LINK
LINK Análisis

Mesa Contratación
Enrique Zamácola
Enrique Ramos
Susana García
Tel Directo: 915 733 027
Fax: 915 044 046

Miércoles, 31 de julio 2019

INDICADORES FINANCIEROS DEL DIA

31/07/2019

Indices Bursátiles

Indices	anterior	30/07/2019	Var(ptos)	Var %
IGBM	926,12	903,70	-22,42	-2,42%
IBEX-35	9.215,4	8.986,6	-228,8	-2,48%
LATIBEX	5.279,30	5.290,70	11,4	0,22%
DOWJONES	27.221,35	27.198,02	-23,33	-0,09%
S&P 500	3.020,97	3.013,18	-7,79	-0,26%
NASDAQ Comp.	8.293,33	8.273,61	-19,71	-0,24%
VIX (Volatilidad)	12,83	13,94	1,11	8,65%
Nikkei	21.709,31	21.521,53	-187,78	-0,86%
Londres(FT100)	7.686,61	7.646,77	-39,84	-0,52%
Paris (CAC40)	5.601,10	5.511,07	-90,03	-1,61%
Frankfort (DAX)	12.417,47	12.147,24	-270,23	-2,18%
Euro Stoxx 50	3.523,58	3.462,85	-60,73	-1,72%

Futuros IBEX-35

Vto	último	Dif. Base
Agosto 2018	8.962,0	-24,60
Septiembre 2019	8.950,0	-36,60

Renta Fija - Rentabilidad Bonos Soberanos

USA 5Yr (Tir)	1,84%	+1 p.b.
USA 10Yr (Tir)	2,06%	=
USA 30Yr (Tir)	2,59%	+1 p.b.
Alemania 10Yr (Tir)	-0,40%	=
Euro Bund	174,62	0,00
España 3Yr (Tir)	-0,49%	=
España 5Yr (Tir)	-0,23%	+2 p.b.
España 10Yr (TIR)	0,35%	+1 p.b.
Diferencial España vs. Alemania	76	+3 p.b.

Tipos de Cambio (MAD)

$/Euro	1,116
Yen/$	108,55
Euro/£	1,091

Materias Primas

Brent $/bbl	64,72
Oro $/ozt	1.425,90
Plata $/ozt	16,46
Cobre $/lbs	2,70
Níquel $/Tn	14.205

Interbancario (Euribor)

1 mes	-0,394
3 meses	-0,367
12 meses	-0,314

Volúmenes de Contratación

Ibex-35 (EUR millones)	1.696,31
IGBM (EUR millones)	1.786,23
Bolsa Nueva York (NYSE) (mill acciones)	3.634,33
Euro Stoxx 50 (EUR millones)	8.091,80

Valores Españoles Bolsa de Nueva York

(*) Paridad $/Euro 7:15 a.m. 1,116

Valores	NYSE	SIBE	Dif euros
TELEFONICA	6,96	6,96	-0,01
B. SANTANDER	3,83	3,89	-0,05
BBVA	4,64	4,66	-0,01

Tipo de Interés de referencia EEUU - 20 años

Fuente: Reserva Federal (Fed); FactSet

Indicadores Macroeconómicos por países y regiones

EEUU: i) Solicitudes hipotecas MBA (semana): Est: n.d.; ii) Empleo privado ADP (julio): Est: 150.000; iii) PMI Chicago (julio): Est: 51,0
iv) Reunión FOMC: Est tipo interés: 2,00% - 2,25%; Est tipo interés reservas: 2,10%
Alemania: i) Ventas minoristas (jun): Est MoM: 0,5%; Est YoY: 0,0%; ii) Cambio desempleo (jul): Est: 2.000; iii) Tasa desempleo (jul): Est: 5,0%
Francia: i) IPC (jul; prel): Est MoM: -0,3%; Est YoY: 1,1%; ii) IPC armonizado (jul; prel): Est MoM: -0,3%; Est YoY: 1,2%
España: PIB (2T2019; preliminar): Est QoQ: 0,6%; Est YoY: 2,3%
iii) IPC (julio; preliminar): Est YoY: 1,1%; iv) Subyacente IPC (julio; preliminar): Est YoY: 1,0%

Ampliaciones de Capital en Curso Bolsa Española

Valor	Proporción	Plazo de Suscripción	Compromiso Compra/Desembolso
Sniace-julio	1 x 2	22/07/2019 al 05/08/2019	Desembolso EUR 0,10

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

Explicar lo que sucedió AYER en las bolsas europeas, con sus principales índices sufriendo un severo castigo durante la jornada, se antoja complejo. De golpe y porrazo los inversores parecieron darse cuenta del riesgo que para los mercados suponen los múltiples frentes abiertos, como si hasta ahora estos factores hubieran pasado desapercibidos. Si bien es cierto que la nominación de Boris Johnson complica la posible salida ordenada del Reino Unido de la UE y hace

Mesa Contratación
Enrique Zamácola
Enrique Ramos
Susana García
Tel Directo: 915 733 027
Fax: 915 044 046

algo más probable, que no mucho, un *brexit* abrupto -mientras tenga el Parlamento en contra vemos complicado este escenario-, también lo es que su posición y su retórica respecto al *brexit* eran conocidas, y que la libra esterlina lleva tiempo "sufriendo" por ello. Qué la economía de la Zona Euro atraviesa momentos de debilidad tampoco es una novedad, por lo que la publicación AYER de unos índices de confianza empresarial y de los consumidores que demuestran que la incertidumbre sobre el devenir de la situación económica en la zona es evidente entre estos colectivos, tampoco aporta nada nuevo. Por último, que las negociaciones comerciales entre EEUU y China van a ser complejas y no se van a resolver en un futuro próximo también debería estar descontado.

