LINK
LINK Análisis

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

Martes, 5 de noviembre 2019

INDICADORES FINANCIEROS DEL DIA

05/11/2019

Indices Bursátiles

Indices	anterior	04/11/2019	Var(ptos)	Var %
IGBM	929,66	939,31	9,65	1,04%
IBEX-35	9.328,0	9.416,4	88,4	0,95%
LATIBEX	5.167,90	5.177,70	9,8	0,19%
DOWJONES	27.347,36	27.462,11	114,75	0,42%
S&P 500	3.066,91	3.078,27	11,36	0,37%
NASDAQ Comp.	8.386,40	8.433,20	46,80	0,56%
VIX (Volatilidad)	12,30	12,83	0,53	4,31%
Nikkei	22.850,77	23.251,99	401,22	1,76%
Londres(FT100)	7.302,42	7.369,69	67,27	0,92%
Paris (CAC40)	5.761,89	5.824,30	62,41	1,08%
Frankfort (DAX)	12.961,05	13.136,28	175,23	1,35%
Euro Stoxx 50	3.623,74	3.665,21	41,47	1,14%

Futuros IBEX-35

Vto	último	Dif. Base
Noviembre 2019	9.390,0	-26,40
Diciembre 2019	9.342,0	-74,40

Renta Fija - Rentabilidad Bonos Soberanos

USA 5Yr (Tir)	1,60%	+4 p.b.
USA 10Yr (Tir)	1,79%	+6 p.b.
USA 30Yr (Tir)	2,27%	+6 p.b.
Alemania 10Yr (Tir)	-0,35%	+5 p.b.
Euro Bund	170,85	0,00
España 3Yr (Tir)	-0,40%	+1 p.b.
España 5Yr (Tir)	-0,17%	+3 p.b.
España 10Yr (TIR)	0,31%	+6 p.b.
Diferencial España vs. Alemania	66	+1 p.b.

Tipos de Cambio (MAD)

$/Euro	1,113
Yen/$	108,77
Euro/£	1,158

Materias Primas

Brent $/bbl	62,13
Oro $/ozt	1.509,45
Plata $/ozt	18,19
Cobre $/lbs	2,65
Níquel $/Tn	16.595

Interbancario (Euribor)

1 mes	-0,448
3 meses	-0,410
12 meses	-0,294

Volúmenes de Contratación

Ibex-35 (EUR millones)	2.733,16
IGBM (EUR millones)	2.807,80
Bolsa Nueva York (NYSE) (mill acciones)	3.909,23
Euro Stoxx 50 (EUR millones)	9.144,74

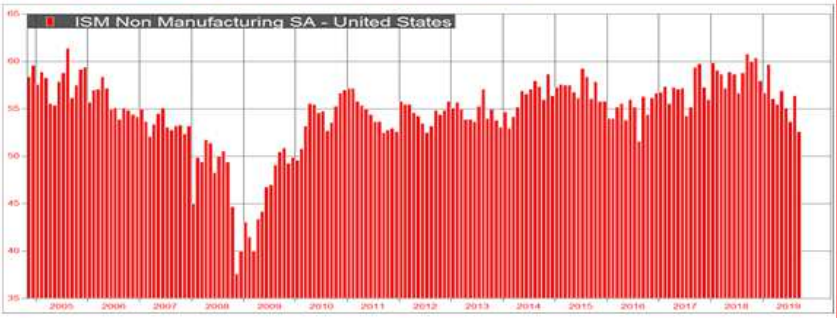
Valores Españoles Bolsa de Nueva York

(*) Paridad $/Euro 7:15 a.m. 1,113

Valores	NYSE	SIBE	Dif euros
TELEFONICA	6,88	6,93	-0,05
B. SANTANDER	3,69	3,73	-0,04
BBVA	4,87	4,88	0,00

Índice Gestores de Compra No Manufacturas EEUU - 15 años

Fuente: The Institute for Supply Management (ISM); FactSet



Indicadores Macroeconómicos por países y regiones

EEUU: i) Balanza comercial (septiembre): Est: $ -52.500 millones; ii) PMI servicios (octubre; final): Est: 51,0
iii) ISM no manufacturero (octubre): Est: 53,4

España: i) Cambio desempleo (octubre): Est. +62.100; ii) Índice confianza consumidor (octubre): Ant: 80,7

Zona Euro: Índice precios producción; IPP (septiembre): Est MoM: 0,1%; Est YoY: -1,2%

Ampliaciones de Capital en Curso Bolsa Española

Valor	Proporción	Plazo de Suscripción	Compromiso Compra/Desembolso
Vidrala-octubre 2019	1 x 20	28/10/2019 al 11/11/2019	Ampliación capital liberada
Dia-octubre 2019	1 x 1	30/10/2019 al 12/11/2019	Desembolso EUR 0,10
General alquiler maquinaria-octubre 2019	59 x 72	30/10/2019 al 13/11/2019	Desembolso EUR 1,00

Comentario de Mercado *(aproximadamente 6 minutos de lectura)*

Animados por las positivas noticias conocidas durante el fin de semana sobre la marcha de las negociaciones comerciales entre EEUU y China, **los principales índices bursátiles europeos y estadounidense volvieron a cerrar AYER al alza**, con la mayoría de los primeros marcando máximos anuales y con los segundos alcanzando nuevos máximos históricos. Así, en esta ocasión el

