fuerza sus rentabilidades al alza, mientras que los futuros de los índices estadounidense se giraban a la baja. En este caso "las buenas noticias" eran "malas para las bolsas". No podemos estar de acuerdo con esta lectura, ya que pensamos que las "buenas noticias" económicas son, casi siempre, positivas para las bolsas a medio plazo.*

- ## JAPÓN

. **Los pedidos de maquinaria base cayeron un 7,8% interanual en mayo en Japón**, frente a la caída esperada del 4,7%, en lo que supone su primer decrecimiento en cuatro meses y el mayor desde el mes de septiembre. Tanto los del sector manufacturero como los del sector no manufacturero cayeron fuertemente. La debilidad manufacturera se concentró en

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

metales, equipos de producción y automóviles, más que compensando el repunte en textiles y en comunicaciones. La caída de los pedidos no manufactureros estuvo impulsada por las utilidades eléctricas, el transporte y el sector inmobiliario. Los pedidos del extranjero cayeron de forma moderada. Aunque los datos reflejan un comienzo débil del 2T2019, la trayectoria se mantiene positiva, aunque muy por detrás del crecimiento esperado del 15,7% en la encuesta ESRI.

Noticias destacadas de Empresas

. El Comité Ejecutivo de la CNMV acordó autorizar la solicitud de exclusión de negociación de la totalidad de las acciones representativas del capital social de **TELEPIZZA (TPZ)** en las bolsas de valores de Barcelona, Bilbao, Madrid y Valencia que fue presentada por dicha sociedad el día 25 de junio de 2019, al entender ajustados sus términos a lo dispuesto en la Ley.

De conformidad con la solicitud de exclusión registrada, Tasty Bidco, S.L.U. ha facilitado la venta de la totalidad de las acciones de TPZ de las que no es titular, mediante una orden de compra que se inició el 17 de mayo de 2019 y tiene prevista su finalización el 9 de julio de 2019 (incluido), al precio de EUR 6,00 por acción (EUR 4,70 por acción desde el 19/06/2019 por el ajuste de dividendos abonados el 21/06/2019) equivalente al precio de la oferta previa formulada por Tasty Bidco, S.L.U., que fue autorizada con fecha 28 de marzo de 2019.

Así, la CNMV acordó suspender con efectos del día 9 de julio de 2019 a cierre de mercado, la negociación en las Bolsas de Valores y en el Sistema de Interconexión Bursátil de las acciones y otros valores que puedan dar derecho a su suscripción, adquisición o venta, de TPZ, al haber finalizado el plazo fijado en la orden de compra de dichos valores. Conforme al acuerdo adoptado por el Comité Ejecutivo de la CNMV en su sesión de 4 de julio de 2019, esta suspensión se mantendrá hasta que se produzca la exclusión definitiva de la negociación de las acciones de la citada sociedad.

. **IAG** presentó el viernes sus estadísticas de tráfico para el mes de junio. La demanda, medida en pasajeros-kilómetro transportados (PKTs), aumentó un 6,3% respecto al mismo mes del año anterior. Por su parte, el volumen de oferta, medido en número de asientos-kilómetro ofertados (AKOs) se incrementó en un 5,2% respecto al mismo mes del año anterior.

Por otro lado, tras el anuncio sobre la sustracción de datos de clientes de British Airways, perteneciente a IAG, desde la página web de la aerolínea, informado el 6 de septiembre de 2018 y el 25 de octubre de 2018, British Airways ha sido notificada por el *UK Information Commissioner's Office* (ICO, por sus siglas en inglés) que éste último tiene la intención de emitir una notificación de multa a la aerolínea bajo el UK Data Protection Act. El ICO ha indicado que propone imponer una multa de £183.390.000 (1.5% de los ingresos globales de British Airways en el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2017).

Al respecto, Willie Walsh, consejero delegado de IAG, señaló que British Airways efectuará las alegaciones pertinentes ante la ICO en relación a la multa propuesta. Walsh señaló que tienen la intención de adoptar todas las medidas necesarias para defender vigorosamente la posición de la aerolínea, incluyendo cualquier apelación que considere necesaria.

