

Lunes, 2 de marzo 2020

INDICADORES FINANCIEROS DEL DIA

02/03/2020

Indicadores Bursátiles				Futuros IBEX-35			Tipos de Cambio (MAD)		
Indicador	anterior	28/02/2020	Var(ptos)	Var %	Vto	último	Dif. Base	\$/Euro	
IGBM	895,55	870,00	-25,55	-2,85%	Marzo 2020	8.682,0	-41,20	Yen/\$	108,24
IBEX-35	8.985,9	8.723,2	-262,7	-2,92%	Abril 2020	8.629,0	-94,20	Euro/£	1,163
LATIBEX	4.823,70	4.638,30	-185,4	-3,84%	Renta Fija - Rentabilidad Bonos Soberanos			Materias Primas	
DOWJONES	25.766,64	25.409,36	-357,28	-1,39%	USA 5Yr (Tir)	0,92%	-18 p.b.	Brent \$/bbl	50,52
S&P 500	2.978,76	2.954,22	-24,54	-0,82%	USA 10Yr (Tir)	1,14%	-10 p.b.	Oro \$/ozt	1.609,85
NASDAQ Comp.	8.566,48	8.567,37	0,89	0,01%	USA 30Yr (Tir)	1,67%	-10 p.b.	Plata \$/ozt	17,19
VIX (Volatilidad)	39,16	40,11	0,95	2,43%	Alemania 10Yr (Tir)	-0,62%	-6 p.b.	Cobre \$/lbs	2,53
Nikkei	21.142,96	21.344,08	201,12	0,95%	Euro Bund	177,46	0,00	Niquel \$/Tn	12.160
Londres(FT100)	6.796,40	6.580,61	-215,79	-3,18%	España 3Yr (Tir)	-0,44%	=	Interbancario (Euribor)	
Paris (CAC40)	5.495,60	5.309,90	-185,70	-3,38%	España 5Yr (Tir)	-0,21%	=	1 mes	-0,488
Frankfort (DAX)	12.367,46	11.890,35	-477,11	-3,86%	España 10Yr (TIR)	0,28%	-1 p.b.	3 meses	-0,424
Euro Stoxx 50	3.455,92	3.329,49	-126,43	-3,66%	Diferencial España vs. Alemania	89	+3 p.b.	12 meses	-0,311

Volúmenes de Contratación

Ibex-35 (EUR millones)	3.605,02
IGBM (EUR millones)	3.789,24
S&P 500 (mill acciones)	8.563,85
Euro Stoxx 50 (EUR millones)	23.598,01

Evolución principales índices bursátiles mundiales - ejercicio 2020

Fuente: FactSet; Elaboración propia

Principales Índices	último cambio	% variación 2020	% variación desde mín	% variación desde máx
S&P 500	2.954,22	-8,6%	0,0%	-12,8%
DJ Industrial Average	25.409,36	-11,0%	0,0%	-14,0%
NASDAQ Composite Index	8.567,37	-4,5%	0,0%	-12,7%
Japan Nikkei 225	21.142,96	-10,6%	0,0%	-12,2%
STOXX 600	375,19	-9,7%	0,0%	-13,5%
Euro STOXX 50	3.329,49	-11,1%	0,0%	-13,9%
Euro STOXX	365,18	-9,6%	0,0%	-13,3%
Spain IBEX 35	8.723,20	-8,6%	0,0%	-13,5%
France CAC 40	5.309,90	-11,2%	0,0%	-13,1%
Germany DAX (TR)	11.890,35	-10,3%	0,0%	-13,8%
FTSE MIB	21.984,21	-6,5%	0,0%	-13,7%
FTSE 100	6.580,61	-12,8%	0,0%	-14,3%

Valores Españoles Bolsa de Nueva York

(*) Paridad \$/Euro 7:15 a.m. 1,104

Valores	NYSE	SIBE	Dif euros
TELEFONICA	5,36	5,36	0,00
B. SANTANDER	3,31	3,33	-0,01
BBVA	4,31	4,33	-0,03

Indicadores Macroeconómicos por países y regiones

EEUU: i) PMI manufacturas (feb; final): Est: 50,8; ii) ISM manufacturas (feb; final): Est: 50,5; iii) Gasto construcción (ene): Est MoM: 0,7%

España: PMI manufacturas (febrero): Est: 48,9

Italia: PMI manufacturas (febrero): Est: 49,0

Francia: PMI manufacturas (febrero; final): Est: 49,7

Alemania: PMI manufacturas (febrero; final): Est: 47,8

Zona Euro: PMI manufacturas (febrero; final): Est: 49,1

Reino Unido: PMI manufacturas (febrero; final): Est: 51,9

Ampliaciones de Capital en Curso Bolsa Española

Valor	Proporción	Plazo de Suscripción	Compromiso Compra/Desembolso
ACS-febrero 2020	1 x 67	18/02/2020 al 03/03/2020	Compromiso EUR 0,449