Es por todo ello que la reacción de AYER, con todos los activos de riesgo siendo duramente castigados en la Zona Euro mientras que las bolsas asiáticas y las estadounidenses cerraban sin grandes cambios, las primeras al alza y las segundas a la baja, no es fácil de justificar. Quizás el miedo a que HOY la Reserva Federal (Fed), en la que hay, en nuestra opinión, excesivas esperanzas puestas, defraude pudo provocar AYER un movimiento preventivo generalizado en Europa, pero esta explicación tampoco termina de convencernos. La realidad es que AYER no hubo activo europeo que sirviera de refugio. En las bolsas todos los sectores de actividad cedieron con fuerza, tanto los de corte cíclico como los defensivos. Además, los bonos también cedieron, concretamente los periféricos, que terminaron el día con un repunte de sus rentabilidades. No hubo por tanto donde refugiarse.

La bolsa española, por su parte, fue de las más penalizadas por el castigo que volvió a recibir el sector bancario. Recordar que, en este mercado, las utilidades, que también tienen un elevado peso en los índices, no son de momento una buena opción para refugiarse, sobre todo después de que la CNMC haya generado una elevada incertidumbre al poner "patas arriba" el marco regulatorio con la publicación de los borradores de las "famosas" circulares, en las que reduce sustancialmente la remuneración de muchas actividades tanto del sector eléctrico como, sobre todo, del gasista. Además, AYER uno de los valores que mejor comportamiento venía teniendo en el año, Siemens Gamesa (SGRE) fue "vapuleado" tras presentar sus resultados trimestrales, al revisar a la baja sus expectativas de margen de explotación para el ejercicio. Todo ello llevó al Ibex-35 AYER a cerrar con fuertes pérdidas, situándose a la cola del resto de principales índices bursátiles europeos.

En Wall Street la sesión fue más tranquila, con los índices principales cerrando con ligeros descensos, aunque manteniéndose muy cerca de sus niveles de máximos históricos. Si bien es cierto que hay cierto temor a que HOY la Fed no cumpla con las elevadas expectativas que manejan los inversores, también lo es que el mercado da por hecho que HOY bajará sus tasas de interés de referencia al menos en un cuarto de punto.

Será, por tanto, la reunión del Comité de Mercado Abierto de la Fed (FOMC), que se inició AYER, la que HOY monopolice la atención de los inversores. El mercado asigna en estos momentos una probabilidad del 78% a que la Fed baje tipos en 25 puntos básicos y en un 22% a que lo haga en 50 puntos básicos. A la posibilidad de que no haga nada le otorga una probabilidad del 0%. Por tanto, lo que realmente preocupa a los inversores es lo que la Fed diga sobre posibles nuevos movimientos, algo en lo que no todo el mundo parece estar de acuerdo, dada la aparente resistencia que está mostrando la economía estadounidense -AYER mismo el índice de confianza de los consumidores de julio se situó nuevamente cerca de sus niveles más altos del actual ciclo económico-. No obstante, los futuros descuentan una nueva probabilidad ligeramente superior al 70% que la Fed

Mesa Contratación
Enrique Zamácola
Enrique Ramos
Susana García
Tel Directo: 915 733 027
Fax: 915 044 046

volverá a bajar en 25 puntos básicos sus tipos en septiembre. Si por el contrario la Fed en su comunicado se muestra más conservadora y no deja claro que va a seguir bajando sus tasas de interés de referencia y liga nuevos movimientos a la evolución de la economía estadounidense, es factible que las bolsas estadounidenses giren a la baja con fuerza durante las últimas horas de la sesión -la decisión de la Fed no se conocerá hasta las 20:00 horas (CET)- y que ello arrastre MAÑANA al resto de bolsas mundiales.

Por otro lado, y centrándonos en las negociaciones comerciales que están manteniendo las delegaciones de EEUU y China en Shanghái, señalar que por el momento no ha habido avances, aunque el grueso de las mismas se llevará a cabo HOY. AYER hubo muestras de buena voluntad por ambas partes, si exceptuamos, por supuesto, el duro ataque del presidente de EEUU, Trump, a China por no cumplir su compromiso de comenzar a comprar productos agrícolas estadounidenses. Aunque no esperamos grandes avances en estos momentos, tampoco pensamos que ninguna de las partes esté interesada en volver a cerrar la puerta a un posible acuerdo. Así, el escenario más probable es que las delegaciones se citen para más adelante, probablemente en EEUU, para seguir negociando.

En este contexto, con los inversores a la espera de la Fed y de conocer el resultado de las negociaciones comerciales entre EEUU y China, esperamos que HOY los mercados de valores europeos abran entre planos y ligeramente al alza, con la mayoría de los inversores al margen de los mismos, a la espera de acontecimientos.

Por lo demás, señalar que en la agenda macro del día destaca la publicación del PIB español del 2T2019; de las ventas minoristas alemanas de junio; de la estimación preliminar del mes de julio del IPC de la Zona Euro y de Francia; y de las cifras de empleo privado estadounidense, también de julio. En lo que a resultados empresariales hace referencia, señalar que HOY nuevamente un elevado número de compañías dará a conocer los suyos tanto en las diferentes plazas bursátiles europeas como en Wall Street. En la bolsa española destacaríamos la publicación de las cifras correspondientes al 1S2019 del BBVA, de Airbus (AIR), de AENA, de Red Eléctrica (REE), de FCC, de Amadeus (AMS), de OHL y de Merlín Properties (MRL), entre otras compañías. Cuando acabe la sesión de HOY, en este mercado, y tras dos semanas muy intensas en lo que a la publicación de resultados hace referencia, la mayoría de las cotizadas habrá dado a conocer sus cifras.

