

Eco**bolsa**

ANÁLISIS SEMANAL DE BOLSA, MERCADOS, COTIZACIONES Y AHORRO



Las inferencias de la menguante pensión pública
Inversión a Fondo gratis en eEconomista/kiosco/inversion

Executive	Title	Company	Location (State)
Miguel Ferrandis	DIRECTOR FINANCIERO	Acerinox	Washington
Pierluigi Tosato	PRESIDENTE	Deoleo	California
Chécar Durán	DIRECTOR DE ESTRATEGIA	Amadeus	Arizona
Nicolás Rubio	DIRECTOR DE OPERACIONES	Ferrovial	Texas
Pedro Azagra	DIRECTOR DES. CORPORATIVO	Iberdrola	California
Javier Nuche	DIRECTOR DE DIVERSIFICACIÓN	Atresmedia	California

LA BOLSA ESPAÑOLA PIENSA CRECER MÁS EN LOS EEUU

Las cotizadas españolas en EEUU no ven recesión y confían crecer más en este país

Firmas como Iberdrola, Cintra (Ferrovia), Amadeus, Acerinox, Atresmedia y Deoleo reconocen que sus negocios en Estados Unidos crecerán a ratios superiores al del resto de los países en los que están presentes los próximos años. Las previsiones apuntan a una desaceleración del PIB en el país del 3,1% y 2,5% en 2018 y 2019, con pleno empleo, inflación y subida de tipos

POR LAURA DE LA QUINTANA / VÍCTOR B. MORO

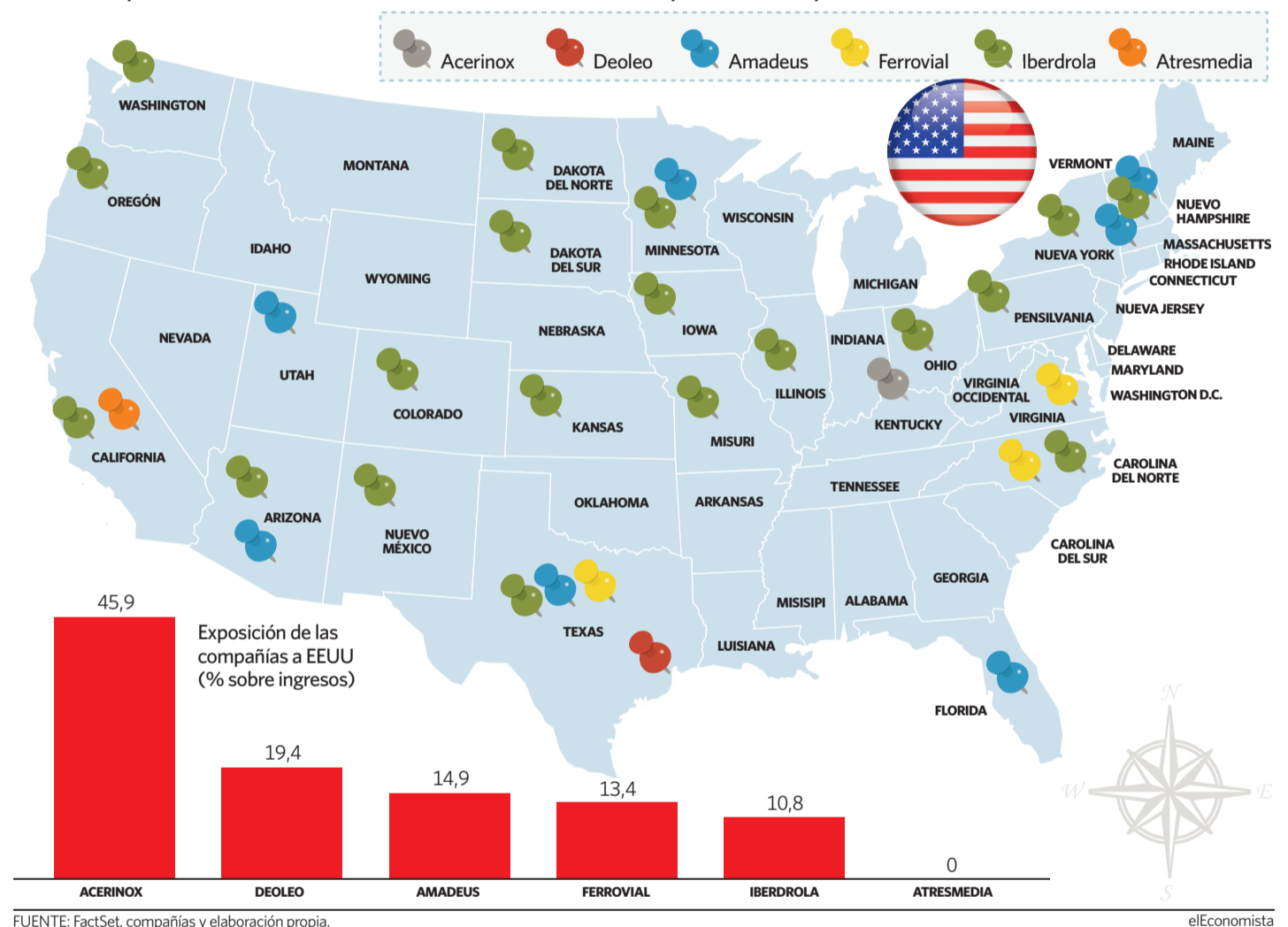
A una semana de que EEUU celebre las denominadas *midterm elections* (elecciones de mitad de mandato) el mercado podría llegar, si sigue la racha bajista, con seis semanas a sus espaldas de corrección. En todo caso, sea cual sea el resultado, las compañías españolas con exposición allí confían no sólo en el crecimiento de la economía de EEUU los próximos años, sino también en que sus condiciones –regulatorias, fiscales, arancelarias y poblacionales– contribuirán a sus beneficios en una proporción, incluso, superior al resto de regiones, entre ellas, España.

