

Ayer: "Nuevo acuerdo para el Brexit . . ."

Jornada dominada por las reacciones, de ida y vuelta, al nuevo acuerdo anunciado por la UE y el Gobierno británico de B. Johnson. Los mercados reaccionaron inicialmente con optimismo al anuncio del nuevo acuerdo. Sin embargo, los detalles y las declaraciones de líderes británicos, tanto unionistas como laboristas, afloraron las dificultades a las que se enfrentará su aprobación el próximo sábado en el Parlamento británico. La libra que llegó a niveles de 0,858 volvía a la zona de 0,865 frente al €, el FTSE100, pasó de +0,97% a cerrar a +0,20% y EuroStoxx50 de +0,87% a -0,30%. El Euro sí mantuvo su apreciación frente al dólar, que le situó por encima de 1,11 €/\$.

Tampoco los indicadores macroeconómicos a ambos lados del Atlántico, contribuyeron al optimismo. El Gobierno alemán redujo sus estimaciones de PIB para 2020E de 1,5% al 1%, mientras que la Producción Industrial americana de septiembre bajó más de lo esperado (-0,4%).

Evolución del mercado

| 1.- BOLSAS | Último | 2019 | Último | 2019 | | | |
|---------------------|---------|---------|----------|--------------|---------|---------|--------|
| Ibex-35 | -0,5% | 9.340 | +9,4% | Nasdaq 100 | +0,3% | 7.942 | +25,5% |
| PSI-20 | +0,3% | 5.014 | +6,0% | Bovespa | -0,4% | 105.016 | +19,5% |
| EuroStoxx-50 | -0,3% | 3.589 | +19,6% | MEX IPC | -0,1% | 43.480 | +4,4% |
| FTSE100 | +0,2% | 7.182 | +6,8% | CSI300 | -0,6% | 3.900 | +29,5% |
| CAC40 | -0,4% | 5.673 | +19,9% | Hang Seng | +0,6% | 26.819 | +3,8% |
| MIB 30 | -0,2% | 22.376 | +22,1% | Kospi | -0,9% | 2.065 | +1,2% |
| DAX | -0,1% | 12.655 | +19,9% | Sensex | +1,7% | 39.239 | +8,8% |
| S&P 500 | +0,3% | 2.998 | +19,6% | MOEX | +0,4% | 1.353 | +27,0% |
| Nikkei 225 | +0,2% | 22.528 | +12,6% | XU030 | +0,9% | 117.640 | +2,9% |
| 2.- BONOS 10A (TIR) | 16-oct. | 17-oct. | 31-dic. | 3.- DIVISAS | 16-oct. | 17-oct. | 2019 |
| Bund | -0,387% | -0,408% | 0,242% | USD | 1,107 | 1,113 | +3,0% |
| Bono español 10A | 0,250% | 0,224% | 1,413% | JPY | 120,4 | 120,8 | +4,0% |
| Bono italiano 10A | 0,925% | 0,888% | 2,739% | GBP | 0,863 | 0,863 | +4,0% |
| Bono portugués 10A | 0,200% | 0,174% | 1,714% | CHF | 1,102 | 1,099 | +2,4% |
| T-Note | 1,740% | 1,752% | 2,684% | CNH vs USD | 7,100 | 7,081 | -3,1% |
| Bono japonés 10A | -0,162% | -0,152% | 0,003% | CNY vs USD | 7,093 | 7,079 | -2,9% |
| 4.- MAT. PRIMAS | Var.% | 17-oct. | 2019 | Var.% | 17-oct. | 2019 | |
| Brent | +1,6% | 59,5 | +11,9% | Oro | +0,1% | 1.492 | +16,3% |
| WTI | +1,1% | 53,9 | +18,8% | CRB (Índice) | +0,3% | 394 | -3,6% |
| 5.- VOLATILIDAD | 16-oct. | 17-oct. | 31-12-18 | 16-oct. | 17-oct. | | |
| VIX | 13,7% | 13,8% | 25,4% | V2X | 14,8% | 14,9% | |

Hoy: "Retrocesos... ¿lo ratificará el Parlamento Británico?"

