

Viernes, 28 de agosto 2020

INDICADORES FINANCIEROS DEL DIA

28/08/2020

Indicadores Bursátiles					Futuros IBEX-35			Tipos de Cambio (MAD)	
Indicador	anterior	27/08/2020	Var(ptos)	Var %	Vto	último	Dif. Base	\$/Euro	
IGBM	700,81	697,74	-3,07	-0,44%	Septiembre 2020	7.059,0	-31,50	Yen/\$	1,187
IBEX-35	7.123,0	7.090,5	-32,5	-0,46%	Octubre 2020	7.030,0	-60,50	Euro/£	1,119
LATIBEX	3.534,80	3.492,10	-42,7	-1,21%	Renta Fija - Rentabilidad Bonos Soberanos			Materias Primas	
DOWJONES	28.331,92	28.492,27	160,35	0,57%	USA 5Yr (Tir)	0,31%	+ 3 p.b.	Brent \$/bbl	45,09
S&P 500	3.478,73	3.484,55	5,82	0,17%	USA 10Yr (Tir)	0,77%	+ 2 p.b.	Oro \$/ozt	1.923,85
NASDAQ Comp.	11.665,06	11.625,34	-39,72	-0,34%	USA 30Yr (Tir)	1,54%	+ 4 p.b.	Plata \$/ozt	27,25
VIX (Volatilidad)	23,27	24,47	1,20	5,16%	Alemania 10Yr (Tir)	-0,43%	-2 p.b.	Cobre \$/lbs	2,99
Nikkei	23.208,86	22.882,65	-326,21	-1,41%	Euro Bund	175,27	0,00	Niquel \$/Tn	15.120
Londres(FT100)	6.045,60	5.999,99	-45,61	-0,75%	España 3Yr (Tir)	-0,38%	-1 p.b.	Interbancario (Euribor)	
Paris (CAC40)	5.048,43	5.015,97	-32,46	-0,64%	España 5Yr (Tir)	-0,23%	-1 p.b.	1 mes	-0,515
Frankfort (DAX)	13.190,15	13.096,36	-93,79	-0,71%	España 10Yr (TIR)	0,37%	=	3 meses	-0,476
Euro Stoxx 50	3.356,76	3.331,04	-25,72	-0,77%	Diferencial España vs. Alemania	80	+2 p.b.	12 meses	-0,366

Volúmenes de Contratación

Ibex-35 (EUR millones)	788,77
IGBM (EUR millones)	854,51
S&P 500 (mill acciones)	3.939,56
Euro Stoxx 50 (EUR millones)	4.876,83

Índice Sentimiento Consumidores EEUU - 15 años

Fuente: Universidad de Michigan; FactSet

**Valores Españoles Bolsa de Nueva York**

(*) Paridad \$/Euro 7:15 a.m. 1,187

Valores	NYSE	SIBE	Dif euros
TELEFONICA	3,38	3,44	-0,05
B. SANTANDER	1,88	1,90	-0,02
BBVA	2,49	2,53	-0,04

Indicadores Macroeconómicos por países y regiones

EEUU: i) Ingresos personales (julio): Est MoM: 1,5%; ii) Gastos personales (julio): Est MoM: -0,4%; iii) PCE (jul): Est MoM: 0,5%; Est YoY: 1,1%

iv) Subyacente PCE (julio): Est MoM: 0,5%; Est YoY: 1,2%; v) Índ sentimiento consumidores (ago; final): Est: 72,8

vi) PMI Chicago (agosto): Est: 52,0

Alemania: Índice GfK confianza consumidores (septiembre): Est: 2,0

Francia: i) PIB (2T2020; final): Est QoQ: -13,8%; Est YoY: -19,0%; ii) IPC (agosto; prel): Est MoM: -0,2%; Est YoY: 0,2%

iii) IPC armonizado (agosto; prel): Est MoM: -0,2%; Est YoY: 0,20%; iv) Gasto consumo (julio): Est MoM: +2,0%; Est YoY: +2,9%

España: Ventas minoristas (julio): Ante YoY: -3,3%

Comentario de Mercado (aproximadamente 6 minutos de lectura)

