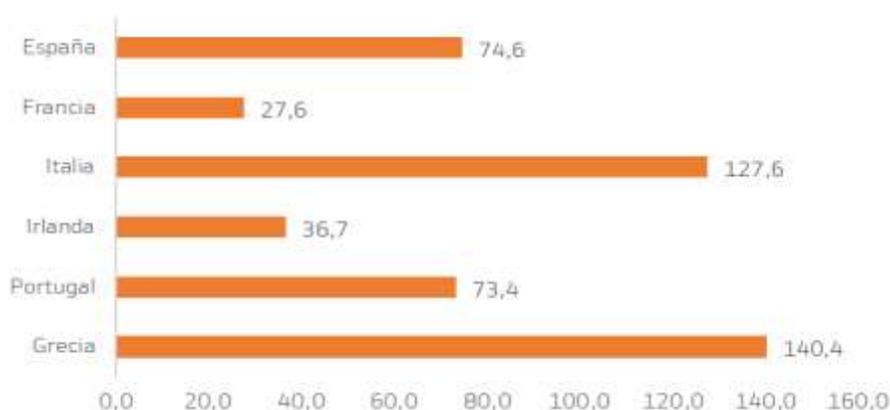


## Link directo al vídeo de Estrategia de Inversión Semanal

1.- BOLSAS		Var. Sem.	Último	2020	3.- DIVISAS		Var. Sem.	Último	2020
Ibex-35	España	-1,5%	6.850	-28,3%	Nasdaq100	USA	+1,1%	11.852	+35,7%
PSI-20	Portugal	+1,1%	4.228	-18,9%	Bovespa	Brasil	+0,8%	98.309	-15,0%
EuroStoxx-50	UEM	-0,8%	3.245	-13,3%	MEX IPC	México	-1,6%	37.876	-13,0%
FTSE100	UK	-1,6%	5.920	-21,5%	CSI300	China	-0,9%	4.779	+16,7%
CAC40	Francia	-0,2%	4.936	-17,4%	Hang Seng	HK	-0,3%	24.573	-12,8%
MIB 30	Italia	-1,0%	19.390	-17,5%	Kospi	Corea	-2,2%	2.351	+7,0%
DAX	Alemania	-1,1%	12.909	-2,6%	Sensex	India	-0,5%	40.394	-2,1%
S&P 500	USA	+0,2%	3.484	+7,8%	MOEX	Rusia	-1,2%	2.800	-8,1%
Nikkei 225	Japón	+0,3%	23.683	+0,1%	XU030	Turquía	+1,4%	1.316	-5,2%
2.- BONOS 10A (TIR)		9-oct.	16-oct.	31-12-19	3.- DIVISAS		12-oct.	19-oct.	31-12-19
Bund		-0,53%	-0,62%	-0,19%	USD	Dólar	1,181	1,171	1,121
Bono español 10A		0,17%	0,12%	0,46%	JPY	Yen	124,4	123,5	121,8
Bono italiano 10A		0,72%	0,65%	1,40%	GBP	Libra	0,904	0,906	0,845
Bono portugués 10A		0,17%	0,11%	0,43%	CHF	Fr. Suizo	1,074	1,072	1,085
T-Note		0,78%	0,75%	1,92%	CNH/\$	Yuan Offsh.	6,74	6,70	6,96
Bono japonés 10A		0,03%	0,02%	-0,02%	CNY/\$	Yuan Onsh.	6,75	6,70	6,96
4.- MAT. PRIMAS		Var. Sem.	19-oct.	31-12-19	Var. Sem.	19-oct.	31-12-19		
Fut. Brent	Petróleo UE	+0,2%	42,9	66,0	Oro		-1,6%	1.905	1.517
Fut. WTI	Petróleo USA	+0,7%	40,8	61,1	-		-	-	-
5.- VOLATILIDAD		9-oct.	16-oct.	31-12-19	9-oct.	16-oct.	31-12-19		
VIX	s/ S&P500	25,0	27,4	13,8	V2X	s/ ES-50	22,2	25,3	14,0

Fuente: Reuters y Elaboración Bankinter

## Primas de Riesgo (B10A vs Bund)



## Bolsas: "Tono indefinido, pero no malo. Wall St. mejor que el resto. Más resultados. Momento débil con fondo alcista."

Dejamos atrás una semana con rebotes en sus extremos (lunes y viernes) y un cuerpo central (miércoles a jueves) débil, con suaves retrocesos provocados principalmente por: (i) Falta de acuerdo sobre un 2º paquete fiscal en Estados Unidos antes de las elecciones. O aceptación de que esto es cada vez más improbable. (ii) Pausa en el desarrollo de la vacuna de J&J y del medicamento de Eli Lilly. En paralelo, los **resultados 3T americanos** no empujaron al mercado al tratarse, sobre todo, de bancos con cifras poco brillantes. La inexistente negociación final sobre el **Brexit** también influyó negativamente, pero no demasiado porque el mercado ya descuenta que la salida será a hechos consumados... y sin que nada realmente grave ocurra. Los **bonos** reaccionaron al "estilo clásico": refugio en el Bund alemán, cuya TIR rompió a la baja la frontera de -0,60%, y pérdida de atractivo de los periféricos... para recuperarla enseguida de golpe el viernes, por cierto (TIR B10A España 0,12%). Así que la "flojera" duró poco. Y cerramos la semana neta con avances en Wall St. y retrocesos en Europa, que es la asimetría que continuamos defendiendo tiene sentido y permanecerá en el tiempo.

**Esta semana todo depende del paquete fiscal y de los resultados 3T americanos, con más tecnológicas.**- No parece imposible el 2º **paquete fiscal** antes de las elecciones después de las negociaciones del sábado entre Mnuchin (Tesoro) y Pelosi (Congreso). El líder republicano en el Senado (McConnell) propone un mini-pack de 0,5Bn\$ como "plan B", pero podría decepcionar. Hoy las expectativas de un acuerdo algo mayor han mejorado. La preapertura viene alcista gracias a ello y a que **Pfizer** dice que podría presentar la aprobación de su vacuna a finales de noviembre. En el **frente corporativo** se publicarán muchos resultados 3T y no solo en EE.UU., sino también en Europa (aunque menos). Debemos fijarnos en la tecnológica de primera línea que, por pura coincidencia, publica resultados de lunes a jueves porque la calidad de sus cifras y sus *guidances* pueden decidir el tono de la semana: hoy lunes Phillips (ha batido expectativas), martes Netflix, miércoles Tesla, jueves Intel y viernes Amazon. Pensamos que ayudarán un poco. Pero también tenemos **macro abundante**: mañana tipos en China (repetirán), pasado hablan Lagarde y Lane sobre la revisión estratégica del BCE a su política monetaria (esto puede ser relevante), el jueves otro debate electoral americano (este parece que sí tendrá lugar) y el Indicador Adelantado (+0,8% esperado; nada especial) y el viernes los

PMIs de octubre en las principales economías, que creemos ofrecerán un cierto estancamiento. Este cocktail macro no ayudará pero tampoco hará daño. **En definitiva**, si las tecnológicas convencen (probable) y se cierra algún acuerdo fiscal en EE.UU. (no imposible), las bolsas rebotarán. De lo contrario se estancarán o retrocederán un poco, volviendo ya la mirada a las elecciones del 3 Nov. **Indefinición, pero nada peor. Y hoy suave rebote.**

## LO MÁS IMPORTANTE DE ESTA SEMANA

Día/Hora	País	Indicador	Mes	Tasa	(e)	Previo
L		Publican: Danone, Phillips				
L;21:00	EEUU	<b>Harker</b> (Fed Filadelfia): sobre recuperación post-Covid				
M;03:00	CH	<b>Reunión tipos PBOC: repetir en 3,85% 1 año y 4,65% 5 años.</b>				
M;14:30	EEUU	Permisos de Construcción	Sept.	M	1,500	1,476
M;14:30	EEUU	Casas Iniciadas	Sept.	M	1,451	1,416
M; s/h	EEUU	<b>Evans</b> (Fed Chicago): Impacto pandemia y futuro de la economía				
M		Publican: <b>Netflix</b> , Carrefour, Enagás.				
X;s/h	UEM	<b>BCE: Lagarde (Pta.) y Lane (Economista Jefe) s/revisión estratég.</b>				
X;08:00	GB	IPC	Sept.	a/a	+0,5%	+0,2%
X;16:00	EEUU	<b>Mester</b> (Fed Cleveland): sobre política monetaria				
X;20:00	EEUU	<b>Beige Book de la Fed</b>				
X		Publican: Nestlé, <b>Tesla</b> , Iberdrola				
J; 03:00	EEUU	<b>Probable 2º debate electoral: Trump vs Biden</b>				
J;08:00	ALE	Confianza del Consumidor Gfk	Nov.	Índice	-2,5	-1,6
J;16:00	EEUU	Vtas Casas 2ª Mano	Sept.	M	6,16	6,00
J;16:00	EEUU	Indicador Adelantado	Sept.	m/m	+0,8%	+1,2%
J;16:00	UEM	Confianza del Consumidor	Oct.	Índice	-15,0	-13,9
J		Publican: Unilever, <b>Intel</b> , Kering (ventas), L'Oreal (ventas)				
V;01:00	GB	Confianza del Consumidor	Oct.	Índice	-28	-25
V;02:30	JPN	PMI Manufacturero Jibun	Oct.	Índice	n/d	47,7
V;08:00	GB	Ventas Por Menor	Sept.	a/a	+3,7%	+2,8%
V;09:15	FRA	PMI Manufacturero	Oct.	Índice	51,0	51,2
V;09:15	ALE	PMI Manufacturero	Oct.	Índice	55,5	56,4
V;10:00	UEM	PMI Manufacturero	Oct.	Índice	53,1	53,7
V;10:30	GB	PMI Manufacturero	Oct.	Índice	53,1	54,1
V;15:45	EEUU	PMI Manufacturero	Oct.	Índice	53,3	53,2
V		Fitch revisa <i>rating</i> Holanda (AAA; Estable) y S&P Grecia (BB-; Estable)				

## Bonos: "Rentabilidades a la baja: mínimo en el bono español."

El repunte en el número de infectados, los contratiempos en las vacunas y en los tratamientos para el Covid, el retraso en los nuevos estímulos fiscales en EE.UU y un débil comienzo en la temporada de resultados del 3T incrementa el apetito de los inversores por los activos refugio. En consecuencia la TIR de Bund se redujo significativamente hasta -0,62% (-10.p.b.), situándose en niveles no vistos desde marzo. El bono español alcanzó un mínimo histórico de rentabilidad al situarse en +0,12%. En EE.UU. los retrocesos en rentabilidad son más moderados (T-Note +0,746% -3.p.b.) Esta semana esperamos que las rentabilidades de los bonos se mantengan en niveles bajos. Los repuntes en infectados continúan y conllevan nuevas restricciones parciales a la movilidad. En el frente macro, los PMIs de Octubre mostrarán retrocesos en las principales economías ante un ritmo de recuperación más moderado. Estos factores seguirán alimentando el sentimiento de *risk-off* de los inversores. **Rango (semanal) estimado TIR del Bund :- 0,64%/-0,57%.**

## Divisas:"La expectativa de más estímulos favorecen al dólar"

**Eurodólar (€/USD):** El dólar continuará soportado en próximos días. Mejoran las expectativas acerca de nuevos estímulos fiscales y la campaña de resultados presenta menores perspectivas en EE.UU. que en Europa. **Rango estimado (semana): 1,168/1,179.**

**Euroyen (€/JPY):** estimamos que el yen se depreciará porque pierde atractivo como refugio. Los avances en la vacuna contra el CV-19 y la mejora en las negociaciones sobre nuevos estímulos fiscales en EE.UU. reducen la incertidumbre para esta semana. **Rango estimado (semana): 123,2/124,4.**

**Eurolibra(€/GBP):** La volatilidad seguirá siendo la nota dominante esta semana (al igual que vimos la semana pasada) con vaivenes en función de los avances del proceso del *Brexit*. Por el lado macro, la referencia más destacada serán por los PMIs preliminares de octubre que se conocerán el viernes. **Rango estimado (semana): 0,901/0,9170.**