Analista: Juan J. Fdez-Figares

Eventos Empresas del Día

Bolsa Española:

- **FCC:** resultados 1S2019; conferencia con analistas a las 9:00 horas (CET);
- **AENA:** resultados 1S2019; conferencia con analistas a las 13:00 horas (CET);
- **Airbus (AIR):** resultados 1S2019; conferencia con analistas a las 8:15 horas (CET);
- **Amadeus (AMS):** resultados 1S2019; conferencia con analistas a las 13:00 horas (CET);
- **BBVA:** resultados 1S2019; conferencia con analistas a las 9:30 horas (CET);
- **Bolsas y Mercados (BME):** resultados 1S2019; conferencia con analistas a las 13:00 horas (CET);

Mesa Contratación
Enrique Zamácola
Enrique Ramos
Susana García
Tel Directo: 915 733 027
Fax: 915 044 046

Miércoles, 31 de julio 2019

- **Ezentis (EZE):** resultados 1S2019;
- **Grifols (GRF):** resultados 1S2019;
- **Merlin Properties (MRL):** resultados 1S2019; conferencia con analistas a las 15:00 horas (CET);
- **OHL:** resultados 1S2019; conferencia con analistas a las 18:00 horas (CET);
- **Red Eléctrica (REE):** resultados 1S2019; conferencia con analistas a las 10:00 horas (CET);
- **Técnicas Reunidas (TRE):** resultados 1S2019; conferencia con analistas a las 16:00 horas (CET);

Bolsas Europeas: publican resultados trimestrales, entre otras compañías:

- **Umicore (UNI-BE):** 2T2019;
- **Solvay (SOLB-BE):** 2T2019;
- **Accor (AC-FR):** 2T2019;
- **Air France-KLM (AF-FR):** 2T2019;
- **BNP Paribas (BNP-FR):** 2T2019;
- **Korian (KORI-FR):** 2T2019;
- **VINCI (DG-FR):** 2T2019;
- **PUMA (PUM-DE):** 2T2019;
- **Smurfit Kappa (SK3-IE):** 2T2019;
- **Banca Mediolanum (BMED-IT):** 2T2019;
- **Euronext (ENX-NL):** 2T2019;
- **Takeaway.com (TKWY-NL):** 2T2019;
- **Unibail-Rodamco-Westfield (URW-NL):** 2T2019;
- **Altri (ALTR-PT):** 2T2019;
- **Credit Suisse Group (CSGN-CH):** 2T2019;
- **Swiss Re (SREN-CH):** 2T2019;
- **BAE Systems (BA-GB):** 2T2019;
- **Devro (DVO-GB):** 2T2019;
- **JUST EAT (JE-GB):** 2T2019;
- **Lloyds Banking Group (LLOY-GB):** 2T2019;

Wall Street: publican resultados trimestrales, entre otras compañías:

- **Fiat Chrysler Automobiles (FCAU-US):** 2T2019;
- **Apache (APA-US):** 2T2019;
- **Baker Hughes (BHGE-US):** 2T2019;
- **Cheesecake Factory (CAKE-US):** 2T2019;
- **General Electric (GE-US):** 2T2019;
- **MetLife (MET-US):** 2T2019;
- **Owens-Illinois (OI-US):** 2T2019;
- **QUALCOMM (QCOM-US):** 3T2019;

Economía y Mercados

- ## ESPAÑA

. Según datos publicados por el Ministerio de Hacienda, **en el 1S2019 el Estado acumuló un déficit de EUR 10.514 millones, equivalentes al 0,84% del PIB, lo que supone un incremento del 27,1% respecto al mismo periodo del año anterior**. En el periodo analizado los gastos crecieron un 3,8%, hasta EUR 105.258 millones y los ingresos el 1,8%, hasta EUR 94.744 millones.

Mesa Contratación
Enrique Zamácola
Enrique Ramos
Susana García
Tel Directo: 915 733 027
Fax: 915 044 046

Miércoles, 31 de julio 2019

- ## ZONA EURO-UNIÓN EUROPEA

. La Comisión Europea (CE) publicó ayer que **su índice de confianza económica bajó en el mes de julio hasta los 102,7 puntos desde los 103,3 puntos de junio, situándose de esta forma a su nivel más bajo desde marzo de 2016**. Este indicador ha retrocedido en 12 de los últimos 13 meses. El consenso de analistas esperaba una lectura algo peor de la real, de 102,6 puntos. Por países, el índice se situó en Alemania en los 100,2 puntos (102,6 puntos en junio); en Francia en los 104,8 puntos (misma lectura en junio); en Italia en los 101,6 puntos (100,2, puntos en junio); y en España en los 105,4 puntos (104,8 puntos en junio).

Por sectores de actividad, el índice de confianza de la industria bajó en el mes hasta los -7,4 puntos desde los -5,6 puntos de junio, quedando de esta forma algo por debajo de los -7,0 puntos que esperaban los analistas. A su vez, el índice de confianza de los servicios se situó en julio en los 10,6 puntos, algo por debajo de los 11,0 puntos de junio y en línea con lo esperado por los analistas.

