LINK
LINK Análisis

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

Jueves, 26 de septiembre 2019

INDICADORES FINANCIEROS DEL DIA

26/09/2019

Indices Bursátiles

Indices	anterior	25/09/2019	Var(ptos)	Var %
IGBM	911,73	908,13	-3,60	-0,39%
IBEX-35	9.118,2	9.085,3	-32,9	-0,36%
LATIBEX	4.942,30	4.898,80	-43,5	-0,88%
DOWJONES	26.807,77	26.970,71	162,94	0,61%
S&P 500	2.966,60	2.984,87	18,27	0,62%
NASDAQ Comp.	7.993,63	8.077,38	83,76	1,05%
VIX (Volatilidad)	17,05	15,96	-1,09	-6,39%
Nikkei	22.020,15	22.048,24	28,09	0,13%
Londres(FT100)	7.291,43	7.289,99	-1,44	-0,02%
Paris (CAC40)	5.628,33	5.583,80	-44,53	-0,79%
Frankfort (DAX)	12.307,15	12.234,18	-72,97	-0,59%
Euro Stoxx 50	3.532,05	3.513,03	-19,02	-0,54%

Futuros IBEX-35

Vto	último	Dif. Base
Octubre 2019	9.073,0	-12,30
Noviembre 2019	9.029,0	-56,30

Renta Fija - Rentabilidad Bonos Soberanos

USA 5Yr (Tir)	1,60%	+9 p.b.
USA 10Yr (Tir)	1,73%	+10 p.b.
USA 30Yr (Tir)	2,18%	+9 p.b.
Alemania 10Yr (Tir)	-0,60%	=
Euro Bund	174,20	0,00
España 3Yr (Tir)	-0,47%	+3 p.b.
España 5Yr (Tir)	-0,30%	+1 p.b.
España 10Yr (TIR)	0,10%	-1 p.b.
Diferencial España vs. Alemania	71	=

Tipos de Cambio (MAD)

$/Euro	1,096
Yen/$	107,67
Euro/£	1,130

Materias Primas

Brent $/bbl	62,39
Oro $/ozt	1.528,75
Plata $/ozt	18,57
Cobre $/lbs	2,59
Niquel $/Tn	17.195

Interbancario (Euribor)

1 mes	-0,449
3 meses	-0,403
12 meses	-0,316

Volúmenes de Contratación

Ibex-35 (EUR millones)	1.416,98
IGBM (EUR millones)	1.505,85
Bolsa Nueva York (NYSE) (mill acciones)	3.318,87
Euro Stoxx 50 (EUR millones)	6.767,84

Valores Españoles Bolsa de Nueva York

(*) Paridad $/Euro 7:15 a.m. 1,096

Valores	NYSE	SIBE	Dif euros
TELEFONICA	6,86	6,89	-0,03
B. SANTANDER	3,61	3,64	-0,03
BBVA	4,68	4,68	0,00

PIB anualizado EEUU (% var; trimestre) - 15 años

Fuente: Departamento de Comercio; FactSet

Indicadores Macroeconómicos por países y regiones

EEUU: i) PIB anualizado (2T2019; final): Est. 2,0%; ii) Consumo personal (2T2019): Est: 4,7%; iii) Deflactor PIB (2T2019): Est: 2,4%
iv) Subyacente PCE (2T2019): Est: 1,7%; v) Inventarios mayoristas (agosto; preliminar): Est MoM: 0,1%
vi) Peticiones iniciales subsidios desempleo (semana): Est: 212.000; vii) Vtas pendiente viviendas (ago): Est MoM: 1,0%; Est YoY: 1,3%
viii) Índice manufacturas Kansas (septiembre): Est: -4
Alemania: GfK confianza consumidor (octubre): Est: 9,6
Zona Euro: Oferta dinero M3 (agosto): Est YoY: 5,1%

