LINK
LINK Análisis

**Mesa Contratación**
Iñigo Isardo
Enrique Zamácola
Enrique Ramos
**Tel Directo: 915 733 027**
**Fax: 915 044 046**

**Miércoles, 29 de abril 2020**

## INDICADORES FINANCIEROS DEL DIA

29/04/2020

**Indices Bursátiles**

| Indices | anterior | 28/04/2020 | Var(ptos) | Var % |
|---|---|---|---|---|
| IGBM | 664,37 | 675,89 | 11,52 | 1,73% |
| IBEX-35 | 6.731,8 | 6.836,4 | 104,6 | 1,55% |
| LATIBEX | 2.855,90 | 2.949,80 | 93,9 | 3,29% |
| DOWJONES | 24.133,78 | 24.101,55 | -32,23 | -0,13% |
| S&P 500 | 2.878,48 | 2.863,39 | -15,09 | -0,52% |
| NASDAQ Comp. | 8.730,16 | 8.607,73 | -122,43 | -1,40% |
| VIX (Volatilidad) | 33,29 | 33,57 | 0,28 | 0,84% |
| Nikkei | 19.771,19 | FESTIVO | --- | --- |
| Londres(FT100) | 5.846,79 | 5.958,50 | 111,71 | 1,91% |
| Paris (CAC40) | 4.505,26 | 4.569,79 | 64,53 | 1,43% |
| Frankfort (DAX) | 10.659,99 | 10.795,63 | 135,64 | 1,27% |
| Euro Stoxx 50 | 2.882,09 | 2.932,06 | 49,97 | 1,73% |

**Futuros IBEX-35**

| Vto | último | Dif. Base |
|---|---|---|
| Mayo 2020 | 6.812,0 | -24,40 |
| Junio 2020 | 6.806,0 | -30,40 |

**Renta Fija - Rentabilidad Bonos Soberanos**

| | | |
|---|---|---|
| USA 5Yr (Tir) | 0,37% | -3 p.b. |
| USA 10Yr (Tir) | 0,61% | -4 p.b. |
| USA 30Yr (Tir) | 1,21% | -4 p.b. |
| Alemania 10Yr (Tir) | -0,47% | -2 p.b. |
| Euro Bund | 172,72 | 0,00 |
| España 3Yr (Tir) | 0,11% | -8 p.b. |
| España 5Yr (Tir) | 0,26% | -9 p.b. |
| España 10Yr (TIR) | 0,85% | -6 p.b. |
| Diferencial España vs. Alemania | 132 | -3 p.b. |

**Tipos de Cambio (MAD)**

| | |
|---|---|
| $/Euro | 1,085 |
| Yen/$ | 106,55 |
| Euro/£ | 1,148 |

**Materias Primas**

| | |
|---|---|
| Brent $/bbl | 20,46 |
| Oro $/ozt | 1.691,55 |
| Plata $/ozt | 15,15 |
| Cobre $/lbs | 2,34 |
| Niquel $/Tn | 12.251 |

**Interbancario (Euribor)**

| | |
|---|---|
| 1 mes | -0,448 |
| 3 meses | -0,223 |
| 12 meses | -0,109 |

**Volúmenes de Contratación**

| | |
|---|---|
| Ibex-35 (EUR millones) | 1.009,00 |
| IGBM (EUR millones) | 1.144,38 |
| S&P 500 (mill acciones) | 5.672,88 |
| Euro Stoxx 50 (EUR millones) | 7.873,02 |

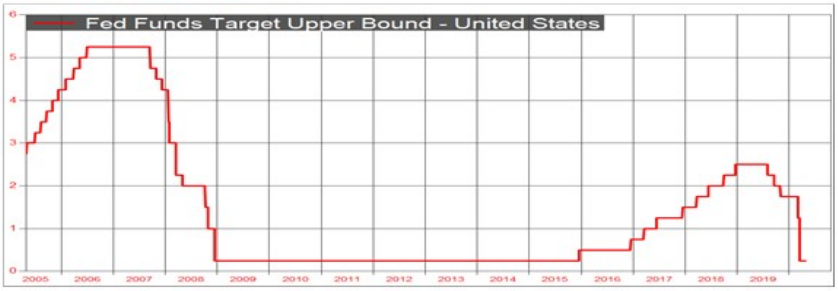
**Valores Españoles Bolsa de Nueva York**

*(*) Paridad $/Euro 7:15 a.m. 1,085*

| Valores | NYSE | SIBE | Dif euros |
|---|---|---|---|
| TELEFONICA | 4,07 | 4,06 | 0,02 |
| B. SANTANDER | 2,01 | 2,06 | -0,05 |
| BBVA | 2,88 | 2,93 | -0,05 |

**Tipo interés de referencia a corto plazo EEUU - 20 años**

*Fuente: Reserva Federal; FactSet*




**Indicadores Macroeconómicos por países y regiones**

EEUU: i) PIB anualizado (1T2020; preliminar): Est: -4,0%; ii) Ventas pendientes viviendas (marzo): Est MoM: -10,0%
iii) Reunión FOMC: Est tipo refi: 0,25%

