LINK
LINK Análisis

Mesa Contratación
Iñigo Isardo
Laura Fernández
Enrique Ramos
Tel Directo: 915 733 027
Fax: 915 044 046

Lunes, 25 de julio 2022

INDICADORES FINANCIEROS DEL DIA

25/07/2022

Indices Bursátiles

Indices	anterior	22/07/2022	Var(ptos)	Var %
IGBM	793,89	797,75	3,86	0,49%
IBEX-35	8.012,7	8.051,6	38,9	0,49%
LATIBEX	5.119,70	5.207,00	87,3	1,71%
DOWJONES	32.036,90	31.899,29	-137,61	-0,43%
S&P 500	3.998,95	3.961,63	-37,32	-0,93%
NASDAQ Comp.	12.059,61	11.834,11	-225,50	-1,87%
VIX (Volatilidad)	23,11	23,03	-0,08	-0,35%
Nikkei	27.914,66	27.699,25	-215,41	-0,77%
Londres(FT100)	7.270,51	7.276,37	5,86	0,08%
Paris (CAC40)	6.201,11	6.216,82	15,71	0,25%
Frankfort (DAX)	13.246,64	13.253,68	7,04	0,05%
Euro Stoxx 50	3.596,51	3.596,49	-0,02	0,00%

Futuros IBEX-35

Vto	último	Dif. Base
Agosto 2022	8.007,0	-44,60
Septiembre 2022	8.040,0	-11,60

Renta Fija - Rentabilidad Bonos Soberanos

USA 5Yr (Tir)	2,88%	-12 p.b.
USA 10Yr (Tir)	2,79%	-12 p.b.
USA 30Yr (Tir)	3,00%	-7 p.b.
Alemania 10Yr (Tir)	1,04%	-17 p.b.
Euro Bund	154,46	1,50%
España 3Yr (Tir)	1,18%	-21 p.b.
España 5Yr (Tir)	1,50%	-23 p.b.
España 10Yr (TIR)	2,26%	2' p.b.
Diferencial España vs. Alemania	122	-3 p.b.

Tipos de Cambio (MAD)

$/Euro	1,021
Yen/$	136,19
Euro/£	1,177

Materias Primas

Brent $/bbl	103,20
Oro $/ozt	1.736,95
Plata $/ozt	18,81
Cobre $/lbs	3,34
Níquel $/Tn	21.530

Interbancario (Euribor)

1 mes	-0,252
3 meses	0,145
12 meses	1,142

Volúmenes de Contratación

Ibex-35 (EUR millones)	896,35
IGBM (EUR millones)	944,25
S&P 500 (mill acciones)	2.229,32
Euro Stoxx 50 (EUR millones)	6.156,28

Valores Españoles Bolsa de Nueva York

(*) Paridad $/Euro 7:15 a.m. 1,021

Valores	NYSE	SIBE	Dif euros
TELEFONICA	4,42	4,39	0,03
B. SANTANDER	2,40	2,43	-0,03
BBVA	4,11	4,15	-0,04

Evolución principales índices bursátiles mundiales - semana del 22 de julio

Fuente: FactSet; elaboración propia

principales índices mundiales	Price as of 15/07/22	Price as of 22/07/22	var %	var % año 2022
S&P 500	3.863,16	3.961,63	2,5%	-16,9%
DJ Industrial Average	31.288,26	31.899,29	2,0%	-12,2%
NASDAQ Composite Index	11.452,42	11.834,11	3,3%	-24,4%
Japan Nikkei 225	26.788,47	27.914,66	4,2%	-3,8%
STOXX Europe 600 ex Eurozone	430,76	441,29	2,4%	-8,5%
Euro STOXX 50	3.477,20	3.596,49	3,4%	-16,3%
IBEX 35	7.945,90	8.051,60	1,3%	-7,6%
France CAC 40	6.036,00	6.216,82	3,0%	-13,1%
Germany DAX (TR)	12.864,72	13.253,68	3,0%	-16,6%
FTSE MIB	20.933,26	21.211,98	1,3%	-22,4%
FTSE 100	7.159,01	7.276,37	1,6%	-1,46%
Eurostoxx	385,24	398,15	3,4%	-16,9%

Indicadores Macroeconómicos por países y regiones

EEUU: i) Índice Nacional de Actividad de Chicago (junio): Est: 0,01; ii) Ind manufacturas de Dallas (julio): Est: -11,0

Alemania: i) IFO clima negocio (julio): Est: 90,3; ii) IFO situación actual (julio): Est: 97,5; iii) IFO expectativas (julio): Est: 82,5

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

La última semana de julio, que HOY comienza, se presenta muy "intensa" en los mercados financieros europeos y estadounidenses, con la reunión del Comité Federal de Mercado de la Fed (FOMC) y la temporada de resultados trimestrales monopolizando la atención de los inversores. La preocupación en los mercados sigue siendo la misma: ¿serán o no capaces los bancos centrales de "domar" la alta inflación sin provocar una nueva recesión económica global? Las lecturas preliminares de julio de los índices adelantados de actividad sectoriales, los PMIs que elabora S&P Global, mostraron el viernes contracción de la actividad privada con relación a junio

Mesa Contratación
Iñigo Isardo
Laura Fernández
Enrique Ramos
Tel Directo: 915 733 027
Fax: 915 044 046

tanto en la Eurozona como en EEUU, con el Reino Unido como la única región capaz de esquivarla, al menos de momento -ver sección de Economía y Mercados-. Si la inflación no comienza a ceder pronto, lo que, de ocurrir, daría un cierto margen a los bancos centrales para moderar su proceso de alzas de tipos oficiales, vemos muy complicado que, a pesar de lo afirmado este fin de semana por la sectaria del Tesoro de EEUU, Yellen -en sus declaraciones Yellen intenta "quitar hierro" a la situación, negando la posible entrada en recesión de la economía estadounidense; ver sección de Economía y Mercados-, se pueda evitar el peor escenario, el de recesión. Otra cosa será cómo de profunda sea la desaceleración económica y cómo sea gestionada desde los propios bancos centrales y, sobre todo, desde los distintos gobiernos.