Esperamos una jornada de ligeros recortes, tras el débil dato de PIB 3T Chino esta madrugada (+6% a/a, el menor en 27 años) y escasas referencias nuevas en Europa, tras algunas rebajas de estimaciones ayer (Thales) o esta misma mañana Danone y Renault.

Hoy segunda jornada de la Cumbre Europea, pero la atención en el frente del Brexit estará centrada en la votación mañana del Parlamento Británico. Desde nuestro punto de vista, las opciones que se abren suponen un "ganana" para el mercado. O bien se produce la salida negociada el próximo 31 de octubre y el asunto se liquida ahora, o bien el Parlamento lo rechaza y se pospone de nuevo porque deberá solicitarse otra prórroga. En ese caso, se elimina el problema hasta 2020. Cualquier desenlace alivia al mercado.

Tras el protagonismo de los resultados de bancos americanos, hoy baja la intensidad en EE.UU. Solo destacan la publicación de Coca-Cola y American Express. En el frente macroeconómico, la principal referencia será el Indicador Adelantado (sept.), para el cual las expectativas no son demasiado buenas (+0% m/m).

Las claves:

DATOS MÁS IMPORTANTES DE HOY

| Hora | País | Indicador | Mes | Tasa | Esperado | Previo |
|----------|--------|------------------------|-----|------|----------|--------|
| J/V | | Cumbre UE. Brexit | | | | |
| V;16:00h | EE.UU. | Indicador Adelantado | Sep | Ind. | +0,0% | +0,0% |
| S; s/h | R.U. | Parlamento RU - Brexit | | | | |

DATOS MÁS IMPORTANTES DE LA PRÓXIMA SEMANA

| | | | | | | |
|-----------|------|--------------------------------|----------|------|-------|-------|
| L;8:00h | ALE | Precios Producción | Sep | a/a | n.d. | 0,3% |
| X;16:00h | UEM | Conf. Consumidor | Oct. (P) | Ind. | -6,5 | -6,5 |
| J;10:00h | UEM | PMI Compuesto | Oct. (P) | Ind. | 50,4 | 50,1 |
| J;13:45h | UEM | Reunión BCE Tipo de referencia | | % | 0% | 0% |
| J;14:30h | EEUU | Pedidos Bienes Duraderos | Sep (P) | m/m | -0,6% | +0,2% |
| J; 15:45h | EEUU | PMI Compuesto | Oct (P) | | n.d. | 51,0 |
| J;16:00h | EEUU | Vtas. Vivienda nueva | Sep | '000 | 710 | 713 |
| V;8:00h | ALE | GfK Consumer Confidence | Nov | Ind. | 9,9 | 9,9 |
| V;10:00h | ALE | IFO expectativas | Oct | Ind. | 91,0 | 90,8 |
| V;16:00h | EEUU | Conf. U. de Michigan | Oct. F | Ind. | 96,0 | 96,0 |

Todos nuestros informes disponibles en: <https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>