Japón: Festivo; Mercados cerrados

España: Ventas minoristas (marzo): Est YoY: 2,3%

Alemania: i) IPC (abril; prel): Est MoM: -0,1%; Est YoY: 0,5%; ii) IPC armonizado (abril; prel): Est MoM: 0,0%; Est YoY: 0,5%

Zona Euro: i) M3 (marzo): Est YoY: 5,4%; ii) Índice clima empresarial (abr): Ant: -0,28; iii) Índ confianza económica (abril): Est: 74,7
iv) Índ confianza servicios (abr): Est: -30,0; v) Índ confianza industria (abr): Est: -29,8
vi) Índice confianza consumidores (abril): Est: -22,7

## Comentario de Mercado *(algo más de 7 minutos de lectura)*

**Las bolsas europeas volvieron a cerrar AYER al alza, con los inversores animados por los anuncios de reaperturas de sus economías que vienen realizando los distintos gobiernos de la región y por las noticias sobre importantes avances en el desarrollo de tratamientos y/o vacunas para combatir al coronavirus de origen chino**. En este sentido, cabe señalar que el Gobierno español presentó AYER su plan de reapertura aunque éste, y a diferencia de los que se

**Mesa Contratación**
Iñigo Isardo
Enrique Zamácola
Enrique Ramos
**Tel Directo: 915 733 027**
**Fax: 915 044 046**



han presentado en otros países, no fija fecha concretas para la desescalada. Es más, todo apunta que ésta será más lenta que en otros países con el consiguiente impacto negativo en nuestra economía.

Por otro lado, cabe destacar que en Wall Street, y a diferencia de lo que ocurrió en las plazas europeas, los principales índices no fueron capaces de mantener las ganancias iniciales, cerrando la sesión en negativo. Sí lo fue el Russell 2000, índice integrado por compañías de pequeña capitalización, que AYER fueron las que mejor lo hicieron. En este sentido, destacar que tanto en las bolsas europeas como en las estadounidenses, y por segundo día de forma consecutiva, el optimismo reinante entre los inversores por la reapertura de parte de las economías propició que fueran las compañías más ligadas al ciclo económico, y que más saldrían beneficiadas de una rápida recuperación económica, las que mejor comportamiento tuvieron en el mercado, con la banca y las aseguradoras, los valores ligados a las materias primas minerales y el petróleo, y los valores industriales los más destacados, mientras que los relacionados con la sanidad y los tecnológicos, que son los que mejor están aguantando en esta crisis, se quedaron rezagados, sufriendo, sobre todo en Wall Street, la toma de beneficios por parte de los inversores.

En este sentido, y si nos centramos en lo que viene ocurriendo en la temporada de presentación de resultados trimestrales en marcha, señalar que se podrían clasificar las empresas en tres grupos: i) las que, ante la falta de visibilidad, retiran sus estimaciones para el año y no publican unas nuevas; ii) las que mantienen sus estimaciones y iii) las que incluso las revisan al alza. En el primer grupo se integrarían las compañías más ligadas al ciclo económico, cuyos resultados futuros, no solo a corto plazo, van a depender en gran medida de cómo se recupere la economía, algo que a estas alturas es muy difícil de poder anticipar porque lo que es evidente es que, al menos durante un tiempo, los hábitos de consumo de los ciudadanos van a cambiar de forma radical, algo que, como exponemos en nuestra sección de Economía y Empresa, está ocurriendo ya en China. En los dos últimos grupos se englobarían las compañías cuya actividad depende menos del ciclo económico y las que, incluso, se pueden ver beneficiadas en el actual escenario por el cambio en los hábitos de consumo de los ciudadanos. En estos momentos, utilizando los métodos de valoración tradicionales, que ya de por sí siempre conllevan cierta subjetividad, es muy complicado determinar qué está “caro o barato”, o cuál es la diferencia entre “precio y valor”, ya que desconocemos cómo de profunda y duradera va a ser la crisis a la que se enfrentan las principales economías del mundo. Si el impacto de la crisis en los resultados empresariales se limitara solo a 2020, las valoraciones de muchas compañías se verían sólo ligeramente penalizadas, pero todo parece indicar que en muchos casos el “daño” va a ser más profundo; más estructural. Es por todo ello que, por ahora, nuestra recomendación es posicionarse en las empresas que sí tienen visibilidad y que son capaces de mantener sus expectativas de resultados a pesar de lo incierto del escenario económico e independientemente de si en apariencia existen otras opciones “más baratas o con mayor potencial de revalorización”.