Comentario de Mercado (aproximadamente 7 minutos de lectura)

Tras una de las semanas más duras en las bolsas occidentales desde la crisis financiera, las expectativas de una acción coordinada de los bancos centrales mundiales parece que, de momento, va a parar "la sangría" en los mercados. Ya el viernes un comunicado bastante inusual

Lunes, 2 de marzo 2020

del presidente de la Reserva Federal (Fed), Jerome Powell, en el que señalaba que la institución estaba monitorizando los efectos de la epidemia del coronavirus en la economía y que estaba dispuesta a actuar de ser necesario permitió a los principales índices bursátiles estadounidenses darse la vuelta y cerrar la jornada con pérdidas muy inferiores a las que habían llegado a acumular durante la sesión, con el Nasdaq Composite siendo incluso capaz de terminar el día con un ligerísimo avance. Además, esta madrugada el gobernador del Banco de Japón (BoJ), Haruhiko Kuroda, ha sido el que, también en un comunicado, ha dicho que el banco central "se esforzará por proporcionar una amplia liquidez y garantizar la estabilidad en los mercados financieros a través de operaciones de mercado apropiadas y compras de activos". Se especula que la mencionada actuación conjunta, que puede consistir en nuevas rebajas de tipos, podría anunciarse tan pronto como el próximo miércoles, pero es algo que está por ver que ocurra.

En principio la crisis sanitaria china provocó una crisis de oferta, al retrasarse la puesta en marcha de muchas fábricas tras el parón anual por la celebración del Nuevo Año Lunar chino, lo que generó interrupciones en las cadenas de suministros, afectando a la fabricación de muchos productos. Pero esta crisis inicial de oferta puede convertirse, y en China ya lo ha hecho, en una crisis de demanda, crisis provocada por las medidas que se están adoptando en algunas zonas en las que el virus se ha extendido y que está deteniendo casi por completo la actividad en las mismas. En nuestra opinión, este tipo de crisis de demanda es muy difícil que pueda ser contrarrestada con más liquidez. Otra cosa es que, como ha dicho el gobernador del BoJ, los bancos centrales actúen directamente en los mercados, minimizando el daño que en ellos está provocando la crisis sanitaria.

En ese sentido, señalar que en China este fin de semana se han publicado los índices adelantados de actividad oficiales de los sectores de las manufacturas y de los servicios, los conocidos PMIs, índices que han caído a sus niveles mínimos históricos, lo que indica que la actividad en febrero ha caído de forma radical en relación a enero -los índices miden los niveles de actividad en relación al mes precedente-, como consecuencia, entre otras cosas, de haberse retrasado la puesta en marcha de muchas fábricas y de la fuerte caída del consumo de los ciudadanos. Sin embargo, y a medida que China está siendo capaz de controlar la propagación del virus, las fábricas están volviendo a funcionar. Así, este fin de semana el CEO de Apple, Tim Cook, ha confirmado que las fábricas de su compañía en el país están poniéndose nuevamente en marcha, lo que son buenas noticias, no sólo para la economía china sino también para el resto de países que están comenzando a sufrir los estragos del virus.

Dicho esto, señalar que vemos casi imposible el controlar la propagación del virus, como lo es la de, por ejemplo, la típica gripe "b". Las autoridades podrán intentar controlar al máximo su propagación, pero será muy complicado erradicar el virus por completo. La solución pasa por tratar de minimizar sus efectos con un tratamiento y con el desarrollo de una vacuna, pero entendemos que habrá que acostumbrarse a convivir con esta nueva patología. Hasta que esto ocurra, se dejarán sentir los efectos en la economía mundial, aunque pensamos que éstos se limitarán a los primeros trimestres del año. Posteriormente, y con los apoyos monetarios de los bancos centrales y fiscales de los países que puedan permitirselo, esperamos que la economía mundial retome la senda de crecimiento.

De momento los mercados financieros siguen descontando una crisis económica profunda, que puede llevar a la recesión a las economías más débiles. Habrá que esperar a comprobar si este

Lunes, 2 de marzo 2020

escenario se cumple o no. Lo que sí estamos seguros es que, al menos por un tiempo, la volatilidad va a continuar siendo muy elevada en las bolsas, para bien y para mal.