En este sentido, cabe destacar que sabremos algo más sobre todo ello esta semana tras la reunión del FOMC, que se celebra el miércoles. Actualmente los inversores dan una probabilidad de aproximadamente el 80% de que el FOMC vuelva a subir sus tasas de interés de referencia en 75 puntos básicos, para situarlos entre el 2,25% y el 2,50%. Hasta hace un par de semanas los mercados apostaban por una actuación más radical por parte de la Fed, de un alza de 1 punto porcentual, algo que no ocurre desde los años 80. La ligera moderación de las expectativas de inflación a 12 meses de los consumidores ha sido la causa de este cambio de expectativas. No obstante, lo más relevante de la reunión del FOMC será conocer las intenciones que mantienen sus miembros a corto medio/plazo en materia de tipos. Si la Fed da algún indicio de que a partir de septiembre moderará el ritmo de las alzas de sus tipos oficiales, creemos que los mercados lo recogerán de forma muy positiva.

Pero la semana que HOY comienza también presenta una agenda macroeconómica muy intensa, que incluye la publicación en la Eurozona, sus principales economías y en EEUU de las primeras estimaciones del PIB del 2T2022. Aunque estas cifras sean ya "pasado", será muy interesante comprobar si EEUU ha sido capaz de esquivar la entrada en recesión técnica -dos trimestres consecutivos de contracción intertrimestral-, algo sobre lo que hay ciertas dudas.

Otro importante foco de atención será la temporada de publicación de resultados empresariales trimestrales, que adquiere "velocidad de crucero" tanto en las principales plazas europeas como en Wall Street. En este sentido señalar que en los próximos cuatro días casi la totalidad de las empresas integradas en el Ibex-35, conjuntamente con otras muchas cotizadas en la bolsa española, darán a conocer sus cifras semestrales, algo que viene ocurriendo sistemáticamente en los últimos años y que hace prácticamente imposible para los analistas poder procesar las cifras y actualizar de forma eficiente sus estimaciones. En las distintas plazas europeas también darán a conocer sus cifras empresas de gran relevancia en sus sectores de actividad, tales como las francesas LVMH y L'Oreal, la suiza Nestlé, la alemana Volkswagen, la angloholandesa Shell, la belga Anheuser-Busch InBev, y la noruega Equinor. En Wall Street serán las grandes compañías tecnológicas las que monopolicen la atención de los inversores con sus cifras trimestrales y, sobre todo, con sus expectativas de negocio. Así, a partir de MAÑANA publicarán sus beneficios correspondientes al pasado trimestre, entre otras muchas compañías cotizadas, empresas como Microsoft, Meta Platforms (matriz de Facebook), Alphabet (matriz de Google), Apple y Amazon (AMZN). En la reciente crisis económica, inducida por las medidas adoptadas por los gobiernos para combatir el inicio de la pandemia, las compañías tecnológicas ejercieron de valores refugio, al salir sus negocios muy favorecidos por la obligatoriedad de "quedarse en casa". En esta ocasión, de entrar las principales economías mundiales en recesión, entendemos que sus resultados sí van a verse

Mesa Contratación
Iñigo Isardo
Laura Fernández
Enrique Ramos
Tel Directo: 915 733 027
Fax: 915 044 046

negativamente afectados, como ya demuestra el hecho de que la publicidad *online* se esté resintiendo, tal y como se pudo comprobar por las cifras publicadas la semana pasada por Snap y por Twitter, aunque es posible que en menor medida que los de otros sectores de actividad. De todas formas, lo más relevante será lo que digan los gestores de todas estas compañías sobre cómo ven el escenario macroeconómico y sobre cómo les puede influir en la marcha de sus negocios. Cualquier revisión a la baja de estimaciones por parte de estas compañías entendemos que provocará inicialmente fuertes caídas en sus cotizaciones.

Por último, y centrándonos en el mercado español y en la banca, señalar que a lo largo de la semana las grandes entidades de crédito publicarán sus cifras trimestrales. No obstante, la atención de los inversores seguirá centrada en el impuesto sobre el sector que ha anunciado el Gobierno y que, es posible, aunque no seguro, presente como proyecto de ley en el Congreso en los próximos días. En este sentido, señalar que en la reunión que mantuvo el viernes la ministra de Economía, Calviño, con parte del sector y con el gobernador del banco de España (BdE), Hernández de Cos, no aportó detalles sobre esta nueva figura impositiva. Entendemos que el Ejecutivo sabe que se puede enfrentar a una batería de litigios legales, por lo que estarán intentando "atar" bien el tema. Será interesante escuchar la opinión de los principales gestores del sector al respecto. Desde Bankinter (BKT), como pudimos comprobar la semana pasada, el impuesto es rechazado de plano y será "combatido" en los juzgados.

HOY, y para empezar la semana, esperamos que los principales índices bursátiles europeos abran a la baja, en línea con el comportamiento mantenido esta madrugada por los índices de las principales plazas bursátiles asiáticas. Así, y a la espera de la Fed el miércoles, los inversores se centrarán en las cifras macro que se vayan publicando y en los resultados empresariales trimestrales -ver agenda con los Eventos de Empresa de HOY, a continuación-. En este sentido, señalar que HOY se darán a conocer en Alemania los índices que sobre el actual clima económico y sobre las expectativas que manejan las empresas publica mensualmente el instituto IFO. En principio se espera que tanto el índice general de clima de negocio como los dos subíndices, el de situación actual y el de expectativas, hayan retrocedido en julio con relación a junio. Temas como la alta inflación, los problemas en las cadenas de suministro y el miedo a que Rusia corte el suministro de gas a Centroeuropa seguirán pesando en el ánimo de las empresas y así lo reflejarán estos indicadores.