<https://www.bankinter.com/broker/analisis>

www.bankinter.com/

Entorno Económico

UEM /REINO UNIDO.- NUEVO ACUERDO SOBRE EL BREXIT. Los negociadores de la Unión Europea y Reino Unido han llegado a un acuerdo sobre el Brexit. La resistencia de los unionistas norirlandeses pone en riesgo el pacto. El nuevo acuerdo ha sido posible gracias a concesiones por ambas partes. [Link al nuevo acuerdo](#). **Principales concesiones del Reino Unido:** (i) Traza la frontera en el mar de Irlanda y evita que se levante una frontera física entre Irlanda del Norte y la UE; (ii) Sobre el papel Irlanda del Norte formará parte del territorio aduanero británico, aunque en la práctica replicará todas las normativas europeas necesarias en materia de aduanas y tarifas, con la vigilancia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea. **Principales concesiones de la UE:** (i) Las autoridades del Reino Unido se encargarán de aplicar las normas aduaneras de la Unión Europea en Irlanda del Norte; (ii) Mecanismo de consentimiento. Cuatro años después de la entrada en vigor del protocolo, la Asamblea de Irlanda del Norte tendrán la capacidad de decidir si continúan aplicando las normas relevantes de la UE en Irlanda del Norte o no, para evitar la frontera física en la isla. **Próximos pasos:** El nuevo pacto ha de ser respaldado por el Consejo Europeo y luego el acuerdo debe ser ratificado por la UE y el Reino Unido. Para la UE, el Consejo de la Unión Europea debe autorizar la firma del Acuerdo de Retirada, antes de enviarlo al Parlamento Europeo para su consentimiento. En Reino Unido, el acuerdo tiene que ser ratificado en el Parlamento Británico. **OPINIÓN:** El escenario de aprobación por parte del Parlamento británico (este sábado) es todavía muy complicado. La Cámara de los Comunes tiene 650 miembros (mayoría simple 326), de los cuales actualmente Partido Conservador (Boris Johnson) tiene 288, Partido Unionista de Irlanda del Norte (DUP) 10 y 262 del Laborista. Las reacciones iniciales contrarias al nuevo acuerdo tanto por parte del Partido Unionista, como por la oposición Laborista (J. Corbyn), dificultan alcanzar una mayoría. El Partido Unionista ha dicho que no puede apoyar el acuerdo. Corbyn, por su parte, dijo que "el acuerdo es todavía peor al que negoció Theresa May" y aludió la necesidad de un segundo referéndum. Desde nuestro punto de vista, las opciones que se abren suponen un "gana-gana" para el mercado. Bien se produce la salida negociada el próximo 31 de octubre, bien sin ratificación del acuerdo, se pospone de nuevo, un problema menos hasta final de año (con la necesidad de una nueva prórroga o incluso nuevas elecciones o un nuevo referéndum).

CHINA. (4:00h).- Esta madrugada ha publicado una serie de indicadores de tono conjunto más bien positivo, excepto un PIB por debajo de expectativas: (i) PIB 2T 2019 (a/a) +6,0% vs +6,1% esperado vs +6,2% en 1T. (ii) Ventas Por Menor (sept.; a/a): +7,8%, como esperado, vs +7,5% agosto. (iii) Producción Industrial (sept.; a/a): +5,8% vs +4,9% esperado vs +4,4% agosto. (iv) Inversión en Activos Fijos Urbanos (sept.; a/a acumulado año): +5,4% vs +5,5% esperado vs +5,5% agosto. **OPINIÓN:** Se trata del menor ritmo de crecimiento del PIB desde los '90. A pesar de ello parece probable que China alcance su objetivo de crecer en 2019 en el rango +6,0%/+6,5% puesto que los crecimientos trimestrales (a/a) hasta ahora son: 1T +6,4%; 2T +6,2%; 3T +6,0%. Si la desaceleración se produce a un ritmo de -20 p.b./trimestre, como hasta ahora, entonces el PIB 4T sería +5,8% y eso daría como resultado un PIB 2019 promedio de +6,1%. Bajo esa hipótesis cumpliría su objetivo de crecimiento, aunque muy cercano a la frontera inferior y perdiendo claramente impulso. En términos de tendencia por componentes del PIB, la Inversión pierde rápidamente peso (19,8% vs 25,9% en 1T), lo cual es compensado sobre todo por el Consumo Privado (60,5% vs 55,3%). Sin embargo, esto no es necesariamente bueno, en nuestra opinión, porque consideramos difícil que el Consumo Privado pueda continuar incrementando peso más allá de su nivel actual (que ya es sustancialmente elevado, incluso para una economía desarrollada, lo cual no es el caso), mientras que probablemente la Inversión y el Sector Exterior continuarán perdiendo peso lentamente. Eso producirá una progresiva pérdida de tracción del PIB chino, probablemente hacia el entorno de +5% a lo largo de 2020.

JAPÓN (01:30h).- (i) IPC de septiembre +0,2% estuvo en línea con las expectativas y una décima por debajo del anterior. **OPINIÓN:** la inflación en Japón sigue muy por debajo del objetivo del Banco Central (2%), lo que no hace esperar cambios en su política monetaria expansiva.