Centrándonos en la sesión de HOY, decir que, sin ninguna duda, la gran cita del día será la rueda de prensa que llevará a cabo esta tarde, ya con las bolsas europeas cerradas, el presidente de la Reserva Federal (Fed), Jerome Powell, tras la finalización de la reunión de dos días que está manteniendo el Comité de Política Monetaria de la institución (FOMC). En las últimas semanas la Fed ya ha utilizado una parte importante de su munición. Así, ha bajado dos veces su objetivo de tasa de interés oficial a corto plazo desde el 1,5% hasta casi el 0%; ha reiniciado sus programas de compra de bonos del Tesoro y de deuda hipotecaria y ha expandido sus "facilidades de liquidez y

**Mesa Contratación**
Iñigo Isardo
Enrique Zamácola
Enrique Ramos
**Tel Directo: 915 733 027**
**Fax: 915 044 046**

**Miércoles, 29 de abril 2020**

crédito" de forma masiva. Además, ha adoptado todas estas decisiones fuera de las reuniones programadas del FOMC. En este sentido, y sin ir más lejos, el pasado lunes anunció que expandiría el alcance y la duración de la Facilidad de Liquidez Municipal (MLF), facilitando de esta forma liquidez a condados y municipios. Por tanto, a la Fed le queda poco por hacer si la situación económica se deteriora más de lo anticipado. No obstante, podría optar por emular al Banco de Japón (BoJ) y aplicar algunas de las medidas de política monetaria no convencionales que esta institución lleva tiempo implementando como es el control de la curva de tipos de interés, estableciendo objetivos de rendimientos por plazo de vencimiento, o la compra de otros tipo de activos como, por ejemplo, ETFs sobre acciones. AYER mismo el secretario del Tesoro estadounidense, Mnuchin, refiriéndose a esta posibilidad, rechazó que la Fed fuera a comprar acciones directamente en los mercados. Por último, también podría emular al BCE y situar algunos de sus tipos en negativo, algo que entendemos generaría una fuerte controversia en el país. Lo cierto es que los inversores esperan que Powell se muestre relativamente optimista con relación al proceso de recuperación económica, al menos en lo que hace referencia a EEUU. De no ser así, y mostrar Powell serias dudas sobre el mismo, las bolsas podrían girarse a la baja, con muchos inversores aprovechando las recientes alzas de muchos valores para deshacer posiciones.

Para empezar, esperamos que el optimismo que están provocando entre los inversores los planes de reapertura de las economías que están anunciando los distintos gobiernos permita a las bolsas europeas abrir HOY al alza. La fuerte recuperación que está experimentando el precio del crudo desde mediados de la sesión de AYER creemos que también “jugará” a favor del mercado.

Analista: Juan J. Fdez-Figares

## Eventos Empresas del Día

**Bolsa Española:**

- **Ence (ENC):** conferencia con analistas para tratar resultados 1T2020 a las 16:00 horas (CET);
- **Red Eléctrica (REE):** publica resultados 1T2020;
- **Aena (AENA):** publica resultados 1T2020; conferencia con analistas a las 13:00 horas (CET);
- **Iberdrola (IBE):** publica resultados 1T2020; conferencia con analistas a las 9:30 horas (CET);
- **Cie Automotive (CIE):** i) publica resultados 1T2020; conferencia con analistas 15:30 horas (CET); ii) Junta General de Accionistas (1ª convocatoria);
- **Naturgy (NTGY):** publica resultados 1T2020; conferencia con analistas a las 12:00 horas (CET);
- **Bankia (BKT):** publica resultados 1T2020; conferencia con analistas a las 9:00 horas (CET);
- **Bolsas y Mercados (BME):** Junta General de Accionistas (2º convocatoria);
- **Atresmedia (A3M):** Junta General Accionistas;
- **Logista (LOG):** publica resultados 1S2020;
- **FCC:** publica resultados 1T2020;
- **Ebro Foods (EBRO):** publica resultados 1T2020;
- **Airbus (AIR):** resultados 1T2020; conferencia con analistas a las 8:15 horas (CET);

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

- **Finnair (FIA1S-FI):** resultados 1T2020;
- **Korian (KORI-FR):** ventas e ingresos 1T2020;

**Mesa Contratación**
Iñigo Isardo
Enrique Zamácola
Enrique Ramos
**Tel Directo: 915 733 027**
**Fax: 915 044 046**

**Miércoles, 29 de abril 2020**

- **Safran (SAF-FR):** ventas e ingresos 1T2020;
- **Covestro (1COV-DE):** resultados 1T2020;
- **Daimler (DAI-DE):** resultados 1T2020;
- **Deutsche Boerse (DB1-DE):** resultados 1T2020;
- **Deutsche Bank (DB-DE):** resultados 1T2020;
- **Volkswagen (VOW-DE):** resultados 1T2020;
- **Amplifon (AMP-IT):** resultados 1T2020;
- **Italgas (IG-IT):** resultados 1T2020;
- **Unibail-Rodamco (URW-NL):** resultados 1T2020;
- **Borregaard (BRG-NO):** resultados 1T2020;
- **AstraZeneca (AZN-GB):** resultados 1T2020;
- **Barclays (BARC-GB):** resultados 1T2020;
- **GlaxoSmithKline (GSK-GB):** resultados 1T2020;
- **Standard Chartered (STAN-GB):** resultados 1T2020;

**Wall Street:** publican resultados trimestrales, entre otras compañías:

- **Archer-Daniels-Midland (ADM-US):** 1T2020;
- **eBay (EBAY-US):** 1T2020;
- **Facebook (FB-US):** 1T2020;
- **General Electric (GE-US):** 1T2020;
- **Hasbro (HAS-US):** 1T2020;
- **Mastercard (MA-US):** 1T2020;
- **Microsoft (MSFT-US):** 1T2020;
- **Tesla (TSLA-US):** 1T2020;
- **Valero Energy (VLO-US):** 1T2020;
- **Yum! Brands (YUM-US):** 1T2020;