Los principales índices bursátiles europeos cerraron AYER a la baja sin que se pueda destacar un factor concreto que propiciara las ventas por parte de los inversores. Es más, las bolsas estadounidenses, por su parte, continuaron mostrando el buen tono de días precedentes, lo que permitió al S&P 500 cerrar al alza por sexto día de forma consecutiva, marcando de esta forma un nuevo máximo histórico. No ocurrió lo mismo con el Nasdaq Composite que, tras cinco días al

Viernes, 28 de agosto 2020

alza, AYER cerró la sesión ligeramente a la baja como consecuencia de la toma de beneficios que lastró el comportamiento de los grandes valores tecnológicos, lo que propició, además, una nueva jornada de rotación sectorial, y ya van..., con los inversores tomando nuevamente posiciones en los sectores de corte más cíclico, especialmente en el sector bancario.

Pero la gran cita del día fue sin ninguna duda, y como veníamos avisando desde hace varios días, la intervención del presidente de la Reserva Federal (Fed), Jerome Powell, en el simposio de bancos centrales que organiza todos los años la Reserva Federal de Kansas en Jackson Hole, Wyoming. Es más, la de AYER es posible que haya sido la intervención más relevante de Powell desde que ostenta el cargo ya que lo que dijo supone un cambio radical en el modo de enfocar la lucha contra la inflación por parte del banco central estadounidense. De su intervención destacaríamos dos cosas principalmente: i) el hecho de que a partir de ahora la Fed esté dispuesta a dejar que la inflación se sitúe durante algún tiempo por encima del objetivo, hasta ahora “sagrado”, del 2% cuando esta variable se haya mantenido por debajo de ese nivel también por algún periodo de tiempo; de esta forma la Fed apuesta por lo que se conoce como “objetivo de inflación promedio”; y ii) el banco central estadounidense da por superado el “dogma” de que un mercado laboral fuerte es siempre inflacionista, en un intento de que sus medidas para impulsar la economía sean más “inclusivas” y beneficien a todos los segmentos de población. Ambas decisiones lo que implican es que, ante el actual escenario económico, la Fed va a mantener sus tipos de interés a niveles *ultrabajos* durante mucho tiempo, al menos hasta que la inflación supere el objetivo del 2% y el mercado de trabajo recupere los niveles que presentaba antes del inicio de la crisis sanitaria. Está por ver si esta “apuesta” por parte de la Fed, contraria a la teoría monetaria clásica, no termina provocando un fuerte rebote inflacionista que fuerce al banco central a desdecirse y a retirar estímulos de forma abrupta. No creemos que eso vaya a pasar en el corto plazo, aunque a medio/largo plazo ya nos plantea más dudas. Tampoco vemos descabellado que el BCE decida seguir los pasos de la Fed, dado que hasta el momento su lucha contra la baja inflación en la Zona Euro no ha sido para nada exitosa.

De cara a los mercados de valores el anuncio de la Fed es positivo, ya que los inversores, ante un escenario más prolongado de lo inicialmente esperado de bajos tipos de interés, se verán “obligados” a buscar mayores rentabilidades, incrementando su exposición al riesgo invirtiendo en este tipo de activos.

HOY, en principio, esperamos que, tras digerir lo dicho AYER por Powell, las bolsas europeas abran al alza, en una sesión en la que la agenda macro es bastante intensa, destacando por la mañana la publicación en Alemania del índice de confianza de los consumidores del mes de septiembre y, ya por la tarde en EEUU, de los gastos e ingresos personales del mes de julio y de la lectura final de agosto del índice de sentimiento de los consumidores. Como siempre destacamos, la confianza del consumidor es clave al ser un indicador adelantado del consumo privado y al jugar esta última variable un papel fundamental en el proceso de recuperación económica en marcha. También creemos que la noticia de que la Administración estadounidense ha aprobado el uso del test rápido de Covi-19 elaborado por la farmacéutica Abbot -la FDA ha dado su autorización de emergencia a su utilización- será bien recibido por los inversores en Europa, ya que la existencia de este tipo de test es fundamental en la lucha contra la propagación del virus al incrementar el abanico de medidas que pueden adoptar las administraciones para su control.