**Eurosuizo (€/CHF):**- El Franco Suizo se apreció la semana pasada debido a la volatilidad en el mercado. El tono indefinido en las bolsas y la macro estancada en Europa seguirán presionando al alza el CHF. Mientras que el SNB seguirá con sus intervenciones. **Rango estimado (semana): 1,067/1,076.**

## Entorno Económico

**CHINA (4:00h).**- PIB del 3T20 creció un 4,9% a/a, por debajo del 5,5% esperado pero acelerando el crecimiento desde el 3,2% a/a del 2T20. El PIB acumulado en el año se situó en +0,7% a/a, situándose en positivo desde -1,6% anterior. **OPINIÓN:** Lectura positiva de la evolución del PIB ya que aunque la cifra de crecimiento fue algo inferior de lo esperado podría explicarse por la menor aportación del Sector Exterior. En el desglose por ramas de actividad destaca la aceleración del Sector Primario +2,3% (desde +0,9% en 1T2T20) y Secundario +0,9% (vs -1,9%), mientras que el Sector Servicios también mejora, pero a menor ritmo +0,4% (vs -1,6%). (ii) **Las Ventas al por menor** de septiembre aumentaron un +3,3% a/a, por encima del 1,6% esperado y acelerando desde +0,5% anterior. (iii) **La Producción Industrial** de Septiembre un +6,9% a/a, frente al 5,8% esperado y desde 5,6% anterior. (iv) **Las Inversiones en activos fijos (ex rural) +0,8% a/a** en los primeros 9M del año, casi en línea con los 0,9% esperado y desde -0,3% anterior. (v) **Tasa de Paro en Zonas Urbanas en septiembre baja al 5,4%** desde 5,6% y mejora la tasa esperada del 5,5%. **OPINIÓN:** Las cifras de Ventas Minoristas y Producción Industrial ponen de manifiesto la recuperación de la demanda interna, mientras las Inversiones siguen mejorando y han vuelto a tasa interanual acumulado positiva por primera vez en el año (recuperándose desde el -24,5% con el que inició el mes de enero). Así mismo, la evolución de la Tasa de Paro ha sido mejor de la esperada y sigue su senda descendente desde el pico del 6,2% en febrero. Se encuentra ya solo dos décimas por encima de la de dic-19 (5,2%).

**JAPÓN (1:50h).**- Balanza Comercial de septiembre, las Exportaciones bajaron un -4,9% a/a (desde -14,8% anterior), mientras que las Importaciones se redujeron en un -17,2% a/a desde -20,8% anterior. **OPINIÓN:** Las Importaciones se redujeron a un ritmo menor del esperado (-17,2% a/a vs -21,4% esp), sin embargo las Exportaciones se redujeron más de lo esperado (-4,9% a/a vs -2,4% esperado), señal de la debilidad del comercio internacional.

**REINO UNIDO (1:01h).**- Precios de la Vivienda de Rightmove se aceleran en octubre al 5,5% a/a desde 5,0%. **OPINIÓN:** Los precios de la vivienda en R.U. siguen acelerándose al 5,5% por cuarto mes consecutivo. El desglose de Londres muestra que a pesar de seguir en positivo el crecimiento se ha moderado en el último mes (+2,6% a/a en octubre, desde +4,9% a/a de septiembre).

**EE.UU./2º PAQUETE FISCAL AMERICANO.**- Reuniones entre Mnuchin (Tesoro) y Pelosi (Congreso) hasta la noche del sábado con un nuevo *deadline*: el martes por la noche. El mercado parece crédulo con respecto a un acuerdo antes de las elecciones. Trump dice estar dispuesto a revisar al alza el importe que está dispuesto a aceptar (los republicanos siguen ofreciendo 1,8Bn\$ vs 2,2Bn\$ los demócratas).

**REINO UNIDO/BREXIT.**- Hoy comienza a tramitarse (votarse) en la Cámara Alta (Lores) la denominada Internal Market Bill que reescribe parte del acuerdo de salida con la EU y que, de aprobarse tal y como el Gobierno propone, llevaría a una salida sin acuerdo. Sin embargo, lo más probable es que las enmiendas que se introduzcan fueren al Gobierno a reconducir la propuesta hacia una renegociación de última hora.

**PETRÓLEO.**- Los miembros de la OPEP se reúnen hoy de manera extraordinaria para evaluar el estado del sector. El alza de los rebrotes y las cuarentenas selectivas impuestas por varios países impactan directamente en términos de demanda. Además, afecta el alza de producción desde Libia. El país ha reabierto los puertos y ha multiplicado por cinco su producción. Como referencia, estaría introduciendo en mercado 500.000Brr./día y la IEA estima que podría introducir 200.000Brr./día. adicionales. **OPINIÓN.**- En esta reunión evaluarán el estado del mercado pero no se espera que tomen ninguna decisión relevante, al menos, hasta la reunión formal del 30 de noviembre. Recordemos que el acuerdo OPEP+ y Rusia contempla: (i) Desde el 1 de mayo al 31 de julio de 2020 la reducción asciende a -9,7MBrr/día. (ii) Desde el 1 de julio al 31 de diciembre de 2020 la reducción asciende a -7,7MBrr/día. (iii) Desde el 1 de enero de 2021 al 30 de abril de 2022 la reducción asciende a -5,8MBrr/día. Quizás anticipen la posibilidad de actuación en noviembre, pero querrán disponer de toda la información disponible antes de hacerlo. Además, la probabilidad es reducida, por un lado porque hay muchas disputas en el seno de la OPEP porque algunos miembros podrían no estar cumpliendo el acuerdo. Por otro, porque la OPEP no parece dispuesta a querer reducir su cuota de mercado, que cada vez es menor por el auge de EE.UU. Recordemos que la visibilidad en la recuperación del precio del crudo es muy reducida y se ve muy afectada por la pandemia y la caída de la demanda en un entorno de desaceleración económica global. **En este contexto, reiteramos nuestra recomendación de evitar el sector.** Como publicamos en el [Informe de Estrategia Trimestral 4T20](#) estimamos que el Precio del Barril Brent cerrará este año en 45\$/barr., 50\$/barr. en 2021 y 55\$/barr. en 2022.

**R. UNIDO (viernes).**- **Moody's rebaja el rating de Reino Unido hasta Aa3 con perspectiva estable.** La agencia de calificación crediticia Moody's rebaja el rating de Reino Unido un escalón hasta Aa3 desde Aa2. Perspectiva estable desde negativa. La firma resalta 3 motivos para la rebaja: menor crecimiento, mayor endeudamiento público y debilitamiento de las instituciones y el gobierno. La decisión de salir de dejar la UE y la incapacidad para alcanzar un acuerdo para el Brexit, está agravando el debilitamiento de la economía. **OPINIÓN: Mala noticia para el país.** La rebaja de rating conllevará un ligero incremento del coste en las próximas emisiones. Y esto llega en un momento en el que su endeudamiento público del país ha superado la cota del 100% sobre PIB, por las medidas para combatir el virus. Fitch ya rebajó el rating de Reino Unido a AA- (desde AA) a finales de marzo, y el próximo en hacerlo podría ser S&P, que la mantiene un escalón por encima (AA con perspectiva estable) y lo revisa el próximo viernes.

**EE.UU. (viernes).**- (i) Las **Ventas Minoristas** (septiembre; a/a) sorprenden al alza y se consolidan en zona de expansión: +5,4% vs +2,6% anterior. En términos intermensuales: +1,9% vs +0,8% esperado vs. +0,6% en agosto y +0,9% en julio. **OPINIÓN:** Muy buen dato de ventas minoristas, en términos interanuales se sitúa en niveles no vistos desde febrero y por encima de la media histórica (aprox. +3,3%). (ii) La **Producción Industrial** retrocede en septiembre hasta -7,3% vs -7,0% en agosto. En términos intermensuales: -0,6%, muy por debajo de las expectativas: +0,5% esperado y +0,4% en agosto. **OPINIÓN:** La producción industrial frena su recuperación y retrocede por segundo mes consecutivo tras el fuerte repunte desde los mínimos de abril. En consecuencia, la utilización de capacidad productiva se aleja de niveles medios pre-CV19. Lo importante es que no se consolide la tendencia negativa. Esto dependerá de dos factores: un nuevo paquete de estímulos y la evolución del virus. (iii) **Confianza Consumidores U.Michigan (septiembre): 81,2** vs 80,5 esperado y 80,4 anterior. Condiciones actuales 84,9 vs 88,5 esperado vs 87,8 anterior. Expectativas 78,8 vs 77,0 esperado vs 75,6 anterior. **OPINIÓN:** Bate ampliamente expectativas. A pesar del retroceso en la componente situación actual, las expectativas mejoran y eso es lo realmente importante.

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

## Compañías Europeas

**PHILIPS** (Neutral; P. Objetivo: 47€; Cierre 41,5€; Var. Día +3,60%):

Juan Tuesta

### Resultados 3T20 mejores de lo esperado en Ventas, EBIT y BNA.

Cifras publicadas frente a consenso Bloomberg: **Ventas 4.980M€ vs 4.821M€ esp; EBIT 536M€ vs 397M€ esp y BNA 340M€ vs 248,8M€ esp.** Las cifras han venido apoyadas por la recuperación de la demanda de respiradores. Además, la compañía presenta un nuevo guidance para el periodo 2021-2025: **Crecimiento de ventas del +5%/+6% anual (para el 2021 espera crecimiento de un dígito bajo) y mejora progresiva de margen EBIT de entre 60-80 pb por año.** Hasta ahora las guías eran: Ventas +4%/+6% y una mejora del margen EBITDA de 100 pb anual. La compañía señala que sigue habiendo mucha incertidumbre en el futuro de su negocio, pero que su cartera de pedidos se mantiene sólida.

### Opinión de Bankinter

Cifras positivas que debería ser bien acogidas por el mercado. El nuevo guidance de la compañía, mejoras los niveles de ventas pero es más débil en márgenes y refleja la progresiva mayor demanda de tecnología médica que esperan se produzca en el mercado en los próximos años. Por otro lado, Philips se encuentra en un periodo de transición, tras anunciar el pasado enero la puesta a la venta de su división de electrodomésticos (12% del total de ingresos) para centrarse en el negocio de tecnología de salud, en un proceso que podría prolongarse hasta mediados de 2021. [Link a los resultados.](#)

**Danone** (Neutral; Precio Objetivo: 68,5€; Cierre 53,3€ Var. Día -4,0%):

Luis Piñas Ruiz

### Las Ventas de Danone del 3T peores de lo esperado

Este trimestre sólo publican datos de ventas. **Se contraen de nuevo hasta 5.821M€** (-2,5% LFL) vs **5.937M€ esperado** (-0,1% LFL) impactadas por el negocio de Agua (-13,5% 3T y -17,1% 9M). Mientras que el segmento de Lácteos sigue siendo el mejor: acelera hasta +3,7% LFL en el 3T y representa el 53% de sus ventas. El segmento de Nutrición Especializada (alimentación infantil principalmente) desacelera en 5,7% en el 3T y se mantiene plano en lo que llevamos de año. También han anunciado que revisarán todos sus segmentos a partir de 2021 para reestructurar las líneas menos productivas y detectar nuevas oportunidades de negocio.

### Opinión de Bankinter

**Datos de ventas negativos porque (i) el segmento de Agua** lastra una vez más sus resultados y parece que la Compañía no encuentra una solución (empeora recurrentemente su margen y se contraen las ventas); **(ii) el Segmento de Nutrición Especializada** se contrae (impactado mucho por menor consumo en China) y este segmento es el que mayor margen aporta y **(iii) sólo crece el segmento de Lácteos** pero a un ritmo menor de lo esperado (+3,7% vs +6% estimado por Análisis Bankinter); deberían haber estado impulsadas por el CV-19 pero apenas ha tenido impacto positivo (como sí ha sido en otras compañías del Sector Alimentación). Por el lado de la revisión de negocio, es una noticia positiva porque podrían desinvertir en el segmento de Agua (como creemos necesario y así ha hecho ya su competencia, p. ej. Nestlé). Pero pensamos que esta revisión aporta incertidumbre para el futuro de la Compañía y el modelo de gestión; al menos hasta conocer los planes concretos de la Compañía.