Comentario de Mercado *(aproximadamente 5 minutos de lectura)*

La sesión de AYER en las bolsas europeas estuvo muy condicionada por el "drama" político que se está viviendo en EEUU, con los Demócratas a las puertas de iniciar un "juicio político" (*impeachment*) contra el presidente Trump. En este sentido, la desclasificación de la conversación que mantuvo Trump con el entonces el recién elegido presidente de Ucrania, Zelensky, vino a confirmar que en la misma el presidente de EEUU le pidió ayuda para investigar la actuación del ex vicepresidente Biden en relación a los negocios de su hijo en Ucrania. En los próximos días se conocerán más detalles al respecto para valorar si habrá o no intento de *impeachment*. Lo que sí parece claro es que tanto Trump como Biden, actual favorito para proclamarse candidato a la

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

presidencia por el partido Demócrata, van a salir "tocados" por este tema.

En este sentido, señalar que los inversores en las bolsas europeas, como antes habían hecho en las asiáticas, se decantaron por reducir posiciones de riesgo desde primera hora del día, lo que llevó a los índices bursátiles de la región a marcar a media mañana sus niveles mínimos del día. La apertura a la baja de Wall Street ayudó poco a estos mercados. Sin embargo, unas nuevas declaraciones de Trump ante la prensa, afirmando que un potencial acuerdo comercial con China estaba más cerca de lo que podría esperarse, declaraciones que entendemos que en gran medida tenían como objetivo desviar la atención sobre el denominado *Ukraine-Gate*, tuvieron un importante impacto en las bolsas estadounidenses y, por simpatía, en las europeas. Así, los índices estadounidenses se giraron al alza, para cerrar la sesión con avances significativos, cerca de sus máximos del día. Este giro al alza arrastró también a los índices europeos, que en las últimas horas de la sesión recuperaron una parte importante de lo que habían cedido por la mañana, liderados por el positivo comportamiento de los valores más relacionados con el ciclo económico. De esta forma, y una vez más, se vino a demostrar la importancia que dan los inversores al conflicto comercial entre EEUU y China.

Señalar, además, que AYER el presidente de EEUU, Trump, y el primer ministro japonés, Abe, anunciaron un principio de acuerdo comercial -ver detalles en sección de Economía y Mercados-, acuerdo que, aunque aún está por pulir en algunos temas como las tarifas que EEUU impone en la actualidad al sector del automóvil japonés, es una buena noticia para las economías de ambos países e, incluso, para la economía mundial. Se espera que en breve espacio de tiempo EEUU anuncie un acuerdo similar con la India.

No obstante, todas estas buenas noticias en el ámbito comercial no creemos que vayan a servir para, al menos en el corto plazo, animar a los inversores a incrementar sus posiciones de riesgo en los distintos mercados. Es por ello que esperamos que HOY las bolsas europeas abran sin grandes cambios y a la espera de conocer cómo se desarrollan los acontecimientos políticos en EEUU, donde el impacto de la "crisis ucraniana" en la campaña presidencial puede terminar siendo más relevante de lo esperado si tanto Trump como Biden ven deteriorarse sus expectativas de acceder a la presidencia. De ser así, la que saldría más favorecida sería la senadora demócrata del ala más izquierdista del partido, Warren, escenario que no gusta nada en Wall Street.

Por lo demás, la sesión presenta una agenda macro interesante, en la que destaca la publicación de la lectura final del 2T2019 del PIB de EEUU. Además, el BCE publica HOY su boletín mensual, mientras que su presidente, Draghi, interviene en una conferencia en Frankfort. Cabe destacar, que AYER se supo que la alemana Lautenschläger ha decido abandonar su puesto en el BCE dos años antes de que finalizará su mandato por discrepancias con las últimas medidas de política monetaria acomodaticia implementadas por el Consejo de Gobierno de la institución en su última reunión. Esta renuncia confirma que existen importantes discrepancias dentro del BCE en relación a la política que viene aplicando en los últimos años, política que, como ya señalamos en su momento, vemos difícil que logre sus objetivos de impulsar la inflación al alza y de revitalizar el crecimiento económico sin el apoyo de las políticas fiscales de los distintos países de la Eurozona, políticas fiscales que, además, deberían ir acompañadas de importantes reformas estructurales.