Analista: Juan J. Fdez-Figares

Eventos Empresas del Día

Bolsa Española:

- **Almirall (ALM):** resultados 1S2022; conferencia con analistas a las 10:00 horas (CET);
- **Iberpapel Gestión (IBG):** resultados 1S2022;

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

- **Faurecia (EO-FR):** resultados 2T2022;
- **Icade (ICAD-FR):** resultados 2T2022;

Mesa Contratación
Iñigo Isardo
Laura Fernández
Enrique Ramos
Tel Directo: 915 733 027
Fax: 915 044 046

Lunes, 25 de julio 2022

- **Societe Fonciere Lyonnaise (FLY-FR):** resultados 2T2022;
- **ATOSS Software (AOF-DE):** resultados 2T2022;
- **Ryanair Holdings (RYA-IE):** resultados 1T2023;
- **Italgas (IG-IT):** resultados 2T2022;
- **Philips (PHIA-NL):** resultados 2T2022;
- **NXP Semiconductors (NXPI-NL):** resultados 2T2022;
- **Galp Energia (GALP-PT):** resultados 2T2022;
- **Julius Baer Gruppe (BAER-CH):** resultados 2T2022;
- **Vodafone Group (VOD-GB):** ventas, ingresos y datos operativos 1T2023;

Wall Street: publican resultados trimestrales, entre otras compañías:

- **Bank of Hawaii (BOH-US):** 2T2022;
- **Whirlpool (WHR-US):** 2T2022;

Cartera 10 Valores Bolsa Española

ticker	valor	sector actividad	precio EUR 21/07/2022	capitalización EUR millones	var % acumul entrada cartera	PER 2022E	EV/EBITDA 2022E	P/V. libros 2022E	rent. div. (%) 2022E
REP-ES	Repsol	Petróleo y Gas	11,78	17.109	7,9%	3,2x	1,7x	0,6x	5,3
ANE-ES	Acciona Energias	Energía Renovable	38,50	12.676	16,8%	20,1x	10,3x	2,3x	1,3
VIS-ES	Viscofan	Alimentación	56,85	2.644	8,5%	19,4x	10,4x	3,0x	3,3
LOG-ES	Logista	Transporte	19,50	2.589	8,6%	11,1x	0,8x	4,7x	7,1
ITX-ES	Inditex	Distribución Minorista	24,75	77.137	6,9%	20,0x	8,3x	4,7x	4,6
ANA-ES	Acciona	Construcción e Infraestructuras	180,60	9.907	(2,7%)	19,2x	8,2x	2,1x	2,4
IBE-ES	Iberdrola	Utilidades	9,80	61.127	1,6%	15,1x	8,6x	1,5x	4,8
ENC-ES	ENCE Energia	Celulosa Papel	3,14	773	3,9%	7,5x	3,1x	1,3x	8,6
CLNX-ES	Cellnex Telecom	Comunicaciones	40,86	27.757	(1,5%)	neg.	16,4x	2,0x	0,1
SCYR-ES	Sacyr	Construcción e Infraestructuras	2,27	1.483	(9,6%)	13,4x	8,3x	2,4x	4,4

Entradas semana: sin cambios
Salidas semana: sin cambios

	Cartera	Ibex-35
Rentabilidad 2022 acumulada:	-9,2%	-8,0%
Rentabilidad 2021 acumulada:	13,6%	7,9%
Rentabilidad 2020 acumulada:	-2,3%	-15,5%
Rentabilidad 2019 acumulada:	12,8%	11,8%
Rentabilidad 2018 acumulada:	-6,6%	-15,0%
Rentabilidad 2017 acumulada:	18,0%	7,4%

*(*) La cartera presentada es un **MODELO DE CARTERA basada en datos reales e históricos de Mercado**. Recomendamos que para operar individualmente en algunos de los valores de la cartera momento se realice previamente un análisis técnico del mismo. En caso de que tenga interés por el servicio de gestión de Carteras póngase en contacto con LINK SECURITIES. 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.*

Rentabilidades pasadas no aseguran rentabilidades futuras

Mesa Contratación
Iñigo Isardo
Laura Fernández
Enrique Ramos
Tel Directo: 915 733 027
Fax: 915 044 046

Lunes, 25 de julio 2022

Economía y Mercados

• ZONA EURO-UNIÓN EUROPEA

. El índice de gestores de compra compuesto de la Eurozona, **el PMI compuesto que elabora S&P Global, bajó en su lectura preliminar de julio hasta los 49,4 puntos desde los 52,0 puntos de junio, situándose a su nivel más bajo en los últimos 17 meses e indicando contracción de la actividad privada** en la región con relación al mes precedente. Los analistas del consenso de *FactSet* esperaban una lectura superior, de 51,0 puntos. Cualquier lectura por encima de los 50 puntos sugiere expansión de la actividad con relación al mes precedente y, por debajo de ese nivel, contracción de la misma.

El PMI manufacturero de la Eurozona, también según su lectura preliminar de julio, bajó a su vez hasta los 49,6 puntos desde los 52,1 puntos de junio, registrando de este modo su nivel más bajo en 25 meses e indicando contracción mensual de la actividad. En este caso los analistas esperaban una lectura de 51,0 puntos. El subíndice de producción se situó en julio en su lectura *flash* en los 46,1 puntos frente a los 49,3 puntos de junio, con lo que empalman dos meses consecutivos señalando contracción.

Por su parte, **el PMI servicios de la Eurozona, en su lectura preliminar de julio, se situó en los 50,6 puntos frente a los 53,0 puntos de junio, en los que es su lectura más baja en 15 meses**. En este caso los analistas esperaban una lectura también superior, de 52,2 puntos.