Revisamos preliminarmente nuestro precio objetivo hasta 68,5€ vs 73,5€ anterior y recomendación hasta Neutral desde Comprar. [Link a la publicación de la Compañía.](#)

**PHARMA MAR** (Comprar; Precio Objetivo: 145,50€, Cierre 134,20€, Var. Día +3,07%)

Pedro Echeuren

### Resultados positivos de su ensayo contra el COVID-19

PharmaMar anuncia resultados positivos de su ensayo APLICOV con Aplidina contra el COVID-19, alcanza el objetivo primario de seguridad y secundario de eficacia además de una notable reducción de la carga viral y de la Proteína C-reactiva (PCR) en pacientes hospitalizados. El 80,7% de los pacientes han sido dados de alta médica antes del día 15 de hospitalización, y un 38,2% antes del día 8 (según el protocolo, deben estar un mínimo de 7 días ingresados) y al día 30, ninguno de los pacientes había desarrollado síntomas o signos derivados de la infección por COVID-19. PharmaMar anuncia que iniciará próximamente un estudio de fase III de registro.

### Opinión de Bankinter

Noticia positiva, es el catalizador que esperábamos en este mes. Añadimos ventas de este tratamiento a nuestras estimaciones desde mediados de 2021 y damos una probabilidad del 60% que Aplidina sea aprobada para tratar enfermos de COVID-19. En consecuencia, revisamos al alza nuestro precio objetivo hasta 145,50€ (anterior 137,00€) y reiteramos nuestra recomendación de Comprar.

**Telefónica** (Neutral; Precio Objetivo 4,6€; Cierre 3,052€ Var. Día +0,0%)

Elena Fernández-Tрпиella

### Última un acuerdo con Allianz para crear una empresa mayorista de fibra óptica en Alemania.

Crearán una sociedad conjunta al 50% para el despliegue de una red de fibra óptica que dará cobertura a dos millones de hogares en Alemania. La empresa alquilará esa red a O2 y a otros operadores e invertirá hasta 5.000 M€.

### Opinión de Bankinter

Las inversiones se destinarán a desplegar una red de fibra óptica en ciudades medianas y pequeñas donde otros operadores no están invirtiendo. Aunque el proyecto es modesto pues abarca 2 millones de hogares frente a los 34 millones a los que quiere acceder Deutsche Telekom, su impacto puede ser significativo mejorando la capacidad competitiva de O2 en el mercado de banda ancha fija y generando una rentabilidad atractiva en un país infradotado de fibra óptica y donde los precios de las infraestructuras son elevados. La deuda de la nueva sociedad, que representará dos tercios de las inversiones, no consolidará en la matriz de Telefónica.

**SOLARIA** (Neutral; Precio Objetivo: 17,00€, Cierre 17,85€, Var. Día +1,59%)

Pedro Echeguren

### Hoy se incorpora al Ibex-35

La operadora de parques solares ocupa el hueco dejado por MasMóvil y entra en el índice con una capitalización de 2.230 M€.

### Opinión de Bankinter

Empresa en un sector de moda pero sin valor para el accionista. Al atractivo de ser una empresa en un sector de moda, favorecido por los objetivos de generación renovable, con un plan de inversiones muy agresivo que invierte casi 1.300M€ para pasar de 75MW de potencia solar fotovoltaica a 3.324MW en 2023 (el 3% de la potencia del sistema eléctrico español) y que entra en el Ibex-35 se opone una valoración tensionada y el riesgo que supone una estrategia de alto apalancamiento (estimamos que el ratio de DFN/EBIDA llegará a 9,1x en 2020e). Cualquier retraso en la construcción de las plantas solares puede llevar los ratios de endeudamiento a niveles superiores de lo que estimamos, salvo que amplíe capital. Nuestras estimaciones reflejan el cumplimiento del plan inversor. Nuestro precio objetivo (utilizamos un modelo de descuento de dividendos) es 17,00 €/acción (potencial -4,8%). Opinamos que no queda valor a estos precios. Nuestra recomendación es Neutral. [Link al informe en el bróker](#)

## Compañías Americanas y de otros mercados

## S&amp;P 500 por sectores.-

Los mejores: *Utilities* +0,7%; Materiales +0,5%; Industriales +0,3%

Los peores: Energía -1,2%; Tecnología -0,3%; Inmobiliario -0,2%

Entre las **compañías que MEJOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer destacan: (i) **GENERAL ELECTRIC (7,29\$; +6,1%)** La Agencia Europea de Seguridad Aérea anunció que el BOEING 737 MAX es seguro para volar tras permanecer en tierra desde marzo de 2019. La división aeroespacial de GE fabrica los motores de estos aviones y en el 2T20 registró un fuerte descenso en ingresos (-44%). (ii) **PFIZER (37,95\$; +3,8%)** tras anunciar que **espera pedir autorización para usar su vacuna contra la COVID-19 a finales de noviembre**. La empresa espera solicitar la autorización de emergencia para el uso de su vacuna contra la COVID-19 a finales de noviembre si se garantiza la seguridad y eficacia del fármaco creado junto a la empresa BioNTech. **OPINIÓN:** Muy buena noticia, aunque la vacuna no podrá estar lista antes de las elecciones estadounidenses, como afirmó recientemente Donald Trump; y (iii) **ALASKA AIRLINES (39,35\$; +4,8%)** tras posicionarse como una de las aerolíneas más resilientes, debido a la reducción y control del uso de caja, en un momento de fuerte debilidad en el sector.

Entre los **valores que PEOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer se encuentran: (i) **JB HUNT TRANSPORT (128,04\$; -9,7%)** tras decepcionar en la presentación de resultados (BPA 1,18\$ vs 1,30\$ esperado), y las **petroleras, que volvieron representar las mayores caídas:** (ii) **SCHLUMBERGER (14,97\$; -8,8%)**, (iii) **HALLIBURTON (12,25\$; -6,3%)**, (iv) **DEVON (8,95\$; -4,99%)** tras el repunte en los casos de CV19 que vuelve a amenazar la demanda global de crudo. Hoy se reúne la OPEP de forma extraordinaria, no se espera ninguna decisión sobre recortes en el suministro.

**GILEAD (Cierre 62,00€, Var. Día -1,52%)** La OMS descarta la eficacia del remdesivir de Gilead frente al Covid-19, mientras que la compañía lo rebate. La OMS apunta a que el remdesivir aprobado tanto en EE UU como en Europa, tiene poco o ningún efecto sobre la duración de la estancia en el hospital o las posibilidades de supervivencia de los pacientes con Covid-19. La empresa rechaza la conclusión de los estudios de la OMS y afirma que los beneficios de remdesivir se han demostrado en tres ensayos. **OPINIÓN:** Noticia negativa, aunque anómala al referirse a un fármaco recientemente aprobado y que por ahora es el único autorizado para tratar a pacientes de COVID-19. Esperamos la llegada de una segunda generación de tratamientos para enfermos de COVID-19 con mejores resultados que remdesivir. Puede ser un conflicto de intereses en el que la OMS intenta "abrir la puerta" a la nueva generación de tratamientos frente a los intereses de EE.UU. por proteger a remdesivir.

**El viernes publicaron** (compañías más relevantes; BPA real vs esperado): VF CORP (0,67\$ vs 0,49\$), BNY (0,98\$ vs 0,94\$).

**Hoy publican** (compañías más relevantes; BPA esperado): IBM (después de la apertura; 2,545\$), PPG INDUSTRIES (después de la apertura; 1,917\$) y CADENCE DESIGN SYSTEM (después de la apertura; 0,608\$).

**RESULTADOS 3T20 del S&P500.-** Continúa la temporada de resultados 3T'20. Se espera un retroceso medio de BPA de -21,5% vs -31,1% en 2T'20 vs -17,7% en 1T'20. Con 49 compañías publicadas el descenso medio del BPA es -19,0% vs -21,5% esperado (antes de la publicación de la primera compañía). El saldo cualitativo es el siguiente: baten expectativas el 83,7%; 0% en línea; el restante 16,3% decepcionan.

### Principales compañías americanas que presentan resultados esta semana

Fecha	Hora	Compañía	BPAe	BPA % a/a	% año	Mkt. Cap.	Sector
19-oct-20	Aft-mkt	Cadence Design Systems I	0,608 \$/acc	12,6%	66,8%	32.254	Software
19-oct-20	Bef-mkt	Halliburton Co	0,083 \$/acc	-76,3%	-49,9%	10.761	Oil&Gas Services
19-oct-20	Aft-mkt	International Business Ma	4,066 \$/acc	-13,7%	-6,1%	112.151	Computers
20-oct-20	Bef-mkt	Lockheed Martin Corp	6,092 \$/acc	7,6%	-0,7%	108.043	Aerospace/Defense
20-oct-20	22:00	Netflix Inc	2,367 \$/acc	60,7%	64,0%	234.087	Internet
20-oct-20	Bef-mkt	PACCAR Inc	0,961 \$/acc	-45,1%	13,7%	31.133	Auto Manufacturers
20-oct-20	13:00	Philip Morris International	1,371 \$/acc	-4,1%	-6,8%	123.446	Agriculture
20-oct-20	Bef-mkt	Procter & Gamble Co/The	1,417 \$/acc	3,4%	15,6%	359.476	Cosmetics/Personal Care
20-oct-20	Aft-mkt	Texas Instruments Inc	1,287 \$/acc	-12,3%	19,4%	140.249	Semiconductors
21-oct-20	Aft-mkt	Align Technology Inc	0,548 \$/acc	-57,2%	20,6%	26.513	Healthcare-Products
21-oct-20	Bef-mkt	Biogen Inc	8,080 \$/acc	-11,9%	-5,6%	44.329	Biotechnology
21-oct-20	Aft-mkt	CSX Corp	0,920 \$/acc	-14,8%	10,7%	61.288	Transportation
21-oct-20	Aft-mkt	Lam Research Corp	5,193 \$/acc	63,3%	24,8%	52.951	Semiconductors
21-oct-20	Aft-mkt	Tesla Inc	0,551 \$/acc	48,1%	425,5%	409.688	Auto Manufacturers
21-oct-20	Bef-mkt	Verizon Communications I	1,215 \$/acc	-2,8%	-5,5%	240.214	Telecommunications
21-oct-20	Aft-mkt	Xilinx Inc	0,782 \$/acc	-28,5%	20,7%	28.834	Semiconductors
22-oct-20	Bef-mkt	AT&T Inc	0,762 \$/acc	-18,9%	-30,1%	194.726	Telecommunications
22-oct-20	22:05	Capital One Financial Corp	2,191 \$/acc	-34,0%	-23,0%	36.175	Diversified Finan Serv
22-oct-20	Bef-mkt	Check Point Software Tecl	1,532 \$/acc	6,4%	14,1%	17.752	Computers
22-oct-20	13:05	Citrix Systems Inc	1,246 \$/acc	-18,0%	24,7%	17.080	Software
22-oct-20	Bef-mkt	Coca-Cola Co/The	0,465 \$/acc	-17,0%	-9,6%	214.901	Beverages
22-oct-20	Bef-mkt	Dow Inc	0,297 \$/acc	-67,4%	-9,9%	36.537	Chemicals
22-oct-20	Bef-mkt	Freeport-McMoRan Inc	0,202 \$/acc	2120,0%	30,7%	24.906	Mining
22-oct-20	Aft-mkt	Intel Corp	1,100 \$/acc	-22,5%	-9,5%	230.342	Semiconductors
22-oct-20	Bef-mkt	Sirius XM Holdings Inc	0,055 \$/acc	-13,5%	-18,3%	25.347	Media
22-oct-20	14:00	Union Pacific Corp	2,052 \$/acc	-7,4%	16,1%	142.454	Transportation
22-oct-20	22:05	VeriSign Inc	1,340 \$/acc	-1,5%	7,6%	23.814	Internet
23-oct-20	n.d.	Alexion Pharmaceuticals Ir	2,554 \$/acc	-8,5%	14,8%	27.206	Biotechnology
23-oct-20	n.d.	BioMarin Pharmaceutical I	0,229 \$/acc	-23,5%	-6,3%	14.372	Biotechnology