Analista: Juan J. Fdez-Figares

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

Jueves, 26 de septiembre 2019

Eventos Empresas del Día

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

- **Autogrill (AGL-IT):** ventas e ingresos 3T2019;
- **Carnival (CCL-GB):** resultados 3T2019;
- **IAG:** conferencia con analistas para actualizar sus perspectivas de negocio a las 8:30 horas (CET);

Wall Street: publican resultados trimestrales, entre otras compañías:

- **Accenture (ACN-US):** 4T2019;
- **FactSet Research Systems (FDS-US):** 4T2019;
- **Micron Technology (MU-US):** 4T2019;

Economía y Mercados

• ESPAÑA

. **El índice de precios industriales (IPP) bajó en el mes de agosto el 1,5% en relación al mes anterior, mientras que en tasa interanual lo hizo el 2,5% (-0,81% en julio)**, lo que representa su mayor descenso en tres años, según dio a conocer ayer el Instituto Nacional de Estadística (INE). El IPP encadena de esta forma tres meses consecutivos de tasas negativas de crecimiento interanuales.

El descenso de la tasa de crecimiento interanual del IPP en agosto fue consecuencia, principalmente, del descenso de la tasa interanual de los precios de la energía, hasta el -7,8%, por el abaratamiento del refino de petróleo y de la producción de energía eléctrica; por el descenso de la tasa interanual de crecimiento de los precios de los bienes de consumo no duradero, hasta el 0,3%; por el menor coste de la fabricación de productos lácteos, y por la caída de la tasa de crecimiento interanual de los precios de los bienes intermedios, hasta el -0,8%.

• ZONA EURO-UNIÓN EUROPEA

. **El primer ministro británico Boris Johnson desafió ayer al Parlamento del Reino Unido**, tras la decisión de la Corte Suprema de que la suspensión del mismo se había realizado de forma ilegal, y urgió a los partidos de la oposición a que llevaran a cabo una moción de no-confianza sobre su Gobierno y a fomentar un proceso electoral. Johnson acusó a sus oponentes de cobardía política y de correr a los tribunales para impedir la salida del Reino Unido de la Unión Europea (UE) (*brexit*).

No obstante, el líder del principal partido opositor, el Laborista Jeremy Corbyn, respondió que su partido apoyaría unas nuevas elecciones solo si antes queda descartado un *brexit* duro o sin acuerdo. Corbyn, además, instó a Johnson a dimitir.

• EEUU

. **El presidente de la Reserva Federal de Dallas, Robert Kaplan**, (sin derecho a voto en el FOMC este año) **dijo que la economía global es frágil, pero que cree que EEUU conseguirá sortear dicha fragilidad, ya que la probabilidad de una recesión es pequeña**. Kaplan destacó que el consumo permanece fuerte y que el bajo nivel de desempleo está beneficiando a los hogares. Además, añadió que la volatilidad del mercado de repos demostró la necesidad de una mayor liquidez y espera que la Reserva Federal (Fed) considere el futuro de su balance.

Por su parte, **el presidente de la Reserva Federal de Saint Louis, James Bullard** (con derecho a voto en el FOMC) **abogó por otra rebaja de tipos de interés de 0,25 pb antes de que finalice 2019**, diciendo que la Fed debería actuar

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

ahora, más que mantener sus herramientas sin tocar. Bullard habló de la incertidumbre del conflicto comercial y argumentó que la Fed no debería esperar a que determinados indicadores como el del gasto de los consumidores se ralentice antes de actuar.