Por su parte, el índice de clima empresarial bajó hasta los -0,12 puntos desde los 0,17 puntos de junio, situándose a su vez por debajo de los 0,08 puntos que esperaban los analistas.

Por último, la lectura final de julio del índice de confianza de los consumidores se situó en los -6,6 puntos, en línea con su lectura preliminar y con lo esperado por los analistas. En junio este indicador había marcado los -7,2 puntos.

Valoración: *esta batería de indicadores adelantados de consumo e inversión aporta pocas noticias positivas ya que la mayoría de los índices siguieron retrocediendo en julio. Cabe destacar, no obstante, la ligera recuperación del índice de confianza de los consumidores en la región del euro en julio, aunque el indicador se mantiene lejos de sus recientes máximos multianuales.*

. Según la primera estimación del dato, dada a conocer por el Instituto Nacional de Estadística francés, el Insee, **el Producto Interior Bruto (PIB) de Francia creció el 0,2% en el 2T2019 en relación al trimestre precedente, mientras que en términos interanuales avanzó el 1,3% (1,1% en el 1T2019)**. Los analistas esperaban un incremento trimestral del PIB francés del 0,3% y uno interanual del 1,4%.

Destacar que el consumo privado creció en el trimestre analizado el 0,2% (0,4% en el 1T2019), mientras que la inversión fija en capital lo hizo el 0,9% (0,5% en el 1T2019), con la inversión empresarial expandiéndose a una tasa del 1,2% (0,7% en el 1T2019). Por su parte, el gasto público aumentó en el 2T2019 el 0,4% (0,1% en el 1T2019). A su vez, la evolución de los inventarios restó 0,2 puntos porcentuales al crecimiento del PIB en el trimestre, mientras que la balanza comercial tuvo un impacto neutro al neutralizar el incremento del 0,2% de las exportaciones el del 0,1% que experimentaron las importaciones.

Valoración: *quizás lo mejor del dato es la positiva evolución de la inversión empresarial, algo que viene a indicar que las compañías están relativamente optimistas sobre el futuro de su actividad. Además, el ajuste de inventarios que se ha producido en el trimestre es posible que sea "corregido" en el 3T2019, sumando al crecimiento del PIB.*

. **El índice de confianza de los consumidores de Alemania, que elabora la consultora GfK, bajó en el mes de julio hasta los 9,8 puntos desde los 10,1 puntos de junio**. De cara a agosto, el índice se espera que baje algo más, hasta los 9,7 puntos, lo que supone su lectura más baja desde abril de 2016. Esta lectura estuvo en línea con lo esperado por los analistas.

Destacar que el subíndice de expectativas bajó hasta los -3,7 puntos, su nivel más bajo desde noviembre de 2015, situándose por debajo de su media a largo plazo, que es cero, por primera vez desde marzo de 2016.

. El Instituto Federal de Estadística de Alemania, Destatis, publicó ayer que **el índice de precios de consumo (IPC) subió el 0,5% en el mes de julio en relación a junio, según estimaciones preliminares**. En tasa interanual el IPC habría subido el 1,7%, ligeramente más que el 1,6% que lo había hecho en junio. El consenso de analistas esperaba un incremento del IPC en el mes del 0,3% y uno del 1,5% en tasa interanual.

Por su parte, el IPC armonizado (IPCA) subió en julio el 0,4% en relación a junio (0,3% esperado por los analistas), mientras que en tasa interanual lo hizo el 1,5% (1,2% esperado) frente al 1,1% que lo había hecho en junio.

Mesa Contratación
Enrique Zamácola
Enrique Ramos
Susana García
Tel Directo: 915 733 027
Fax: 915 044 046

Miércoles, 31 de julio 2019

El ligero repunte de la inflación alemana en julio fue consecuencia del rebote de los precios de los alimentos, que subieron en tasa interanual el 2,1% frente al 1,2% de junio, lo que impulsó los precios del conjunto de los bienes el 1,8% en tasa interanual (1,5% en junio). Por su parte, los precios de los servicios subieron en tasa interanual en julio el 1,5% (1,9% en junio), mientras que los de la energía lo hicieron el 2,4% (2,5% en junio).

Valoración: *el repunte de la inflación en julio en Alemania vino de la mano del incremento de los precios de los alimentos, uno de los componentes más volátiles del índice. Excluyendo esta partida y la de los precios de la energía, siguen sin aparecer brotes inflacionistas en esta economía, y ello a pesar de que el mercado laboral alemán sigue mostrando gran solidez.*

- ## EEUU

. Según dio a conocer ayer la consultora *the Conference Board*, **el índice de confianza de los consumidores subió en el mes de julio hasta los 135,7 puntos desde los 124,3 puntos de junio**. La lectura superó con creces los 125,0 puntos que esperaban los analistas. El impulso de la confianza de los consumidores está muy ligada a la fortaleza del mercado laboral. De esta forma el índice se sitúa en el mes de julio a su nivel más elevado del año y muy cerca de sus máximos del actual ciclo económico, que alcanzó a finales del año pasado.

Valoración: *esta lectura del índice de confianza de los consumidores, indicador adelantado de consumo privado, variable ésta que representa el 70% del PIB de EEUU, complica algo la actuación y el consenso dentro de la Fed. Entendemos que en el seno del Comité de Mercado Abierto de la Fed (FOMC) hay miembros que consideran innecesario e, incluso, arriesgado que el banco central estadounidense proceda a bajar sus tasas de interés oficiales con la economía de EEUU mostrando la solidez que está mostrando. Aun así, seguimos apostando por una rebaja de cuarto de punto hoy, aunque no estamos muy seguros si habrá alguna más durante el resto del año. Mucho tiene que empeorar el escenario económico global para que ello ocurra.*

. La Asociación Nacional de Agentes Inmobiliarios (*the National Association of Realtors; NAR*) publicó ayer que **su índice de ventas pendientes de viviendas subió en el mes de junio el 2,8% en relación a mayo, superando de este modo el 0,5% que esperaban los analistas**. En tasa interanual, esta variable subió en junio el 1,6%, rompiendo de esta forma una racha de 17 meses de caídas ininterrumpidas.