### Principales compañías europeas que presentan resultados esta semana

Fecha	Hora	Compañía	BPAe	BPA % a/a	% año	Mkt. Cap.	Sector
20-oct-20	Bef-mkt	Enagas SA	0,430 \$/acc	-12,3%	-15,9%	5.011	Industrial
20-oct-20	07:30	Stora Enso Oyj	0,102 \$/acc	-21,5%	10,1%	11.332	Products&Paper
20-oct-20	n.d.	UBS Group AG	0,287 \$/acc	-8,4%	-11,6%	40.945	Banks
21-oct-20	07:00	Akzo Nobel NV	1,236 \$/acc	27,4%	1,1%	17.457	Chemicals
21-oct-20	09:00	Iberdrola SA	0,140 \$/acc	9,3%	20,5%	70.232	Electric
21-oct-20	11:00	Orion Oyj	0,300 \$/acc	-41,2%	-6,6%	5.442	Pharmaceuticals
21-oct-20	07:00	Telia Co AB	0,444 \$/acc	-29,8%	-3,4%	15.230	Telecommunications
21-oct-20	n.d.	Warehouses De Pauw CVA	n.d.	640,6%	28,7%	5.210	REITS
22-oct-20	Bef-mkt	Bankinter SA	0,123 \$/acc	-18,3%	-47,4%	3.091	Banks
22-oct-20	07:00	BE Semiconductor Industrie	0,367 \$/acc	46,8%	15,6%	3.190	Semiconductors
22-oct-20	Bef-mkt	Dassault Systemes SE	0,788 \$/acc	1,0%	8,4%	42.082	Software
22-oct-20	n.d.	Flow Traders	0,773 \$/acc	176,1%	50,9%	1.512	Serv
22-oct-20	Bef-mkt	Hermes International	n.d.	n.s	18,6%	83.400	Apparel
22-oct-20	07:30	Huhtamaki Oyj	0,453 \$/acc	10,5%	7,1%	4.776	rs
22-oct-20	07:15	Intertrust NV	n.d.	-5,4%	-16,0%	1.313	Serv
22-oct-20	11:30	Kone Oyj	0,496 \$/acc	0,8%	29,4%	39.938	Diversified
22-oct-20	n.d.	Neste Oyj	0,350 \$/acc	0,0%	56,9%	37.438	Oil&Gas
22-oct-20	n.d.	Sika AG	n.d.	n.s	28,6%	33.163	Building Materials
22-oct-20	Bef-mkt	STMicroelectronics NV	0,272 \$/acc	-20,0%	21,9%	26.625	Semiconductors
22-oct-20	Bef-mkt	STMicroelectronics NV	0,272 \$/acc	-24,1%	22,0%	26.644	Semiconductors
23-oct-20	08:00	Barclays PLC	0,015 \$/acc	-73,7%	-43,3%	17.665	Banks
23-oct-20	06:30	Nordea Bank Abp	0,178 \$/acc	7,0%	-7,4%	27.139	Banks
23-oct-20	n.d.	Pharma Mar SA	2,530 \$/acc	3938,9%	213,3%	2.490	Biotechnology
23-oct-20	n.d.	Signify NV	0,703 \$/acc	-1,1%	29,2%	4.619	Compo&Equip
23-oct-20	Bef-mkt	Wartsila OYJ Abp	0,077 \$/acc	121,3%	-27,4%	4.234	Shipbuilding

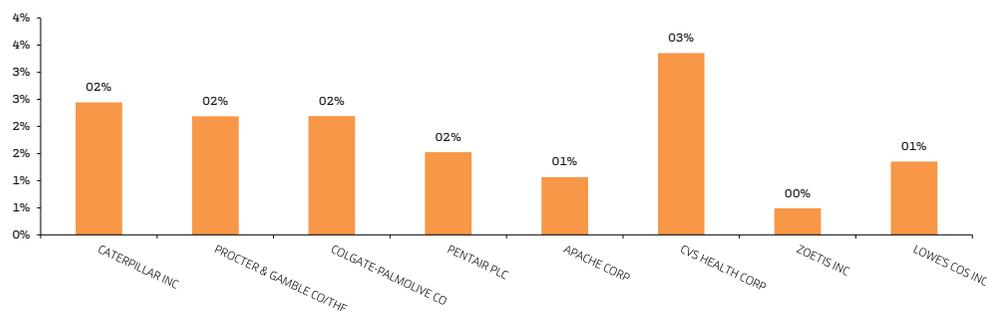
### Principales compañías americanas que reparten dividendos esta semana

Ex-Divid 1	Pago 2	Compañía	Tipo dvdo.	Importe	Rtb.Div.	Mercado	Sector
20-oct-20	04-nov-20	LOWES COS INC	Regular Cash	0,600 USD	1,35%	New York	Retail
20-oct-20	01-dic-20	ZOETIS INC	Regular Cash	0,200 USD	0,49%	New York	Pharmaceuticals
21-oct-20	02-nov-20	CVS HEALTH CORP	Regular Cash	0,500 USD	3,36%	New York	Pharmaceuticals
21-oct-20	23-nov-20	APACHE CORP	Regular Cash	0,025 USD	1,07%	NASDAQ GS	Oil&Gas
22-oct-20	06-nov-20	PENTAIR PLC	Regular Cash	0,190 USD	1,52%	New York	Environmental Control
22-oct-20	16-nov-20	COLGATE-PALMOLIVE CO	Regular Cash	0,440 USD	2,19%	New York	Cosmetics/Personal Care
22-oct-20	16-nov-20	PROCTER & GAMBLE CO/THE	Regular Cash	0,791 USD	2,19%	New York	Cosmetics/Personal Care
23-oct-20	20-nov-20	CATERPILLAR INC	Regular Cash	1,030 USD	2,44%	New York	Machinery-Constr&Mining

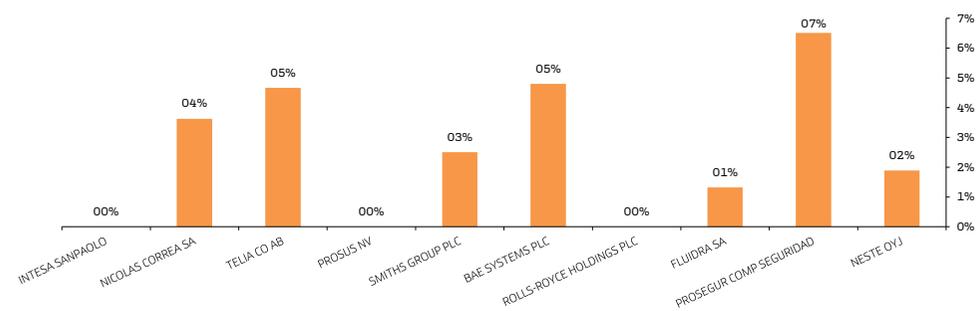
### Principales compañías europeas que reparten dividendos esta semana

Ex-Divid	Pago	Compañía	Tipo dvdo.	Importe	Rtb.Div.	Mercado	Sector
19-oct-20	n.d.	INTESA SANPAOLO	Omitted	n.d.	n.d.	Brsaltaliana	Banks
21-oct-20	23-oct-20	NICOLAS CORREA SA	Regular Cash	0,170 EUR	3,62%	Soc.Bol SIBE	Machinery-Constr&Mining
22-oct-20	28-oct-20	TELIA CO AB	Regular Cash	0,900 SEK	4,67%	Helsinki	Telecommunications
22-oct-20	17-nov-20	PROSUS NV	Return of Capit	0,110 EUR	n.d.	EN Amsterdar	Internet
22-oct-20	20-nov-20	SMITHS GROUP PLC	Final	24,000 GBP	2,50%	London	Miscellaneous Manufactur
22-oct-20	30-nov-20	BAE SYSTEMS PLC	Interim	9,400 GBP	4,80%	London	Aerospace/Defense
22-oct-20	n.d.	ROLLS-ROYCE HOLDINGS PLC	Omitted	n.d.	n.d.	London	Aerospace/Defense
23-oct-20	27-oct-20	FLUIDRA SA	Regular Cash	0,210 EUR	1,32%	Soc.Bol SIBE	Environmental Control
23-oct-20	27-oct-20	PROSEGUR COMP SEGURIDAD	Final	0,033 EUR	6,52%	Soc.Bol SIBE	Commercial Services
23-oct-20	02-nov-20	NESTE OYJ	Regular Cash	0,460 EUR	1,89%	Helsinki	Oil&Gas

Rentabilidad por dividendo de las comp. americanas con dividendos esta semana



Rentabilidad por dividendo de las comp. europeas con dividendos esta semana



## Calendario de acontecimientos relevantes 2020

## OCTUBRE

22	EEUU 3er debate electoral presidentes: Trump vs Biden
24	S&P <i>rating</i> de Italia, RU y Grecia
29	Reunión BCE
29	Reunión BoJ
30	Holanda, Moody's revisa <i>rating</i> S&P <i>rating</i> de Alemania y Francia

## NOVIEMBRE

3	Elecciones Presidenciales EE.UU.
5	Reunión BoE
5	Reunión Fed
6	Grecia e Italia, Moody's <i>ratings</i>
10/12	<b>Foro BCE en Sintra</b>
11	Noruega, Moody's revisa <i>rating</i>
11	Festivo EE.UU. (Día del Veterano) Bolsa Abierta
11	China: Día del Soltero
21/22	Reunión G20 (Riad)
27	Irlanda, S&P revisa <i>rating</i>
27	Suiza, Moody's revisa <i>rating</i>
27	<i>Black Friday</i>
30	Reunión de la OPEP

## DICIEMBRE

n.d.	Reunión de la OPEP
4	Turquía, Moody's revisa <i>rating</i>
10	Reunión BCE
11	España, Fitch revisa <i>rating</i>
16	Reunión Fed
17	Reunión BoE
18	Reunión BoJ
18	<i>Cuádruple Hora Bruja</i>
25	Festivo EE.UU. y España (Navidad)
26	Festivo España (Navidad)
31	Fecha final periodo transitorio Brexit