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

Martes, 5 de noviembre 2019

Dow Jones se unió al S&P 500 y al Nasdaq Composite, para marcar un nuevo máximo histórico, algo que no lograba desde el pasado 15 de julio. Como anticipamos que sucedería, fueron los sectores de corte más cíclico, los relacionados con las materias primas minerales, el del petróleo, el sector del automóvil y el bancario los que lideraron AYER las alzas en estos mercados, con los valores defensivos, los de alimentación y bebidas, las utilidades o los del sector de la sanidad, quedándose algo rezagados. Igualmente, se pudieron observar ventas en los mercados de bonos, lo que propició un repunte de las rentabilidades de estos activos. Todos estos movimientos confirmaron la convicción que vienen mostrando en los últimos días los inversores de asumir mayores riesgos, en busca de rentabilidades más altas.

Cabe destacar el gran comportamiento que tuvo AYER en las plazas europeas el sector del automóvil, uno de los que ha sufrido más los distintos conflictos comerciales abiertos por la Administración Trump. En ese sentido, recordar las recientes declaraciones que mencionamos AYER del secretario de Comercio estadounidense, Ross, en las que afirmaba que no creía necesario imponer tarifas a los automóviles y a los componentes de automóviles importados desde la Unión Europea (UE) dados los compromisos de inversión en EEUU asumidos por muchas de estas compañías.

Por lo demás, y en el ámbito macroeconómico, señalar que AYER la publicación en la Zona Euro y sus principales economías de los índices adelantados de actividad del sector de las manufacturas de octubre, los PMIs manufacturas, no aportó grandes novedades. De esta forma, y a pesar de la ligera mejoría de estos indicadores en el mes en países como Alemania o Francia, todos ellos siguen mostrando contracción de la actividad o estancamientos de la misma en la mayoría de las grandes economías de la región, sin que haya síntomas de que en el corto plazo la situación pueda revertirse. Por tanto, y por ahora, el sector continuará siendo un lastre para el crecimiento económico de la Zona Euro.

HOY las noticias sobre la evolución de las negociaciones comerciales entre EEUU y China con objeto de cerrar la denominada “fase uno” del acuerdo volverán a ser el principal foco de atención de los inversores, nuevamente para bien. Así, y según varios medios, entre ellos el *Financial Times* y *the Wall Street Journal*, EEUU estaría dispuesto a revertir algunas de las tarifas que impuso el pasado 1 de septiembre a importaciones procedentes desde China y a no activar las que tiene previsto aumentar el 15 de diciembre a cambio de que el país asiático se comprometa a comprar una importante cantidad de productos agrícolas; a establecer reglas para impedir la manipulación de las divisas; a adoptar medidas para la protección de la propiedad intelectual de las empresas estadounidenses que operan en China; y a abrir el capital de las industrias del país a las empresas extranjeras. De confirmarse en los próximos días estos acuerdos, creemos que serán muy bien recibidos por unos mercados que, en principio, no creemos que esperaban tantos avances en esta primera fase del acuerdo comercial entre ambos países. Por tanto, y por ahora, esperamos que continúe el buen tono en los mercados de valores europeos, que abrirán HOY al alza, liderados nuevamente por los valores de corte más cíclico.

Señalar, por otro lado, que la temporada de presentación de resultados trimestrales sigue su curso, destacando en la bolsa española la publicación de las cifras trimestrales de Telefónica (TEF), de Siemens Gamesa (SGRE), de DIA, de Endesa (ELE) y de Indra (IDR).

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

Martes, 5 de noviembre 2019

Finalmente, y en lo que hace referencia a la agenda macro del día, destacar la publicación esta tarde en EEUU de los índices adelantados de actividad del sector servicios, el PMI servicios y el ISM no manufacturero, ambos del mes de octubre. Estos indicadores son mucho más representativos en las economías desarrolladas que sus homólogos del sector de las manufacturas, dado el importante peso que en el PIB de estos países mantiene el sector servicios, peso que ronda el 80%. Unas lecturas por debajo de lo esperado creemos que serán mal acogidas por unos inversores que parecen haber dejado de lado el temor de que la economía estadounidense entre en recesión, temor que hasta hace poco había venido condicionando sus decisiones de inversión.

Analista: Juan J. Fdez-Figares

Eventos Empresas del Día

Bolsa Española:

- **Endesa (ELE):** resultados 9M2019; conferencia con analistas a las 10:00 horas (CET);
- **Logista (LOG):** resultados 2019; conferencia con analistas a las 13:00 horas (CET);
- **Siemens Gamesa (SGRE):** resultados 2019; conferencia con analistas a las 8:30 horas (CET);
- **Telefónica (TEF):** resultados 9M2019; conferencia con analistas a las 10:00 horas (CET);
- **DIA:** resultados 9M2019;
- **Indra (IDR):** resultados 9M2019;
- **AEDAS:** resultados 9M2019; conferencia con analistas día 6 de noviembre a las 13:00 horas (CET);