Según indican los consultores de S&P Global en su informe, a juzgar por los indicadores preliminares del estudio PMI, **la economía de la Eurozona se contrajo en julio y tanto la actividad total como los nuevos pedidos se redujeron por primera vez desde los confinamientos implementados para tratar de parar el avance del Covid-19 a principios de 2020**. Un descenso cada vez más rápido de la actividad en el sector manufacturero se vio acompañado de la paralización casi total del ritmo de expansión de la actividad en el sector servicios a medida que el creciente coste de vida continuó erosionando el impulso de crecimiento generado por la demanda reprimida causada por la pandemia. **La inquietud sobre la debilidad de la demanda fue exacerbada por la preocupación por las energías, el suministro y la inflación e impulsó las expectativas empresariales aún más a la baja**, causando al mismo tiempo una abrupta reducción de la compra de insumos y un retroceso en materia de contratación de personal. Mientras tanto, las presiones de los precios se mantuvieron elevadas, en niveles no observados antes de la pandemia, aunque las tasas de inflación de los precios de venta y de los costes se han moderado gracias a la atenuación de los problemas de suministro y a la reducción de la demanda.

Además, y siempre según estos analistas, **las expectativas empresariales para los próximos doce meses han caído a un nivel pocas veces observado en la última década a medida que aumenta la preocupación por las perspectivas económicas**, impulsada en parte por la creciente inquietud por el suministro de energías y la inflación, pero también causada por el endurecimiento de las condiciones financieras. En este sentido, señalar que el BCE está aumentando sus tasas de interés en un momento en que el entorno de demanda normalmente impondría una relajación de la política monetaria. **Este movimiento conlleva el alza de los costes de financiación lo que aumentará inevitablemente los riesgos de recesión**.

Valoración: *las lecturas de julio de los PMIs muestran que la economía de la Eurozona se dirige hacia un escenario muy complicado de combatir, de reducido o nulo crecimiento y en el que la presión al alza de los precios seguirá siendo elevada. La retirada acelerada de estímulos monetarios por parte de los bancos centrales no hará sino ralentizar más el crecimiento económico, al empeorar las condiciones de financiación, mientras que su impacto en la inflación tardará en ser efectivo. Muchos nos tememos que estas políticas tendrán que penalizar la demanda con dureza si quieren ser efectivas contra el alza de los precios, lo que eleva la posibilidad de que la economía de la Eurozona entre en recesión en cuestión de meses.*

Por países, destacar que el PMI manufacturero de **Alemania**, en su lectura preliminar de julio, bajó hasta los 49,2 puntos, su nivel más bajo en 25 meses, desde los 52,0 puntos de junio, quedando por debajo de los 51,0 puntos esperados por los analistas, mientras que el PMI servicios, también según su lectura preliminar de julio, caía también hasta los 49,2 puntos, lectura mínima en 7 meses, desde los 52,4 puntos del mes precedente, situándose lejos de los 51,5 puntos que habían estimado los analistas.

Mesa Contratación
Iñigo Isardo
Laura Fernández
Enrique Ramos
Tel Directo: 915 733 027
Fax: 915 044 046

Lunes, 25 de julio 2022

Por su parte, el PMI manufactura de **Francia**, según su lectura preliminar de julio, se situó en los 49,6 puntos frente a los 51,4 puntos de junio, y a su nivel más bajo en 20 meses. Los analistas esperaban una lectura superior, de 50,9 puntos. A su vez, el PMI servicios, también según su lectura *flash* de julio, se situó en su nivel más bajo en 15 meses en los 52,1 puntos y frente a los 53,9 puntos de junio y los 52,5 puntos esperados por el consenso.

- ## REINO UNIDO

. La Oficina Nacional de Estadística británica, la ONS, publicó el viernes que **las ventas minoristas en el Reino Unido descendieron un 0,1% en junio con relación a mayo, algo menos que la caída del 0,2% que esperaban los analistas del consenso de *FactSet***. En junio los descensos más marcados los experimentaron las ventas de ropa (-4,7%); las de combustible para automóviles (-4,3%), ya que los precios récord de la gasolina y el diésel afectaron la cantidad de combustible que la gente compraba; y las generadas en tiendas de artículos para el hogar (-3,7%). En sentido contrario, en el mes las ventas de alimentos aumentaron el 3,1%, impulsadas por las celebraciones del Jubileo de la Reina. **En tasa interanual las ventas minoristas descendieron en junio un 5,8% (-4,7% en mayo)**, sensiblemente más que el 4,8% que esperaban los analistas.

Si se excluyen las ventas de combustibles para automóviles, las ventas minoristas subieron en el mes de junio el 0,4% con relación a mayo. En este caso los analistas esperaban un descenso en el mes del 0,4%. En tasa interanual las ventas minoristas excluyendo las de combustibles para automóviles bajaron el 5,9% en junio (-5,5% en mayo), sensiblemente menos que el 6,3% que esperaban los analistas.

Señalar, por otro lado, que el volumen de las ventas minoristas se situó en junio un 2,2% por encima de sus niveles anteriores al inicio de la pandemia, en febrero de 2020, pero que la tendencia general es a la baja, ya que la alta inflación está afectando el poder adquisitivo.

. El índice de gestores de compra compuesto del Reino Unido, **el PMI compuesto que elabora S&P Global, bajó en su lectura preliminar de julio hasta los 52,8 puntos desde los 53,7 puntos de junio, situándose a su nivel más bajo en los últimos 17 meses**. Cualquier lectura por encima de los 50 puntos sugiere expansión de la actividad con relación al mes precedente y, por debajo de ese nivel, contracción de la misma.

El PMI manufacturero del Reino Unido, también según su lectura preliminar de julio, bajó a su vez hasta los 52,2 puntos desde los 52,8 puntos de junio, registrando de este modo su nivel más bajo en 25 meses. En este caso los analistas del consenso de *FactSet* esperaban una lectura de 51,6 puntos. El subíndice de producción se situó en julio en su lectura *flash* en los 49,7 puntos frente a los 50,3 puntos de junio, su nivel más bajo en 26 meses. Además, la lectura indicó contracción con respecto al mes precedente.

Por su parte, **el PMI servicios de la Reino Unido, en su lectura preliminar de julio, se situó en los 53,3 puntos frente a los 54,3 puntos de junio, en lo que es su lectura más baja en 17 meses**. En este caso los analistas esperaban una lectura similar, de 53,3 puntos.