# Economía y Mercados

## • ESPAÑA

. **Según la agencia de calificación crediticia Moody's, el déficit público con relación al Producto Interior Bruto (PIB) de España se elevará al 7,6% en 2020 (2,8% en 2019) como consecuencia de la caída del 8% del crecimiento económico**: para 2021 la agencia espera que el déficit sea todavía del 5,4% del PIB. No obstante, Moody's señala que se trata de una crisis temporal que lastrará la economía durante la primera mitad del año pero que, a partir del tercer trimestre, comenzará la recuperación para, en el último trimestre, registrar un "fuerte" crecimiento que proseguirá durante el año próximo. En concreto, tras una caída esperada del PIB del 8% en 2020, Moody's prevé un crecimiento del PIB del 4,8% en 2021. Según la agencia, la economía española es "amplia y diversificada"; ha mejorado su perfil de crecimiento y su competitividad tras la reducción de los costes laborales acometida en los últimos años; y posee un "importante sector privado" que ha equilibrado la economía desde la última crisis financiera de 2008.

Además, y según Moody's, la inflación registrará una tasa negativa por primera vez en los últimos seis años, hasta el -0,3%; y la deuda pública aumentará hasta representar el 112,2% del PIB, lo que supone su máximo histórico.

El sector que más penalizará el crecimiento de la economía en 2020 será el del turismo, que representa un 12% del PIB, un 15% del empleo y un 16% de las exportaciones. Según la agencia, el sector tardará más en recuperarse que otras áreas de la economía.

**Moody's mantiene la nota de España en "Baa1", con perspectiva "estable", aunque podría aumentar esta calificación si la economía se recupera rápidamente tras la crisis sanitaria**, lo que implica "un alto grado de resistencia económica". En este sentido, la agencia dice que "una estrategia de consolidación fiscal para los próximos años que se base

**Mesa Contratación**
Iñigo Isardo
Enrique Zamácola
Enrique Ramos
**Tel Directo: 915 733 027**
**Fax: 915 044 046**



en las medidas fiscales estructurales también sería positiva para la calificación, así como un enfoque renovado en la implementación de reformas estructurales para garantizar un mayor potencial de crecimiento en el contexto del envejecimiento de la población". **No obstante, advierte de que también podría rebajar la calificación si la economía se deteriorara continuamente, en lugar de contar con tan solo un solo deterioro económico y fiscal temporal en 2020**. En este sentido, advierte de que "una amplia reversión de las reformas, en particular las reformas de las pensiones o del mercado laboral, también presionaría a la baja la calificación de España".

***Valoración:*** *todo un aviso a "navegantes" de lo que puede ocurrir con la calificación crediticia de España si se aplican las políticas no adecuadas en lugar de profundizar en las reformas estructurales que requiere el país y la situación actual.*

. Según la Encuesta de Población Activa (EPA) publicada por el Instituto Nacional de Estadística (INE), **el número de ocupados disminuyó en 285.600 personas en el 1T2020 respecto al trimestre anterior (un -1,43%), hasta situarse en las 19.681.300 personas**. Por su parte el desempleo subió en 121.000 personas en el 1T2020, hasta las 3.313.000 personas, lo que supone un 3,8% más que en el trimestre anterior. En ambos casos se trata de los peores registros de empleo y desempleo desde el año 2013. De esta forma, la tasa de desempleo subió en el 1T2020 hasta el 14,4% de la población activa, lo que supone un incremento de 6 décimas en comparación con el cierre de 2019. Los analistas esperaban una lectura peor, del 15,1%. A su vez, la tasa de actividad bajó cinco décimas, hasta el 58,18%.

En términos desestacionalizados la variación trimestral de personas activas fue del -0,41%. De esta forma, el empleo ha crecido en 210.100 personas (un 1,08%) en los 12 últimos meses.

***Valoración:*** *cifras que reflejan todavía de forma marginal el impacto que se prevé tenga en el empleo en España la crisis sanitaria y las medidas adoptadas para intentar evitar la propagación del coronavirus de origen chino. Las cifras de la EPA del 2T2020 nos darán una idea mejor del impacto de la mencionada crisis en el mercado laboral español.*

- ## ZONA EURO-UNIÓN EUROPEA

. El Instituto Nacional de Estadística francés, el Insee, publicó ayer que **el índice de confianza de los consumidores bajó en el mes de abril hasta los 95 puntos desde los 103 puntos de marzo**. Los analistas esperaban una lectura más baja, de 86,5 puntos. El descenso del índice en abril, consecuencia del impacto que en la economía del país está teniendo la crisis sanitaria provocada por la propagación del coronavirus de origen chino y las medidas adoptadas para contenerla, es el más pronunciado en un mes desde que se inició la serie temporal en 1972. De este modo el indicador se sitúa por debajo de los 100 puntos, nivel que es considerado como su media a largo plazo.