. En relación con el proceso de exclusión de negociación de la totalidad de las acciones representativas del capital social de **BODEGAS BILBAINAS (BIL)** de la Bolsa de Valores de Bilbao, autorizado por el Departamento de Hacienda y Economía del Gobierno Vasco el día 3 de julio de 2019, BIL comunica que el 4 de julio de 2019 ha finalizado la orden sostenida de compra iniciada por Ducde el 31 de mayo de 2019 y dirigida a un máximo de 57.019 acciones de BIL, representativas del 2,04% de su capital social, a un precio de EUR 16,50 por acción. En el marco de dicha orden sostenida de compra Ducde ha comprado 3.771 acciones de BIL, representativas del 0,13% de su capital social y, en consecuencia, una vez liquidadas todas las órdenes de compra pendientes, Ducde será titular de un total de 2.740.392 acciones de BIL, representativas del 98,10% de su capital social.

Recordamos que la cotización de las acciones de BIL fue suspendida por el Departamento de Hacienda y Economía del Gobierno Vasco el 4 de julio de 2019, día en el que finalizó la orden sostenida de compra, y permanecerán suspendidas de negociación hasta que la Sociedad Rectora de la Bolsa de Valores de Bilbao proceda a su exclusión de negociación, lo que tendrá lugar cuando se hayan liquidado la totalidad de las operaciones de la orden sostenida de compra.

. La CNMC publicó el viernes los primeros borradores de las circulares que establecerán la metodología de retribución de la actividad regulada de distribución de electricidad y gas a partir del 2020 y 2021, respectivamente. Así, la retribución inicial para la distribución de electricidad quedará fijada en EUR 5.455 millones al año, lo que supone un recorte del 7%; la de

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

transporte de electricidad en EUR 1.656 millones al año, un 8,2% menos; la distribución de gas en EUR 1.420 millones al año, un 17,8% menos; y la de transporte de gas y regasificación en EUR 1.186 millones, un 21,8% menos.

Tal y como establece la normativa, las versiones definitivas serán aprobadas una vez valoradas todas las alegaciones realizadas en la fase de consulta que ahora comienza, y en la que se esperan aportaciones de todos los interesados.

NATURGY (NTGY) utilizará esta fase de alegaciones para asegurar que el nuevo marco retributivo siga reconociendo una retribución razonable y previsible a largo plazo, tanto para las inversiones ya acometidas, como para las futuras. Si bien el plazo para formular alegaciones no finalizará hasta el 9 de agosto, NTGY hará una primera valoración de esta propuesta regulatoria el próximo 24 de julio durante la presentación ordinaria de sus resultados correspondientes al 1S2019.

Asimismo, **RED ELÉCTRICA (REE)** considera que el proceso está en una fase inicial y está estudiando el contenido de las propuestas de circulares emitidas en el día de hoy, y realizará las alegaciones necesarias con el fin de garantizar una retribución global suficiente que le permita ejecutar los proyectos necesarios para la transición energética.

En relación a este mismo asunto, **ENAGÁS (ENG)** afirmó el viernes que la tramitación administrativa que se inició el viernes se compone de una serie de trámites e informes que la CNMC deberá seguir antes de la aprobación definitiva de estas circulares, garantizando de esta manera el derecho a participar en el proceso a las empresas del sector gasista y demás interesados, así como a las administraciones públicas competentes.

El inicio de esta tramitación se ha realizado mediante el envío para información pública hasta el 9 de agosto de unas propuestas de circulares junto con sus memorias económicas. Las empresas del sector gasista y demás interesados podrán formular las alegaciones que estimen conveniente en la defensa de sus intereses, de la legalidad y de la buena marcha del sistema gasista. Asimismo, la Ley contempla la participación activa del Ministerio de Transición Ecológica en este proceso mediante la emisión de un informe sobre la adecuación de las propuestas de circulares a las orientaciones de política energética de 5 de abril de 2019.

En caso de divergencia la Ley prevé la posibilidad de convocar la Comisión de Cooperación como mecanismo de conciliación previa que tendrá por objeto alcanzar una solución consensuada entre la CNMC y el Ministerio para la Transición Ecológica en el caso de que este último emita informe considerando que la propuesta de Circular normativa remitida no se ajusta a las orientaciones de política energética previamente adoptadas. Además, antes de su aprobación definitiva por parte del Pleno de la CNMC, estas propuestas de circulares deberán ser elevadas al Consejo de Estado para informe preceptivo. Según el calendario tentativo publicado por la CNMC, la tramitación administrativa descrita culminaría en el mes de noviembre de 2019. Ello sin perjuicio de que, una vez aprobadas, estas circulares deban ser objeto de desarrollo posterior antes de su aplicación efectiva a partir del 1 de enero de 2021.

En este sentido, señalar que ENG está estudiando en profundidad el contenido de las propuestas de circulares emitidas para información pública el viernes y hará uso del derecho que la ley le confiere de realizar las alegaciones y propuestas de mejora que mejor representen sus intereses, los de sus accionistas y los del sistema gasista. La compañía prestará especial atención a aquellos elementos que pudieran no ajustarse a los parámetros metodológicos y de rentabilidad adecuados.