Según la NAR, esta positiva evolución de las ventas pendientes de viviendas es consecuencia de: i) un mercado laboral fuerte; ii) unos mercados de valores cerca de máximos históricos; y iii) de los bajos tipos de interés hipotecarios.

. El Departamento de Comercio publicó ayer que **los gastos personales aumentaron en el mes de junio el 0,3% en relación a mayo, en línea con lo esperado por los analistas**. Por su parte, los ingresos personales crecieron a un ritmo algo más elevado en el mes, del 0,4%, porcentaje que también coincidió con las estimaciones del consenso. De esta forma la ratio de ahorro subió en junio desde el 8,0% de mayo hasta el 8,1%.

Por su parte, la inflación medida en términos del índice de precios de los consumidores (PCE) volvió a dar síntomas de moderación. Así, en el mes de junio el PCE subió el 0,1%, en línea con lo esperado por los analistas, mientras que en tasa interanual lo hizo el 1,4% (1,4% en mayo), algo menos del 1,5% que esperaban los analistas. A su vez, el subyacente del IPC, que excluye para su cálculo los precios de la energía y de los alimentos, subió en el mes el 0,2%, también en línea con lo esperado por los analistas, mientras que en tasa interanual lo hizo el 1,6% (1,5% en mayo), En este último caso los analistas esperaban un mayor repunte, del 1,7%.

Valoración: *los ingresos de los consumidores estadounidenses siguen creciendo a un ritmo elevado al igual que sus gastos, algo que se sustenta en un mercado laboral muy sólido y ligeramente tensionado. Sin embargo, la inflación medida en términos del PCE, la variable de precios que más sigue la Fed, sigue moderada, lejos del objetivo estipulado por el banco central, del 2,0%. Ello entendemos que da margen de actuación a la Fed, que esperamos hoy cumpla con el guion establecido y baje sus tasas de referencia en un cuarto de punto.*

- ## CHINA

. **El índice oficial de gestores de compra de la actividad manufacturera de China, PMI manufacturas, alcanzó los 49,7 puntos en julio** frente a la lectura esperada del consenso de 49,6 puntos. Aunque es la primera subida desde el mes de

Mesa Contratación
Enrique Zamácola
Enrique Ramos
Susana García
Tel Directo: 915 733 027
Fax: 915 044 046

marzo, el índice se mantuvo en territorio de contracción por tercer mes consecutivo. Los componentes clave -producción, nuevos pedidos, pedidos de exportación- mejoraron algo, aunque no supuso un cambio de dirección. Las compras de *inputs* rebotaron, aunque los inventarios de productos terminados registraron una fuerte caída. Los precios de los *inputs* volvieron a terreno positivo, mientras que los precios francos en fábrica permanecieron negativos, implicando una compresión de márgenes. Por tamaño de industria, las grandes compañías volvieron a terreno expansivo, mientras que las pequeñas y medianas empresas se mantuvieron en contracción.

Por su parte, **el PMI no manufacturero cayó en julio hasta los 53,7 puntos**, desde los 54,2 puntos del mes anterior, dejando el índice compuesto en 53,1 puntos, una décima por encima de su lectura del mes precedente.

Análisis Resultados 1S2019 Empresas Cotizadas – Bolsa Española

. El gestor técnico del sistema gasista español **ENAGÁS (ENG)** presentó ayer sus resultados correspondientes al primer semestre (1S2019), de los que destacamos los siguientes aspectos:

RESULTADOS ENAGÁS 1S2019 vs 1S2018

EUR millones	1S2019	19/18 (%)
Ingresos totales	598,8	-12,4%
EBITDA	508,6	-6,7%
EBIT	345,7	-4,0%
Beneficio neto	216,1	-1,7%

Fuente: Estados financieros de la compañía.

- ENG alcanzó unos **ingresos totales** de EUR 598,8 millones en el 1S2019, lo que supone una caída del 12,4% interanual. De dichos ingresos, EUR 535,7 millones corresponden a actividades reguladas, un 2,2% menos que en el mismo periodo del año anterior.

- No obstante, indicar que en la comparativa de ingresos influye el cambio de contabilización de GNL Quintero, desde el método de integración global (enero-febrero de 2019), hasta el de puesta en equivalencia a partir de marzo de 2019. Por ello, en una comparativa homogénea (método de puesta en equivalencia en ambos semestres), la caída de ingresos totales se limitó al 5,2%.

- Destacar que ENG alcanzó el récord de **demanda de gas natural** desde 2010 (195,5 TWh), con un incremento del 9,4% con respecto al del mismo periodo de 2018, impulsada tanto por el aumento de la demanda de gas industrial (+3,8% interanual), como por el incremento de la demanda de gas para generación eléctrica (+65,0% interanual). ENG indicó que espera que el ejercicio 2019 acabe con un incremento de demanda de gas respecto al año anterior del 11,0%.