Viernes, 28 de agosto 2020

Por lo demás, señalar que esta madrugada los inversores se han despertado con el anuncio de que el primer ministro japonés, Abe, va a dejar su cargo por motivos de salud. La bolsa japonesa, que subía durante las primeras horas de la jornada, se ha girado a la baja tras conocerse la mencionada noticia. En principio no esperamos que la misma vaya a tener impacto alguno en el comportamiento HOY de los mercados de valores europeos y estadounidenses, aunque no descartamos que sí lo pueda tenerlo en el mercado de divisas.

Analista: Juan J. Fdez-Figares

Eventos Empresas del Día

Bolsa Española:

- **Logista (LOG):** paga dividendo ordinario a cuenta resultados 2020 por importe bruto de EUR 0,39 por acción;

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

- **Norwegian Air Shuttle (NAS-NO):** resultados 2T2020;

Economía y Mercados

- **ESPAÑA**

. Según datos del Banco de España (BdE), publicados ayer, **los depósitos de los hogares se elevaron en julio el 0,08% con relación a junio, hasta los EUR 892.800 millones, cifra que es un 7,13% superior a la del mismo mes de 2019.** Por su parte, **los depósitos de las empresas no financieras bajaron en julio el 2,2% con relación a junio, hasta los EUR 288.100 millones,** cifra que se sitúa un 15,3% por encima de la del mismo mes de 2019.

Además, y también según datos del BdE, los depósitos del total de los residentes en España se redujeron un 0,16% en julio con relación al mes precedente, hasta EUR 1,502 billones, mientras que en tasa interanual aumentaron el 6,99%. Por último, señalar que el importe de los depósitos de los residentes en España más el de los que están en el extranjero se elevó un 0,1% en julio con relación a junio, hasta EUR 1,546 billones, mientras que en tasa interanual aumentaron el 7,57%.

- **ZONA EURO-UNIÓN EUROPEA**

. Según dio a conocer ayer el Banco Central Europeo (BCE), **el agregado monetario M3 creció en la Zona Euro en el mes de julio el 10,2% en tasa interanual frente al 9,2% que lo había hecho en junio.** Los analistas esperaban un crecimiento de esta variable en el mes inferior, del 9,3%. Este fuerte aumento del agregado es consecuencia en gran medida del incremento en la base monetaria de la región que está llevando a cabo el BCE con sus programas de compra de bonos.

Destacar que el crecimiento en el mes del crédito a las empresas no financieras fue del 7,0% en tasa interanual, algo por debajo del 7,1% alcanzado en junio, aunque la tasa de crecimiento se mantiene muy cerca de su nivel más elevado en 11 años. A su vez, el crédito a las familias creció en julio el 3,0% en tasa interanual por cuarto mes de forma consecutiva.

. El Instituto Nacional de Estadística francés, el INSEE, publicó ayer que **el índice que mide el clima empresarial de Francia subió en el mes de agosto hasta los 91,1 puntos desde los 84,3 puntos del mes de julio,** aunque se mantiene lejos de su media a largo plazo, situada en los 100 puntos. No obstante, la lectura de agosto supero ligeramente los 90,0 puntos que esperaban los analistas. Antes de la pandemia este indicador estaba situado en los 105 puntos. Cabe destacar

Viernes, 28 de agosto 2020

que la mejora del indicador es consecuencia en gran medida de la mejoría que ha experimentado la opinión de las empresas sobre la evolución de su actividad en los últimos tres meses.

Por su parte, **el índice que mide el clima empresarial en el sector de las manufacturas también subió en el mes de agosto, hasta los 93,0 puntos y desde los 82,4 puntos del mes de julio.** En este caso los analistas esperaban una lectura muy inferior, de 87,0 puntos. Igualmente, el indicador se mantiene todavía lejos de su media a largo plazo, situada en los 100 puntos.