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

- **HUGO BOSS (BOSS-DE):** resultados 3T2019;
- **Trivago (TRVG-DE):** resultados 3T2019;
- **Vonovia (VNA-DE):** resultados 3T2019;
- **Azimut Holding (AZM-IT):** resultados 3T2019;
- **Intesa Sanpaolo (ISP-IT):** resultados 3T2019;
- **Royal DSM (DSM-NL):** resultados 3T2019;
- **Adecco Group (ADEN-CH):** resultados 3T2019;

Wall Street: publican resultados trimestrales, entre otras compañías:

- **Alleghany (Y-US):** 3T2019;
- **Chesapeake Energy (CHK-US):** 3T2019;
- **Coca-Cola Consolidated (COKE-US):** 3T2019;
- **Diamondback Energy (FANG-US):** 3T2019;
- **Five9 (FIVN-US):** 3T2019;
- **Microchip Technology (MCHP-US):** 2T2020;
- **Parsley Energy (PE-US):** 3T2019;

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

Martes, 5 de noviembre 2019

Economía y Mercados

• ESPAÑA

. La consultora IHS Markit publicó ayer que **el índice de gestores de compras de los sectores de las manufacturas, el PMI manufacturas, bajó en el mes de octubre en España hasta los 46,8 puntos desde los 47,7 puntos del mes precedente**. Los analistas esperaban un menor descenso del indicador en el mes de octubre, hasta los 47,5 puntos. Cualquier lectura por encima de los 50 puntos indica expansión de la actividad en relación al mes precedente y, por debajo de ese nivel, contracción de la misma.

El retroceso del índice fue consecuencia, principalmente del fuerte declive del subíndice de nuevos pedidos, el mayor desde abril de 2013. Asimismo, el subíndice que mide la confianza de las empresas siguió mostrando gran pesimismo al evaluar sus perspectivas de la producción para los próximos doce meses. Igualmente, las exportaciones se contrajeron en octubre, lo que supone su quinto mes consecutivo de caídas.

Al respecto, Paul Smith, economista jefe de IHS Markit, señaló que las continuas incertidumbres políticas, tanto en el país como en el extranjero, afectaron considerablemente el comportamiento del sector. En su opinión, las empresas parecen estar preparándose para afrontar una mayor debilidad de la producción y de las ventas.

. Según datos del Instituto Nacional de Estadística (INE), **el número de turistas internacionales que visitó España se elevó a 8,9 millones de personas en el mes de septiembre, cifra un 0,2% inferior a la del mismo mes del año 2018**. Esta variable lleva ya tres meses de caídas interanuales consecutivas. No obstante, el gasto de los turistas internacionales en el mes aumentó un 1,7% en tasa interanual, hasta los EUR 9.706 millones.

En el acumulado de los nueve primeros meses, el número de visitantes aumentó un 1,3%, hasta los 67,1 millones. A su vez, el gasto de estos turistas en el periodo se elevó un 3,0% en tasa interanual, hasta los EUR 73.830 millones.

• ZONA EURO-UNIÓN EUROPEA

. La consultora IHS Markit publicó ayer que **la lectura final de octubre del índice de gestores de compra de los sectores de las manufacturas de la Zona Euro, el PMI manufacturas, se situó en los 45,9 puntos, por encima de los 45,7 puntos de su lectura preliminar de mediados de mes**, que también había sido la lectura final de septiembre. Los analistas, por su parte, esperaban igualmente una lectura de 45,7 puntos, ligeramente inferior a la real. Cualquier lectura por encima de los 50 puntos indica expansión de la actividad en relación al mes precedente y, por debajo de ese nivel, contracción de la misma.

Destacar que en el mes el subíndice de producción volvió a retroceder, con los de nuevos pedidos y cartera indicando igualmente contracción, al igual que el de empleo, que se situó a su nivel más bajo en seis años. Además, tanto el sentimiento empresarial como la confianza de las empresas siguieron a niveles muy bajos en el mes.

Valoración: *de no mediar un cambio relevante en la situación, todo parece indicar que el sector de las manufacturas va a seguir lastrando el crecimiento económico de la Zona Euro en el 4T2019. La debilidad de indicadores como el de nuevos pedidos o el de cartera de pedidos hace poco probable que la producción y el empleo se recuperen en este sector en la Zona Euro en los próximos meses. Para tener una visión más clara de la situación por la que está atravesando la economía de la región deberemos esperar a mañana, cuando se publique el PMI servicios de octubre, indicador mucho más relevante en las economías desarrolladas, en las que el sector de las manufacturas no representa ni el 20% del PIB.*

Por países, destacar las lecturas finales de octubre de los PMIs manufacturas de Grecia (53,7 puntos), de Francia (50,7 puntos) y de Holanda (50,7 puntos) como los únicos que indicaron expansión en el sector en el citado mes.