En el mes de abril la proporción de hogares que considera que es un momento adecuado para realizar compras importantes se redujo sustancialmente. Así, este subíndice bajó 43 puntos y alcanzó su nivel más bajo desde la creación de la encuesta (-59 vs. -42 en diciembre de 1995). Además, la opinión de los hogares sobre su situación financiera futura disminuyó fuertemente. Perdió 15 puntos (su mayor disminución desde la creación de la encuesta) y cayó al nivel de mayo de 2014. Sin embargo, el saldo relacionado con su situación financiera pasada ganó 5 puntos y se mantiene por encima de su promedio a largo plazo. Además, en abril la proporción de hogares que considera que es un momento adecuado para ahorrar disminuyó 5 puntos y se mantiene muy por debajo de su promedio a largo plazo. En sentido contrario, la opinión de los hogares sobre su capacidad de ahorro actual mejoró 4 puntos y se mantiene por encima de su promedio a largo plazo.

***Valoración:*** *esperamos que todos los indicadores adelantados de consumo e inversión experimenten un fuerte deterioro en las principales economías desarrolladas en los próximos meses, algo normal si tenemos en cuenta que estas economías han sido detenidas de golpe por decreto con objeto de evitar la propagación del Covid-19 y el colapso de los servicios médicos de los distintos países.*

- ## EEUU

. Según una encuesta de *Reuters*, **el consenso mostró que se estima que el PIB de EEUU del 1T2020 se haya contraído un 4% anualizado, lo que supondría su mayor caída desde el 1T2009 y el final de la mayor fase expansiva de la historia**. La mayoría de los economistas encuestados han desechado la idea de una recuperación económica en "V", argumentando que muchos pequeños negocios desaparecerán. Además, también predijeron que varios de los 26,5 millones que se han apuntado a los subsidios de desempleo desde mediados de marzo tendrán complicado encontrar trabajo. El asesor del presidente Trump, Hassett dijo a la CNN que la tasa de desempleo podría aumentar hasta el 16-20% en junio

**Mesa Contratación**
Iñigo Isardo
Enrique Zamácola
Enrique Ramos
**Tel Directo: 915 733 027**
**Fax: 915 044 046**



desde la tasa actual del 4,4%, mientras que el PIB del 2T2020 podría desplomarse un 40%, mostrando de esta forma el impacto están teniendo en la economía la crisis sanitaria antes de que comience la recuperación de la economía del país.

. Según el índice nacional Case-Shiller, el precio de la vivienda subió el 4,2% en el mes de febrero en EEUU, acelerándose de este modo desde el 3,9% que lo había hecho en enero. **En las 20 mayores metrópolis de EEUU el precio de las viviendas aumentó en febrero el 3,5% en tasa interanual**, también superando de esta forma el crecimiento del 3,1% alcanzado en enero y el del 3,0% que esperaban los analistas. Cabe destacar que en 17 de las 20 metrópolis analizadas el incremento de los precios de la vivienda se aceleró en el mes estudiado.

***Valoración:*** *los tres factores que venían propulsando al alza los precios de la vivienda en los últimos meses: i) la fuerte demanda de los compradores de viviendas; ii) la escasez de oferta; y iii) los bajos tipos de interés hipotecarios, situados casi a niveles de récord, entraron en juego en febrero. En este sentido, cabe señalar que si bien las tasas siguen siendo bajas y la oferta es aún más baja, la demanda ha caído dramáticamente debido a la parálisis económica que ha provocado las medidas para intentar controlar la propagación del Covid-19.*

. *The Conference Board* publicó ayer que **el índice de confianza de los consumidores bajó en el mes de abril hasta los 86,9 puntos desde los 118,8 puntos de marzo**, en lo que representa su mayor descenso en un mes de su reciente historia. Los analistas esperaban una lectura muy similar, de 86,5 puntos.

Los estadounidenses se mostraron en abril muy pesimistas con la situación actual pero esperanzados con que la economía comenzase a recuperarse en el futuro próximo. Así, **el subíndice que mide la percepción de los consumidores de la situación actual bajó desde los 166,7 puntos de marzo a los 76,4 puntos en abril**, lo que supone el mayor descenso en un mes de su historia. Por el contrario, **el subíndice que mide las expectativas de este colectivo subió en abril hasta los 93,8 puntos desde los 86,8 puntos de marzo**.