Por lo demás, señalar que esta semana se publican en Europa y EEUU algunos índices y datos macroeconómicos que pueden servir para hacernos una idea de si la crisis sanitaria provocada por la propagación del COVID-19 ya ha comenzado a impactar en las principales economías occidentales. HOY, para empezar, se darán a conocer los índices adelantados de actividad de los sectores de las manufacturas, correspondientes al mes de febrero, los PMIs manufacturas, mientras que el miércoles se publicarán los del sector servicios, los PMIs servicios, índices éstos mucho más relevantes para estas economías. El viernes, además, se publicarán en EEUU los datos de empleo no agrícola del mes de febrero.

Además, esperamos que en los próximos días más compañías anuncien revisiones a la baja de sus expectativas de resultados para el 1T2020, algo que ya dijimos en su día que ocurriría, sobre todo por parte de las que están más expuestas directa e indirectamente al mercado chino o al resto de mercados del sudeste asiático. No obstante, esperamos que las revisiones a la baja comiencen a extenderse entre las empresas que operan en otros mercados, incluso las que lo hacen principalmente en Europa y EEUU.

HOY, y, para empezar, esperamos que los principales índices bursátiles europeos abran al alza, siguiendo así la estela dejada por los mercados de valores asiáticos, que durante la sesión se han girado claramente al alza, como también lo han hecho los futuros de los índices de Wall Street. Detrás de este renovado optimismo estaría la ya citada intervención conjunta de los bancos centrales. Habrá que esperar a ver si finalmente tiene lugar. Hasta entonces, creemos que hay que seguir manteniendo una actitud prudente ya que los inversores se enfrentan a una situación atípica, que consideramos muy difícil de gestionar.

Analista: Juan J. Fdez-Figares

Eventos Empresas del Día

Bolsa Española:

- **MERLIN Properties (MRL):** participa en *Citi Global Property CEO Conference*;

Bolsas Europeas:

 publican resultados trimestrales y datos operativos, entre otras compañías:

- **Pirelli & C. (PIRC-IT):** resultados 4T2019;
- **Saras (SRS-IT):** resultados 4T2019;

Wall Street:

 publican resultados trimestrales, entre otras compañías:

- **Ferroglobe (GSM-US):** 4T2019;

Lunes, 2 de marzo 2020

Cartera 10 Valores Bolsa Española

ticker	valor	sector actividad	precio EUR 27/02/2020	capitalización EUR millones	var % acumul entrada cartera	PER 2020E	EV/EBITDA 2020E	P/V. libros 2020E	rent. div. (%) 2020E
CLNX-ES	Cellnex Telecom	Comunicaciones	45,64	17.586,30	17,4%	163,0x	17,6x	7,5x	0,2
IBE-ES	Iberdrola	Energía Eléctrica	10,77	69.505,20	15,7%	17,7x	9,5x	1,7x	4,0
GRF-ES	Grifols	Sanidad	31,08	13.244,11	9,7%	26,6x	15,7x	4,3x	1,4
IAG-ES	IAG	Transporte	6,03	11.978,50	4,5%	5,0x	3,2x	1,4x	5,3
ROVI-ES	Laboratorios Rovi	Sanidad	25,40	1.424,15	4,5%	38,3x	22,8x	4,1x	0,7
SCYR-ES	Sacyr	Construcción e Infraestructuras	2,34	1.389,93	(13,5%)	6,5x	9,2x	0,9x	5,1
MAS-ES	MasMovil	Comunicaciones	18,41	2.424,87	0,0%	14,3x	7,3x	3,4x	0,0
APAM-NL	Aperam	Metales	27,47	2.299,14	(12,6%)	9,4x	4,9x	0,9x	6,4
VID-ES	Vidrala	Contenedores y Embalajes	89,80	2.454,75	(6,7%)	16,5x	9,7x	2,9x	1,4
BME-ES	Bolsas y Mercados	Finanzas	34,56	2.889,75	0,0%	22,1x	14,5x	6,9x	4,3

Entradas semana: MasMovil (MAS) y BME
 Salidas semana: BBVA y CaixaBank (CABK)

Rentabilidad 2020 acumulada:	-4,6%
Rentabilidad 2019 acumulada:	12,8%
Rentabilidad 2018 acumulada:	-6,6%
Rentabilidad 2017 acumulada:	18,0%

(*) Recomendamos que para operar individualmente en algunos de los valores de la cartera momento se realice previamente un análisis técnico del mismo.

El modelo utiliza 28 variables para la selección de los valores en cartera, entre las que destacaríamos la evolución reciente de las estimaciones de resultados, valoraciones y recomendaciones de las compañías del consenso de analistas; la liquidez bursátil y la volatilidad de los valores; además de algunos indicadores técnicos. Cada variable recibe una ponderación concreta con el objetivo de identificar los valores que presentan un mejor momento de mercado. El modelo se revisa semanalmente, por lo que cada lunes daremos a conocer las entradas y salidas que se han producido.