Así, en **Alemania** la lectura final del PMI manufacturas de octubre subió hasta los 42,1 puntos frente a los 41,7 puntos de septiembre y los 41,9 puntos de su lectura preliminar de mediados de mes, que era lo que esperaban los analistas. A pesar de esta ligera mejoría, el indicador sigue apuntando a una severa contracción de la actividad manufacturera en el país. Por

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

su parte, y como ya hemos señalado, el PMI manufacturas de **Francia** se situó en su lectura final de octubre en los 50,7 puntos frente a los 50,1 puntos de septiembre y los 50,5 puntos de su lectura preliminar de mediados de mes, que era lo estimado por el consenso. La actividad del sector de las manufacturas en este país sigue expandiéndose a un nivel muy bajo a pesar del ligero avance del índice. Por último, el PMI manufacturas de **Italia** bajó en octubre hasta los 47,7 puntos desde los 47,8 puntos de septiembre. Los analistas esperaban una lectura de 47,6 puntos, muy en línea con la real.

. **El índice de confianza de los inversores, que elabora la consultora Sentix, subió en el mes de noviembre hasta los -4,5 puntos en la Zona Euro, su lectura más alta desde el mes de mayo pasado, desde los -16,8 puntos de octubre**. Los analistas esperaban una lectura peor, de -13,1 puntos. En octubre este índice se había situado en su nivel más bajo desde abril de 2013, lastrado por factores como el *brexit* o el conflicto comercial entre EEUU y China. La mejora del indicador en el mes de noviembre está directamente relacionada por la mejoría relativa que se ha producido en ambos temas, así como por la creencia de los inversores de que la recesión puede ser esquivada en la Zona Euro. Así, tanto el buen recibimiento que han tenido entre los inversores las nuevas políticas expansivas de política monetaria del BCE como su esperanza de que los gobiernos de la región aumenten su gasto público, estarían detrás de esta creencia.

- ## EEUU

. El *Financial Times* señala, citando a fuentes puestas al tanto de las discusiones comerciales entre EEUU y China, que **la Casa Blanca está considerando un retirar las tarifas del 15% sobre $ 112.000 millones de productos importados desde China que se impusieron desde el 1 de septiembre. A cambio, EEUU espera una mayor protección sobre propiedad intelectual por parte de China**, una mayor certeza de la cantidad de compra de productos agrícolas estadounidenses por parte del país asiático, y una firma del acuerdo que se lleve a cabo en América.

Previamente, el diario Politico destacó en un artículo la demanda china de que el presidente Trump elimine sus planes de imponer tarifas en diciembre sobre $ 156.000 millones de productos importados chinos, además de la supresión de las tarifas impuestas el 1 de septiembre. A cambio, China acordaría comprar hasta $ 50.000 millones de productos agrícolas de EEUU en dos años e implementar compromisos de apertura de su sector financiero y aumentar la protección de la propiedad intelectual

. El presidente de la Reserva Federal de Minneapolis, **Neel Kashkari, dijo ayer que estaba contento con los tres recortes de las tasas de interés oficiales que ha llevado a cabo la Reserva Federal (Fed) y que ahora el banco central hará un alto en el camino**. Además, dijo que quiere que la Fed se comprometa a no subir los tipos de interés hasta que la inflación subyacente no retorne al 2% en tasa interanual -la Fed utiliza como indicador de precio el índice de precios de los consumidores, el conocido como PCE-. Según dijo, las expectativas de inflación perecen que están reduciéndose cada vez más y este es un tema que le preocupa. En este sentido, afirmó que no quieren seguir a Europa y Japón y tener la inflación anclada en la parte baja, ya que entonces las herramientas de las que dispone la Fed serían muy limitadas.

Kashkari no tiene voto este año en el Comité de Mercado Abierto de la Fed (FOMC).

Valoración: *Kashkari es uno de los miembros de la Fed más proclive a la aplicación de políticas monetarias expansivas por lo que su afirmación de que por ahora el banco central ha terminado con las bajadas de tipos es un mensaje claro a los mercados. Estamos de acuerdo en que antes de volver a actuar la Fed debe comprobar el efecto que en una economía tan sensible a los tipos de interés como es la estadounidense han tenido las recientes actuaciones del banco central en materia de tipos de interés.*

. Según datos del Departamento de Comercio, **los pedidos de fábrica bajaron en septiembre el 0,6% en relación a agosto, algo más del 0,5% que esperaban los analistas**. El dato del mes de agosto fue revisado al alza desde una primera estimación de caída del 0,1% en relación a julio, a un incremento mensual del 0,3%.

Por su parte, y según datos definitivos de septiembre, los pedidos de bienes duraderos bajaron el 1,2% en el mes de septiembre en relación a agosto, algo más del 1,1% estimado inicialmente, que era lo que esperaban los analistas. Por su parte, los pedidos de bienes no duraderos subieron en el mes analizado el 0,1%.

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

Martes, 5 de noviembre 2019

- ## CHINA

. El índice de los gestores de compras adelantado del sector servicios, PMI servicios, de China se expandió al menor ritmo en octubre de los últimos ocho meses, una lectura consistente con los datos oficiales que muestran una desaceleración del crecimiento. Así, **el PMI servicios bajó en octubre hasta los 51,1 puntos, desde los 51,3 puntos de septiembre**, según informaron *Caixin* y *Markit*. La lectura, no obstante, se mantuvo por encima de los 50 puntos, que separa el territorio de expansión del de contracción de la actividad respecto al mes precedente. La demanda del sector servicios creció a un ritmo inferior al del mes anterior, con la estimación de los nuevos negocios cayendo a su menor nivel desde febrero, aunque la medida para los nuevos negocios de exportación repuntó ligeramente.