- **EEUU**

. En su intervención virtual en el simposio de bancos centrales que organiza anualmente **la Reserva Federal de Kansas en Jackson Hole, Wyoming, el presidente de la Reserva Federal (Fed), Jerome Powell, anunció un drástico cambio en la política del banco central en lo que concierne a la inflación**, señalando que a partir de ahora están dispuestos a dejar que la inflación se sitúe por encima del objetivo del 2% para impulsar el mercado laboral y la economía. En un movimiento que Powell calificó como de “fuerte actualización” de la política de la Fed, el banco central estadounidense adopta de este modo lo que se conoce como “un objetivo de inflación promedio”, que permite a la inflación “correr” por encima del objetivo del 2% por un tiempo después de periodos en los que lo ha hecho por debajo de ese nivel.

En la práctica, este movimiento implica que la Fed será menos propensa a subir tipos cuando la tasa de desempleo baje, al menos mientras la inflación no aumente también. Normalmente la Fed suele adelantarse al considerar que la mejora del mercado laboral suele provocar niveles de inflación peligrosos. En ese sentido, Powell dijo que a muchos les resulta contradictorio que la Fed quiera aumentar la inflación, pero, sin embargo, si la inflación es persistentemente demasiado baja puede plantear graves riesgos para la economía. Además, la nueva visión de la Fed implica que se puede mantener un mercado laboral fuerte sin que ello impulse de forma descontrolada la inflación.

Por último, Powell dijo que los tipos de interés neutrales, que no impulsan ni lastran el crecimiento económico, han bajado considerablemente en los últimos años y que espera que se mantengan así.

***Valoración:** Powell no defraudó ayer en su intervención en el simposio de Jackson Hole y anunció lo que nosotros veníamos adelantando en nuestros últimos comentarios: un giro radical en la política de la Fed a la hora de confrontar la inflación. El discurso fue en un principio bien acogido por los inversores, aunque en su gran mayoría ya lo habían descontado. Así, todo apunta a que los tipos de interés en EEUU se mantendrán bajos por mucho tiempo, al menos hasta que tanto el mercado laboral como la economía recuperen gran parte de lo perdido desde el inicio de la crisis sanitaria.*

. El Departamento de Comercio publicó ayer que **el Producto Interior Bruto (PIB) de EEUU bajo en el 2T2020 (segunda estimación del dato) el 31,7% en términos anualizados**, caída algo menos que la del 32,9% estimada inicialmente y que era lo esperado por los analistas. Por su parte, el PIB del 2T2020 descendió el 9,1% en tasa interanual, sensiblemente menos que el 9,5% de su primera estimación, que era lo anticipado por el consenso.

Destacar que el consumo privado fue revisado al alza, hasta una contracción en términos anualizados del 34,1% en el 2T2020. A su vez, las inversiones empresariales en estructuras y equipamiento bajaron el 30% en el trimestre analizado, mientras que los inventarios lo hicieron en \$ 205.500 millones frente a una primera estimación de descenso de \$ 234.600 millones.

Por su parte, el gasto público federal aumentó en el 2T2020 el 17,4% en términos anualizados, impulsado por las ayudas del Gobierno a los hogares y a las empresas para que pudieran superar financieramente el confinamiento.

Por último, cabe destacar que la balanza comercial se vio muy penalizada por el impacto de la crisis sanitaria, con las exportaciones descendiendo en el 2T2020 el 64,1%, mientras que las importaciones lo hacían el 53,4%. En ambos casos las cifras fueron muy similares a las de su primera estimación.

A su vez, el deflactor del PIB del 2T2020 descendió el 2,0%, algo más del 1,8% estimado inicialmente y que era lo esperado por los analistas.

. El Departamento de Trabajo publicó ayer que **las peticiones iniciales de subsidios de desempleo bajaron en la semana finalizada el 22 de agosto en 98.000 con relación a la semana precedente, hasta 1,006 millones**, cifra que

Viernes, 28 de agosto 2020

quedó ligeramente por debajo de los 1,025 millones que esperaba el consenso de analistas. Por su parte, la media móvil de esta variable de las últimas cuatro semanas bajó en 107.000 peticiones, hasta 1,068 millones.

A su vez, las peticiones continuadas de subsidios de desempleo bajaron en la semana del 15 de agosto en 223.000 peticiones con respecto a la semana precedente, hasta los 14,535 millones.