Por otro parte, aunque relacionado con este mismo asunto, hoy el diario digital *elEconomista.es* publica que fuentes jurídicas consultadas apuntan que las empresas afectadas por el ajuste se plantean llevar a la CNMC ante los tribunales españoles si la propuesta lanzada se mantiene en los términos actuales. Las Circulares, explican, mantienen un rango inferior al de una orden ministerial, lo que supondría llevar el proceso ante el Tribunal Supremo. Las demandas se centrarían, según indican, en el cambio de las bases de retribución que antes se centraban en el número de clientes captados y ahora se retribuirán por la amortización de activos en el caso de la distribución de gas. Incluso van más allá y consideran que los fondos que desembarcaron en empresas como Nedgia (Allianz Capital Partners y Canadá Pension Plan Investment Board), Naturgas (JP Morgan Asset Management, Abu Dhabi Investment Council, Swiss Life y Covalis Capital), Redexis (ATP, USS, GT Fund y CNIC Corporation) o Madrileña Red de Gas (Gingko Tree, PGGM y EDF Invest) podrían acabar acudiendo a un arbitraje internacional por la vulneración de la protección de sus inversiones.

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

Lunes, 8 de julio 2019

Las grandes empresas del sector han mantenido reuniones estos días para analizar al detalle el contenido de estas circulares y preparan ya una serie de alegaciones para presentar ante el organismo antes del próximo 9 de agosto. Desde la CNMC se mandan mensajes de tranquilidad al sector y se asegura que se trata de una propuesta inicial que quiere negociarse con el sector y que se podrá cambiar para llegar a un acuerdo con el sector, pero las empresas creen que de confirmarse las circulares en los términos actuales, se pondrían en riesgo las inversiones necesarias para avanzar en la transición energética y la descarbonización.

***Valoración**: Noticia muy negativa para las compañías que operan en el sector gasista, como NTGY y ENG y, en menor medida, para las compañías eléctricas (IBERDROLA (IBE), ENDESA (ELE), EDP y Viesgo) y para RED ELÉCTRICA (REE), que gozará de una disposición transitoria única para 2020. Ya advertíamos en nuestros informes sobre ENG que el principal riesgo de operar en un sector regulado proviene de los cambios del marco regulatorio. En este sentido, ya sabíamos de la intención de la Comisión Nacional de los Mercados y la Competencia (CNMC) de llevar a cabo recortes en la retribución de las redes de transporte y distribución de los sectores eléctricos y gasista, tras asumir las competencias del Ministerio de Industria (ahora de Transición Ecológica), unos recortes que entrarán en vigor a partir de enero de 2021.*

Sin embargo, los recortes sobre los ingresos regulados del sector gasista han sido mucho más drásticos de lo esperado en comparación al eléctrico (-17,8% a la distribución; -21,8% al transporte vs -7,0% a la distribución eléctrica; -8,2% al transporte eléctrico), argumentando la CNMC que el sector eléctrico aun requiere de inversión futura significativa, a diferencia del gasista, que no la requerirá. Entendemos que quizá la diferenciación entre ambos sea excesiva, toda vez que el Ministerio de Transición Ecológica espera que el sector gasista obtenga un superávit al cierre de 2019 de EUR 5,3 millones, mientras que espera que el déficit del sector eléctrico se incremente hasta los EUR 453 millones.

Estos recortes son muy superiores tanto a los estimados por las propias compañías, como por nuestra parte. Así, habíamos estimado unos ingresos regulados de EUR 1.072 millones en 2019 para ENG, lo que supone una caída de EUR 70 millones con respecto al ejercicio anterior, y una menor caída en los ejercicios posteriores. Con la nueva normativa, los ingresos regulados de ENG caerían hasta cerca de EUR 900 millones en 2021, el primer ejercicio de su aplicación y posteriormente seguirían disminuyendo sustancialmente, reduciendo su rentabilidad y beneficio.

No obstante, como ya han comunicado oficialmente, las compañías disponen de plazo hasta el 9 de agosto para intentar "suavizar" los recortes propuestos por la CNMC.

*Mientras tanto, y a falta de conocer la retribución definitiva para el sector energético para el periodo 2021-2016, recomendaríamos no tomar posiciones en los valores del sector energético. Asimismo, ponemos nuestra recomendación y nuestra valoración de ENG **EN REVISIÓN**.*

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)"