- ENG obtuvo un **cash flow de explotación (EBITDA)** de EUR 508,6 millones, un importe inferior en un 6,7% con respecto al registrado en el mismo periodo del año anterior, gracias a la disminución de los gastos operativos en EUR 16,5 millones por el impacto de la norma contable NIIF 16. En términos homogéneos, el EBITDA alcanzado, de EUR 487 millones, sería similar (+0,0%) en relación al del 1S2018.

- La partida de amortizaciones recoge un efecto no recurrente en el 1S2018 de EUR 19 millones y un impacto en la misma partida, de EUR 13,6 millones en el 1S2019 por la normativa contable NIIF16.

- De esta forma, el **beneficio neto de explotación (EBIT)** se elevó hasta los EUR 345,7 millones entre enero y junio, un 4,0% menos que un año antes. Sin embargo, contabilizando GNL Quintero por puesta en equivalencia en ambos semestres, el EBIT habría aumentado un 2,5% interanual.

Mesa Contratación
Enrique Zamácola
Enrique Ramos
Susana García
Tel Directo: 915 733 027
Fax: 915 044 046

Miércoles, 31 de julio 2019

- La deuda financiera neta de ENG se situó en EUR 4.117 millones al cierre de junio, ligeramente inferior a los EUR 4.275 millones de diciembre de 2018.

- Así, ENG obtuvo un **beneficio neto atribuible** de EUR 216,1 millones, ligeramente inferior (-1,6% interanual) con respecto al importe del mismo periodo del año precedente. Destacar también que, del importe obtenido, el 29,7% lo aportaron las sociedades participadas, que incluye la aportación de Tallgrass desde el 1 de abril de 2019.

- Destacar que el presidente de ENG, Antonio Llardén ratificó los objetivos del Plan Estratégico para el periodo 2019-2023, a pesar de los recortes sobre la retribución de las redes de distribución y transporte de electricidad y gas, introducidas por la CNMC.

Por otro lado, el presidente Llardén, en la presentación de resultados semestrales, señaló lo siguiente:

- La coyuntura de precios y liquidez del mercado mundial del gas está impulsando la utilización de infraestructuras de ENG.
- Las existencias de GNL en los tanques alcanzarán el máximo técnico del sistema en agosto.
- La contratación de capacidad en los almacenamientos se sitúa actualmente al 85%.
- Proyecto TransAdriatic Pipeline (TAP): tiene un grado de ejecución del 85%.
- Gasoducto Sur Peruano (GSP): el tribunal arbitral ya se ha constituido y la primera audiencia con las partes está prevista para septiembre.
- Regulación:
    - El organismo regulador no ha respetado las tres etapas previstas en la legislación para la tramitación de las circulares
    - Desde junio se filtraron las circulares a los medios de comunicación y afectó a la cotización de las compañías energéticas en Bolsa
    - El plazo de alegaciones a las Circulares por parte de los interesados finaliza el 9 de agosto.
    - A finales de ejercicio, la CNMC tiene previsto aprobar las circulares definitivas, y el nuevo marco retributivo entrará en vigor el 1 de enero de 2021.
    - La reforma no contiene incentivos que permitan mantener disponibles las infraestructuras de transporte del sistema gasista, poniendo en peligro las inversiones futuras.
    - Las Circulares de la CNMC no respetan los criterios de rentabilidad razonable para las actividades gasistas que establece la Ley de Hidrocarburos, e introducen incertidumbre e inseguridad jurídica en un sector muy intensivo en capital.
    - Además, las Circulares tendrán un impacto negativo en el sector del gas y en otros que dependen del mismo, y afectará al desarrollo del tejido empresarial español. Asimismo, las agencias de *rating* han alertado del impacto negativo en las calificaciones de las compañías del sistema gasista español.
    - Por último, Llardén señaló que ENG adoptará las acciones y medidas jurídicas que resulten pertinentes en la defensa de sus intereses y de sus accionistas.

***Valoración**: A pesar de la caída de ingresos, EBITDA y beneficio neto, los resultados están en línea con el objetivo de beneficio neto atribuible previsto por la propia ENG para el ejercicio 2019. Destacamos la reiteración de la compañía de cumplir sus objetivos del Plan Estratégico 2019-2023 a pesar de las nuevas circulares de la CNMC.*

En relación a nuestras estimaciones para el ejercicio 2019, que se cifran en unos ingresos totales de EUR 1.320,2 millones, un EBITDA de EUR 1.033,6 millones, un EBIT de EUR 732,5 millones y un beneficio neto atribuible de EUR 425,5 millones, las cifras reales están muy en línea con las mismas, de mantener su proyección.

No obstante, el sector se mantiene a la espera de las alegaciones que puedan aportar las compañías (entre ellas ENG) a las circulares de la CNMC que recientemente anunció recortes drásticos a las redes de distribución y transporte del sector energético (electricidad y gas), cuyo plazo para alegar vence el próximo 9 de agosto.

Mesa Contratación
Enrique Zamácola
Enrique Ramos
Susana García
Tel Directo: 915 733 027
Fax: 915 044 046

Miércoles, 31 de julio 2019

*Por ello, creemos que hasta que no se termine el periodo de alegaciones de agosto y se concrete la nueva normativa energética, no es conveniente invertir en este sector. Asimismo, y dado que sí esperamos que la nueva normativa introduzca cambios significativos en los resultados de ENG, creemos muy complicado hasta entonces realizar una valoración fiable de la compañía y por ello, pusimos el valor **EN REVISIÓN** a la espera de que dicha normativa sea definitiva y podamos llevar a cabo una valoración que incluya los cambios de la misma.*

. La fabricante de aerogeneradores **SIEMENS GAMESA (SGRE)** presentó ayer sus resultados correspondientes a los primeros nueve meses de su ejercicio (9M2019), que comprende los meses desde octubre hasta junio, y de los que destacamos los siguientes aspectos:

RESULTADOS SIEMENS GAMESA 9M2019 vs 1S2018

EUR millones	**9M2019**	**19/18 (%)**
Ventas	7.283	12,0%
EBIT pre PPA y costes de I&R	475	-0,6%
EBIT reportado	186	34,5%
Beneficio neto	88	97,7%

Fuente: Estados financieros de la compañía.