Estas son las dos principales conclusiones que se extrajeron de la V Edición de las Jornadas *Empresas que aportan valor al accionista*, centradas en aquellas que invierten en Estados Unidos, organizadas por *elEconomista* y con el patrocinio de Deloitte y Ferrovial, que se celebraron el pasado martes en el Palacio de la Bolsa de Madrid. El evento reunió a representantes de algunas de las cotizadas con mayor exposición a EEUU, como es el caso de Acerinox –para quien representa su mayor partida, con el 45,9 por ciento de los ingresos–, seguida de Deoleo –con el 19,4 por ciento–, Amadeus, Ferrovial e Iberdrola –por encima del 10 por ciento–, mientras que Atresmedia forma parte de la nueva *ola de conquista* allende de los mares y aspira a que EEUU suponga el 8 por ciento de los ingresos dentro de cinco años, a través de sus alianzas con Netflix o Amazon.

“Claramente el crecimiento en EEUU va a estar a la cabeza del grupo”, afirmó Pedro Azagra, director general de Desarrollo Corporativo de Iberdrola. La eléctrica, presente en el país a través de su filial, Avangrid, cuenta con 30.000 millones de euros en activos y tiene planificados otros 14.000 millones en inversiones. Nicolás Rubio, director global de Operaciones de Cintra (Ferrovia), reconoció, también en esta misma línea, que “EEUU aportará más crecimiento, sin duda, que el negocio matriz en el futuro” en lo que será un “crecimiento impecable”, más allá, incluso, “de 2020”.

Las compañías españolas con exposición al país no parecen preocupadas por el impacto en sus cuentas (sobre todo en el coste de financiación) de la subida de tipos –la Fed ha acometido ocho ya desde 2015, hasta llevar al precio del dinero al 2,25 por ciento actualmente–. Tampoco, por la corrección en las bolsas mundiales, que cumple ya cinco semanas consecutivas, y ésta ha llevado, incluso, a Wall Street a *pisar* –por una sesión– la zona

La conquista del ‘nuevo mundo’ de las compañías españolas



FUENTE: FactSet, compañías y elaboración propia.

elEconomista



Miguel Ferrandis (Acerinox), Pierluigi Tosato (Deoleo), Joaquín Gómez ('elEconomista') y Nicolás Rubio (Cintra). NACHO MARTÍN



Pedro Azagra (Iberdrola), Javier Nuche (Atresmedia), Joaquín Gómez ('elEconomista') y Chécar Durán (Amadeus). DAVID GARCÍA

de pérdidas en el año. “Para 2020 tenemos expectativas de que Estados Unidos siga creciendo, aunque por el contexto en el que estamos es lógico que ahora haya más posibilidades de que vaya peor, antes de que vuelva a mejorar”, reconoce Chécar Durán, director de M&A de Amadeus.