Economía y Mercados

• ZONA EURO-UNIÓN EUROPEA

. El Instituto Nacional de Estadística francés, el INSEE, publicó ayer que según estimaciones preliminares **el índice de precios de consumo (IPC) se mantuvo estable (0,0%) en el mes de febrero en relación a enero, mientras que en tasa interanual subió el 1,4% (1,5% en el mes de enero)**. El consenso de analistas esperaba que el IPC se mantuviera estable en el mes y que subiera el 1,5% en términos interanuales.

Por su parte, el IPC armonizado (IPCA) se mantuvo también estable en el mes (0,0%) en relación a su nivel de enero, mientras que en tasa interanual subió el 1,6% (1,7% en enero). El consenso esperaba un incremento en el mes del 0,1% y uno en tasa interanual del 1,6%.

El INSEE también publicó que finalmente el Producto Interior Bruto (PIB) de Francia bajó el 0,1% en el 4T2019 en relación al trimestre precedente, cuando había aumentado el 0,3%. En tasa interanual el PIB francés subió en el trimestre analizado el 0,9%. Los analistas esperaban una contracción intertrimestral del PIB en línea con la real y un incremento interanual de esta variable del 0,8%.

Además, el INSEE publicó que en 2019 el PIB de Francia creció el 1,3% en 2019, sensiblemente menos que el 1,7% que lo había hecho en 2018.

Lunes, 2 de marzo 2020

En el 4T2019 el consumo privado creció el 0,3% (0,4% en el 3T2019), mientras que la inversión en capital fijo lo hizo el 0,2% (+1,3% en el 3T2019). En conjunto la demanda interior contribuyó al crecimiento del trimestre con 0,3 puntos porcentuales frente a los 0,7 puntos porcentuales que aportó en el trimestre precedente.

En el trimestre las importaciones descendieron el 0,4% (+0,4% en el 3T2019), mientras que las exportaciones se mantuvieron estables (+0,0% vs. -0,3% en el 3T2019). De esta forma, la balanza comercial aportó al crecimiento del PIB en el 4T2019 en 0,1 puntos porcentuales (-0,3 puntos porcentuales en el 3T2019). Por último, los cambios en los inventarios empresariales restaron en el trimestre 0,5 puntos de crecimiento al PIB (-0,1 puntos porcentuales en el 3T2019).

Valoración: *crecimiento anémico (negativo en el 4T2019) y sin inflación, la economía francesa es una radiografía perfecta de la economía de la Zona Euro. Mucho trabajo tiene por delante el BCE para modificar la situación ya que, de las políticas fiscales expansivas, vía reducción de impuestos no incremento del gasto público, de los gobiernos de la región para impulsar el crecimiento saludable no esperamos nada.*

. La Oficina Federal de Estadística alemana (Destatis) publicó el viernes que **según su lectura preliminar el índice de precios de consumo (IPC) de Alemania subió el 0,4% en el mes de febrero en relación a enero y el 1,7% en tasa interanual**. Los analistas esperaban un menor repunte mensual del IPC, del 0,3% y uno en tasa interanual similar al real.

Por su parte, el IPC armonizado (IPCA) subió el 0,6% en el mes de febrero en relación a enero y un 1,7% en tasa interanual, según datos preliminares de Destatis. En este caso los analistas esperaban un repunte del 0,4% en el mes y del 1,6% en tasa interanual, en ambos casos inferiores a los reales.

Por otro lado, y según los resultados de la encuesta sobre la fuerza laboral, 1,49 millones de personas estaban desempleadas en enero en Alemania, lo que supone un aumento de 84.000 en comparación con el mismo mes del año anterior (+6,4%). La tasa de desempleo se situó así en el 3,4%. Ajustado por efectos estacionales e irregulares, el número de desempleados se mantuvo sin cambios en relación a diciembre, situándose en 1,41 millones. La tasa de desempleo ajustada en enero de 2020 fue del 3,2%, como lo había sido en el mes anterior.

• EEUU

. **El presidente de la Reserva Federal (Fed), Jerome Powell, emitió el viernes por la tarde un comunicado señalando su disposición para la rebaja de tipos de interés**. Powell dijo que el coronavirus plantea riesgos latentes para los fuertes fundamentales de la economía estadounidense. Powell prometió que actuaría de forma apropiada para apoyar la economía.

. El Departamento de Comercio publicó el viernes que **los ingresos personales aumentaron el 0,6% en el mes de enero en relación a diciembre, por encima del 0,4% que esperaban los analistas**. Por su parte, los gastos personales lo hicieron el 0,2%, algo por debajo del 0,3% que esperaba el consenso. De esta forma la tasa de ahorro de los estadounidenses repuntó ligeramente en el mes analizado, hasta el 7,9% desde el 7,5% de diciembre.