UEM/BCE.- Weidmann (Bundesbank; consejero del BCE) dijo en NY que "los bancos centrales deberían volver a realizar una interpretación estricta de sus mandatos", en referencia a que deberían enfocarse estrictamente en tutelar la estabilidad de precios y controlar la inflación, advirtiendo indirectamente que una interpretación más flexible pondría en riesgo su independencia. También se pronunció en contra del alineamiento entre las políticas monetarias y fiscales,

algo que actualmente sucede de una manera parcial en la UEM. En paralelo, Villeroy (Banco de Francia; consejero del BCE) y Holzmann (Banco de Austria; consejero del BCE) se alinaron para defender que es el momento de revisar el enfoque de la política monetaria del BCE. Villeroy dijo que "sería bienvenida una revisión de nuestro actual esquema de política monetaria" y Holzmann que "Tendrá lugar una revisión del actual objetivo de inflación. En el actual contexto económico tiene poco sentido perseguir un objetivo (de inflación) inferior a +2% a costa de un enorme esfuerzo de política monetaria. En mi opinión, este enfoque del BCE es equivocado". **OPINIÓN:** Los consejeros más duros o "hawkish" están aprovechando la proximidad de la incorporación de Lagarde como gobernadora en sustitución de Draghi para presionarla para que adopte una política menos laxa, con menos estímulos. La aparente incorporación de Villeroy, también francés como Lagarde, hace que estas presiones ganen capacidad de influencia. Sin embargo, pensamos que Lagarde intensificará el actual enfoque ultra-laxo de la política monetaria del BCE, incluso tratando de emitir bonos europeos que estarían respaldados por bonos de los estados miembros en proporción al peso del PIB individual sobre el conjunto. Creemos improbable que estas presiones cambien la estrategia de Lagarde, cuyo enfoque será más político que técnico... salvo en lo que respecta a modificar el objetivo formal de inflación, que muy probablemente será revisado a la baja desde el actual +2% (entendido de manera algo flexible y simétrica, algo por encima o por debajo de dicho nivel de forma temporal) hasta probablemente el rango +1%/+2% puesto que el BCE no consigue su actual objetivo.

EE.UU. (ayer).- (i) La Producción Industrial cayó más de lo esperado en septiembre (-0,5% vs -0,2% est.) La tasa interanual entra en terreno negativo: -0,1% vs +0,4% ant. La Utilización de la Capacidad Productiva retrocede hasta 77,5% vs 77,9 ant. **OPINIÓN:** El sector industrial y el sector exterior americano han venido mostrando unos registros muy débiles en los últimos meses afectados por las disputas comerciales, la desaceleración global y la fortaleza del dólar. El consumo ha estado llevando todo el peso del crecimiento de la economía americana. El débil registro de Ventas Minoristas de Sept. (-0,3% vs +0,3% est.) y este nuevo retroceso en Prod. Industrial dan argumentos a la Fed para llevar a cabo un nuevo recorte de tipos (hasta el rango 1,50%/1,75%) en su próxima reunión del día 30 oct. [Link a nota](#) **(ii) Las Viviendas Iniciadas dan un a primera señal de enfriamiento en septiembre mientras que los Permisos de Construcción sorprenden positivamente.** Las Viviendas Iniciadas caen en septiembre a 1.256K vs 1.320K estimado y 1.386 anterior (revisado desde 1.364K). Aunque en septiembre suele reducirse el número de Viviendas Iniciadas, en este caso el dato sorprende negativamente por la profundidad de la caída, -9,4% m/m y marca un ligero enfriamiento tras la fortaleza de los últimos meses. Destaca el mal dato de los apartamentos que caen -28,2% mientras que las viviendas unifamiliares suben +0,3% (ambos m/m). Los **Permisos de Construcción** caen a 1.387K vs 1.350K estimados y 1.425K anterior (revisado desde 1.419K). Este indicador también suele contraerse en septiembre pero -2,7% m/m de caída es una sorpresa positiva. Los Permisos de Construcción repiten la senda de las Viviendas Iniciadas: apartamentos -8,2% y viviendas unifamiliares +0,8% (ambos m/m). **OPINIÓN:** Estas cifras **introducen incertidumbres sobre la continuidad de la fortaleza del mercado inmobiliario** en EE.UU. y opinamos que se utilizarán como **argumento a favor de que la Fed recorte tipos nuevamente en la reunión del 30 de octubre.** [Link a nota](#)