Acerinox, que se define a sí misma como “una compañía americana” en boca de su director financiero, Miguel Ferrandis, reconoce que quizás sea el momento de asumir –en su sector– que “Europa está en una situación más delicada, mientras que allí la demanda es muy favorable en todos los sectores”,

más si cabe gracias al proteccionismo que ha reimpulsado la Administración Trump.

“Si me pregunta si dará más crecimiento EEUU que nuestro negocio matriz”, asegura el presidente de Deoleo, Pierluigi Tosato, “sólo puedo responder que es el país más competitivo del mundo”.

FERROVIAL

Cintra generará más crecimiento que la matriz

POR VÍCTOR BLANCO MORO

Ferrovial tiene muy claro dónde tiene puesto el punto de mira de cara a su crecimiento futuro: Estados Unidos. En septiembre de 2017, Ernesto López Mozo, director económico financiero del grupo de infraestructuras español, explicaba en una entrevista a *elEconomista* cuáles eran los tres mercados prioritarios para la compañía: “Estados Unidos, Estados Unidos y Estados Unidos”, una frase que repite su presidente, Rafael del Pino. Ferrovial está centrada en crecer en un mercado que en 2017 supuso el 13,4 por ciento de su negocio, por detrás de Reino Unido, España y Australia. Nicolás Rubio, director de operaciones de Cintra, el negocio de concesiones de Ferrovial centrado en las autopistas, defendió la presencia de la firma en el país, destacando que “es un mercado ideal para nosotros, ya que es enorme, tiene una gran seguridad jurídica y también un déficit de infraestructuras. Son de los años 60, y ahora tienen mucha demanda”, explicó.

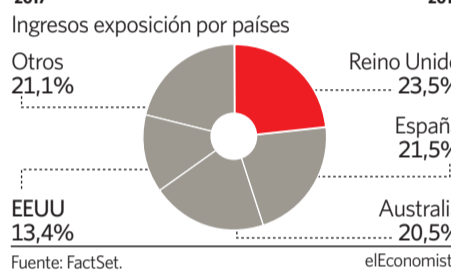
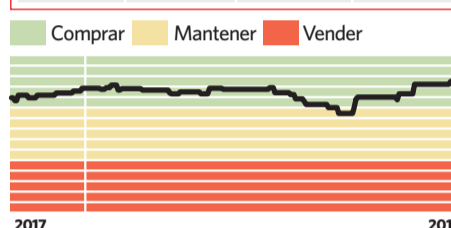
Muchos analistas se refieren a la autopista de Toronto (ETR 407) que gestiona Ferrovial como la *joya de la corona* de la compañía. Sin embargo, en el futuro los activos de Ferrovial en Estados Unidos parece que podrían terminar eclipsando a la autopista canadiense: “Las autopistas de peaje de Esta-



Nicolás Rubio, director de Operaciones.

dos Unidos son de peaje variable y dinámico; la ETR de Toronto es el paso anterior a las estadounidenses. Dentro de nada habrá peajes variables a tiempo real, y también carriles libres de pago, que operativamente

Ferrovial		ferrovial	
PER (VECES)	RENT. POR DIVID. (%)	BENEFICIO NETO (MILL. €)	RENT. ANUAL (%)
2018 70,0	2018 4,08	2018 153	-5,4
2019 33,0	2019 4,20	2019 388	



Fuente: FactSet.

elEconomista

es algo muy novedoso. Seremos el primer operador del mundo que lo hace”, explicó Rubio. La empresa anunció el pasado mes de abril que la North Tarrant Express, en Texas, empezará a pagar dividendo ya en

2019, mientras que la LJB, también tejana, empezará a hacerlo en 2020. Se trata de concesiones a muy largo plazo; en el caso de la NTE está cerrada hasta el año 2061.

Rubio destacó la seguridad jurídica que existe en el país como una de las claves para asentarse ahí: “Estados Unidos ha demostrado que está por encima de presidentes. Estoy seguro de que nuestro negocio ahí dará más crecimiento que el de la matriz, sin duda”.