***Valoración:*** *el que el índice de confianza de los consumidores se haya desplomado en el mes de abril es algo que no debería sorprender a nadie, sobre todo teniendo en cuenta el estado de parálisis por el que atraviesa la economía del país como consecuencia de las medidas de confinamiento y de distanciamiento social adoptadas para combatir la propagación del coronavirus de origen chino. No obstante, el hecho de que las expectativas de este colectivo hayan mejorado en abril, creemos que producto de todas las noticias que se están generando acerca de una pronta apertura de algunos estados, creemos que es muy positivo. La confianza de los consumidores es clave en una economía como la estadounidense en la que el peso relativo del consumo privado en el PIB se acerca al 70%.*

*Buenas noticias para unos inversores que, al igual que los consumidores, parecen estar mirando más allá de la situación actual y apostando por la pronta recuperación de la economía estadounidense. Veremos si están en los cierto.*

- ## CHINA

. El *New York Times* destaca en un artículo que **la economía de China parece haber vuelto a la senda de la recuperación, ya que la mayoría de sus fábricas y minas han reabierto**. El diario señala que la producción industrial rebotó hasta cerca de niveles récord en marzo. No obstante, también indica que desde el comienzo del brote del coronavirus los consumidores chinos se muestran reacios a consumir. Así, señaló como muchos han perdidos sus empleos, han visto reducido sus salarios y han disminuido sus ahorros. Además, añadió que junto a las dificultades presupuestarias de los hogares y a los cambios de los hábitos provocados por el coronavirus, la debilidad de los consumidores podría haber sido exacerbada por la falta de estímulos agresivos por parte del Gobierno de Pekín. El artículo destacó que el problema de la confianza del consumidor en China ofrece un aviso a navegantes en EEUU y Europa, donde están comenzando a planificar sus recuperaciones.

**Mesa Contratación**
Iñigo Isardo
Enrique Zamácola
Enrique Ramos
**Tel Directo: 915 733 027**
**Fax: 915 044 046**

**Miércoles, 29 de abril 2020**

# Análisis Resultados 1T2020 Empresas Cotizadas – Bolsa Española

. **ENCE (ENC)** presentó ayer sus resultados correspondientes al 1T2020, de los que destacamos los siguientes aspectos:

**RESULTADOS ENCE 1T2020 vs 1T2019 / CONSENSO ANALISTAS *FACTSET***

| EUR millones | 1T2020 | 1T2019 | Var 20/19 (%) | Estimación | Var 20/20E (%) |
|---|---|---|---|---|---|
| Ventas | 183,5 | 195,6 | -6,2% | 169,6 | 8,2% |
| EBITDA | 16,8 | 52,0 | -67,7% | 16,4 | 2,4% |
| *Margen EBITDA* | *9,3%* | *26,6%* | - | *9,7%* | - |
| EBIT | -10,6 | 29,2 | - | -7,7 | -37,7% |
| Beneficio neto | -11,6 | 18,1 | - | -9,6 | -20,8% |

*Fuente: Estados financieros de la compañía. Estimaciones FactSet.*

- ENC obtuvo una cifra de **ingresos totales** de EUR 183,5 millones en el 1T2020, lo que supone una caída del 6,2% interanual a marzo, ya que los mayores ingresos provenientes del negocio de Energía (+12,9% interanual; hasta EUR 45,2 millones) no pudieron compensar la caída de los ingresos del negocio de la Celulosa (-11,2% interanual; hasta los EUR 139,1 millones). No obstante, la cifra real batió (+8,2%) la estimación de ingresos del consenso de analistas de *FactSet*, situada en EUR 169,6 millones.

- Los precios de la celulosa permanecieron estables, tras las fuertes caídas registradas en 2019 y que los llevó a sus niveles más bajos de los últimos 10 años. Varios fabricantes han anunciado subidas de precios en China en abril. ENC aumentó su producción de celulosa un 9% interanual en el 1T2020, en línea con las ampliaciones de capacidad efectuadas en 2019.

- Por su parte, el **cash flow de explotación (EBITDA)** se redujo un 67,7% entre enero y marzo, hasta los EUR 16,8 millones, aunque la cifra fue ligeramente superior (+2,4%) a la esperada por el consenso de analistas. Desglosando el EBITDA por área de negocio, el EBITDA de Celulosa registró una caída del 86,0%, hasta un importe de EUR 5,4 millones, mientras que el negocio de Energía aportó EUR 11,3 millones, con una caída del 13,7% con respecto al 1T2019.

- En términos de margen sobre ingresos, el margen EBITDA se situó al cierre de marzo en el 9,3%, sustancialmente inferior al 26,6% con el que cerró el 1T2019 y ligeramente inferior al 9,7% esperado por el consenso.

- El **resultado neto de explotación (EBIT)** registró una pérdida de EUR 10,6 millones en el 1T2020, que compara negativamente con el beneficio de EUR 29,2 millones del mismo periodo del año anterior, y que es un 37,7% superior a la pérdida esperada de EUR 7,7 millones del consenso.

- Finalmente, el **resultado neto atribuible** registró una pérdida por importe de EUR 11,8 millones, frente al beneficio neto de EUR 17,3 millones del 1T2019. La pérdida obtenida es un 20,8% superior a la que había estimado el consenso de *FactSet*.

- La **deuda financiera neta** del grupo a cierre del trimestre ascendió a EUR 534 millones, de los que EUR 326 millones correspondieron al negocio de Celulosa y EUR 208 millones al de Energía Renovable, con vencimientos a largo plazo en ambos negocios y sin límites de endeudamiento (*covenants*) en el negocio de Celulosa.