Según indican los analistas de la consultora que elabora estos índices, **el crecimiento de la actividad privado del Reino Unido se desaceleró en julio, registrando la expansión más lenta desde los confinamientos de principios de 2021, implementados para tratar de contener la pandemia en su fase inicial**. Aunque todavía no se está contrayendo, con la demanda reprimida de vehículos y servicios orientados al consumidor, como viajes y turismo, que ayudaron a sostener el crecimiento en julio, **el PMI compuesto del Reino Unido se encuentra actualmente en un nivel consistente con un crecimiento del PIB de solo el 0,2%**.

Por su parte, los indicadores prospectivos sugieren que lo peor está por venir. Los libros de pedidos del sector de las manufacturas se están deteriorando por primera vez en un año y medio, ya que las entradas de trabajo nuevo son insuficientes para mantener ocupada a la fuerza laboral, lo que suele ser un precursor de caídas en la producción y de la reducción de puestos de trabajo en los próximos meses. **La compra de materia prima ya se ha desplomado y la contratación se ha ralentizado a medida que las empresas reevalúan sus requisitos para los próximos meses ante el empeoramiento de las condiciones de la demanda**. Así, y siempre según los analistas de S&P Global, la preocupación es que el aumento de las tasas de interés oficiales para controlar la inflación hará que el crecimiento de la demanda se debilite

Mesa Contratación
Iñigo Isardo
Laura Fernández
Enrique Ramos
Tel Directo: 915 733 027
Fax: 915 044 046

aún más en los próximos meses. Subir las tasas de interés en un momento de crecimiento empresarial tan débil no tiene precedentes en el último cuarto de siglo de historia de las encuestas.

Por otro lado, cabe destacar que **las presiones inflacionarias se han enfriado notablemente, derivadas de una menor escasez de oferta y de la implantación de descuentos en respuesta al entorno de demanda debilitada**. Además, los costes de las empresas están creciendo al ritmo más lento desde septiembre pasado, lo que debería ayudar a aliviar algunas de las presiones alcistas sobre los precios de la energía y de los alimentos en los próximos meses.

- ## EEUU

. **La secretaria del Tesoro de EEUU, Janet Yellen, dijo este fin de semana que EEUU no está en recesión dada la fortaleza del mercado laboral y las tendencias de fuerte gasto en el consumo**, a pesar de que los economistas están esperando en los datos macroeconómicos de producción del 2T2022 que se emitirán durante esta semana. El jueves se emitirán los datos preliminares del PIB del 2T2022 por la Oficina de Análisis Económico, y se espera en principio un crecimiento anualizado del 1,6%, tras una contracción en el 1T2022 del 1,6%.

No obstante, Yellen reconoció que la economía estadounidense se está ralentizando. El crecimiento del 5,5% del PIB del año pasado impulsó a la gente a trabajar, y el mercado laboral continúa estando fuerte, con una ganancia de empleo neto medio en los 3 últimos meses por encima de los 375.000 empleos. Eso no es una economía en recesión, afirmó Yellen. Estamos en un periodo de transición, en el que el crecimiento se está ralentizando, y ello es necesario y apropiado, y necesitamos crecer a un ritmo estable y sostenido, dijo Yellen. Adicionalmente, la secretaria del Tesoro dijo que no se observan signos de recesión. Una recesión es una contracción generalizada que afecta a muchos sectores de la economía, y no es lo que está ocurriendo en EEUU, añadió.

. El índice de gestores de compra compuesto de EEUU, **el PMI compuesto que elabora S&P Global, bajó en su lectura preliminar de julio hasta los 47,5 puntos desde los 52,3 puntos de junio, situándose a su nivel más bajo en los últimos 26 meses e indicando contracción de la actividad privada** en la región con relación al mes precedente. Los analistas del consenso de *FactSet* esperaban una lectura superior, de 52,1 puntos. Cualquier lectura por encima de los 50 puntos sugiere expansión de la actividad con relación al mes precedente y, por debajo de ese nivel, contracción de la misma.

El PMI manufacturero de EEUU, también según su lectura preliminar de julio, bajo a su vez hasta los 52,3 puntos desde los 52,7 puntos de junio, registrando de este modo su nivel más bajo en 24 meses. En este caso los analistas esperaban una lectura de 52,2 puntos, muy en línea con la real. El subíndice de producción se situó en julio en su lectura *flash* en los 49,9 puntos frente a los 50,2 puntos de junio, indicando por tanto contracción mensual.

Por su parte, **el PMI servicios de la Eurozona, en su lectura preliminar de julio, se situó en los 47,0 puntos frente a los 52,7 puntos de junio, en lo que es su lectura más baja en 26 meses**. En este caso los analistas esperaban una lectura superior, de 52,3 puntos.

Según los analistas de S&P Global, **las lecturas preliminares de los PMIs de julio apuntan a un preocupante deterioro del crecimiento económico en EEUU en el mes de julio**. Excluyendo los meses de confinamiento por la pandemia, la producción está cayendo a un ritmo no visto desde 2009 en medio de la crisis financiera mundial, y **los datos de la encuesta indican que el PIB cae a una tasa anualizada de aproximadamente el 1,0%**. La producción manufacturera se ha estancado y la recuperación del sector de servicios de la pandemia se ha invertido, ya que "el viento de cola" de la demanda acumulada ha sido superado por el aumento del coste de vida, las tasas de interés más altas y el pesimismo creciente sobre las perspectivas económicas. Así, **en julio se detecta una mayor tasa de deterioro de la cartera de pedidos, con una fuerte caída de los trabajos atrasados, lo que refleja un exceso de capacidad operativa en relación con el crecimiento de la demanda y apunta a que la producción tanto en la fabricación como en los servicios se reducirá aún más en los próximos meses**, a menos que la demanda se reactive. Sin embargo, con las expectativas de crecimiento futuro de las empresas cayendo al nivel más bajo desde los primeros días de la pandemia, no se anticipa tal reactivación. En cambio, las empresas ya están reevaluando sus necesidades de producción y mano de obra, lo que se traduce en un crecimiento más lento del empleo.