El director de operaciones de Cintra también explicó el porqué de las zonas que han elegido para su negocio en el país: “Empezamos en el cinturón industrial y ahora estamos orientados hacia el Salt Belt (región del centro, norte y noreste de EEUU, llamado así por la necesidad de usar sal en las carreteras durante el invierno) y en la costa este”, explicó, zonas en las que se espera un fuerte crecimiento de la población. “No estamos en todo EEUU, hemos elegido muy bien” explicó, detallando que buscan “mercados que no sean dependientes de un sólo sector. Nos gusta Texas, que ahora está diversificado. Carolina y Colorado también, que son estados parecidos”, y señala que para Ferrovial en el país americano es más importante “la administración de cada estado” frente a la nacional.

IBERDROLA

La regulación local es más predecible que en España

POR L. DE LA QUINTANA

“Hace diez años no teníamos un euro en Estados Unidos”. Pedro Azagra, director de Desarrollo Corporativo de Iberdrola, destacó la trayectoria en una década de su filial, Avangrid, en cuyo equipo directivo están integrados estadounidenses y españoles que explica “el éxito” de la firma en el país. La capitalización de la filial supera los 14.800 millones de dólares y en los últimos casi tres años –salió a cotizar el 17 de diciembre–, la acción de Avangrid –hoy sobre los 48 dólares– aventaja a la de su matriz, Iberdrola, en casi 30 puntos porcentuales gracias a una revalorización del 24,7 por ciento.

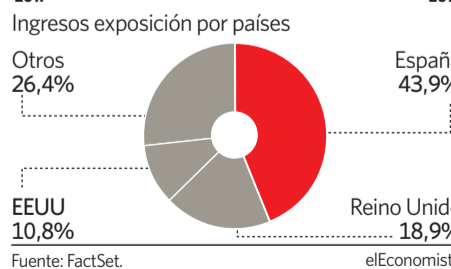
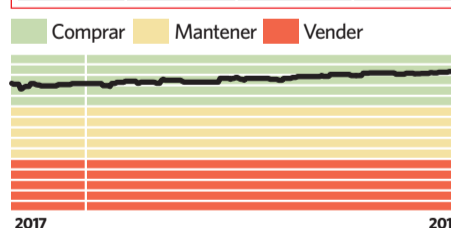
El desarrollo en una década ha sido tal que EEUU supone para Iberdrola el 27 por ciento del beneficio operativo (ebitda) en el segmento de Redes, con datos a cierre del tercer trimestre, frente al 36 por ciento que representa España; y el 25 por ciento en Renovables, sobre el 40 por ciento de nuestro país. El objetivo a 2022 del grupo es que el ebitda en dólares –donde se incluyen EEUU y México tal y como lo contabiliza la *utility*– alcance el 29 por ciento, esto es, entre 3.335 y 3.480 millones del total que estima la compañía en su plan estratégico en una horquilla comprendida entre 11.500 y 12.000 millones de euros. De cara al futuro, Azagra reco-



Pedro Azagra, director de Desarrollo Corporativo.

noce que “la bajada de impuestos” ha dado lugar a una “situación muy beneficiosa” y que, en lo que respecta a la subida de tipos, la *utility* realiza un traspaso del aumento de los costes de la deuda a las tarifas. “Para

Iberdrola		IBERDROLA	
PER (VECES)	RENT. POR DIVID. (%)	BENEFICIO NETO (MILL. €)	RENT. ANUAL (%)
2018 13,5	2018 5,30	2018 2.962	-2,4
2019 12,6	2019 5,62	2019 3.134	



Fuente: FactSet.

elEconomista

Iberdrola el *rating* es casi una obsesión, de ahí que hayamos vendido activos con una rentabilidad más baja –como su negocio de gas este año por 1.300 millones– cuadrando las cuentas con desinversiones para evitar

aumentar deuda o ampliaciones de capital”.

Iberdrola es, de las grandes *blue chips*, la que tiene una mayor presencia en EEUU. Físicamente está en 20 de los 50 estados, con una capacidad instalada de 48.900 MW (megavatios), de los que el 60 por ciento corresponde a energías renovables, el 29 a ciclos combinados de gas y el 6 por ciento a nuclear. “Tenemos más de 30.000 millones de euros en activos en EEUU e inversiones por más de 14.000 millones”, aseguró Azagra. Entre ellos, destacó el primer proyecto *offshore* concedido por “subasta real” en EEUU que había logrado Iberdrola, aunque la trayectoria en las instalaciones marítimas “se inició hace ya más de siete años”. Se trata de Vineyard Wind, una sociedad participada en un 50 por ciento por Avangrid, que en mayo recibió la autorización de Massachusetts para construir un parque eólico marino en la costa este de EEUU.