. **El Banco Popular de China (PBoC) recortó hoy martes un tipo de interés clave que podría ayudar a reducir los costes de financiación para los negocios en un entorno de ralentización económica**. Así, el PBoC dijo en un comunicado que reduciría su tipo de interés de facilidad de préstamo a un año (MLF) hasta el 3,25%, desde el 3,30%. La herramienta crediticia, que usa el PBoC para inyectar liquidez en los bancos comerciales, influye de forma importante en el Tipo de Interés Preferencial (LPR), una tasa de interés de referencia, recientemente establecido. El LPR se lanzó a finales de agosto como parte de los esfuerzos del banco central para que la política crediticia refleje mejor las condiciones de mercado. Además, el banco central inyectó $ 57.000 millones en el sistema bancario hoy martes a través de la financiación de préstamos, el mismo importe del vencimiento de los préstamos del mismo día.

Análisis Resultados 9M2019 Empresas Cotizadas – Bolsa Española

. La compañía española especializada en la producción y venta de acero inoxidable **ACERINOX (ACX)** ha dado a conocer sus cifras correspondientes a 9M2019, de las que destacamos brevemente los siguientes aspectos:

Resultados ACX 9M2019 vs. 9M2018

EUR millones	3T2018	4T2018	1T2019	2T2019	3T2019	9M2019	9M2018	*% 2019/2018*
Ventas netas	**1.284**	**1.139**	**1.202**	**1.240**	**1.220**	**3.661**	**3.872**	***-5,4%***
EBITDA	**154**	**58**	**90**	**97**	**103**	**290**	**422**	***-31%***
s/ventas	*12,0%*	*5,1%*	*7,5%*	*7,8%*	*8,4%*	*7,9%*	*10,9%*	
EBIT	**112**	**16**	**45**	**54**	**59**	**159**	**296**	***-46%***
s/ ventas	*8,7%*	*1,4%*	*3,7%*	*4,4%*	*4,8%*	*4,3%*	*7,6%*	
BAI	111	17	45	53	60	158	293	*-46%*
Bº neto atribuible	**83**	**16**	**33**	**37**	**44**	**113**	**221**	***-49%***
Cash-flow del ejercicio	124	58	78	80	87	245	345	*-29%*

Fuente: RRII Acerinox; Elaboración propia

- ACX alcanzó en 9M2019 unas **ventas** de EUR 3.661 millones, un 5,4% inferiores a las registradas en el mismo periodo del año anterior. En el 3T2019 estanco las ventas han caído un 1,6% en relación al 2T2019 y un 5% en relación al mismo trimestre del 2018. El consenso de analistas (recopilado por la propia compañía) barajaba una cifra de ventas para el 3T2019 de EUR 1.189 millones, ligeramente inferior a la cifra real.

- Destacar que en el mercado **europeo** las medidas de salvaguarda implementadas a partir del 1 de febrero por la Comisión Europea (CE) no están dando el fruto esperado. Así, si bien las importaciones han bajado el 10%, éstas representan aún cerca del 30% de las ventas en la región. Por su parte, los inventarios están creciendo, mientras que la demanda final de acero inoxidable está debilitándose en línea con la economía de la región. Así, el consumo aparente ha bajado el 5,4% hasta septiembre en tasa interanual, con comportamientos negativos de todos los principales mercados. Los precios base siguen muy bajos en este mercado, no siendo sostenibles en el medio/largo plazo.

- El mercado **norteamericano** sigue bien, apoyándose en una economía que se muestra resistente y en las tarifas implementadas por el Gobierno, que están teniendo un efecto positivo, ya que la caída de la demanda interna ha sido compensada por el descenso de las importaciones. Este mercado supone el 50% de las ventas del grupo.

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

Señalar, no obstante que hasta agosto el consumo aparente de producto plano ha descendido el 9,8%. Los inventarios, por su parte, continúan normalizándose, aunque siguen por debajo de la media de los últimos años. Por su parte, los precios se han mantenido estables.

- El mercado **asiático** sigue muy presionado, ahora un poco más tras las medidas proteccionistas aplicadas en EEUU y en Europa, lo que provoca que la producción excedentaria de China e Indonesia, que siguen incrementando sus producciones a ritmos muy elevados, tenga acceso limitado a otros mercados. Este exceso de oferta continúa presionando los precios a la baja.

- En el trimestre analizado se ha producido un hecho muy relevante en lo que tiene relación al precio del níquel, principal materia prima utilizada en la producción de acero inoxidable. Así, y desde principios de julio el precio de esta **materia prima** se revalorizó un 50%, hasta alcanzar un máximo de $ 18.500 por Tm. Este incremento se produjo sin que haya habido escasez de producto en el mercado, por lo que las razones son más de tipo especulativo. El hecho de que Indonesia haya adelantado a enero de 2020 la prohibición de exportación de mineral de níquel (prevista para 2022) y los comentarios en los medios sobre la utilización de esta materia prima en la fabricación de baterías para automóviles eléctricos estarían detrás de esta subida que el mercado del acero inoxidable "no se ha creído", por lo que en mercados como el europeo o el asiático no se ha podido trasladar a los precios finales del acero inoxidable, lo que ha penalizado los márgenes de las compañías en estos mercados.