Por su parte, el índice de precios de los consumidores (PCE), la variable de precios más seguida por la Reserva Federal (Fed), que la encuentra más representativa que el IPC que elabora el Departamento de Trabajo, subió en el mes de enero el 0,1% en relación a diciembre, mientras que en tasa interanual lo hizo el 1,7%, algo por encima del 1,5% de diciembre. Los analistas esperaban un aumento de esta variable en el mes del 0,2% y uno interanual del 1,8%. Si se excluyen las partidas más volátiles del índice, como los precios de la energía y de los alimentos no procesados, el subyacente del PCE subió en enero el 0,1% y el 1,6% en tasa interanual, mismo ritmo al que lo había hecho en diciembre. En este caso los analistas esperaban aumentos del 0,2% en el mes y del 1,7% en términos interanuales.

Valoración: *los ingresos personales de los estadounidenses siguen creciendo a un ritmo elevado, mientras que éstos se muestran algo más reticentes a gastar su dinero, lo que les está permitiendo ahorrar más de lo que es en ellos habitual. Además, la contención de la inflación les sigue permitiendo ganar poder adquisitivo. Todo ello es positivo de cara a que el consumo privado continúe siendo el sostén del crecimiento económico, "con permiso" del Covid-19 y, sobre todo, de la gestión política del mismo.*

. **El índice adelantado de actividad de Chicago, el PMI de Chicago que evalúa la evolución de los sectores manufactureros y de servicios en la región, subió hasta los 49,0 puntos en el mes de febrero desde los 42,9 puntos de enero. La lectura superó igualmente los 46,0 puntos que esperaban los analistas**. Cabe recordar que cualquier lectura

Lunes, 2 de marzo 2020

por encima de los 50 puntos sugiere expansión de la actividad en relación al mes precedente y por debajo de ese nivel, contracción de la misma.

La lectura de febrero es la más elevada de este indicador desde el pasado mes de agosto. En ese sentido, señalar que según el índice la actividad en la región de Chicago se ha estado contrayendo los últimos seis meses.

. **La lectura final del mes de febrero del índice sentimiento de los consumidores, que elabora la Universidad de Michigan, alcanzó los 101,0 puntos, superando de esta forma los 100,9 puntos de su lectura preliminar de mediados de mes** y los 100,7 puntos que esperaban los analistas. La lectura es superior también a los 99,8 de finales de enero. Ello indica que la confianza de los consumidores se mantuvo en el mes de febrero a los niveles más altos del presente ciclo económico.

Valoración: de momento tanto en Europa como en EEUU los indicadores adelantados que miden la confianza de las empresas y de los consumidores han seguido mejorando en su conjunto en el mes de febrero a pesar de la crisis sanitaria por la que estaba atravesando China. Está por ver si la irrupción de la epidemia de coronavirus en Occidente tiene o no impacto en la mencionada confianza de empresas y particulares, algo que vemos muy difícil que no sea así dada la cobertura mediática que está teniendo el tema y, sobre todo, por el desplome que han sufrido los mercados de valores, algo que siempre se deja notar por afectar directamente al "efecto riqueza".

• CHINA

. **El índice de adelantado de la actividad manufacturera oficial de febrero de China, el PMI manufacturas, cayó hasta un récord mínimo de 35,7 puntos, desde la lectura de 50,0 puntos de enero**, y muy por debajo de la lectura esperada de 46,0 puntos del consenso de analistas. La actividad de servicios fue incluso menor, con **el índice de actividad no manufacturera, el PMI servicios, cayendo hasta los 29,6 puntos, desde los 54,1 puntos de enero**. La producción y los nuevos pedidos se desplomaron en territorio de contracción hasta los 27,8 puntos y 29,3 puntos, respectivamente, desde los 50 puntos del mes anterior. Los nuevos pedidos de exportación cayeron 20 puntos hasta los 28,7 puntos.

Por su parte, **el PMI manufacturas elaborado por la consultora Caixin también registró un record negativo, cayendo hasta los 40,3 puntos, desde los 51,1 puntos del mes anterior**. No obstante, ambas encuestas mostraron un cierto optimismo en sus perspectivas como anticipo de la normalización de las operaciones. La Oficina de Estadísticas sugirió medidas políticas para ayudar a mejorar la ratio operativa de las compañías medianas hasta el 78,9% y esperando incrementarlo hasta el 90,8% en marzo. La perspectiva del índice Caixin a un año mejoraron hasta máximos de cinco años.