. **EEUU y Japón firmaron ayer miércoles un acuerdo comercial limitado que eliminará las tarifas y expandirá el acceso de mercado a productos agrícolas, industriales y digitales**. No obstante, el acuerdo no incluye los automóviles, un asunto clave conflictivo que ha sido negociado durante meses, mientras el presidente de EEUU, Donald Trump, señaló que ambos países aún están trabajando en un acuerdo comercial más amplio. Trump y el primer ministro japonés, Shinzo Abe firmaron el acuerdo comercial en las reuniones bilaterales al margen de la Asamblea de Naciones de la ONU.

Trump lo calificó como la primera fase de un fenomenal nuevo acuerdo comercial y lo describió como un esquema de los pasos importantes que están llevando a cabo para un acuerdo comercial justo y recíproco. Esto es una parte importante, pero en el futuro próximo vamos a firmar muchos más acuerdos comprensivos con Japón, indicó Trump. Por su lado, Abe indicó que el acuerdo es beneficios para ambos países. Hemos cubierto con éxito una amplia gama de áreas, incluyendo tanto los productos industriales como los agrícolas y un acuerdo digital entre ambas partes, señaló el mandatario japonés.

. El Departamento de Comercio publicó ayer que **las ventas de nuevas viviendas aumentaron el 7,1% en el mes de agosto en relación a julio, hasta una cifra anualizada de 713.000 unidades**. El consenso de analistas esperaba una cifra muy inferior, de 656.000 nuevas viviendas. La media móvil de esta variable de los últimos tres meses se sitúa de esta forma en las 703.000 unidades, la cifra más alta desde el mes de octubre de 2007, poco antes que estallará definitivamente la crisis de las hipotecas *subprime*.

El precio medio de las nuevas viviendas vendidas en agosto se situó en los $ 328.400, lo que supone un repunte mensual del 7,5% y uno interanual del 2,2%. Por su parte, el inventario de nuevas viviendas por vender bajó en el mes el 1,2%, hasta las 326.000 unidades, lo que representa 5,5 meses de ventas. En julio esta ratio se situaba algo por encima, en los 5,9 meses.

Valoración: *el mercado residencial estadounidense parece estar recobrando fuerzas, impulsado por la fuerte caída que han experimentado los tipos hipotecarios en los últimos meses y por un mercado laboral que sigue mostrando gran solidez. Es por ello que los valores estadounidenses del sector están repuntando con fuerza en las últimas semanas.*

En lo que hace referencia a su aportación al PIB estadounidense, señalar que la inversión residencial lleva ya seis meses lastrando el crecimiento económico de EEUU, aunque todo parece indicar que el 3T2019 esa tendencia va a cambiar, aportando 0,1 puntos porcentuales al mismo, algo que puede aumentar en los trimestres siguientes.

. La Administración de Información de la Energía (EIA) publicó ayer que **los inventarios de petróleo aumentaron en 2,4 millones de barriles en la semana del 20 se septiembre, hasta los 419,5 millones de barriles, cifra que supera en un 5,9% a la de la misma fecha de 2018**. Por su parte, los inventarios de gasolinas subieron en la misma semana en 0,5 millones de barriles, hasta los 230,2 millones de barriles (-2,3% en tasa interanual) mientras que los de destilados descendieron en 3,0 millones de barriles, hasta los 133,7 millones de barriles (-3,0% en tasa interanual).

Valoración: *esta noticia y la de que Arabia Saudita ya ha recuperado casi totalmente la producción de crudo, la cual se vio interrumpida por los ataques de hace semana y media impulsó a la baja al precio del petróleo, el cual ya casi ha cedido todo lo ganado el lunes posterior a los mencionados ataques.*

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

Jueves, 26 de septiembre 2019

Análisis Resultados 1S2019 Empresas Cotizadas – Bolsa Española

. **SOLARIA (SLR)** presentó sus resultados correspondientes al primer semestre del ejercicio (1S2019), de los que destacamos los siguientes aspectos:

RESULTADOS SOLARIA 1S2019 vs 1S2018

EUR millones	1S2019	19/18 (%)
Ingresos totales	20,29	5,0%
Ventas netas	17,10	6,0%
EBITDA	16,08	6,0%
EBIT	9,74	7,0%
Beneficio neto	9,93	-13,0%

Fuente: Estados financieros de la compañía.