- Las **producciones** de acería de ACX en 9M2019 han sido un 10% inferiores a las del mismo periodo del año precedente. Por su parte, la del 3T2019 estanco ha descendido el 12% en tasa interanual. Además, la producción de laminado en caliente ha bajado el 9% en 9M2019 (-10% en el 3T2019 en tasa interanual) y la de laminado en frío el 9% (-11% en el 3T2019 en tasa interanual). Por último, la de producto largo bajó el 11% (-17% en el 3T2019 en tasa interanual). ACX no está dispuesta a aceptar pedidos a precios no rentables, por lo que su estrategia actual pasa por adaptar la oferta (producción) a los pedidos que considera aceptables, es decir, la compañía se ha fijado como objetivo mantener márgenes y rentabilidad, aunque deba sacrificar volúmenes.

- ACX ha obtenido en el 9M2019 un **cash-flow de explotación (EBITDA)** de EUR 290 millones (7,9% sobre ventas), cifra que compara mal (-31%) con la de 9M2018. Los analistas esperaban una cifra inferior, de EUR 283 millones. En el 3T2019 ACX ha dotado una provisión por depreciación de existencias de EUR 9 millones y ha ingresado EUR 7 millones por la venta de activos. En relación al 2T2019 el EBITDA del 3T2019 ha aumentado el 6%, mientras que en tasa interanual ha descendido el 33%.

- Tras restar las amortizaciones y las depreciaciones, el **beneficio de explotación (EBIT)** se situó en 9M2019 en los EUR 159 millones, sustancialmente por debajo de los EUR 296 millones de 9M2018 (-46%). Los analistas esperaban una cifra de EUR 150 millones, ligeramente inferior a la real.

- Por último, **el beneficio neto** de ACX se elevó a EUR 113 millones en 9M2019, un 49% por debajo del obtenido en el mismo periodo del 2018. En relación al 2T2019 el beneficio neto estanco del 3T2019, que se elevó a EUR 44 millones, mejoró un 19%. Los analistas esperaban una cifra de EUR 37 millones en el 3T2019 y de EUR 106 millones en 9M2019, en ambos casos por debajo de lo alcanzado por la compañía.

- Durante el 3T2019 ACX generó **caja libre neta** por importe de EUR 80 millones, que asciende a EUR 119 millones en el conjunto de 9M2019, siempre excluyendo el pago de dividendos. La **deuda financiera neta** del grupo aumentó en el 9M2019 en comparación con la cifra de diciembre en EUR 30 millones, hasta los EUR 582 millones. En el periodo ACX destinó EUR 135 millones al pago de dividendos y EUR 49 millones a la amortización de acciones.

Valoración: *las cifras publicadas por ACX en el 3T2019 han superado lo esperado por los analistas, entre los que nos incluimos, y ello a pesar de que el entorno de mercado, sobre todo en Europa, donde las medidas de salvaguarda aplicadas por la Comisión Europea (CE) para evitar las importaciones a bajos precios no están funcionando como se esperaba, y en Asia, donde el exceso de producción de las plantas chinas e indonesias sigue presionando los precios del acero inoxidable*

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

hasta niveles insostenibles en el largo plazo. A todo ello hay que añadir la debilidad de la demanda final de este producto, debido a la ralentización del crecimiento global. Aun así, ACX ha sido capaz de mejorar las cifras que logró en el 2T2019, a pesar de la fuerte estacionalidad que suele afectar al sector durante los meses de verano en Europa. Hay que seguir destacando el mejor comportamiento relativo del mercado estadounidense, que supone cerca del 50% del negocio de ACX, gracias a la resistencia de esta economía y a que las tarifas implantadas por la Administración Trump están teniendo un efecto positivo.

Asia sigue siendo el mayor problema al que se enfrenta el sector, dada la elevada sobrecapacidad instalada en China, que lleva mucho tiempo presionando los precios a la baja, más aún ahora que los mercados europeos y estadounidense se han cerrado parcialmente a los productores de la región.

ACX espera poder repetir resultados en el 4T2019, a pesar de la estacionalidad del mismo. De ser así, y tal como reflejan las estimaciones del consenso de analistas elaborado por la propia compañía, ACX terminaría el año con unas ventas de EUR 4.858 millones (-3,0% en tasa interanual); un EBITDA de EUR 389 millones (-19% vs 2018), con un margen sobre ventas respetable del 8,0% (9,6% en 2018); y un beneficio neto atribuible de EUR 150 millones (-37% vs 2018). Todo ello podría cambiar si finalmente la compañía llega a un acuerdo antes de fin de año con los sindicatos para la ejecución del ERE que pretende realizar en la planta de Gibraltar, lo que conllevaría cargos extraordinarios a cargo de los resultados de 2019.