De este modo, **aunque las restricciones de la oferta siguieron siendo un problema y restringieron la actividad económica, el debilitamiento del entorno de la demanda ha ayudado a aliviar las presiones inflacionarias**. En

Mesa Contratación
Iñigo Isardo
Laura Fernández
Enrique Ramos
Tel Directo: 915 733 027
Fax: 915 044 046

consecuencia, los precios promedio cobrados por bienes y servicios aumentaron a una tasa muy reducida en julio, la tasa de inflación sigue siendo alta según los estándares históricos, pero ahora ha bajado a un mínimo de 16 meses para brindar algunas buenas noticias muy necesarias en medio de la actual crisis del costo de vida.

Valoración: *sorprendente retroceso de la actividad privada en EEUU, especialmente en el sector de servicios, que se contrajo en el mes de julio con respecto a junio. Lo más relevante es que en esta ocasión no son los problemas de la oferta los que están lastrando la actividad, sino que la demanda, penalizada por los altos precios y por las subidas de los tipos de interés, se está comenzando a parar. En este sentido, señalar que lo más positivo del informe es el hecho de que la debilidad de la demanda ya está dejándose notar en el comportamiento de los precios, cuyas tasas de crecimiento se están desacelerando. No sería raro, de dar la inflación síntomas reales de contención en los próximos meses, algo que está por ver que ocurra, que entonces se empiece ya a hablar de "cuándo va a comenzar a bajar los tipos la Fed". De momento, y el próximo miércoles, esperamos que, a pesar de esta fuerte ralentización de la actividad, el Comité Federal de Mercado Abierto de la institución, el FOMC, vuelva a subir sus tasas de referencia en 75 puntos básicos.*

- ## CHINA

. La agencia *Reuters* citó a un informe del proveedor de noticias *Redd* que destacó que **el Consejo de Estado de China aprobó un fondo de rescate para los promotores inmobiliarios que podría ascender a los CNY 300.000 millones (unos $ 44.400 millones)**. El fondo podría apoyar a más de una docena de compañías inmobiliarias, incluyendo Evergrande. Así, el fondo de rescate habría asegurado unos CNY 40.000 millones del Banco de Construcción de China y otros CNY 30.000 millones de facilidades de préstamos del Banco Popular de China (PBoC), fondo que podría ampliarse hasta CNY 200.000 – 300.000 millones. Los fondos se utilizarán para adquirir productos financieros emitidos por las inmobiliarias o para financiar las adquisiciones de compradores de proyectos estatales.

Análisis Resultados 1S2022 Empresas Cotizadas – Bolsa Española

. **GLOBAL DOMINION (DOM)** presentó el pasado viernes sus resultados correspondientes al primer semestre del ejercicio (1S2022), de los que destacamos los siguientes aspectos:

- **Cifra de negocio ajustada** (eliminando ventas de dispositivos): EUR 538,0 millones (+7,0% interanual; +7,5% orgánico a moneda constante). DOM registró crecimiento en todos los segmentos en los que opera, especialmente robusto en B2B, tanto en Servicios (+6,0% interanual) como Proyectos (+11,0% interanual).

  Desglosando la cifra de negocios por división, B2B aportó EUR 445 millones, el 83% del total (vs 82% 1S2021); mientras que B2C contribuyó con EUR 93 millones, el 17% restante del total (vs 18% 1S2021). Desglosando B2B por área de negocio. Servicios aportó el 53% del total del segmento, mientras que Proyectos 360 contribuyó con el 30%.

  El segmento B2B Proyectos creció a doble dígito (11%) y superó los EUR 160 millones de facturación en este periodo, con una cartera de contratos acumulada por encima de los EUR 620 millones para los próximos años y con grandes proyectos, como la ejecución del hospital Buin Paine en Chile y su área de Energías Renovables.

  B2B Servicios también creció por encima de su objetivo y alcanzó una cifra de negocio de EUR 285 millones este periodo, un 6% más que en 2021, sumando nuevos proyectos en energía y telecomunicaciones en España y Centroeuropa. Destaca el reforzamiento de su posicionamiento en Latinoamérica, gracias a los contratos logrados con grandes clientes como Claro y Enel.

  Finalmente, el segmento de B2C, el más afectado por el entorno negativo para el consumo, acumula unas ventas de más de EUR 93 millones, un 2% más que en el mismo periodo de 2021, y alcanza casi 330.000 suministros de servicios de Telecomunicaciones, Energía y Fintech.

- **Cash flow de explotación (EBITDA)**: EUR 56,3 millones (+7,0% interanual). En términos sobre cifra de negocio ajustada, el margen EBITDA se situó en el 10,5%, similar al alcanzado en el 1S2021.

Mesa Contratación
Iñigo Isardo
Laura Fernández
Enrique Ramos
Tel Directo: 915 733 027
Fax: 915 044 046

Lunes, 25 de julio 2022

- **EBITA** (EBITDA+PPA): EUR 35,3 millones (+14,0% interanual). En términos sobre cifra de negocio ajustada, el margen EBITA se situó en el 6,6%, superior al 6,2% alcanzado en el 1S2021.

- **Beneficio neto explotación (EBIT)**: EUR 33,2 millones (+14,0% interanual). En términos sobre cifra de negocio ajustada, el margen EBIT se situó en el 6,2%, superior al 5,8% alcanzado en el 1S2021.

- **Beneficio neto atribuible**: EUR 16,8 millones (-11,6% interanual). No obstante, en términos comparables, excluyendo el resultado atribuible al nuevo socio externo del negocio de Energías renovables (EUR -3,1 millones) y las actividades interrumpidas (EUR -3,4 millones) correspondientes al negocio de estructuras altas metálicas, el beneficio neto atribuible comparable ascendió a EUR 23,4 millones, un 23% interanual más.

- **Perspectivas 2022**: DOM indicó que los datos alcanzados en el 1S2022 están en línea con el objetivo principal del Plan Estratégico 2023, que consiste en duplicar orgánicamente el importe de beneficio neto obtenido en 2019, así como el resto de los objetivos (aumento del 5% anual de ventas; aumento del 20% anual de beneficio neto; una generación de caja del 75% del EBITA; y una ratio deuda financiera neta/EBITDA de 2x (veces)).