Análisis Resultados 2019 Empresas Cotizadas – Bolsa Española

. **VISCOFAN (VIS)** presentó el pasado jueves a cierre de mercado sus resultados correspondientes al ejercicio 2019, de los que destacamos los siguientes aspectos:

RESULTADOS VISCOFAN 2019 vs 2018

EUR millones	2019	19/18 (%)
Importe cifra de negocio	849,7	8,1%
EBITDA	201,0	-3,7%
% Margen EBITDA / Ventas	23,7%	-2,9 p.p.
EBIT	130,3	-11,0%
Beneficio neto	105,6	-14,7%

. Fuente: Estados financieros de la compañía.

- VIS cerró 2019 con un **importe neto de su cifra de negocio** de EUR 849,70 millones, lo que supone un incremento interanual del 8,1% interanual (+5,9% en términos comparables), con dos fases bien diferenciadas: en el 1S2019 cayeron los volúmenes de Envolturas, por la menor velocidad de reemplazo de tripa animal Europa y

Lunes, 2 de marzo 2020

Asia, frente a la fortaleza de Norteamérica y América del Sur. Por el contrario, en el 2S2019 se aceleró el crecimiento de los volúmenes de Envolturas, gracias a la aceleración del crecimiento de los reemplazos, impulsado por el reemplazo de tripa animales en Asia.

- Así, los mayores volúmenes de Envolturas, la mejora en el mix de precios, la incorporación de Globus y la fortaleza de las principales divisas comerciales de VIS fueron los factores que impulsaron los ingresos del grupo. Del importe de ingresos, EUR 804,5 millones correspondieron a ventas de Envolturas (+8,5% interanual), y EUR 45,2 millones a ingresos por venta de Energía de cogeneración (+1,1% vs 2018).
- Asimismo, desglosando los ingresos por geografía:
 - **Europa y Asia** (56,5% del total): los ingresos alcanzaron los EUR 480,1 millones (+7,3% vs 2018; +6,3% a tipos constantes). Los mayores volúmenes de China y de otros países asiáticos contribuyeron a esta mejora.
 - **Norteamérica** (28,6% del total): los ingresos se elevaron hasta los EUR 243,1 millones (+8,6% vs 2018; +3,2% a tipos constantes). La mejora en el posicionamiento competitivo en los mercados de *snack*, loncheados y de plásticos especiales fue el factor determinante de la mejora.
 - **Latinoamérica** (14,9% del total): los ingresos se situaron en EUR 126,4 millones (+10,3% vs 2018; +9,7% a tipos constantes), con crecimiento en todas las familias de envolturas.
- Los gastos por consumo aumentaron un 19,4% en 2019, hasta situarse en EUR 271,7 millones, debido al aumento en los volúmenes de envolturas, en el cambio del mix de gastos por consumo, los mayores costes de energía de cogeneración y derechos de emisión de CO2 y la incorporación al perímetro de consolidación de Globus. Asimismo, los costes de personal crecieron un 6,4% interanual, y la partida de otros gastos de explotación un 0,4% interanual.
- De esta forma, el **cash flow de explotación (EBITDA)** reportado redujo un 3,7% su importe en 2019, hasta los EUR 201,0 millones. En términos sobre ventas, este margen EBITDA cayó 2,9 p.p., hasta el 23,7%. Sin embargo, en términos recurrentes, el EBITDA alcanzó los EUR 198,0 millones (+4,4% vs 2018; +0,5% a tipos constantes).
- El aumento de la partida de amortizaciones del 13,2% interanual, por la puesta en marcha de nuevos módulos de producción en Cáseda y por las inversiones realizadas, así como la implementación de la normativa NIIF16 impactaron de forma negativa en el **beneficio neto de explotación (EBIT)**, que disminuyó un 11,0% interanual, hasta los EUR 130,3 millones.
- Ello, unido a la pérdida financiera de EUR 0,2 millones de 2019 (beneficio financiero de EUR 1,0 millones en 2018), redundó en un **beneficio neto atribuible** de EUR 105,6 millones, un importe inferior en un 14,7% con respecto al obtenido un año antes.
- Las **inversiones** de VIS en 2019 se elevaron hasta los EUR 62,1 millones (-13,3% vs 2018), con un desglose de EUR 25,3 millones destinados a mejoras de procesos y nueva tecnología; EUR 14,3 millones a inversiones de capacidad y maquinaria; EUR 10,6 millones a mejoras de sostenibilidad; y EUR 11,9 millones a inversiones ordinarias.
- El Consejo de Administración de VIS acordó proponer a su Junta General la aprobación de un pago total de dividendo con cargo a los resultados de 2019 de EUR 1,62 brutos por acción, un **pay-out** 71,1% del resultado neto. Además, la **deuda financiera neta** de VIS cerró 2019 en EUR 89,5 millones (-6,3% vs cierre 2018).
- **Perspectivas 2020:** VIS espera incrementar sus ingresos un 6 - 8%, su EBITDA entre un 7 - 9% y su resultado neto entre un 6 - 9%, con una inversión de EUR 54 millones y con un tipo de cambio de 1,13 \$/€.