ALEMANIA (ayer).- El Gobierno recortó la estimación crecimiento para 2020: +1,0% desde +1,5% . El Gobierno culpó a la desaceleración global, las disputas comerciales y el Brexit como responsables de este recorte en estimaciones. La estimación para 2019 es +0,5%. **OPINIÓN:** La economía alemana permanece muy afectada por la crisis del sector auto y la desaceleración global (debido al alto peso del sector exterior en su PIB). El Consejo Asesor del Gobierno, los llamados 'cinco sabios', ya habían rebajado a principios de este mes (2 octubre) su previsión de crecimiento 2020 hasta +1,1% desde +1,8%. Este débil crecimiento pone de manifiesto la conveniencia de utilizar estímulos fiscales para revitalizar su economía.

ESPAÑA (ayer).- El Tesoro colocó 2.992M€ en bonos a 2, 5 y 10 años. Las rentabilidades resultantes fueron similares a las del mercado secundario y más altas que en la subasta anterior. En bonos a 2 años, el Tesoro colocó 1.060M€ con un ratio de sobredemanda de 1,86 veces y rentabilidad de -0,447%. En bonos a 5 años, el Tesoro colocó 780M€ con un ratio de sobredemanda de 2,62x y rentabilidad de -0,221%. En bonos a 10 años, colocó 1.152M€ con un ratio de sobredemanda de 2,45x y una rentabilidad de +0,253%.

Todas nuestras notas macro disponibles en: <https://broker.bankinter.com/www/es-es/cgi/broker+asesoramiento?secc=ASES&subs=IMAS>

Compañías Europeas

Merlin Properties

Juan Moreno

Merlin duplicará el valor de sus activos logísticos en 2022.

La compañía gestionará casi 3M de metros cuadrados de logístico (incluyendo el ZAL de Barcelona) en 2022, una vez hayan concluido los 14 proyectos actualmente en desarrollo. La valoración de sus activos logísticos se incrementará hasta 1.500M€ desde 800M€ actualmente.

Opinión de Bankinter

Los planes de inversión en activos logísticos suman 640M€ y concentran gran parte del esfuerzo inversor de Merlin Properties hasta 2022 (800M€). Según nuestras estimaciones, el valor que alcanzará la cartera logística tras dichas inversiones será de 1.475M€, y representará más de un 12% del valor total de los activos. **Consideramos acertada esta estrategia, dada la gran capacidad de subida de rentas que presentan los activos logísticos** por: i) escasez de oferta; ii) fuerte incremento de la demanda; y iii) reducida sensibilidad del sector logístico al precio del alquiler de las instalaciones.

Comprar

Precio Actual: 13.32€

Precio Objetivo: 13.43€

| | |
|-----------------------|-------|
| Capitalización (Mn€) | 6,257 |
| % revalorización 2019 | 23.5 |
| Volumen diario (Mn€) | 11.3 |

| (Mn€) | 2018 | 2019e | 2020e |
|---------------|------|-------|-------|
| EBITDA | 355 | 373 | 463 |
| Bº neto | 855 | 394 | 342 |
| BPA (€) | 1.82 | 0.84 | 0.73 |
| PER (x) | 6.5 | 15.9 | 18.3 |
| EV/EBITDA (x) | 29.7 | 30.8 | 24.8 |
| Rent.div. (%) | 4.6 | 3.9 | 4.1 |

Danone

Luis Piñas Ruiz

Ventas 3T en línea, pero revisa a la baja su objetivo 2019.