*A corto plazo creemos poco factible que las acciones de ACX recuperen de forma sostenible la tendencia alcista, debido a que la falta de visibilidad que presenta el sector, con el errático comportamiento tanto de los inventarios como de los precios de las principales materias primas que se utilizan en la fabricación del acero inoxidable, especialmente del níquel, hace muy complicado poder determinar cómo va a evolucionar el sector, así como los resultados de las compañías. Además, la debilidad del entorno económico, especialmente en Europa, y la fuerte competencia en Asia, que mantiene los precios del acero inoxidable a niveles históricamente bajos, tampoco ayuda a ello. Actualmente tenemos el valor en **REVISIÓN**.*

. **TELEFÓNICA (TEF)** presentó sus resultados correspondientes a los primeros nueve meses de ejercicio (9M2019), de los que destacamos los siguientes aspectos:

RESULTADOS TELEFÓNICA 9M2019 vs 9M2018 / CONSENSO *FACTSET*

EUR millones	9M2019	19/18 (%)	Estimado	Real/est. (%)
Ventas	36.023	0,7%	35.888	0,4%
OIBDA	11.450	-4,9%	12.099	-5,4%
OI	3.622	-33,6%	4.161	-13,0%
B. Neto	1.344	-50,6%	1.879	-28,5%

Fuente: Estados financieros de la compañía.

- Los resultados de TEF de enero-septiembre 2019 se encuentran afectados por la salida del perímetro de consolidación de T. Panamá (1 de septiembre), T. Nicaragua (1 de mayo), T. Guatemala (1 de enero) y Antares (1 de febrero), así como por la venta de 9 Centros de Datos. Asimismo, la variación reportada de los resultados consolidados de enero-septiembre de 2019 refleja la adopción de la normativa contable NIIF 16 desde 1 de enero de 2019. Por otra parte, la evolución de los tipos de cambio tiene un impacto negativo en los resultados reportados de la Compañía de enero-septiembre 2019, principalmente por la depreciación frente al euro del peso argentino y del real brasileño.

- TEF elevó su **cifra de negocios** un 0,7% interanual (+3,6% orgánico) en 9M2019, hasta los EUR 36.023 millones, destacando la aceleración del crecimiento de los ingresos por venta de terminales (+17,0%) y el sostenido crecimiento de los ingresos de servicio (+1,8%). El importe estuvo también en línea (+0,4%) con la cifra esperada por el consenso de *FactSet*. Excluyendo el impacto negativo de la regulación (-0,7% en 9M2019), el crecimiento orgánico de los ingresos sería del +4,3%.

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

Martes, 5 de noviembre 2019

- El gasto de personal aumentó un 5,4% interanual en los 9 meses, principalmente afectado por la actualización de salarios en Argentina y mayores gastos en Brasil, asociados al proceso de internalización de actividades en IT/sistemas.

- Así, el **cash flow de explotación (OIBDA)** alcanzó los EUR 11.450 millones, lo que supone una caída del 4,9% interanual (+1,1% orgánico) en comparación con la cifra del mismo periodo de un año antes, afectada por los cambios de perímetro y tipos de cambio señalados con anterioridad, y también se quedó corta (-5,4%) con el importe que esperaba el consenso de analistas de *FactSet*. En términos sobre ventas, el margen OIBDA se situó en el 31,8%, lo que supone una caída de 1,9 p.p. (-0,8 p.p. orgánico) con respecto a 9M2018, fundamentalmente afectado por la provisión por gastos de reestructuración en gastos de personal (EUR 1.876 millones).

- En cuanto al **beneficio neto de explotación (OI)**, éste también disminuyó, un 33,6% interanual (-1,6% orgánico), hasta los EUR 3.622 millones, y un 13,0% por debajo de la lectura que esperaba el consenso.

- El **beneficio neto atribuible** redujo a la mitad su importe en 9M2019 (-50,6% interanual), hasta los EUR 1.344 millones, afectado por la provisión por gastos de reestructuración de personal, y que es un importe también significativamente inferior (-28,5%) con respecto al que esperaba el consenso de analistas de *FactSet*.

- La **deuda neta** se situó en EUR 38.293 millones a septiembre (-8,1% interanual) y se redujo EUR 1.937 millones en el 3T2019. Incluyendo eventos posteriores al cierre (aproximadamente EUR 700 millones), la deuda neta decreció hasta aproximadamente EUR 37.600 millones.

Cabe destacar que la compañía ha reiterado los objetivos de resultados y el dividendo anunciados para 2019.

Noticias destacadas de Empresas

. Según el diario Expansión, el **BANCO SANTANDER (SAN)** reforzó su negocio de pymes y estratégico. La entidad ha anunciado la compra del 50,1% de la plataforma de pagos y divisas para pymes Ebury por £ 350 millones (unos EUR 400 millones). De este importe, £ 70 millones corresponden a nuevas acciones (aproximadamente EUR 80 millones) para apoyar los planes de la compañía para entrar en nuevos mercados en Latinoamérica y Asia.

. El diario Expansión informa que Telefónica Deutschland, filial alemana de **TELEFÓNICA (TEF)**, cerró 9M2019 con unas pérdidas de EUR 180 millones, lo que supone un 46,6% más que la pérdida de EUR 123 millones que registró en el mismo periodo de 2018. La empresa destacó que los resultados han evolucionado en línea con las previsiones y le permiten reiterar los objetivos marcados para el conjunto de 2019. En un comunicado, Telefónica Deutschland explicó que el comportamiento del resultado neto en el periodo comprendido entre enero y septiembre se debió al acortamiento de los tiempos de depreciación de los activos de red durante la integración de red tras la fusión con E-Plus.