- SLR aumentó sus **ventas** un 6,0% interanual en el 1S2019, hasta los EUR 17,1 millones, por el excelente dato de producción de energía que sube un 6% llegando a un record histórico de 54 GWh. Este buen dato se debe a la buena disponibilidad de todas las plantas y a la buena radiación en Sur de Europa. Los excelentes datos de producción en Italia (+17%), España (+13%) y Grecia (+3%), han compensado la caída del 11% en Uruguay. De esta forma, el importe de **ingresos totales** se incrementó un 5,0% interanual, hasta los EUR 20,29 millones.

- El significativo incremento de los costes de personal (+63% interanual) obedeció a las contrataciones llevadas a cabo por SLR a partir del 2S2018 cuyo proceso ha seguido en este 1S2019, necesario para acometer el proceso de expansión en el que se encuentra inmerso SLR, que prevé incrementar de forma muy significativa su capacidad instalada en los próximos ejercicios.

- Por otro lado, el descenso en los gastos de explotación (-28% interanual) se debió, por un lado, a la derogación temporal del impuesto del 7% a la generación de energía, que abarca el 4T2018 y el 1T2019, mientras en el ejercicio 2018 dicho impuesto se devengó durante todo el 1S2018, y por otro lado a una reducción de los costes operativos del grupo, fruto del esfuerzo continuo en su política de optimización de costes. De esta manera, el **cash flow de explotación (EBITDA)** repuntó un 6,0% interanual, hasta los EUR 16,08 millones.

- En cuanto al **resultado financiero** (-8,0% interanual), la reducción de los costes obedeció fundamentalmente a la reducción de los gastos financieros derivados de la refinanciación de la deuda asociada a los activos italianos y de la cancelación de la deuda financiera con entidades vinculada.

- Además, SLR registró unos resultados extraordinarios en el 1S2018 por importe de EUR 2,7 millones, por las operaciones de Marche, Ollastra y Elassona, lo que en su comparativa interanual provocó la caída del 26% del **beneficio antes de impuestos (BAI)** en el 1S2019, el cual se situó en EUR 4,72 millones, mientras que el **beneficio neto atribuible** descendió un 13% interanual, hasta una cifra de EUR 9,93 millones.

Noticias destacadas de Empresas

. **MEDIASET ESPAÑA (TL5)** dio a conocer ayer una lectura muy positiva de los meses de julio y agosto, confirmando en este periodo la tendencia al alza del primer semestre del año. La evolución de sus costes, sumada a la estrategia de fortalecer la generación de ingresos más allá de la publicidad convencional en sus soportes de televisión han permitido a la compañía duplicar con creces su EBIT y triplicar su resultado neto de julio y agosto de forma conjunta respecto a este mismo periodo del pasado año. La clave de estos crecimientos radica, por un lado, en la flexibilidad única de costes derivada de su modelo de producción propia, con un ahorro de casi EUR 20 millones en el periodo, marcado por la

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

Jueves, 26 de septiembre 2019

inexistencia de eventos deportivos de relevancia como el Mundial de Fútbol de Rusia celebrado en el verano 2018, pese a lo cual TL5 ha mantenido un holgado liderazgo de audiencia lineal y consumo digital de video entre las televisiones.

A estas cifras ha contribuido asimismo la estrategia del grupo de fortalecer la generación de ingresos que no dependen de la publicidad convencional de televisión, especialmente impulsados estos meses por la venta de derechos a terceros, los acuerdos de coproducción y las alianzas mediante diversas fórmulas con nuevos clientes a través de Mediterráneo Mediaset España Group.