**Mesa Contratación**
Iñigo Isardo
Enrique Zamácola
Enrique Ramos
**Tel Directo: 915 733 027**
**Fax: 915 044 046**

**Miércoles, 29 de abril 2020**

. **BANKIA (BKIA)** ha publicado esta mañana sus resultados correspondientes al primer trimestre del ejercicio (1T2020), de los que destacamos los siguientes aspectos:

**RESULTADOS BANKIA 1T2020 vs 1T2019 / CONSENSO ANALISTAS *FACTSET***

| EUR millones | 1T2020 | 1T2019 | Var 20/19 (%) | Estimación | Var 20/20E (%) |
|---|---|---|---|---|---|
| Margen Intereses | 458 | 502 | -8,7% | 473 | -3,2% |
| Margen Bruto | 823 | 813 | 1,1% | 799 | 3,0% |
| Margen Explotación | 361 | 357 | 1,2% | 348 | 3,7% |
| BAI | 122 | 269 | -54,7% | 154 | -20,8% |
| Beneficio neto | 94 | 205 | -54,0% | 114 | -17,5% |

*Fuente: Estados financieros de la entidad financiera. Estimaciones de FactSet.*

- BKIA obtuvo un **margen de intereses** de EUR 458 millones en el 1T2020, lo que supone una caída del 8,7% interanual, y es también una cifra inferior (-3,2%) a la esperada por el consenso de analistas de *FactSe*t. Este descenso se debe al impacto que ha tenido la caída del Euribor 12 meses en el rendimiento de la cartera crediticia (fundamentalmente hipotecaria) y a la menor contribución de intereses de la cartera de renta fija y los dudosos propiciaron la caída de esta magnitud.

- No obstante, la evolución positiva tanto de las comisiones (+9,0% interanual) como del resultado de operaciones financieras (ROFs) (+71,9%) permitió a BKIA elevar su **margen bruto** hasta los EUR 823 millones, un 1,1% superior con respecto al importe alcanzado en el 1T2019. La cifra real, además, batió (3,0%) la estimación de margen bruto del consenso de analistas.

- La estabilidad de los gastos de explotación (+1,1% interanual) permitió que la ratio de eficiencia se mantuviera en el 56,1%, mismo nivel que el registrado en el 1T2019 y al **margen de explotación** crecer también (+1,2% interanual; +3,7% vs consenso analistas), hasta situarse en los EUR 361 millones.

- No obstante, la dotación a provisiones de BKIA, entre las que se incluye una por importe de EUR 125 millones para hacer frente al Covid-19 conllevó un deterioro de su **beneficio antes de impuestos (BAI)** hasta situarlo en EUR 125 millones, es decir, una caída del 54,7% interanual. El consenso de analistas esperaba un importe significativamente superior, de EUR 154 millones.

- De esta forma, el **beneficio neto atribuible** de BKIA alcanzó los EUR 94 millones, que compara negativamente (-54,0%) con el de EUR 205 millones del 1T2019, y con los EUR 114 millones que esperaba el consenso de analistas (-17,5%).

- En términos de **balance**, el crédito a la clientela bruto cerró el 1T2020 totalizando EUR 121.029 millones, un 0,3% más que en diciembre de 2019. Sin considerar los activos dudosos ni las adquisiciones temporales, la cartera crediticia sana registra un crecimiento del 0,4% (EUR 433 millones). Los depósitos de la clientela totalizaron EUR 123.639 millones, lo que representa un descenso trimestral del 0,9% que se debe al vencimiento de imposiciones a plazo y cédulas hipotecarias singulares. Este volumen de depósitos ha situado la ratio LTD del grupo en el 92,3%.

- Los riesgos dudosos han descendido EUR 102 millones en el 1T2020 (-1,6%), lo que ha reducido la **tasa de morosidad** del grupo en 10 puntos básicos hasta el 4,9%. La reducción de la morosidad es de 130 puntos básicos desde marzo de 2019. Por su parte, la **ratio de cobertura de la morosidad** se ha incrementado en 1,3 puntos porcentuales en el trimestre, situándose en el 55,3% en marzo de 2020.

- En términos de solvencia, en marzo de 2020 el grupo BKIA alcanzó una ***ratio CET1 Fully Loaded*** de 12,95% (12,92% sin incluir las plusvalías soberanas latentes de la cartera a valor razonable). En términos Phase In la ratio CET1 ha sido del 13,98% y el Total Capital de 17,73%. Estos niveles suponen un exceso de CET1 de +560 puntos básicos y un exceso a nivel total solvencia de +498 puntos básicos sobre los requerimientos mínimos de capital SREP comunicados por el Supervisor para 2020.

**Mesa Contratación**
Iñigo Isardo
Enrique Zamácola
Enrique Ramos
**Tel Directo: 915 733 027**
**Fax: 915 044 046**

**Miércoles, 29 de abril 2020**

# Noticias destacadas de Empresas

. **PHARMAMAR (PHM)** anunció ayer el inicio del ensayo clínico APLICOV-PC con Aplidin® (plitidepsina) para el tratamiento de pacientes con COVID-19, que ya ha sido autorizado por la Agencia Española de Medicamentos y Productos Sanitarios (AEMPS). Se trata de un estudio multicéntrico, aleatorizado, paralelo, abierto, para evaluar el perfil de seguridad y la eficacia de tres dosis de plitidepsina en pacientes con COVID-19 que precisen ingreso hospitalario. En el estudio participarán tres hospitales de la Comunidad de Madrid.