. **BOLSAS Y MERCADOS (BME)** presentó su balance mensual de octubre y acumulado a 10M2019.

Renta Variable

- **Volumen negociaciones** octubre: EUR 46.916,9 millones (+44,4% vs septiembre 2019; -13,2% interanual; -21,4% 10M2018)
- **Número negociaciones** octubre: 3.362.800 (+9,4% vs septiembre 2019; -22,2% interanual; -16,5% 10M2018)
- **Warrants** octubre: EUR 22,7 millones (+42,7% vs septiembre 2019; -63,4% interanual; -31,1% 10M2018)
- **ETF** octubre: EUR 136,7 millones (+41,9% vs septiembre 2019; -36,8% interanual; -46,5% 10M2018).

Derivados

- **Futuros Ibex-35** octubre: 521.700 contratos (+7,4% vs septiembre 2019; -16,7% interanual; -6,4% 10M2018)
- **Futuros Mini Ibex** octubre: 160.500 contratos (+30,7% vs septiembre 2019; +16,2% interanual; -1,4% 10M2018)
- **Futuros Acciones** octubre: 163.900 contratos (-80,1% vs septiembre 2019; -46,8% interanual; +48,4% 10M2018)

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

Martes, 5 de noviembre 2019

- **Opciones Ibex-35** octubre: 311.400 contratos (-20,9% vs septiembre 2019; -30,0% interanual; -1,7% 10M2018)
- **Opciones Acciones** octubre: 1.659.000 contratos (+12,2% vs septiembre 2019; +13,7% interanual; -17,9% 10M2018).

Renta Fija

- **Volumen negociado** octubre: EUR 24.732,0 millones (+0,6% vs septiembre 2019; -1,5% interanual; +70,0% 10M2018).
- **Admisiones a cotización** octubre: EUR 25.791,0 millones (+24,4% vs septiembre 2019; -13,2% interanual; +4,9% 10M2018).

. El consejero delegado de **IAG**, Willie Walsh, ha calificado la compra de su competidor Air Europa como una buena operación para su hólding, dueño de Iberia y Vueling, así como para la adquirida y el mercado español. Walsh cree que es un buen acuerdo para IAG, para España y para los clientes.

En ella, Walsh destacó que la operación generará destacadas sinergias en temas de costes. Según dijo, tienen un importante *trade record* en generar sinergias en esta área como han hecho anteriormente. Así, Walsh dijo que desde el nacimiento de IAG, han hecho este tipo de operaciones y la compra de Air Europa es el siguiente paso en su proyecto. Además, puso como ejemplo Air Lingus. El primer ejecutivo de IAG indicó que la operación se cerrará previsiblemente en la 2S2020, tras obtener las autorizaciones oportunas, y estará liderada por Luis Gallego, actual consejero delegado de Iberia.

. InvestCo Italy, consorcio participado por **ARCELORMITTAL (MTS)**, ha enviado a Ilva una notificación de retirada del acuerdo de compra de la compañía, después de que el Gobierno italiano haya eliminado la protección necesaria para que la acerera pueda llevar a cabo su plan estratégico en el país.

Según MTS, el acuerdo de compra barajaba la posibilidad de renunciar a la operación en el caso de un cambio de las condiciones necesarias para implementar su plan industrial. De esta forma, después de que el parlamento italiano haya eliminado desde el pasado domingo 3 de noviembre la protección necesaria para que la compañía pueda implementar su plan sin riesgo de responsabilidad penal, MTS ha decidido dar por finalizado el acuerdo. Además, las decisiones emitidas por el tribunal penal de Tarento obligan a los representantes de Ilva a completar ciertas medidas antes del próximo 13 de diciembre de 2019, algo que, según la compañía, los propios representantes han trasmitido su imposibilidad de cumplir, lo que también imposibilitaría la implementación del plan industrial de MTS. Además, la compañía siderúrgica cita otros sucesos graves e independientes de la voluntad de la empresa que han llevado a una incertidumbre operativa que habría afectado significativamente a la capacidad de llevar a cabo las necesarias operaciones en Ilva para operar la planta de Taranto.

. **GRUPO SANJOSÉ (GSJ)** informa de que, como parte del precio de compra del 14,46% por parte de **MERLIN PROPERTIES (MRL)** a GSJ del capital de Distrito Castellana Norte, el importe del préstamo asciende a EUR 129.108.870,47, dividido en dos tramos:

- Un tramo A de EUR 86.396.819,98, con vencimiento único a 20 años y un tipo de interés fijo anual del 2%;

- Un tramo B que se ha destinado a constituir un depósito en efectivo en garantía de los importes de financiación de circulante dispuestos por Constructora San José a 31 de octubre de 2019 en el contrato de financiación de diciembre de 2014. Su fecha de vencimiento final es el de diciembre de este año, si bien la compañía prevé amortizar anticipadamente este tramo con cualquiera que se libere de la cuenta de depósito antes mencionada. El importe de este tramo es de EUR 42.712.050,49 y tipo de interés es el mismo que el del tramo A.

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)"