- SGRE obtuvo un crecimiento de las **ventas** en 9M2019 del 12,0% interanual, hasta los EUR 7.283 millones, impulsado por el fuerte desempeño en todas sus unidades de negocio, con una actividad récord en *onshore*. En el 3T2019 estanco, que comprenden los meses de abril a junio, el incremento de la facturación fue mayor, del 23,3%.

- En la cifra de ventas del 9M2019 la división AEG ON aumentó un 3,7% interanual a 9M2019, hasta los EUR 4.927 millones. Desglosando este importe por geografía, EMEA aportó EUR 2.478 millones (EUR 1.499 millones 9M2018); Américas contribuyó con EUR 1.418 millones (EUR 1.824 millones 9M2018); y APAC con 1.030 millones (EUR 1.428 millones en 9M2018)

- No obstante, la reducción de los precios en la cartera de pedidos (*offshore*, *onshore* y servicios) así como los mayores costes de ejecución de algunos proyectos *onshore* (Norte de Europa, India), y el impacto negativo del *mix* de productos *offshore*, siguieron impactando de forma negativa los márgenes de rentabilidad de SGRE. De esta forma, el **EBIT pre PPA y costes de I&R** se redujo un 0,6% interanual a cierre de 9M2019 (+1,9% en 3T2019), hasta los EUR 475 millones, por lo que este margen sobre ventas se situó en el 6,5%, lo que supone una caída interanual de 0,8 p.p.

- El **EBIT reportado**, por su parte, incrementó un 34,5% su importe, hasta situarlo en EUR 186 millones.

- La **deuda financiera neta** de SGRE ascendió a EUR 191 millones al cierre de junio, un incremento de EUR 37 millones por el aumento del capital circulante, anticipando un pico de actividad en el 4T2019.

- El **beneficio neto atribuible** de SGRE casi duplicó su importe, hasta los EUR 88 millones, debido a menores impuestos, menor impacto de PPA y menores costes de integración y reestructuración.

- SGRE confirmó sus previsiones para el ejercicio 2019, tanto de ventas, que establece entre EUR 10.000 – 11.000 millones, como de su margen EBIT pre PPA y costes de I&R, de entre el 7,0% - 8,5%, aunque en este último indicó que se situaría en la parte baja del segmento.

Mesa Contratación
Enrique Zamácola
Enrique Ramos
Susana García
Tel Directo: 915 733 027
Fax: 915 044 046

Miércoles, 31 de julio 2019

. **ENCE (ENC)** presentó ayer sus resultados correspondientes al primer semestre (1S2019), de los que destacamos los siguientes aspectos:

RESULTADOS ENCE 1S2019 vs 1S2018

EUR millones	**1S2019**	**19/18 (%)**
Importe cifra de negocios	386,1	-3,5%
Ingresos Celulosa	308,1	-7,6%
Ingresos Energía	80,8	17,5%
Ajustes consolidación	-2,8	-
EBITDA	92,3	-31,5%
EBIT	47,0	-51,5%
Beneficio neto	25,0	-50,4%

Fuente: Estados financieros de la compañía.

- ENC alcanzó una **cifra de negocios** de EUR 386,1 millones en el 1S2019, lo que supone una caída del 3,5% interanual, debido principalmente a la disminución de los ingresos de Celulosa (-7,6% interanual, hasta EUR 308,1 millones), que no pudieron ser compensados en su totalidad por los mayores ingresos de Energía (+17,5% interanual, hasta EUR 80,8 millones).
- El descenso coyuntural de la demanda, ligado a la reducción de inventarios en la industria papelera tras la aparente sobrecompra de trimestres anteriores, ha presionado a la baja el precio de la celulosa hasta situarlo por debajo del coste estimado de producción de los fabricantes menos eficientes.
- En este contexto, el **cash flow de explotación (EBITDA) del negocio de Celulosa** se redujo un 42% en el 1S2019 debido principalmente a las liquidaciones negativas de las coberturas del tipo de cambio por importe de EUR 15 millones en comparación con las liquidaciones positivas de EUR 5 millones durante el mismo periodo del año anterior, junto con un mayor porcentaje de ventas en el mercado *spot* fuera de Europa, que asciende al 24% y el aumento de los inventarios en más de 27.000 toneladas.
- En cambio, el **EBITDA del negocio de Energía Renovable** mejoró un 30% en el 1S2019 en comparación con el mismo periodo de 2018, impulsado por la contribución de la planta termosolar de Puertollano incorporada en diciembre.
- De esta forma, el **EBITDA global** de ENC se situó en EUR 92,3 millones, una cifra inferior en un 31,5% respecto a la alcanzada en el mismo periodo del año precedente. En términos sobre ventas, el margen EBITDA se situó en el 24%, una caída de 10 p.p. respecto al 34% del 1S2018.
- El **beneficio neto de explotación (EBIT)** también decreció, un 51,5% interanual, hasta situar su importe en EUR 47,0 millones.
- Finalmente, y como consecuencia de lo anterior, el **beneficio neto atribuible** de ENC alcanzó los EUR 25,0 millones, lo que supone una caída del 50,4% respecto al 1S2018.
- ENC ha lanzado este mes un programa de reducción de costes y de optimización del resultado operativo con el que quiere garantizar el cumplimiento de los objetivos de su plan estratégico hasta 2023.