PHM incluirá en el estudio tres cohortes de pacientes con tres niveles de dosis diferentes, para evaluar la eficacia y la seguridad de plitidepsina en cada nivel de dosis administrado en pacientes ingresados por COVID-19. En esta primera etapa se incluirán 27 pacientes, a los que se administrará estas tres diferentes dosis. Se medirá la carga viral de los pacientes antes del tratamiento y una vez finalizado el mismo, así como una serie de parámetros de evolución clínica.

En el caso de que en esta primera etapa los resultados fueran positivos, el ensayo continuaría con la dosis óptima, después de hablar con el regulador, con una cohorte más amplia de pacientes.

. **MAPFRE (MAP)** informó que ayer la agencia Fitch Ratings confirmó la calificación crediticia (*rating*) de emisor de MAP en "A-" con perspectiva "estable", la de sus obligaciones simples con vencimiento en 2026 en "BBB+" y la de sus obligaciones subordinadas con vencimiento en 2047 y 2048 en "BBB-".

. **ARCELORMITTAL (MTS)** comunicó ayer la cifra media de la estimación de cash flow de explotación (EBITDA) para el 1T2020 por parte del consenso de analistas "*sell side*", y que asciende a $ 867 millones.

. **DIA** comunicó que ayer la agencia de calificación crediticia Moody´s rebajó su calificación crediticia corporativa ("CFR" o "*corporate family rating*") a "Caa2" desde "Caa1"; su probabilidad de *default* ("PDR") a "Caa3-PD" desde "Caa1- PD"; el *rating* de su deuda senior a largo plazo no garantizada (*senior unsecured long-term rating*) a "Ca" desde "Caa2" y su *rating* sobre el programa de emisión bonos no garantizados (*unsecured MTN program rating*) a "(P)Ca" desde "(P)Caa2". La perspectiva permanece en "negativa".

Esta decisión de calificación se ha adoptado tras la publicación del avance de ventas 1T2020 por parte de DIA el 14 de abril de 2020, en la que señaló que se están priorizando alternativas para atender el vencimiento de los bonos a medio plazo que vencen en abril de 2021, incluyendo una oferta de canje de deuda (*debt-for-debt exchange*) y solicitud de consentimiento (*consent solicitation*). Este hecho probablemente sería considerado por Moody´s como un supuesto de default bajo su metodología de *rating*.

. **IAG** anunció ayer sus resultados preliminares del 1T2020 y continuó evaluando nuevas iniciativas de reducción de costes y mejora del flujo de caja en todo el grupo. En este sentido, hay que señalar que British Airways iniciará un proceso de consulta sobre unas propuestas de reestructuración y reducción de puestos de trabajo con sus sindicatos.

Así, los ingresos totales de IAG disminuyeron en un 13% hasta los EUR 4.600 millones en comparación con los EUR 5.300 millones en el mismo periodo del año anterior. El resultado de las operaciones antes de partidas excepcionales fue una pérdida de EUR 535 millones comparado con un beneficio de EUR 135 millones el año pasado.

Además, el beneficio antes de impuestos (BAI) de IAG se vio impactado por un cargo excepcional de EUR 1.300 millones como resultado de la inefectividad de las coberturas de combustible y divisas para el resto de 2020 debido a la sobre cobertura. Este cargo excepcional se calcula a la fecha de finalización del trimestre.

Los resultados detallados del primer trimestre se publicarán según lo previsto el próximo 7 de mayo.

**Mesa Contratación**
Iñigo Isardo
Enrique Zamácola
Enrique Ramos
**Tel Directo: 915 733 027**
**Fax: 915 044 046**

**Miércoles, 29 de abril 2020**

La capacidad de pasajeros, expresada en términos de asientos-kilómetros ofertados (AKOs), disminuyó en un 10,5% en el 1T2020. El tráfico de pasajeros, en términos de pasajeros-kilómetro transportados (PKTs), decreció un 15,2% en el trimestre. El coeficiente de ocupación para el trimestre disminuyó en 4,3 puntos hasta el 76,4%. IAG redujo la capacidad de pasajeros en abril y mayo en un 94% en comparación con el año pasado, tan solo operando vuelos relacionados con viajes esenciales, y repatriación.

Tal y como informó el 28 de febrero de 2020, dada la incertidumbre en relación con el impacto y la duración del COVID-19, en este momento IAG no proporciona una indicación precisa sobre las perspectivas de beneficio para el año 2020. Sin embargo, el grupo espera que su pérdida de las operaciones en el 2T2020 sea significativamente mayor que en el 1T2020.

A finales de marzo, IAG contaba con una caja total y líneas de crédito generales y comprometidas garantizadas por aeronaves no dispuestas de EUR 9.500 millones, incluyendo EUR 6.950 millones de caja, activos líquidos equivalentes y depósitos remunerados. Se estima que la recuperación del nivel de demanda de pasajeros de 2019 lleve varios años, lo que requerirá medidas de reestructuración en todo el grupo.

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)"*