Azagra elogió “la predictibilidad” de los “reguladores locales” en EEUU, a pesar de que “depende de cada estado e, incluso, de cada municipio”. “Queremos reguladores con tranquilidad, que no cambien cada día o cada año las normas. La predictibilidad de los resultados es lo que caracteriza nuestro sector”, concluyó.

AMADEUS

Es su primer mercado y pesa el triple que el segundo

POR VÍCTOR BLANCO MORO

Si hay una empresa en la bolsa española que durante los últimos años ha contado con una fórmula secreta para generar valor al accionista esa es Amadeus. La tecnológica ha logrado crecer en los últimos ejercicios hasta superar en tamaño a principios del mes de octubre a firmas de la bolsa española tan emblemáticas como BBVA y Telefónica (ahora vuelve a cotizar por debajo de ambas en capitalización). La firma consigue un margen de beneficio envidiable del 20 por ciento y del 40 por ciento sobre el ebitda gracias a su modelo de negocio.

Estos retornos tan elevados se explican, según Chécar Durán, director de Estrategia Corporativa de la compañía, porque “en los modelos de negocio que cobran por transacción y se tienen costes fijos, como el nuestro, una vez has hecho la inversión los márgenes son muy elevados”, explicó, y considera una de las claves de éxito de la firma que “somos capaces de operar el *software* de forma muy segura y eficiente, y sin nuestro *software* los sistemas no funcionan”.

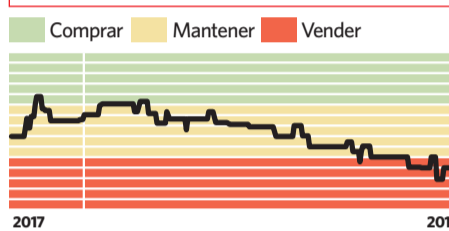
Durán dio luz sobre cómo es el negocio de Amadeus, que “se divide en dos patas: la de distribución, basada en proporcionar el *software* para que los distribuidores de viajes (agencias de viajes de todo tipo) conecten



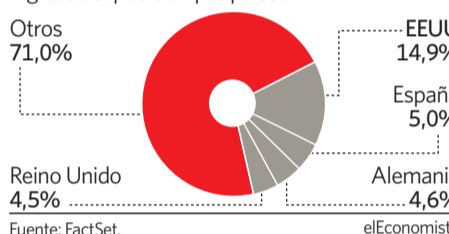
Chécar Durán, director de Estrategia.

con más facilidad con los proveedores de viajes (aerolíneas, hoteles...); y la de soluciones tecnológicas para aerolíneas”, que cubren distintos aspectos de su actividad, desde la emisión de billetes hasta el control de vue-

Amadeus		AMADEUS	
PER (VECES)	RENT. POR DIVID. (%)	BENEFICIO NETO (MILL. €)	RENT. ANUAL (%)
2018 28,1	2018 1,66	2018 1.041	-18,1
2019 25,5	2019 1,82	2019 1.146	



Ingresos exposición por países



Fuente: FactSet.

elEconomista

los. En 2017 se gestionaron 632 millones de reservas en todo el mundo utilizando los sistemas de Amadeus y 1.657 millones de pasajeros embarcaron en vuelos operados por aerolíneas que usan los sistemas de Ama-

deus. Durán considera que una de las claves del negocio de la firma es que han logrado desarrollar un “*software* que ahora es crítico para las empresas”, explicó Durán.

Para ellos, Estados Unidos es absolutamente clave. Es su principal mercado, con casi el 15 por ciento de los ingresos totales del pasado ejercicio, el triple de lo logrado en España, la segunda región del mundo en la que Amadeus tiene mayor exposición. “Las mayores aerolíneas del mundo están en Estados Unidos. En el negocio de la distribución, trabajamos con ellas desde el principio. En el negocio de soluciones tecnológicas hemos logrado convencer a aerolíneas como Southwest para que trabajen con nosotros.

Esta firma es más grande que todo el grupo IAG”, destacó Durán, añadiendo que “el 11 por ciento de todos los pasajeros provienen de Estados Unidos, y el 17 por ciento de las reservas mundiales para viajes se hacen en este país”.