Valoración: a pesar de la mejoría de las cifras en la última semana, es evidente que la recuperación del mercado laboral estadounidense se ha ralentizado, consecuencia en muchos casos de los fuertes rebrotes de casos de coronavirus de origen chino que se han dado en los meses de julio y agosto en muchos estados del sur y del oeste del país. Habrá que comprobar si, tal y como parece los rebrotes comienzan a ser controlados, si ello tiene un impacto positivo en el mercado laboral del país en las próximas semanas.

Análisis Resultados 1T2021 Empresas Cotizadas – Bolsa Española

La agencia de viajes *online* más grande de Europa y una de las principales empresas de comercio electrónico europeas **eDreams ODIGEO (EDR)** dio a conocer ayer sus resultados correspondientes al 1T2021 (finalizado el 30 de junio), que pasamos a analizar brevemente:

- El **margen sobre ingresos** se situó en los EUR 16,6 millones en el 1T2021, lo que representa un descenso en tasa interanual del 88%, caída que es consecuencia del descenso del 87% que experimentaron en el periodo las reservas por el impacto que en el sector tuvo el COVID-19. Por su parte, el margen sobre ingresos de los seis principales mercados (Francia, España, Italia, Alemania, Reino Unido y los países nórdicos) alcanzó los EUR 12,9 millones en el periodo analizado. Cabe destacar, además, que los costes variables disminuyeron un 84% en tasa interanual en el trimestre debido también a la caída en las reservas.
- El **cash-flow de explotación o EBITDA** ajustado registró pérdidas por importe de EUR 14,7 millones frente al beneficio de EUR 28,1 millones logrado en el 1T2020.
- Los ingresos de diversificación se mostraron más resilientes que los ingresos clásicos de clientes, que tienen una disminución interanual del 85%. Como resultado de la transformación del modelo de ingresos, la ratio de diversificación de productos y la ratio de diversificación de ingresos han crecido, respectivamente, a un 86% y un 54% en el 1T2021, lo que compra positivamente con el 76% y el 46% del 1T2020, lo que representa notables incrementos en apenas un año.
- **Las pérdidas netas ajustadas** se elevaron en el trimestre analizado a EUR 23,6 millones frente al beneficio neto ajustado de EUR 9,0 millones logrado en el 1T2020.
- Cabe destacar que en el 1T2021 se mantuvo la importante caída en las reservas iniciada en marzo debido a la propagación del COVID-19 y a las consiguientes restricciones a la movilidad implementadas por las distintas administraciones. Sin embargo, la mejora gradual de los volúmenes desde abril junto a la moderación de las restricciones a los viajes generó una entrada de capital circulante para la compañía de EUR 21,6 millones. De esta forma EDR continúa teniendo un sólido balance, con una posición de liquidez de EUR 167 millones al cierre del mes de julio, incluidos los EUR 115 millones no utilizados de la Línea de Crédito Renovable Super Senior (SSRCF). Según la compañía, este hecho les asegura una posición de gran solidez a la espera de que se reanude la actividad normal.
- El impacto del COVID-19 afectó negativamente a las ratios de endeudamiento. Así, la ratio de endeudamiento neto aumentó de 2,5x veces en junio de 2019 a 6,5x en 2020. A su vez, la ratio de endeudamiento bruto aumentó de 3,7x a 8,0x. En este sentido, cabe recordar que el 21 de abril la compañía anunció que las negociaciones con sus prestamistas dieron lugar a que se eximiera el convenio de la ratio de endeudamiento bruto de la línea de crédito SSRCF para el año fiscal 2021, lo que otorga al EDR una mayor flexibilidad económica. Además, en julio la compañía ha reducido en EUR 54,5 millones el uso de la mencionada SSRCF.

Noticias destacadas de Empresas

El fabricante de aerogeneradores hispano-alemán **SIEMENS GAMESA (SGRE)** anunció ayer durante la celebración de su Día de los Mercados de Capitales que espera recuperar la política de dividendos que tenía hasta ahora a partir de 2023, con un *pay-out* (porcentaje de su beneficio neto a destinar como dividendo entre sus accionistas) cercano al 25%. Además,

Viernes, 28 de agosto 2020

SGRE anunció que estima que su margen de explotación o margen EBIT pre PPA y antes de costes de I&R se situó en un rango de entre el 3% y el 5% en 2021 y entre el 8-10% en 2023. El consenso de analistas esperaba respectivamente márgenes del 5% y del 8,6%, en línea con lo señalado por la empresa.