. **LINEA DIRECTA (LDA)** presentó el pasado viernes sus resultados correspondientes al primer semestre del ejercicio (1S2022), de los que destacamos los siguientes aspectos:

- **Ingresos de facturación por primas**: EUR 474,8 millones (+4,0% interanual) gracias al sólido crecimiento en clientes y facturación en todas las líneas de negocio (Autos, Hogar y Salud).
- **Beneficio neto antes de impuestos (BAI)**: EUR 65,3 millones (-15,9% interanual)
- **Beneficio neto**: EUR 49,0 millones (-15,9% interanual)
- **Ratio siniestralidad**: 70,2% vs 65,3% en 1S2021
- **Ratio combinado**: 90,0% vs 85,5% 1S2021.
- **ROE**: 28,3% vs 34,9% en 1S2021
- **Cartera**: EUR 3,425 millones de clientes asegurados (+3,8% vs EUR 3,3 millones clientes; 1S2021)
- **Margen de Solvencia**: 207%, (vs 203% 1S2021; 195% 1T2022).

. **LABORATORIOS ALMIRALL (ALM)** presentó hoy sus resultados correspondientes al primer semestre del ejercicio (1S2022), aunque en su variante "core" (que excluye la contribución de AstraZeneca: ingresos diferidos y otros ingresos). De los mismos destacamos los siguientes aspectos:

RESULTADOS CORE ALMIRALL 1S2022 vs 1S2021 / CONSENSO *FACTSET*

EUR millones	1S2022	1S2021	Var 22/21(%)	1S2021e	22/22e(%)
Cifra de ventas netas core	**436,6**	**415,5**	5,1%	**420,4**	3,9%
EBITDA core	**107,6**	**136,6**	-21,2%	**126,0**	-14,6%
Margen EBITDA	*24,6%*	*32,9%*		*30,0%*	
EBIT	**48,2**	**77,6**	-37,9%	**48,1**	0,2%
Margen EBIT	*11,0%*	*18,7%*		*11,4%*	
Beneficio neto	**27,3**	**-42,8**	-	**30,8**	-11,4%

Fuente: Estados financieros de la compañía. Estimación consenso FactSet

- ALM alcanzó unas **ventas netas core** (excluyendo los ingresos diferidos de AstraZeneca) de EUR 436,6 millones, lo que supone un aumento del 5,1% interanual (+4,1% a tipos constantes), y está por encima (+3,9%) de la cifra estimada por el consenso de analistas de *FactSet*. ALM está acelerando el crecimiento de ventas de los productos clave en Europa: i) Ilumetri® (psoriasis) el lanzamiento en nuevos países contribuye al crecimiento e impulsa la buena dinámica de las ventas, ii) Wynzora® (psoriasis) fuerte ritmo de ventas y buen progreso en el proceso de lanzamiento en Europa, y iii) Klisyri® (queratosis actínica) ganando fuerte tracción en Europa tras el lanzamiento.

Mesa Contratación
Iñigo Isardo
Laura Fernández
Enrique Ramos
Tel Directo: 915 733 027
Fax: 915 044 046

Lunes, 25 de julio 2022

- El coste de las ventas aumentó un 11,2% interanual (+10,9% a tipos constantes), hasta los EUR 141,0 millones. Asimismo, el gasto de ALM en I+D aumentó un 46,7% interanual, hasta los EUR 44,9 millones.

- De esta forma, el **cash flow de explotación (EBITDA) core** alcanzó los EUR 107,6 millones, es decir una caída del 21,2% con respecto al 1S2021, y una cifra significativamente inferior a los EUR 126,0 millones esperados por el consenso. En términos sobre ventas netas, el margen EBITDA core se situó en el 24,6%, frente al 32,9% del 1S2021 y el 30,0% que proyectó el consenso de *FactSet*.

- El **beneficio neto de explotación (EBIT)** de ALM se elevó hasta los EUR 48,2 millones, una cifra inferior en un 37,6% con respecto al mismo periodo del año anterior, y que está en línea (+0,2%) con respecto a la esperada por el consenso. En términos sobre ventas netas core, el margen EBIT se situó en el 11,0%, frente al 18,7% del 1S2021 y el 11,4% esperado por el consenso de analistas.

- El **beneficio neto** de ALM en el 1S2022 alcanzó los EUR 27,3 millones, frente a la perdida de EUR 42,8 millones del 1S2021, que incluía un deterioro por importe de EUR 103,5 millones. La cifra real obtenida es un 11,4% inferior respecto al importe previsto por el consenso de analistas de *FactSet*.

- ALM reiteró sus expectativas de resultados para 2022 a medida que el negocio progresa adecuadamente, mejorando del 1T2022 al 2T2022. Asimismo, ALM afirmó que están enfocados en la ejecución en un contexto de impulso de las ventas gracias a los recientes lanzamientos de productos innovadores, que siguen ganando tracción.

Noticias destacadas de Empresas

. Con motivo del interés por la participación de **BANCO SANTANDER (SAN)** en el proceso que está llevando a cabo Citigroup, Inc. en relación con la potencial venta de ciertos negocios de su operativa en México, SAN confirma que presentó una oferta no vinculante y que, tras haber sido sometida a la consideración de Citigroup, el banco ha sido informado de que no continuará en las siguientes etapas del proceso.

. **TELEFÓNICA (TEF)** informa que sus filiales Telefónica España y Telefónica Infra han alcanzado un acuerdo con un consorcio formado por Vauban Infrastructure Partners (Vauban) y Crédit Agricole Assurances (CAA) para el establecimiento de una sociedad conjunta, Bluevia Fibra, S.L., cuyo objeto social es el despliegue y la comercialización de una red de fibra hasta el hogar (FTTH) en zonas principalmente rurales en España.