Ventas 3T 2019 +3,7% vs +1,2% en 2T. Destacan positivamente Asia + Latinoamérica (+9,1% en conjunto) frente a Europa + EE.UU. (-0,5% en conjunto). Por negocios, destaca negativamente Agua (-0,9%). Lo destacable de estos resultados (con información más limitada porque no son semestrales de julio y diciembre) es que la Compañía revisa a la baja su objetivo de Ventas 2019 hasta +2,5%/+3,0% desde +3,0% anterior, aunque reafirma su objetivo 2020 en +3%.

Opinión de Bankinter

Impacto negativo sobre la cotización en la sesión de hoy. Las Ventas son aparentemente buenas porque aceleran con respecto al 2T (+3,7% a/a vs +1,2%) y mantienen buen ritmo en emergentes (+9,1% a/a), a pesar de la desaceleración de estas economías (sobre todo Asia). Muestran resiliencia a pesar de la desaceleración en los indicadores de consumo globales. Sin embargo, **la lectura del mercado será muy dura** porque creemos que una revisión a la baja en Ventas llevará inevitablemente aparejada una revisión también a la baja en BPA. Esto no se puede saber ahora porque la Compañía sólo publica cifras de Ventas en trimestres intermedios (es decir, publica P&G completa en semestres naturales), pero **creemos altamente probable que esta revisión a la baja del objetivo de Ventas termine siendo un "profit warning"** en toda regla.

Precio Actual: 78,58€

| | |
|-----------------------|--------|
| Capitalización (Mn€) | 53.915 |
| % revalorización 2019 | 27,8 |
| Volumen diario (Mn€) | 106,7 |

| (Mn€) | 2018 | 2019e | 2020e |
|---------------|-------|-------|-------|
| EBITDA | 4.342 | 4.771 | 5.152 |
| B° neto | 2.349 | 2.465 | 2.734 |
| BPA (€) | 3,65 | 3,83 | 4,25 |
| PER (x) | 19,0 | 21,9 | 19,7 |
| EV/EBITDA (x) | 13,8 | 14,3 | 13,2 |
| Rent.div. (%) | 3,2 | 2,6 | 2,8 |

Compañías Americanas y de otros mercados

S&P por sectores.-

Los mejores: Farmacéuticas +0,76%; Inmobiliarias +0,67%; Comunicaciones +0,64%.

Los peores: Tecnología -0,23%; Energía -0,04%; Financieras -0,11%.

Entre las **compañías que MEJOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer destacan: (i) **McKESSON CORP (150,51\$; +3,91%)**, **AMERISOURCEBERGEN (89,50\$; +4,01%)**, **CARDINAL HEALTH (51,21\$; +4,36%)**. Tras subir ayer con fuerza, un día más lideraron las subidas. Las compañías están negociando un acuerdo extra-judicial en el proceso de la crisis de los opiáceos. Este acuerdo, que obligaría a las compañías afectadas a pagar indemnizaciones por importe de 18.000 M\$ en 18

Todos nuestros informes disponibles en: <https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>

<https://www.bankinter.com/broker/analisis>

www.bankinter.com/

años, es sustancialmente menor que los 45.000 M\$ que solicitaba el fiscal general. Las compañías han sido acusadas, junto con otras, de no establecer controles suficientes para la distribución de medicamentos opiáceos. (ii) **DOVER CORP (101,38\$; +5,80%)**. Los resultados del 3T19 batieron las expectativas. El BPA ascendió a 1,60\$ frente a 1,36 \$ esperado. (iii) **NETFLIX (293,35\$; +2,47%)**. Los resultados del 3T19 batieron las expectativas y mostraron un aumento de 6,77 millones de suscriptores, con fuerte aumento de los suscriptores internacionales. Los ingresos aumentaron +31% hasta 5.240 M\$ (vs 5.510 M\$ esperados) y el BPA ascendió a 1,47\$ vs 1,05\$ esperados (+69%). La compañía prevé que su cash flow libre, que acenderá a -3.500 M\$ en 2019, empiece a mejorar en 2020 y que el margen operativo mejore 300 pb.