Lunes, 2 de marzo 2020

. **AMADEUS (AMS)** presentó el pasado jueves a cierre de mercado sus resultados correspondientes al ejercicio 2019, de los que destacamos los siguientes aspectos:

RESULTADOS AMADEUS 2019 vs 2018

EUR millones	2019	19/18 (%)
Ingresos ordinarios	5.577,9	12,8%
Ingresos Distribución	3.130,6	4,2%
Ingresos Soluciones IT	2.447,3	26,2%
EBITDA	2.245,3	10,0%
% Margen EBITDA / Ingresos ordinarios	40,3%	(-1,0 p.p.)
B. Neto ajustado	1.270,2	13,4%

. Fuente: Estados financieros de la compañía.

- AMS cerró 2019 con una **cifra de ingresos** de EUR 5.577 millones, una mejora del 12,8% interanual, debido a una evolución positiva de sus dos negocios, Distribución (+4,2% interanual) y Soluciones IT (+26,2% interanual), así como gracias a la incorporación de TravelClick, en octubre de 2018 (integrada en Soluciones IT), y a unos tipos de cambio positivos.
- Desglosando los ingresos por división:
 - Distribución: las reservas a través de agencias de viajes en el segmento de Distribución crecieron un 0,5% (+2,7%; excluyendo India), con aumento de AMS de cuota de mercado en todas las regiones, a excepción de Asia-Pacífico. De esta forma, los ingresos de Distribución aumentaron un 4,2% interanual, hasta los EUR 3.130,6 millones, por los mayores volúmenes de reservas, y por la mejora de los ingresos medios por reserva.
 - Soluciones IT: los ingresos de Soluciones IT aumentaron un 26,2% interanual, debido a varios factores: i) crecimiento del negocio de Soluciones IT para aerolíneas, ii) crecimiento sostenido de sus nuevos negocios, la consolidación de TravelClick, iii) efectos de tipo de cambio positivos. Señalar que los pasajeros embarcados (PBs) aumentaron un 7,5% interanual, hasta los 1.993,7 millones, por la implementación en clientes y por el crecimiento orgánico.
- En términos de contribución, la división de Distribución incrementó un 1,8% la suya en 2019, hasta los EUR 1.405,4 millones, mientras que Soluciones aumentó un 16,7% su aportación, hasta situarla en EUR 1.577,9 millones. De esta forma, el margen de contribución de AMS aumentó un 9,2% interanual en 2019, hasta los EUR 2.983,3 millones.
- Los costes indirectos netos se incrementaron un 6,6% en el ejercicio, hasta los EUR 738,0 millones, arrojando un **cash flow de explotación (EBITDA)** de EUR 2.245,3 millones, un importe superior en un 10% con respecto al obtenido en el año precedente. En términos sobre ventas, el margen EBITDA cayó un 1,0 punto porcentual, hasta el 40,3%.
- El **beneficio neto ajustado** incrementó su importe un 13,4% interanual, hasta una cifra de EUR 1.270,2 millones.

Por otro lado, El Consejo de Administración de AMS anunció que ha acordado llevar a cabo un programa de recompra de acciones propias (Programa de Recompra o Programa) de conformidad con la autorización conferida por la Junta General Ordinaria de Accionistas celebrada el 21 de junio de 2018.

La inversión máxima del Programa de Recompra de acciones propias será de EUR 72 millones y en ningún caso el número de acciones a adquirir bajo el Programa de Recompra podrá exceder de 900.000 acciones, representativas del 0,21% del capital social de la Sociedad, para su entrega, y se llevará a cabo en los siguientes términos:

Lunes, 2 de marzo 2020

- El Período máximo de vigencia: desde el 2 de marzo de 2020 hasta el 22 de diciembre de 2020.
- Ejecución del Programa: Un único tramo de hasta 900.000 acciones (o inversión máxima), durante el Período máximo de vigencia, con un mínimo de 250.000 acciones a adquirir antes del 26 de mayo de 2020 y otro mínimo adicional de 100.000 acciones antes del 30 de junio de 2020 (en total un mínimo de 350.000 acciones entre el 2 de marzo de 2020 y el 30 de junio de 2020).

No obstante, AMS se reserva el derecho a finalizar el Programa de Recompra si, con anterioridad a su fecha límite de vigencia, AMS hubiera adquirido al amparo del mismo acciones por un precio de adquisición que alcanzara el precio de la inversión máxima o hubiese adquirido el número máximo de acciones permitido por el Programa.