## Ibex-35: Principales Cifras y Ratios

Cierres de 16-oct-20

	Último	% Var 5D	% Var 1M	% Var Ac.Año	Capitaliz.	2019r	PER 2020e	2021e	BENEFICIO NETO ATRIBUIBLE				Rentab. Div20e	Media 2017/19	ROE 2020e	2021e	EV/EBITDA 2020e	DFN/FFPP (Último)	Media 2017/19	PVC 2020e	2021e	Recomend.	P. Objetivo	
									2019r	2020e	Var.%	2021e	Var.%											
Ibex-35	6.849,7	-1,5	+2,0	-28,3	451.714	23,6 x	142,9 x	14,4 x	25.415	3.160	-88%	31.309	891%	3,5%	12,0%	12,5%	11,7%		1,0 x	3,2 x	2,6 x	1,9 x		
Almirall	10,10	-3,6	+5,5	-31,0	1.799	24,1 x	25,2 x	18,9 x	106	71	-33%	95	33%	2,1%	Negativo	5,4%	6,9%	9,4x	0,3 x	1,7 x	1,3 x	1,3 x	Neutral	11,50
ACS	23,31	-5,3	+20,4	-34,6	7.242	11,2 x	7,9 x	7,0 x	962	912	-5%	1.039	14%	8,2%	20,0%	16,0%	17,2%	2,7x	0,1 x	2,3 x	1,4 x	1,3 x	Neutral	27,40
Acerinox	7,16	-1,7	+2,2	-28,7	1.937	Negativo	59,6 x	11,5 x	-60	33	-45%	168	416%	7,0%	6,9%	1,8%	9,4%	8,8x	0,5 x	1,4 x	1,1 x	1,0 x	Comprar	9,00
AENA	116,40	-3,5	-2,4	-31,7	17.460	17,7 x	Negativo	15,3 x	1.442	-478	n/r	1.142	n/r	0,0%	22,1%	Negativo	16,2%	42,8x	1,0 x	3,9 x	2,9 x	2,5 x	Neutral	122,60
Amadeus	47,25	-5,8	-0,7	-35,1	21.286	27,0 x	115,7 x	34,6 x	1.162	184	-84%	616	235%	0,0%	33,3%	3,9%	11,5%	22,7x	0,8 x	8,9 x	4,5 x	4,0 x	Neutral	41,90
Acciona	97,40	+1,0	+5,0	+7,3	5.343	14,7 x	24,2 x	18,7 x	351	221	-37%	286	29%	2,1%	8,7%	6,2%	7,7%	9,2x	1,6 x	1,2 x	1,5 x	1,4 x	Neutral	99,00
BBVA	2,33	-2,3	-1,6	-53,2	15.563	13,2 x	21,8 x	5,9 x	2.512	714	-72%	2.650	271%	0,0%	8,8%	1,8%	6,5%	n.a	n.a	0,8 x	0,3 x	0,3 x	Neutral	3,10
Bankia	1,13	-4,3	-8,8	-40,5	3.476	10,8 x	18,8 x	13,6 x	541	185	-66%	255	38%	0,0%	4,4%	1,4%	1,9%	n.a	n.a	0,6 x	0,3 x	0,3 x	Vender	1,44
Bankinter	3,44	-6,8	-6,5	-47,4	3.091	10,7 x	12,9 x	6,3 x	551	240	-56%	490	104%	1,7%	11,8%	5,4%	10,6%	n.a	n.a	1,4 x	0,7 x	0,6 x		Restringido
CaixaBank	1,67	-4,2	-7,7	-40,2	10.013	9,8 x	10,0 x	9,6 x	1.705	1.001	-41%	1.048	5%	1,8%	7,0%	4,0%	4,1%	n.a	n.a	0,8 x	0,4 x	0,4 x	Neutral	2,15
Cie Automotive	16,99	+3,7	+5,3	-19,4	2.192	9,5 x	14,4 x	10,3 x	287	152	-47%	213	40%	2,4%	25,7%	10,2%	11,7%	9,9x	1,4 x	2,3 x	1,4 x	1,1 x	Comprar	20,00
Cellnex	52,06	-1,3	+0,1	+45,6	25.338	Negativo	Negativo	426,3 x	-9	0	n/r	59	n/r	0,1%	0,7%	Negativo	0,7%	23,2x	0,4 x	7,3 x	3,1 x	3,1 x	Comprar	64,33
Colonial	6,55	-9,3	-7,2	-42,0	3.328	46,5 x	25,2 x	24,0 x	124	132	7%	139	5%	3,1%	2,1%	2,4%	2,5%	29,8x	0,9 x	1,0 x	0,6 x	0,6 x	Neutral	8,35
Endesa	24,10	+3,4	+5,6	+1,3	25.516	151,7 x	13,2 x	14,2 x	166	1.930	n/r	1.799	-7%	6,6%	11,1%	24,0%	21,5%	7,8x	0,9 x	2,5 x	3,1 x	3,0 x	Comprar	26,90
Enagas	19,13	-1,6	-2,9	-15,9	5.011	14,1 x	11,3 x	11,8 x	423	442	4%	425	-4%	8,8%	16,0%	13,7%	13,2%	9,5x	1,3 x	2,0 x	1,6 x	1,6 x	Comprar	22,90
Ferrovial	20,55	-2,1	-1,0	-23,8	15.235	74,5 x	Negativo	78,1 x	266	-239	n/r	195	n/r	3,5%	1,3%	Negativo	4,3%	55,7x	0,8 x	2,6 x	3,1 x	3,4 x	Comprar	27,10
Grifols	26,75	+5,2	+8,8	-14,9	31.456	34,4 x	44,2 x	33,3 x	625	711	14%	945	33%	1,4%	15,1%	13,5%	16,1%	24,9x	1,2 x	4,3 x	3,5 x	3,1 x	Comprar	34,00
IAG	1,06	-7,0	+2,2	-77,9	5.254	8,4 x	Negativo	Negativo	1.715	-3.239	n/r	-142	n/r	0,0%	25,1%	Negativo	Negativo	-8,9x	4,2 x	1,4 x	0,8 x	0,3 x	Neutral	2,00
Iberdrola	11,06	+2,4	+5,2	+20,5	70.232	17,1 x	19,2 x	19,0 x	3.406	3.657	7%	3.696	1%	3,8%	8,3%	9,5%	9,4%	10,6x	0,8 x	1,2 x	1,8 x	1,7 x	Comprar	11,70
Indra	5,93	-5,1	-2,4	-41,7	1.048	14,9 x	10,6 x	8,1 x	121	99	-19%	130	32%	0,0%	17,5%	11,4%	13,7%	5,3x	0,8 x	2,5 x	1,2 x	1,1 x	Neutral	7,30
Inditex	23,50	-3,1	-1,3	-25,3	73.241	26,9 x	41,9 x	22,6 x	3.639	1.746	-52%	3.247	86%	1,5%	24,3%	11,2%	20,7%	12,5x	Caja Neta	6,0 x	4,6 x	4,6 x	Comprar	29,00
Mapfre	1,34	-1,7	+0,0	-43,3	4.117	11,9 x	8,4 x	6,3 x	609	489	-20%	651	33%	10,9%	7,2%	5,8%	7,2%	n.a	n.a	0,9 x	0,5 x	0,5 x	Comprar	2,04
Meliá	3,01	-12,8	-3,8	-61,7	664	16,0 x	Negativo	Negativo	113	-361	n/r	-44	n/r	0,0%	9,3%	Negativo	Negativo	n/r	1,0 x	1,5 x	0,8 x	0,8 x	Vender	3,47
Merlin Properties	6,42	-6,5	-9,9	-49,8	3.016	26,1 x	16,7 x	13,7 x	230	181	-22%	221	22%	6,0%	3,6%	2,7%	3,2%	26,7x	0,8 x	0,9 x	0,4 x	0,4 x	Comprar	10,89
ArcelorMittal(3)	12,21	+0,7	+7,3	-21,8	13.465	Negativo	Negativo	12,6 x	-2.454	-2.286	-7%	1.253	n/r	0,0%	n/r	Negativo	3,3%	6,8x	0,2 x	0,6 x	0,3 x	0,4 x	Neutral	11,00
Naturgy	17,33	-2,9	+1,2	-22,6	16.803	15,6 x	20,0 x	12,8 x	1.401	840	-40%	1.308	56%	8,3%	11,3%	8,5%	13,6%	8,3x	1,2 x	1,8 x	1,7 x	1,8 x	Neutral	19,00
PharmaMar	134,20	+11,3	+24,3	+213,3	2.490	-69,6 x	19,0 x	11,5 x	-11	131	1051%	217	66%	0,7%	Negativo	138,8%	74,4%	14,0x	Caja Neta	33,9 x	26,4 x	8,5 x	Comprar	145,50
Red Eléctrica	16,11	+1,7	+0,6	-10,2	8.714	12,0 x	12,2 x	12,1 x	719	651	-9%	657	1%	6,2%	21,0%	17,9%	17,6%	9,6x	1,8 x	3,1 x	2,4 x	2,3 x	Comprar	19,00
Repsol	6,00	-4,9	+4,9	-56,9	9.762	-5,6 x	-4,2 x	11,2 x	-3.816	-2.299	n/r	872	-62%	16,7%	4,2%	-11%	4,2%	7,2x	0,9 x	0,8 x	0,5 x	0,5 x	Neutral	8,60
Sabadell	0,28	-7,4	-5,3	-72,9	1.583	7,6 x	5,1 x	7,1 x	768	313	-59%	224	-28%	1,1%	5,0%	2,4%	1,7%	n.a	n.a	0,5 x	0,1 x	0,1 x	Neutral	0,33
Santander	1,64	-3,0	+2,7	-56,0	27.297	9,5 x	-6,2 x	5,3 x	6.515	-4.428	-168%	5.144	16%	0,0%	7,2%	-7%	7,5%	n.a	n.a	0,7 x	0,3 x	0,3 x	Neutral	2,55
Siemens Gamesa (4)	25,86	+3,5	+12,0	+65,4	17.614	75,9 x	Negativo	-237,1 x	140	-813	n/r	-74	n/r	0,0%	1,8%	Negativo	-1,4%	-68,5x	0,0 x	1,4 x	3,2 x	3,3 x	Vender	18,40
Solaria	17,85	-6,4	+10,5	+162,5	2.230	35,6 x	53,6 x	34,8 x	24	42	74%	64	54%	0,0%	17,3%	18%	21,4%	52,2x	1,4 x	3,5 x	9,5 x	7,5 x	Neutral	17,00
Telefónica	3,05	-4,3	+3,9	-51,0	16.262	28,3 x	7,5 x	7,1 x	1.142	2.182	91%	2.297	5%	13,1%	11,3%	11%	9,1%	3,9x	1,8 x	1,4 x	0,6 x	0,6 x	Neutral	6,00
Viscofán	57,95	+2,9	+1,8	+23,0	2.695	20,6 x	23,0 x	22,6 x	106	117	10%	119	2%	3,0%	15,5%	14,3%	14,0%	12,3x	0,1 x	3,1x	3,3 x	3,2 x	Comprar	70,00
<b>No Ibex:</b>																								
Mediaset	2,97	-4,4	-6,3	-47,5	972	8,7 x	7,7 x	7,4 x	212	126	-41%	132	5%	12,1%	22,4%	13,7%	14,2%	5,4x	0,0 x	2,5 x	1,1 x	1,0 x	Neutral	4,00
Faes	3,37	-1,9	-2,2	-32,7	960	21,4 x	12,2 x	10,9 x	64	79	23%	88	12%	5,3%	14,3%	16,4%	15,8%	8,6x	Caja neta	2,8 x	2,0 x	1,7 x	Comprar	5,00
Rovi	31,70	-1,2	+1,0	+29,9	1.777	34,8 x	50,0 x	31,0 x	39	36	-9%	57	61%	0,7%	9,1%	10,2%	14,6%	29,8x	0,1 x	3,9 x	5,1 x	4,5 x	Comprar	33,00
Ence	2,16	-5,6	-1,4	-41,1	532	98,1 x	-25,6 x	64,0 x	9	-21	-326%	8	-140%	0,0%	1,2%	-3,3%	1,3%	10,4x	0,8 x	1,8 x	0,8 x	0,8 x	Neutral	3,10
FCC	8,22	-3,9	+1,1	-24,7	3.363	16,1 x	13,6 x	10,6 x	267	247	-7%	316	28%	4,9%	12,1%	12,1%	10,6%	7,5x	1,3 x	2,5 x	1,2 x	1,1 x	Comprar	12,71
SACYR	1,66	-2,0	+9,0	-36,3	984	Negativo	7,0 x	6,1 x	-298	140	n/r	161	15%	6,6%	Negativo	11,0%	11,8%	8,2x	4,2 x	0,8 x	0,8 x	0,7 x	Comprar	2,47
OHL	0,59	-5,8	+3,2	-44,5	168	Negativo	Negativo	42,1 x	-127	-16	n/r	4	n/r	0,0%	Negativo	Negativo	0,6%	4,2x	0,2 x	0,5 x	0,3 x	0,3 x	Vender	0,70
Ebro Foods	19,38	+0,4	-2,4	+0,5	2.982	20,9 x	13,8 x	16,5 x	142	216	52%	181	-16%	3,7%	7,7%	9,0%	7,3%	9,3x	0,4 x	1,3 x	1,2 x	1,2 x	Comprar	21,40
CAF	30,65	+0,2	+4,1	-25,2	1.051	56,9 x	35,1 x	13,4 x	25	30	21%	78	162%	1,1%	4,9%	4,0%	10,0%	8,0x	0,7 x	1,7 x	1,4 x	1,3 x	Comprar	37,20
Talgo	3,29	-8,6	-3,9	-46,0	418	19,8 x	72,0 x	10,7 x	39	6	-85%	39	576%	0,0%	9,7%	2,0%	12,8%	13,7x	0,1 x	2,3 x	1,4 x	1,2 x	Neutral	4,30
Técnicas Reunidas	9,10	-5,8	-0,3	-61,8	509	Negativo	14,1 x	13,4 x	-10	36	n/r	38	6%	0,0%	4,3%	9,8%	10,0%	n.a	Caja Neta	3,5 x	1,4 x	1,3 x	Neutral	12,30
Gestamp	2,42	+0,4	-2,2	-43,6	1.392	11,6 x	63,3 x	13,5 x	212	22	-90%	103	368%											