Entre los **valores que PEOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer se encuentran: (i) **IBM (134,26\$; -5,52%)**. Los resultados del 3T19 defraudaron las expectativas. Aunque el BPA fue ligeramente superior a lo esperado (2,68\$ vs 2,66\$), los ingresos se quedaron cortos (18.030 M\$ vs 18.230 M\$). La mayor división del grupo, Servicios tecnológicos globales, redujo sus ingresos -5,6%. El grupo prevé un BPA a final de año de 12,80\$, en línea con las expectativas. (ii) **ESTEE LAUDER (187,70\$; -2,61%)** tras la venta de su posición en la compañía del fondo Touchstone Large Cap Focused Fund. (iii) **TEXTRON (47,75\$; -5,39%)**. El grupo ha reducido sus previsiones de beneficio y cash flow para 2019. El cash flow ascenderá a 600.000 / 700.000 M\$ vs una guía previa de 700.000 / 800.000 M\$.

MORGAN STANLEY (43,44\$; +1,52%).- Batió ampliamente las estimaciones de los analistas en el 3T19. El BPA ascendió a 1,27\$ vs 1,10\$ esperado. Destacó el crecimiento de +21% de los ingresos de trading de renta fija que ascendieron a 1.430 M\$ frente a 1.130 M\$ esperados. Éste es el mayor incremento en los últimos tres años. Las divisiones de renta variable y gestión de activos también mostraron crecimientos saludables. El ROE se situó en 11%.

AYER publicaron 16 compañías del S&P 500 (BPA real vs BPS estimado). Destacaron **PHILIP MORRIS (1,43\$ vs 1,357\$)**; **MORGAN STANLEY (1,27\$ vs 1,098\$)**; **HONEYWELL (2,08\$ vs 2,009\$)**.

HOY publican resultados 8 compañías del S&P500 (hora; BPA esperado). Destacan **COCA COLA (antes de la apertura; 0,565\$)**; **SCHLUMBERGER (13.30h; 0,404\$)**; **AMERICAN EXPRESS (13.30h; 2,022\$)**.

SAUDÍ ARAMCO (no cotiza).- Podría retrasar su salida a bolsa.- Según aparece en prensa, la salida se realizará a finales de diciembre o comienzos de enero y dependerá de las condiciones de mercado y de cómo evolucione el proceso de salida a bolsa. El plan inicial era en noviembre. **OPINIÓN**.- Según información no oficial, Arabia Saudí pondrá en venta el 2% de Aramco y valora la compañía en su totalidad en 2B\$. De confirmarse, recaudará 40.000M\$. Esto implica que no se ha variado la valoración con respecto a los números planteados en un inicio, lo que quiere decir que no recoge los ataques sufridos a sus refinerías. Probablemente estos números tendrán que ser revisados a la baja y sea el motivo del retraso..

INFORMACIÓN IMPORTANTE.-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website: <https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>
- Las metodologías de valoración más frecuentemente aplicadas en nuestro análisis de compañías son las siguientes (lista no exhaustiva): VAN FCF, Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, ratios comparables, Valor Neto Liquidativo, Warranted Equity Value, PER teórico.
- Por favor, consulte importantes advertencias legales en:
https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/codigos_internos

NOTAS DE COMPAÑÍAS PUBLICADAS EN LOS ÚLTIMOS 90 DÍAS:

Todas nuestras notas de compañías se encuentran disponibles en: [Link a informes de compañías](#).

EQUIPO DE ANÁLISIS:

Ramón Forcada – Director
Ana de Castro – Seguros
Pilar Aranda – Petróleo

Rafael Alonso – Bancos
Aránzazu Bueno – Eléctricas
Aránzazu Cortina – Industriales

Pedro Echeguren – Farma & Salud
Juan Moreno – Inmobiliarias
Esther Gutiérrez de la Torre – Autos

Juan Tuesta – Construcción & Tecnología
Luis Piñas – Consumo
Elena Fernández – Trapiella – Consumo

Tel.: 912759421

Temáticas y activos de responsabilidad compartida por todo el equipo:

- Macroeconomía
- Estrategia de Inversión
- Bonos
- Divisas
- Fondos de Inversión
- ETFs
- Carteras Modelo de Fondos de Inversión y de Renta Variable.