Valoración: los resultados de AMS han sido bastante positivos, con mejora en sus dos principales áreas de negocio, Distribución y Soluciones IT, aunque la integración de las compañías adquiridas, como TravelClick han mermado ligeramente los márgenes de la compañía.

En relación a nuestras estimaciones para el ejercicio 2019, que se cifraban en una cifra de ingresos totales de EUR 5.488,4 millones, un cash flow de explotación de EUR 2.272,6 millones y un beneficio neto atribuible por importe de EUR 1.197,7 millones, los resultados de AMS han estado muy en línea con las mismas.

Así pues, reiteramos nuestro precio objetivo de **EUR 68,86 por acción** para AMS, y nuestra recomendación de **MANTENER** el valor en cartera. A precios actuales, el valor cotiza con un potencial de revaloración del 8,4%.

Noticias destacadas de Empresas

. En relación al acuerdo alcanzado entre **TELEFÓNICA (TEF)** y **PROSEGUR (PSG)** para la compra de una participación del 50% en el negocio de alarmas en España de PSG, TEF comunica que, una vez obtenidas las aprobaciones regulatorias pertinentes, Telefónica de Contenidos, S.A.U. adquirió el viernes el 50% de las participaciones sociales de PSG por un precio de EUR 305.614.004, sujeto a los ajustes estándar en este tipo de transacciones sobre deuda, capital circulante y clientes existentes.

Asimismo, TEF comunica que la totalidad del precio se paga mediante la entrega de 49.545.262 acciones de TEF. Con el fin de articular mecanismos de protección habituales en este tipo de operaciones, PSG se ha comprometido, entre otras obligaciones, a asumir ciertas restricciones sobre la transmisibilidad de las referidas acciones de TEF.

. Según informó el pasado viernes *elEconomista.es*, **ACCIONA (ANA)** prevé vender activos maduros generadores de caja por un valor de EUR 500 millones en 2020, la mayoría en el área de Servicios, al objeto de incrementar la rentabilidad del grupo sin elevar los niveles de endeudamiento.

La firma invertirá unos EUR 1.500 millones este ejercicio -unos EUR 1.000 millones netos al descontar las rotaciones-, de los que EUR 1.000 millones recalarán en la energía renovable y otros EUR 500 millones en Concesiones, Movilidad, Promoción Inmobiliaria y en el negocio de Ingeniería.

En 2020 el beneficio de ANA crecerá más de un 7% en términos ordinarios -lo hizo un 60,3% en 2019, hasta EUR 352 millones-, con una evolución del cash flow de explotación (EBITDA) más moderada, por debajo del 5%, frente al incremento del 13,2% de 2019, en parte por las desinversiones previstas.

Según las previsiones adelantadas al mercado, el dividendo experimentará un crecimiento moderado sostenible; la propuesta con cargo a los resultados de 2019 es que suba un 10%, hasta los EUR 3,85 brutos por acción, manteniendo la actual solvencia financiera, para que la ratio entre deuda neta / ebitda se mantenga en línea con el cierre del pasado ejercicio, por debajo de las 4x (veces). Este mismo objetivo de solvencia se mantendrá durante los próximos años.

Lunes, 2 de marzo 2020

. **SNIACE (SNC)** comunicó el viernes que está pendiente de recibir el Auto de apertura de la fase de liquidación que supondrá la sustitución de la administración actual por la administración concursal, por lo que retrasará la formulación de las cuentas anuales hasta la revisión de las citadas cuentas por la administración concursal.

. El Consejo de Administración de **DURO FELGUERA (MDF)**, en su reunión celebrada el 26 de febrero de 2020, acordó retirar el apoyo financiero que venía prestando a su filial australiana Duro Felguera Australia Pty Ltd (DFA), comercialmente inactiva, por lo que se procederá, de conformidad con la legislación australiana, al nombramiento de un administrador externo y como consecuencia, DFA sale del perímetro de consolidación de MDF. En consecuencia, dado que los pasivos de DFA serán liquidados con sus propios activos, el grupo ha procedido a registrar a 31 de diciembre de 2019 los pasivos de DFA a valor razonable, generando un impacto en el resultado consolidado del grupo de EUR 8 millones negativos. A pesar de dicho impacto, el EBITDA consolidado correspondiente al 2S2019 está en línea con el publicado para el 1S2019.

. El diario Expansión destaca en su edición de hoy que **INDITEX (ITX)** ha decidido cerrar la línea infantil de Massimo Dutti, cuyas oficinas centrales se encuentran en Tordera (Barcelona) y concentrará toda la moda para niños en Zara Kids. El cese de operaciones afecta a una veintena de trabajadores, aunque según ITX se les ha ofrecido la recolocación en el resto de empresas del grupo. La colección actual se mantendrá en tiendas hasta julio y luego se traspasará a Zara Kids.