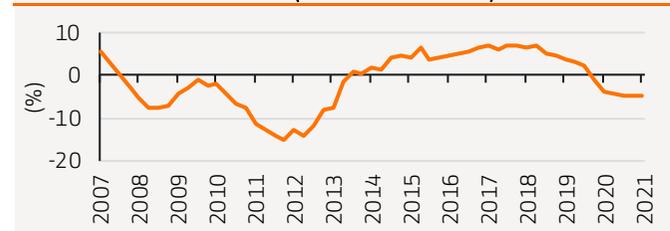
## ANÁLISIS Y MERCADOS

## Sector Inmobiliario

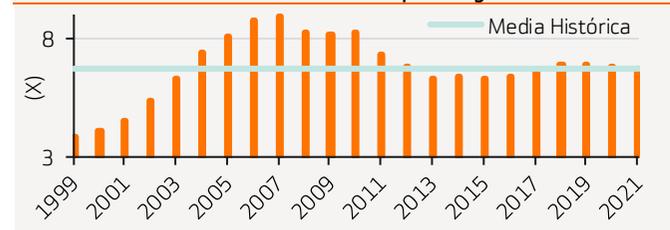
## Los precios de vivienda podrían caer -9% acumulado entre 2020 y 2021

Tipo de activo	Recomendación
Vivienda	Vender
Oficinas	Vender
C. Comerciales	Vender
Logístico	Comprar

## Precio de vivienda libre (% Varicación a/a)



## Precio de la vivienda/Renta bruta por hogar



SOCIMIs	Recom.	Precio Mercado	Precio objetivo	Potencial
Inm. Colonial	Neutral	7,38	8,35	13,1%
Lar España	Neutral	3,82	5,18	35,5%
Merlin Properties	Comprar	7,08	10,89	53,8%

Promotoras	Recom.	Precio Mercado	Precio objetivo	Potencial
Aedas Homes	Neutral	18,34	20,90	14,0%
Metrovacesa	Neutral	5,32	7,06	32,7%
Neinor Homes	Vender	10,86	10,90	0,4%

## Rebajamos nuestras estimaciones de precios de vivienda hasta -9% acumulado entre 2020 y 2021.

Preveemos un mayor impacto del virus sobre la economía española y, en concreto sobre el empleo. Por ello, rebajamos nuestras previsiones de precios de vivienda. **CV-19 tendrá un impacto acumulado superior al -9% (vs. -6% anterior)**, que se repartirá entre 2020 y 2021 (-4% y -5% respectivamente). Al contrario de lo ocurrido en el último ciclo, el recorte de precios podría ser más acusado en zonas *prime* de grandes ciudades, superando el -10% acumulado entre 2020 y 2021. COVID-19 favorecerá el traslado de parte de la población desde el centro de las ciudades a la periferia. Los **precios de suelo finalista** podrían sufrir retrocesos superiores al -20%. El **entorno de tipos de interés bajos** evitará **mayores caídas**.

## Habrá que esperar hasta 2022 para recuperar los niveles de actividad inmobiliaria previos al virus.

Preveemos un nivel de actividad inmobiliaria muy bajo en la segunda mitad del año, por lo que mantenemos nuestra estimación de **-35% en Transacciones de Vivienda para 2020**. En 2021 debería recuperarse +30%, aunque sin alcanzar los niveles previos al virus. **Habrá que esperar hasta 2022 para volver a ver las 500.000 transacciones al año**.

## Los activos logísticos son los menos afectados por el virus.

Los activos patrimonialistas están sufriendo cambios estructurales, que incrementan su perfil de riesgo. COVID-19 ha dado un impulso definitivo al teletrabajo y al comercio electrónico, lo que llevará a **menores ocupaciones y rentas de oficinas y centros comerciales**. La rentabilidad de los activos hoteleros se verá perjudicada por una actividad turística que no recuperará niveles previos al virus hasta al menos 2023. **Tan sólo recomendamos exposición a activos logísticos**.

## Extremamos la prudencia sobre el inmobiliario cotizado.

Los **principales riesgos** a los que se enfrenta el sector son: caídas de rentas y ocupaciones, rebajas en las valoraciones de activos y revisiones a la baja del rating de deuda del sector. Como consecuencia, estimamos una rebaja media del **-30% en dividendos** de las SOCIMIs. **Evitamos exposición a promotoras y extremamos la prudencia sobre las SOCIMIs**.

Juan Moreno

## Vivienda: Los precios de vivienda caerán -9% acumulado entre 2020 y 2021

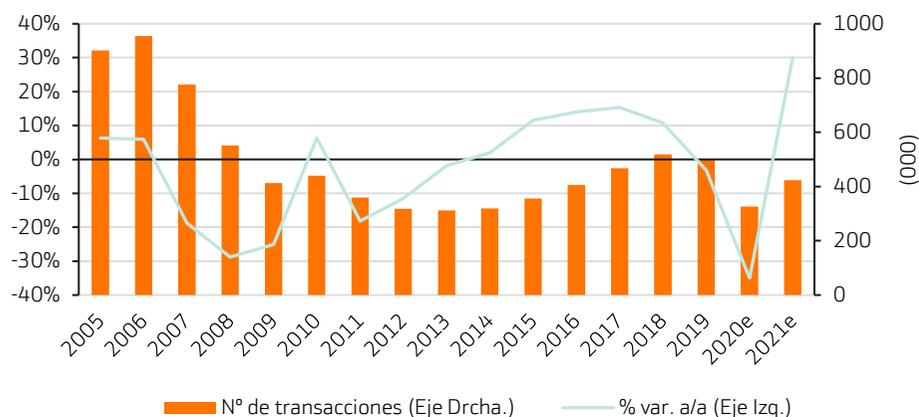
### La actividad inmobiliaria seguirá siendo baja en los próximos trimestres.

Mantenemos nuestra estimación preliminar de **-35% en Transacciones de Vivienda para 2020**, hasta 326k transacciones, volviendo a niveles mínimos del periodo 2012 a 2014. Tras caer -25% en la primera mitad del año y -40% desde que comenzará el virus en marzo, el número de operaciones seguirá siendo bajo en los próximos trimestres por un entorno todavía de elevada incertidumbre económica y la ampliación de la horquilla entre precios de venta y de compra. El vendedor todavía no se ve forzado a rebajar precios debido a: (i) la todavía corta duración de la crisis, (ii) la esperanza de una rápida recuperación, y (iii) las ayudas ofrecidas por los bancos para el pago de las hipotecas. Por otra parte, el comprador está a la espera de descuentos suculentos.

Además, los rebotes del virus y las limitaciones de los turistas europeos para viajar a España, mantendrán las **transacciones de extranjeros en niveles mínimos**. Estas representan más de un 12% del total nacional, han caído en torno al -50% en 2T20 y estimamos que se agudicen las caídas en la segunda mitad del año.

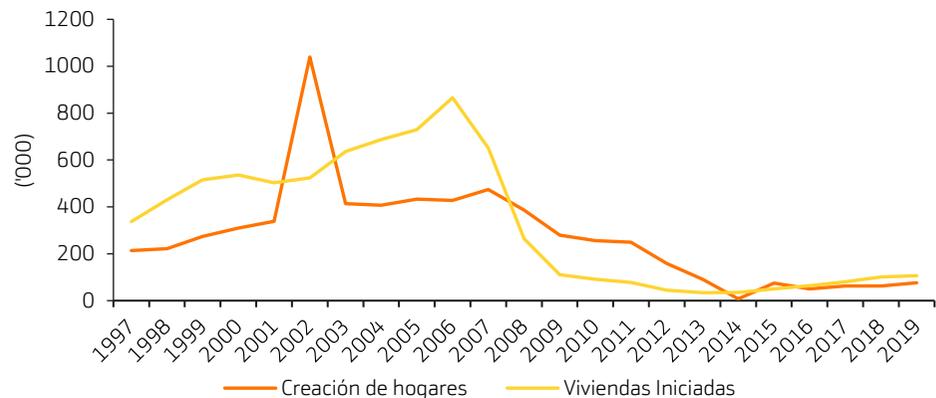
De cara a 2021, preveemos un fuerte rebote de la actividad, +30% en transacciones de viviendas, aunque sin recuperar los niveles previos al virus. **Habrá que esperar hasta 2022 para alcanzar de nuevo las 500.000 transacciones.**

Cuadro 1. Transacciones de vivienda



Fuente: Análisis y Mercados Bankinter con datos del INE

Cuadro 2. Creación de hogares y viviendas iniciadas



Fuente: Análisis y Mercados Bankinter con datos del INE y Ministerio de Fomento

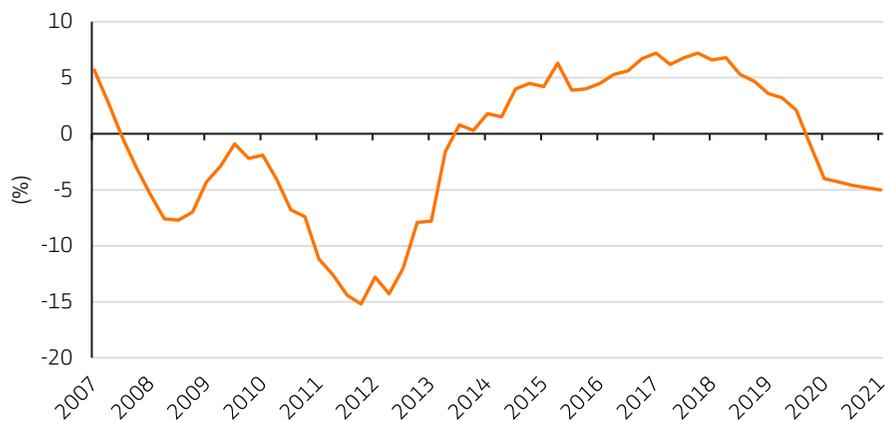
### Rebajamos nuestras estimaciones de precios de vivienda hasta -9% entre 2020 y 2021 (vs. -6% anterior).

Los rebrotes de CV-19 y su mayor impacto sobre el turismo, unido a la insuficiencia de los estímulos fiscales, nos han llevado a **rebajar nuestras previsiones macroeconómicas para España**. Estimamos una contracción del PIB de entre -12,2% y -14,0% en 2020 (vs. -7,1% anterior) y una recuperación de entre +9,6% y +4,4% en 2021 (vs. +2,3% anterior). Además, esto podría tener un mayor coste en términos de empleo, al menos a corto plazo, llevando a **tasas de paro de entre el 22,4%/24,0% en 2020 y 15,3%/20,0% en 2021** (vs. 20,1% y 19,1% anterior). [Link al informe de Actualización Previsiones España](#).

Como consecuencia, **revisamos a la baja nuestras previsiones de precios de vivienda**. Covid 19 tendrán un impacto conjunto superior al **-9% entre 2020 y 2021** (-4% y -5% respectivamente). Nuestra estimación preliminar era un impacto concentrado en 2020 (-6%) y estabilización en 2021. Se está produciendo un retraso en las caídas de precios, que se mantienen prácticamente estables en 2T20, +0,1% según el INE y -0,8% según portales inmobiliarios como Idealista. Esto se debe al bajo volumen de transacciones, que distorsiona las referencias de precios, y la todavía escasa urgencia por parte de los vendedores. Los **precios de suelo finalista podrían sufrir retrocesos superiores al -20%**.

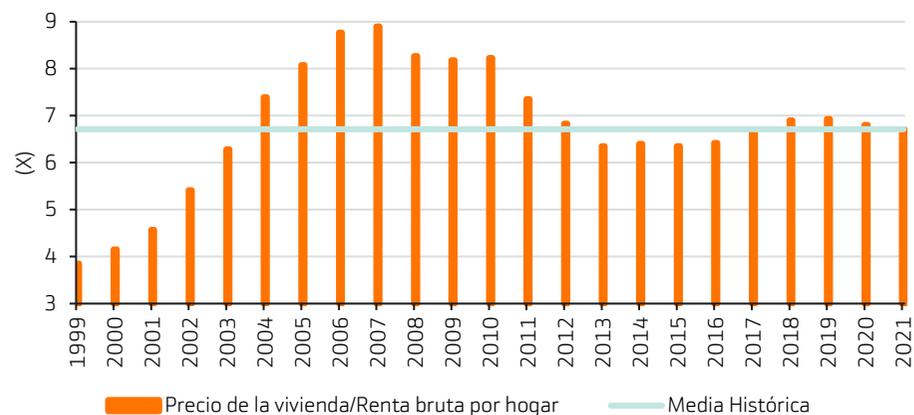
Estimamos que la caída de precios sea más acusada en **vivienda de segunda mano**, y al contrario de lo que ha ocurrido en el último ciclo el retroceso podría ser mayor en zonas *prime* de grandes ciudades, donde las caídas podrían superar el -10%. COVID-19 favorece el traslado de parte de la población desde el centro de las ciudades a la periferia, en busca de espacios abiertos.