. El diario Cinco Días informa de que **BBVA** y **MERLIN PROPERTIES (MRL)** llevan negociando discretamente desde hace meses una alianza estratégica para el desarrollo de los terrenos que actualmente se incluyen en el proyecto conocido como Madrid Nuevo Norte, del que BBVA ostenta un 75% del capital y **GRUPO SANJOSÉ (GSJ)** el 25% restante. La operación se estructuraría, según las fuentes consultadas por el diario, mediante una aportación por el banco de todos sus activos relaciones con ese ámbito urbanístico a la inmobiliaria. A cambio, BBVA recibiría una participación accionarial de la socimi, con lo que se aseguraría seguir supervisando el desarrollo del proyecto, que se prolongará entre 10 y 20 años.

. El diario Expansión señala que **RED ELÉCTRICA (REE)** tiene previsto abrir el capital de Hispasat a nuevos socios tras haberse hecho con la mayoría del capital del grupo de satélites. Así, REE acelera la integración de Hispasat y prepara un nuevo plan estratégico que deja la puerta abierta a vender parte del capital a terceros si aportan valor.

. **IAG** ha actualizado sus perspectivas de negocio en relación a su beneficio de las operaciones para el ejercicio 2019 en base a eventos recientes. Durante el mes de septiembre, las disrupciones en la operación de British Airways debido a la huelga llevada a cabo por el colectivo de pilotos BALPA, inicialmente planeada para los días 9, 10 y 27 de septiembre, llevaron a la cancelación de 4.521 vuelos durante un periodo de 7 días. Posteriormente, 2.196 vuelos fueron reestablecidos, por lo que las cancelaciones totales fueron de 2.325 vuelos. A su vez, British Airways introdujo políticas comerciales flexibles en 4.070 vuelos que no estaban directamente afectados por la huelga. Estas políticas permitieron a los clientes cambiar sus fechas de vuelo o recibir un reembolso. Se estima que el impacto financiero neto de la huelga ascienda a EUR 137 millones. Además, durante el trimestre se produjeron incidencias adicionales que afectaron la operación de British Airways, incluyendo la amenaza de huelga por parte de los empleados del aeropuerto de Heathrow, que tuvo un impacto financiero neto de EUR 33 millones.

IAG estima que las recientes tendencias en las reservas de sus segmentos de bajo coste (principalmente Vueling y LEVEL) tendrán un impacto financiero adverso de EUR 45 millones. A los niveles actuales de precio de combustible y tipos de cambio, IAG espera que su beneficio de las operaciones antes de partidas excepcionales en 2019 sea EUR 215 millones inferior al de 2018 proforma (EUR 3.485 millones).

A tipos de cambios constantes, se espera que el ingreso unitario de pasaje sea ligeramente inferior al registrado el año anterior, mientras que previamente se esperaba que se mantuviera constante, y que el coste unitario excluido el combustible mejore respecto al ejercicio pasado, sin cambios en relación a la previsión anterior.

IAG estima que el crecimiento en capacidad, medido en AKO, para el 4T2019 se sitúe ahora en alrededor de un 2%, lo que supone una reducción en el crecimiento planeado previamente de 1,2 puntos porcentuales, y para el conjunto del año el crecimiento será de un 4%, comparado con un 5% anteriormente estimado. No han tenido lugar más conversaciones entre British Airways y el sindicato de pilotos BALPA.

La oferta de la compañía de un incremento salarial de un 11,5% en los tres próximos años continúa en vigor y ha sido aceptada por los otros sindicatos de la aerolínea, que representan un 90% de los empleados de la compañía. Claramente, en el caso de producirse nuevas huelgas, éstas tendrán un impacto adicional en el beneficio de las operaciones de IAG para el conjunto del ejercicio 2019.

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)"