Bluevia comprará a Telefónica España 3,5 millones de unidades inmobiliarias ya pasadas y desplegará 1,5 millones adicionales durante los dos próximos años, alcanzando una huella total de 5 millones de unidades inmobiliarias pasadas. Los 3,5 millones de unidades inmobiliarias que serán adquiridas por Bluevia representan un 13% de la red FTTH de TEF en España, manteniendo Telefónica España la propiedad del resto de la red. Asimismo, como parte de la transacción se suscribirán una serie de contratos de prestación de servicios por parte de TEF a Bluevia.

El consorcio formado por Vauban/CAA adquirirá de Telefónica España un 45% de Bluevia por un importe de EUR 1.021 millones en efectivo, valorando el 100% de Bluevia en EUR 2.500 millones, lo que supone un múltiplo implícito de 27,1 veces sobre el OIBDA proforma de la Compañía estimado para el año 2022. Respecto a la estructura de capital tras el cierre de la operación, TEF mantendrá un 55% y Vauban/CAA el 45% restante. La participación del 55% de TEF se estructurará a través de Telefónica España y Telefónica Infra con una participación del 30% y 25%, respectivamente.

. **SACYR (SCYR)** ha suscrito con un sindicato de bancos, integrado por catorce entidades españolas y extranjeras, un contrato de financiación por un importe total de EUR 355 millones, dividido en dos tramos:

- Tramo A: de préstamo, por importe de EUR 280 millones y con vencimiento a cinco años.
- Tramo B: de línea de liquidez, por importe de EUR 75 millones y con vencimiento a tres años, con posibilidad de prórroga por hasta dos años adicionales.

Mesa Contratación
Iñigo Isardo
Laura Fernández
Enrique Ramos
Tel Directo: 915 733 027
Fax: 915 044 046

Lunes, 25 de julio 2022

Esta operación se enmarca en la política financiera de SYCR, proporcionando flexibilidad financiera a largo plazo para la cobertura de sus necesidades.

. **MAPFRE (MAP)** informa de que la agencia de calificación de crédito Standard & Poor's publicó su decisión de mantener la calificación crediticia (*rating*) de emisor de MAP en "A-" con perspectiva "estable", la de sus obligaciones simples en "A-" y la de sus obligaciones subordinadas en "BBB".

. **AZKOYEN (AZK)** informa que el pasado viernes suscribió un contrato de compraventa del 100% de las participaciones sociales de la sociedad Ascaso Factory, S.L.U., deviniendo AZK desde este momento socia única de dicha compañía. El importe de la transacción ha sido de un precio fijo de EUR 17.000.000 y un precio variable máximo de EUR 4.000.000 que depende del cumplimiento de ciertos objetivos de EBITDA respecto de los ejercicios 2022, 2023 y 2024, e incluye un pacto de permanencia del anterior propietario y gestor, D. José Luis Ascaso López, segunda generación de los fundadores de Ascaso.

Ascaso es una sociedad domiciliada en Gavá (Barcelona) dedicada al diseño, fabricación y comercialización de máquinas de café tradicionales, fundamentalmente destinadas al sector de la hostelería (Horeca) y al denominado Home-Pro, con presencia en más de 95 países. Cuenta con más de 58 años de experiencia en el sector del expreso y destaca por la calidad y fiabilidad de sus máquinas de café.

Con esta adquisición, AZK complementa y refuerza su posicionamiento en el negocio del café con la entrada en el segmento que más crece (máquinas de café tradicionales premium) y en mercados de gran expansión, como Sudeste Asiático, Europa y Norteamérica. Además, permitirá que AZK acceda al canal Horeca internacional, amplíe su portfolio de productos y posicione a AZK como una marca referente en el negocio del café.

. Según informó *Europa Press*, **FERROVIAL (FER)** se ha adjudicado la ampliación de cuatro carreteras en Texas (EEUU) por $ 340 millones (unos EUR 332 millones), que realizará a través de Webber, su filial de Construcción en este país norteamericano. El departamento de Transporte de Texas ha seleccionado a la compañía española para que lleve a cabo estos proyectos ubicados en los condados de Kaufman, Denton, Collin y Comal, con la previsión de comenzar las obras a finales de 2022 y finalizarlas en 2025.

. A la vista de los datos del caudal ecológico del rio Lérez, del que se abastece la biofábrica de Pontevedra, el pasado miércoles 20 de julio, **ENCE (ENC)** decidió iniciar la suspensión temporal de la actividad de la biofábrica. Con la información de la que ENC dispone en estos momentos, no es posible determinar la duración de esta situación y el efecto que tendrá sobre la producción de la biofábrica.

No obstante, cabe señalar que ENC estima que la situación tendría que prolongarse durante más de un mes para que pudiera llegar a tener un impacto material en los resultados del ejercicio. En la información semestral que se publicará el próximo 26 de julio, ENC ampliará aquella información adicional de la que pudiera disponer al respecto.

El grupo ENC dispone de dos biofábricas de producción de celulosa de fibra corta a base de madera de eucalipto en el noroeste de España. Una de 685.000 toneladas de capacidad en la localidad de Navia, en Asturias y otra de 515.000 toneladas de capacidad situada en Pontevedra, Galicia. Además, es el mayor generador de energía renovable con biomasa agrícola y forestal en España y dispone de ocho plantas actualmente en operación con una capacidad instalada conjunta de 266 MW.

. **OPDENERGY (OPDE)** informa de que el 21 de julio de 2022, ha suscrito un contrato de financiación con el BBVA y el Banco Europeo de Inversiones para la construcción y puesta en marcha de una cartera de parques fotovoltaicos en España con una capacidad total instalada prevista de aproximadamente 605 MW, actualmente en construcción y ubicada en diversas provincias de España. La financiación tiene un plazo de vencimiento de entre 18 y 18,5 años (incluyendo la fase de construcción) e incluye un importe principal de deuda senior de aproximadamente EUR 301 millones, una línea de garantía PPA de EUR 29 millones y una línea de crédito de EUR 17 millones para cubrir seis meses de la cuenta de reserva del servicio de la deuda.

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)"