Cuadro 3. Precio de la vivienda libre



Fuente: Análisis y Mercados Bankinter con datos del INE

Cuadro 4. Precio de vivienda / Renta bruta por hogar



Fuente: Análisis y Mercados Bankinter con datos del BdE

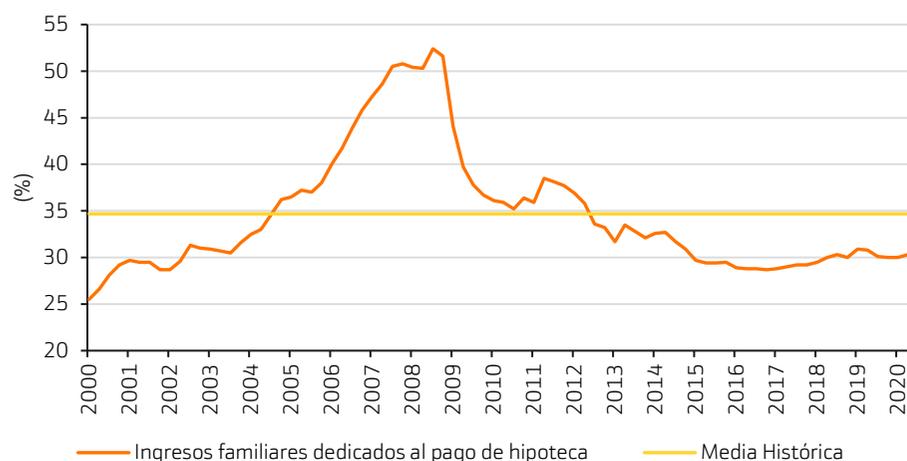
**El precio del alquiler podría estar anticipando la caída de los precios de vivienda.** Los alquileres cayeron -1,2% en 3T20 (t/t) en las capitales españolas, según Idealista. En Madrid y Barcelona caen -3,7% y -4,5% respectivamente. Además del impacto del virus en el empleo y, por tanto, en la demanda, el alquiler acusa un importante incremento de oferta. La caída del turismo ha producido un trasvase de vuelta desde el alquiler turístico al tradicional.

### El entorno de tipos bajos evitará un ajuste de precios aún mayor.

El entorno de tipos bajos permitirá a los precios de vivienda mantenerse próximo a niveles medios históricos con respecto a los ingresos familiares (6,7x, gráfico 4), evitando caer por debajo de esos niveles. Esto se explica por:

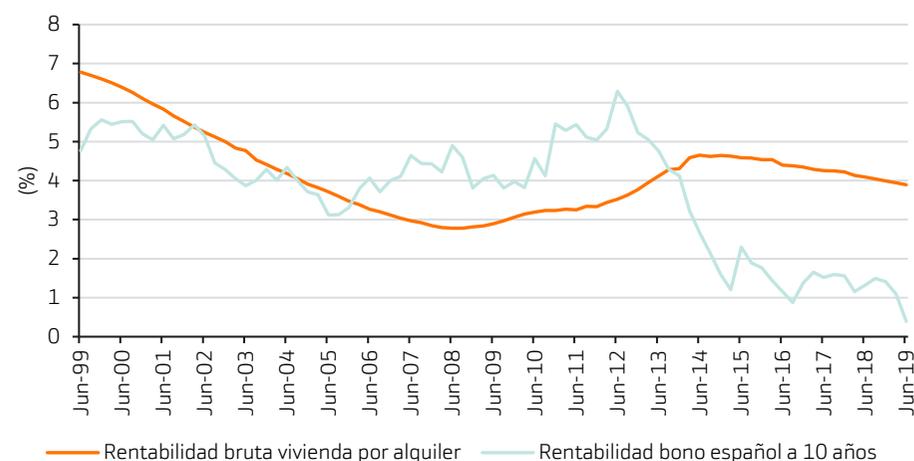
- **Reducido coste de financiación.** La tasa de esfuerzo<sup>(1)</sup>, o porcentaje de los ingresos familiares que se destina al pago de la hipoteca, se sitúa actualmente en el 30%, niveles mínimos desde 2003 y por debajo de su media histórica (35,0%). Esto gracias a un Euribor que continuará en negativo durante los próximos años.
- **Atractiva rentabilidad por alquiler en un entorno de tipos bajos.** La rentabilidad bruta de la vivienda es del 3,8% de media en España, muy por encima de la de otros activos considerados de bajo riesgo, como el bono español a 10 años (0,24%).

Cuadro 5. Tasa de esfuerzo<sup>(1)</sup>



Fuente: Análisis y Mercados Bankinter con datos del BdE

Cuadro 6. Rentabilidad vivienda por alquiler vs. Bono español a 10 años



Fuente: Análisis y Mercados Bankinter con datos de BdE y Bloomberg

## Oficinas: El teletrabajo supondrá un cambio estructural en la demanda

Primeras consecuencias de COVID-19: El volumen de contratación ha sido muy bajo en 2T20, la tasa de ocupación empieza a caer en plazas como Barcelona y las rentas frenan bruscamente (0,0% en 1S20 vs. +5,8% en 2019). Los rebrotes retrasan la recuperación económica, por lo que los volúmenes de contratación seguirán siendo muy bajos en 2S20. Todavía están por ver las consecuencias:

- **Ocupaciones y rentas:** La principal preocupación está en los cambios estructurales que podrían estar produciéndose. El teletrabajo forzado durante los meses de confinamiento podría fomentar esta práctica a futuro, reduciendo las necesidades de espacio. **Prevedemos caída de ocupaciones en 2020, que podría traducirse en menores rentas, sobre todo a partir de 2021.**
- **Yields y valoración de activos:** Además de la caída de rentas y ocupaciones, la rentabilidad exigida a los activos (*yields*) podría ampliarse por mayor percepción de riesgo y menor interés inversor. **Prevedemos rebajas en las valoraciones de activos, que podrían ser de entre -5% y -15%.**

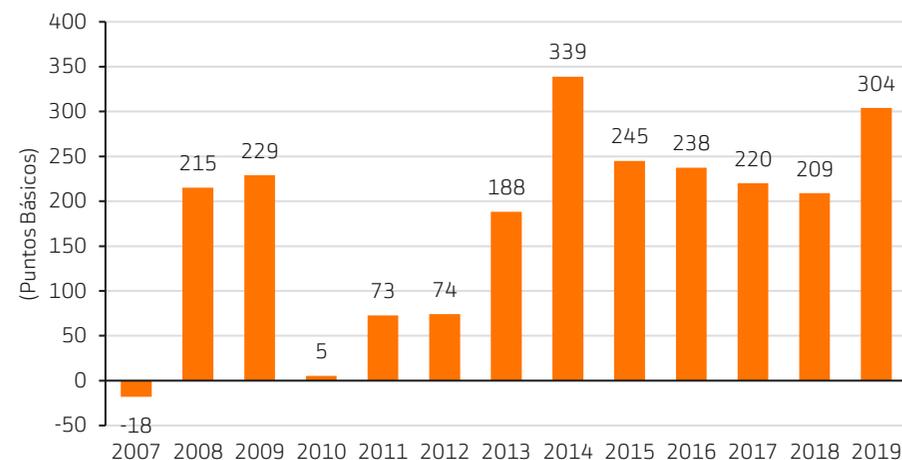
**Preferimos activos *prime*** en grandes ciudades, como Madrid o Barcelona. Sufrirán menor caída de demanda, ya que las empresas concentrarán su actividad en estas ubicaciones por imagen y proximidad al cliente.

Cuadro 7. Rentas y ocupaciones prime en Madrid y Barcelona

	Madrid CBD				Barcelona CBD			
	Rentas	Var (%)	Ocupación	Var (p.b.)	Rentas	Var (%)	Ocupación	Var (p.b.)
2007	40	n.d.	97,5	n.d.	28	n.d.	97,5	n.d.
2008	39	-2,5%	96	-150	25	-10,7%	96	-150
2009	30	-23,1%	94,4	-160	21	-16,0%	94,4	-160
2010	27	-10,0%	91,7	-270	19	-9,5%	91,7	-270
2011	26	-3,7%	91	-70	19	0,0%	91	-70
2012	24,25	-6,7%	90,9	-10	18	-5,3%	90,6	-40
2013	24,25	0,0%	90,9	0	17,5	-2,8%	89,7	-90
2014	25,5	5,2%	91,1	20	17,8	1,7%	92,2	250
2015	27,3	7,1%	93	190	20	12,4%	92,7	50
2016	29	6,2%	92,2	-80	21,5	7,5%	94	130
2017	31,3	7,9%	93	80	23,3	8,4%	96,5	250
2018	34,5	10,2%	93,3	30	25,3	8,6%	97,9	140
2019	36,5	5,8%	93,5	20	27,5	8,7%	98,3	40
1S20	36,5	0,0%	95,8	230	27,5	0,0%	97,7	-60

Fuente: Análisis y Mercados Bankinter con datos de JLL

Cuadro 8. Diferencial entre la rentabilidad bruta de oficinas y la del bono español a 10 años



Fuente: Análisis y Mercados Bankinter con datos de JLL y Bloomberg

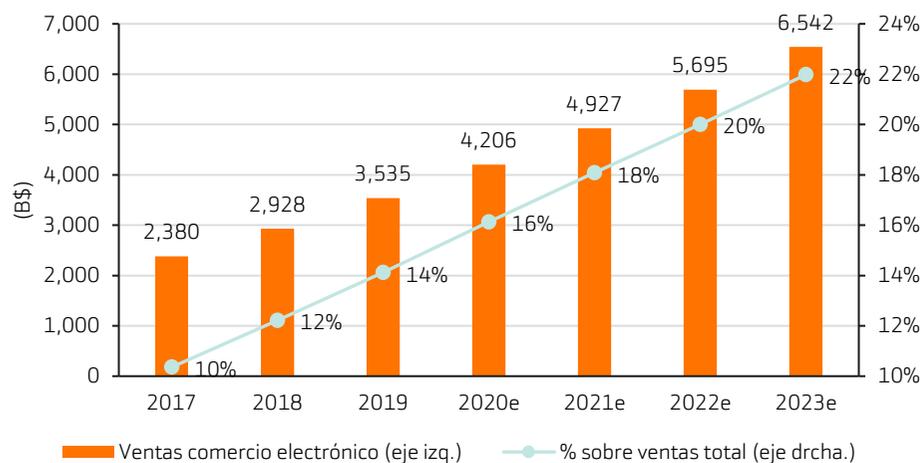
## Centros comerciales: Principal afectado por COVID-19, tanto a corto como a medio plazo.