En lo que se refiere a los ingresos, SGRE espera alcanzar en 2021 una cifra de entre EUR 10.200 y EUR 11.000 millones, una vez superados los impactos por el Covid-19 y el retraso en la ejecución de proyectos en el norte de Europa, así como una vez llevada a cabo la reestructuración de su negocio en India. De cara a 2023, SGRE no dio a conocer una estimación concreta, limitándose a señalar que espera crecer "más rápido que el mercado". Los analistas esperan unas ventas de EUR 10.852 millones en 2021 y de EUR 11.765 millones en 2023.

En lo que hace referencia a la deuda, SGRE anticipó que su endeudamiento neto no superará el cash-flow de explotación o EBITDA. Cabe recordar que, ante el escenario complejo al que se enfrentaba la compañía debido a la incertidumbre generada por la pandemia coronavirus, SGRE decidió el pasado abril retirar sus provisiones financieras para el ejercicio fiscal 2020. Así, la compañía presentó en julio unas nuevas estimaciones para este año fiscal 2020, que finaliza en septiembre, y que incluyen el impacto de la adquisición de activos de Senvion. SGRE prevé acabar el ejercicio con unas ventas en el rango de EUR 9.500 y EUR 10.000 millones y un margen EBIT pre PPA y antes de costes de integración y reestructuración de entre -3% y -1%. Los analistas esperan que SGRE alcance unas ventas de EUR 9.883 millones y un margen EBIT de -2,7%.

. Según informa el diario Cinco Días, **BANKIA (BKIA)** ha alcanzado un acuerdo Aldro Energía para ofrecer a sus clientes energía 100% sostenible con tarifas exclusivas. De este acuerdo se podrán beneficiar no solo los particulares, sino también las empresas, autónomos y comercios. Así, los clientes de BKIA tendrán acceso a una tarifa personalizada en las mejores condiciones del mercado, tanto en los suministros de luz como de gas, además de los servicios de mantenimiento de ambos. Aldro Energía garantiza que la energía eléctrica que comercializa a través de esta tarifa exclusiva para BKIA procede de fuentes de energías renovables.

. La agencia *EFE* informó ayer de que **REPSOL (REP)** invertirá EUR 32 millones en acondicionar una de sus fábricas del complejo industrial de Tarragona y convertirla en la primera planta de la Península Ibérica para la fabricación de polímeros de alta resistencia al impacto. Se trata de un producto de alta especialización, que aporta un "gran valor añadido" en mercados como el de la automoción, por su mayor ligereza y su elevada resistencia al impacto, lo que mejora la seguridad de los vehículos. Este material se emplea, entre otras cosas, en la fabricación de parachoques y de diferentes elementos interiores y exteriores de los vehículos que requieren de especial firmeza, como paneles de puertas e instrumentos, con lo que se protege mejor el habitáculo del vehículo. Estos productos también reducen el peso de los automóviles, y disminuyen su huella de carbono, lo que refuerza el papel de REP como suministrador para el sector de la automoción y como "compañía comprometida con el medio ambiente, en el marco de su objetivo de alcanzar las cero emisiones netas en el año 2050".

. Según informa el diario Cinco Días, el Tribunal Supremo determinará la validez de la OPA de exclusión de Cementos Portland Valderrivas por **FCC** a EUR 6,00 por acción aprobada por la CNMV en agosto de 2016. La Audiencia Nacional sentenció el año pasado que el informe con el que sustentó el precio estaba contaminado por conflictos de intereses al haberlo elaborado el BANCO SANTANDER (SAN), que también financió la operación. El Tribunal Supremo deberá aclarar si el precio al que la constructora la adquirió es el adecuado y si hubo conflictos de intereses en el informe del SAN, según un auto del alto tribunal. Además, establecerá si debe haber un *ranking* en los criterios a la hora de valorar una empresa en una OPA y si la CNMV tiene potestad para exigir que se emplee uno en concreto.