Noticias destacadas de Empresas

. **REPSOL (REP)** ha firmado un acuerdo con Brittany Ferries para abastecer a sus buques en España. Parte de su flota cubrirá desde 2022 la ruta entre Reino Unido y el norte de España con barcos propulsados a GNL. Este acuerdo supone un nuevo impulso de la petrolera para desarrollar su servicio de *bunkering* o suministro de combustibles marítimos. Para ello, REP prevé instalar dos nuevos tanques de 1.000 metros cúbicos cada uno en Santander y Bilbao que permitan dar servicio a estas operaciones.

Mesa Contratación
Enrique Zamácola
Enrique Ramos
Susana García
Tel Directo: 915 733 027
Fax: 915 044 046

Miércoles, 31 de julio 2019

. El diario Expansión informa hoy que el Gobierno mexicano firmó la semana pasada el acuerdo de liquidación del contrato para la construcción de la nueva terminal del aeropuerto de México que ganó un consorcio de empresas participado por **FCC** y **ACCIONA (ANA)** con un presupuesto de EUR 3.800 millones. En total, el consorcio integrado por FCC, ANA, GIA, Prodemex, La Peninsular e ICA recibirán una compensación de 14.220 millones de pesos (unos EUR 670 millones).

. En relación con el aumento de capital de **SNIACE (SNC)** aprobado por su Junta General de Accionistas celebrada el 28 de mayo de 2019, SNC informa que su accionista principal, D. Félix Revuelta Fernández, también accionista y presidente de NATURHOUSE (NTH), ya ha ejercitado a través de las mercantiles Kiluva, S.A. y Finverki, S.L. la totalidad de los derechos de suscripción preferente correspondientes al número de acciones de las que es actualmente titular y además ha formulado petición de acciones adicionales (segunda vuelta) por un número conjunto total de 40.000.000 de nuevas acciones, habiendo desembolsado ya el importe correspondiente que asciende a EUR 4 millones. SNC también informa que, adicionalmente a lo indicado en el párrafo anterior, D. Félix Revuelta Fernández, directamente y a través de las mercantiles Kiluva, S.A. y Finverki, S.L., ha asumido con SNC un compromiso irrevocable de suscribir en el periodo de Asignación Discrecional (tercera vuelta) todas aquellas nuevas acciones emitidas con objeto del Aumento de Capital que no fueran suscritas durante el período de suscripción preferente o el periodo de asignación de acciones adicionales (segunda vuelta). Este compromiso estará limitado, en todo caso, hasta un importe máximo de EUR 1,5 millones. El importe global de la aportación a desembolsar por D. Félix Revuelta Fernández y sus sociedades participadas ascendería a EUR 5,5 millones.

Asimismo, también en relación con el aumento de capital de SNC, el accionista principal de SNC, D. Sabino Garcia Vallina, ya ha ejercitado a través de TSK Electrónica y Electricidad, S.A. la totalidad de los derechos de suscripción preferente correspondientes al número de acciones de las que es actualmente titular y además ha formulado petición de acciones adicionales (segunda vuelta) por 65.000.000 nuevas acciones, habiendo desembolsado ya el importe correspondiente que asciende a EUR 6.500.000. TSK Electrónica y Electricidad, S.A., ha asumido con SNC un compromiso irrevocable de suscribir en el periodo de Asignación Discrecional (tercera vuelta) todas aquellas nuevas acciones emitidas con objeto del aumento de capital que no fueran suscritas durante el período de suscripción preferente o el periodo de asignación de acciones adicionales (segunda vuelta). Este compromiso tiene como límite, en todo caso, el que TSK Electrónica y Electricidad, S.A. tenga que verse obligado a formular una Oferta Pública de Adquisición (OPA) sobre la totalidad del capital social de SNC.

. **SOLARIA (SLR)** comunicó ayer que ha obtenido la Autorización de Explotación (Acta de Puesta en Servicio) de la planta fotovoltaica "FV El Baldío" situada en Extremadura. La capacidad instalada de esta planta es de 20 MWp y se estima que generará cerca de 40 GWh al año. Esta planta pertenece al paquete de los 250 MW fotovoltaicos que se adjudicaron a SLR en la subasta de renovables española de julio 2017.

. La Audiencia Nacional, en sus Sentencias de 3 de junio y 17 de junio de 2019, ha desestimado los recursos contencioso-administrativos planteados por **AENA** contra las Resoluciones de la CNMC de 23 de abril y 30 de junio de 2015, dictadas en el proceso de aprobación de la modificación tarifaria de AENA para 2016 y relativas a los criterios de separación de costes de las actividades aeroportuarias y comerciales y el cómputo del déficit de tarifa. Dichas sentencias no suponen impacto alguno para los estados financieros de la compañía ni tienen efecto en los criterios para fijación de las tarifas contenidas en el vigente Documento de Regulación Aeroportuaria (DORA), que abarca los ejercicios 2017 a 2021. Analizadas las citadas Sentencias por parte de la compañía, AENA considera que no procede recurrir las mismas.

Por otro lado, Expansión informa hoy que AENA ha propuesto una bajada de las tasas aeroportuarias del 1,7% el próximo año, una rebaja que ahora deberá someterse al análisis de la CNMC.

"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)"