Los centros comerciales han reabierto sus puertas y parece poco probable un nuevo cierre forzoso, lo cual permite cuantificar el primer impacto del virus. Aunque los inquilinos están obligados por contrato a pagar rentas, los centros comerciales han negociado rebajas parciales o aplazamiento de las rentas para mantener la ocupación. **La caída de rentas en 2020 se situará entre el -15% y el -25%.**

**A medio y largo plazo, el virus podría acelerar el crecimiento del comercio electrónico** y, por tanto, la caída de rentabilidades y valoraciones de los centros comerciales. Durante el confinamiento, el único canal para acceder a algunos productos ha sido el "online", obligando al consumidor a familiarizarse con el medio. El comercio electrónico representa un 14% de las ventas minoristas a nivel global, y se estima que alcance el 22% en 2023e. Además, es la tipología de activos más sensible a un potencial cambio de ciclo. Por tanto, **mantenemos recomendación de reducir exposición a centros comerciales y tiendas a pie de calle.**

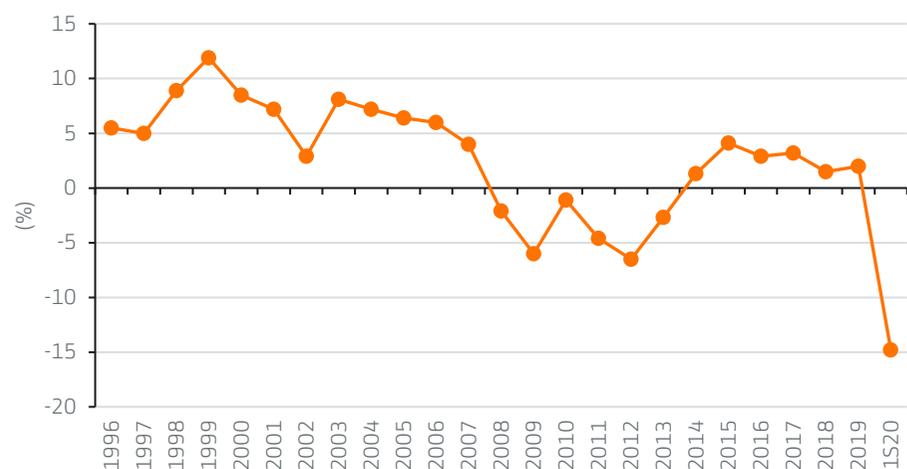
En Estados Unidos y Reino Unido ya se están produciendo cierres, rebajas en las valoraciones de los activos, e incluso quiebra de algunos operadores de centros comerciales, agravado por una gran sobreoferta de superficie comercial (EE.UU. 1.602m<sup>2</sup>/1.000 hab. vs. España 280m<sup>2</sup>/1.000 hab.). **En España, la situación no es tan acusada.** Las ventas de centros comerciales todavía crecían antes del virus.

Cuadro 9. Comercio electrónico global y cuota de mercado



Fuente: eMarketer

Cuadro 10. España: Índice de ventas minoristas en grandes superficies (% var. a/a)



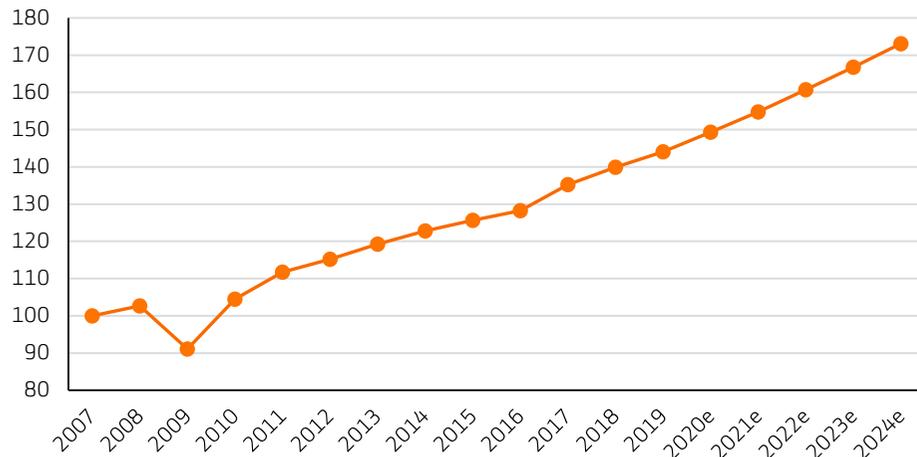
Fuente: Análisis y Mercados Bankinter con datos del INE

## Logístico: Sale reforzado de la crisis del COVID-19

La demanda de activos logísticos se ve reforzada por COVID-19. El virus podría acelerar el crecimiento del comercio electrónico, con incrementos superiores al 5% anual. Además, en un entorno cada vez más globalizado, se espera que el **comercio internacional** siga creciendo a ritmos del +3,6% anual entre 2018 y 2024. Otro atractivo de esta tipología de activos es su **gran capacidad de incremento de rentas**. Esto se debe a que el alquiler de instalaciones tan sólo representa un 5% sobre la base de costes totales de las empresas logísticas, por lo que una subida de rentas del 20% tan sólo representarían un incremento del 1,0% sobre los costes totales de estas compañías. Es decir, la actividad empresarial es relativamente poco sensible al precio (renta).

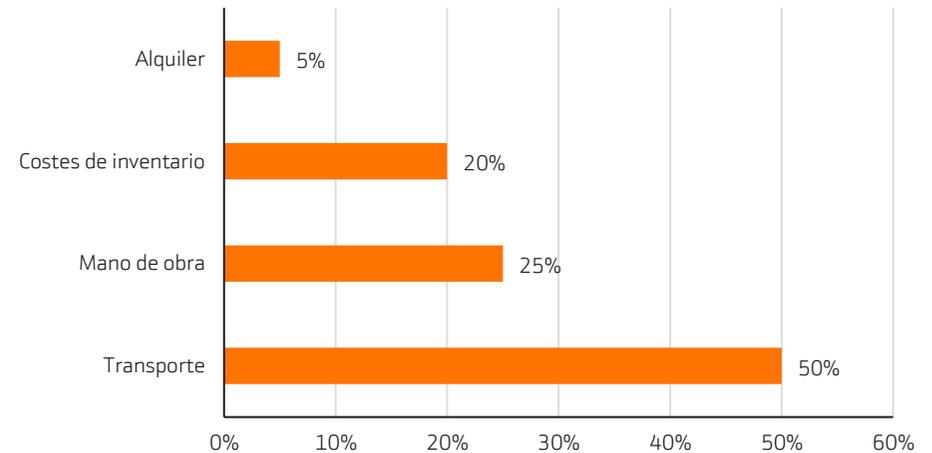
La tipología de naves logísticas más demandada y con menor oferta son **grandes instalaciones de más de 20.000m<sup>2</sup>**, preferiblemente ubicados en A-2 y A-3, y próximos a Madrid, Barcelona y Valencia. Por otra parte, los cada vez menores tiempos de entrega, están incrementando el interés de las empresas logísticas por **activos logísticos "de última milla"**, con menor superficie, pero situados lo más cerca posible del centro de las ciudades.

Cuadro 11. Global: Comercio internacional de mercancías (Base 100=2017)



Fuente: FMI

Cuadro 12. Desglose de la base de costes de las empresas logísticas



Fuente: Prologis

## Extremamos la prudencia sobre el inmobiliario cotizado.

El COVID-19 deja **importantes incertidumbres** sobre el sector a medio/largo plazo. Está cambiado la percepción de riesgo del sector, lo que conlleva a un incremento de las rentabilidades exigidas. Por ello, el sector cae en bolsa un -42% en España vs. -23% en Europa y EE.UU en lo que va de año. Los **principales riesgos** a los que se enfrenta el sector son: caídas de rentas y ocupaciones, rebajas en las valoraciones de activos y revisiones a la baja del rating de deuda del sector. **Estimamos una rebaja media de los dividendos del sector de en torno al -30%. Extremamos la prudencia sobre las SOCIMIs.** Merlin Properties es la única inmobiliaria con recomendación de Comprar, dado que ofrece un binomio rentabilidad/riesgo más atractivo. A pesar del recorte estimado de dividendos, ofrece una rentabilidad próxima al 5% 2020e. Mantenemos recomendación Neutral sobre Inmobiliaria Colonial y Lar España.

Cuadro 13. Principales SOCIMIs españolas

	Recom.	P. Mercado (€/acción)	P. Objetivo (€/acción)	Potencial	NAV (€/acción)	Prima/desc. Vs. NAV	Tipología de activos	DPA (€/acción)			Div. Yield 2020e
								2019r	2020e	% var	
Inm. Colonial	Neutral	7,38	8,35	13,1%	11,21	-34,2%	Oficinas Prime	0,20	0,20	0,0%	2,7%
Lar España	Neutral	3,82	5,18	35,5%	10,64	-64,1%	Comercial	0,63	0,22	-64,3%	5,9%
Merlin Properties	Comprar	7,08	10,89	53,8%	15,68	-54,8%	Oficinas, comercial y logístico	0,50	0,35	-30,5%	4,9%

Fuente: Análisis y Mercados Bankinter

Recomendamos **evitar el sector de promotoras inmobiliarias** (Aedas Homes, Metrovacesa y Neinor Homes). Las compañías del sector tendrán que revisar a la baja sus planes de negocio. Aunque gran parte de las viviendas a entregar en 2021 se encuentran ya pre-ventadas y parcialmente desembolsadas, hay que empezar a construir las entregas de 2022, y para ello es necesario tener un 30% de preventas y obtener financiación. **Prevedemos importantes rebajas en las valoraciones de activos**, que podrían ser del -20% en el caso suelo finalista. Los NAV de Aedas Homes y Neinor Homes deberían tender a aproximarse a su valor en libros, mientras que en el de Metrovacesa no descartamos importantes provisiones por su mayor exposición a suelo no finalista y terciario. La parte positiva, es que el endeudamiento del sector es bajo, por lo que no prevemos excesivos problemas para superar la crisis.

Cuadro 14. Promotores inmobiliarios cotizados en España

	Recomendación	P. Mercado (€/acción)	P. Objetivo (€/acción)	Potencial	NAV (€/acción)	Prima/desc. Vs. NAV	Tipología de activos	P/BV		
								2020e	2021e	2022e
Aedas Homes	Neutral	18,34	20,90	14,0%	34,80	-47,3%	Suelo residencial	0,9	0,9	0,9
Metrovacesa	Neutral	5,32	7,06	32,7%	17,07	-68,8%	Suelo residencial y terciario	0,3	0,3	0,3
Neinor Homes	Vender	10,86	10,90	0,4%	16,30	-33,4%	Suelo residencial	1,1	1,0	0,9

Fuente: Análisis y Mercados Bankinter

A nivel global, el posicionamiento geográfico pierde relevancia. **La estrategia debe centrarse en la tipología de activos.** Recomendamos activos logísticos y, más selectivamente, residencial en alquiler en países como Alemania. Los activos logísticos se ven beneficiados por el auge del comercio electrónico y el incremento del comercio internacional, y presenta una gran capacidad de subida de rentas. El residencial en alquiler se ve menos afectado por COVID-19. Evitamos oficinas y centros comerciales.

**No recomendamos invertir en inmobiliario cotizado, tampoco fuera de España.** En caso de que querer hacerlo, preferimos el HENDERSON GLOBAL PROPERTY EQUITY A2, con un enfoque global y una estrategia más acertada en la selección de activos.

Cuadro 15. Fondos de inversión inmobiliarios recomendados

Fondo	Categoría	Área Geográfica	Divisa	YTD	Media Rent. 2012/19	2019	2018	2017	2016	Vol. 3A%	Patrim. M€	ISIN
HENDERSON GLOBAL PROPERTY EQUITY A2	Renta Variable	Global	USD	-8,1%	10,1%	30,1%	-4,4%	12,8%	2,0%	24,0	1.055,9	LU0209137388
MORGAN STANLEY US PROPERTY-A USD	Renta Variable	EE.UU.	USD	-27,8%	6,6%	15,8%	-10,8%	2,3%	3,1%	30,2	73,9	LU0073233958

Fuente: Análisis y Mercados Bankinter

### 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](https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/codigos_internos)

### NOTAS DE COMPAÑÍAS RECIENTEMENTE PUBLICADAS.-

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

### EQUIPO DE ANÁLISIS

Ramón Forcada – Director	Rafael Alonso – Bancos	Pedro Echeguren – Farma & Salud	Juan Tuesta – Construcción & Tecnología
Eduardo Cabero – Seguros	Aránzazu Bueno – Eléctricas	Pilar Aranda – Petróleo & Aerolíneas	Luis Piñas – Alimentac./Distribuc.&Otros
Juan Moreno – Inmobiliarias	Aránzazu Cortina – Industriales	Esther Gutiérrez de la Torre – Autos	Elena Fdez.–Trapiella – Telecoms & Consumo/Lujo
Ana de Castro – Analista	Rafael Diogo – Portugal	Susana André – Portugal, Assistant	

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.