El pasado verano la firma compró la estadounidense TravelClick por 1.520 millones de dólares, una operación atractiva para ellos ya que “está muy centrada en hoteles medianos”, explicó Durán. A futuro, Durán espera que la empresa reduzca su apalancamiento “por debajo de las 1,5 veces *ebitda*”.

ACERINOX

El Gobierno de Trump ha visitado NAS tres veces

POR L. DE LA QUINTANA

Hace casi 30 años que Acerinox entró en el mercado estadounidense. Lo hizo nada más comenzar la década de los 90 a través de una *joint venture* con un fabricante local y desde 2002 North American Stainless (NAS), la mayor factoría del grupo en el estado de Kentucky, está totalmente integrada en su estructura. “Nuestro *know-how* gracias a este socio local estaba muy por delante de lo que había entonces en EEUU y los fabricantes americanos no eran particularmente eficientes. En aquel momento, nuestra decisión fue producir allí sin estar pendientes de aranceles o cuotas”, destacó Miguel Ferrandis, director financiero de Acerinox. Hoy la compañía produce la mitad del acero inoxidable de EEUU, con un 35 por ciento de cuota de mercado.

Para la firma que preside Rafael Miranda, EEUU representa casi el 46 por ciento de sus ingresos y estiman que este mercado seguirá creciendo por encima del resto de zonas donde están presentes –Europa y África– los próximos años por el tirón económico del país y también por el proteccionismo americano, que favorece a los fabricantes locales como Acerinox. Ferrandis destacó durante las Jornadas el caso del sector de electrodomésticos, en donde la demanda de

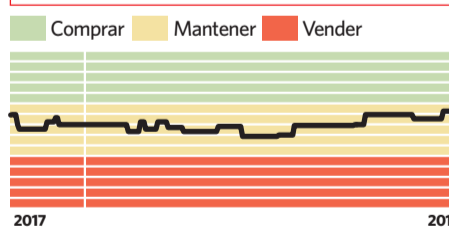


Miguel Ferrandis, director financiero.

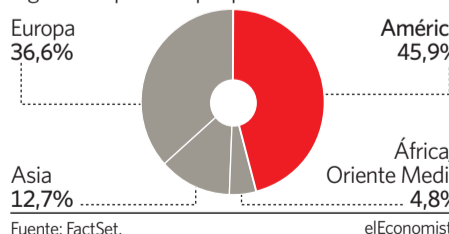
acero inoxidable ha repuntado significativamente en detrimento de la importación.

“Para nosotros la situación es muy beneficiosa. EEUU, ya con Barack Obama, había reaccionado de una manera muy taxativa

Acerinox		ACERINOX	
PER (VECES)	RENT. POR DIVID. (%)	BENEFICIO NETO (MILL. €)	RENT. ANUAL (%)
2018 11,5	2018 4,25	2018 259	-14,5
2019 11,2	2019 4,37	2019 273	



Ingresos exposición por países



Fuente: FactSet.

elEconomista

contra el *tsunami* de material que había llegado en la última década desde China”, afirmó. Según los últimos datos elaborados por la *International Stainless Steel Forum*, el gigante asiático produjo la mitad del acero inoxi-

dable a nivel mundial durante el primer semestre del año y, lo más importante, su producción aumentó un 13 por ciento frente al 1,5 de Europa o EEUU. “La seguridad jurídica que encontramos allí es muy elevada, más si se compara con los meses que Bruselas necesita para tomar una decisión. En los dos años que lleva el Gobierno de Donald Trump ha visitado nuestra fábrica de NAS tres veces”.

Pero, además, de la política arancelaria, EEUU ha realizado otro movimiento muy beneficioso para Acerinox: la reforma fiscal aprobada a finales de 2017 y que ya se hizo sentir, de manera indirecta, en sus cuentas. A comienzos de este año la firma reconoció un importante ahorro de costes en el suministro de energía, ya que la propia compañía eléctrica les había repercutido la bajada impositiva. Para Ferrandis ha sido muy positiva, además, “directamente”, ya que el tipo medio que pagaban antes “del 37 por ciento” ahora “se ha igualado con el del resto del grupo en torno al 25 por ciento”.

Por otro lado, para Acerinox “la subida de tipos es una posibilidad de ingreso añadido”, ya que NAS cuenta con una caja de “700 millones de dólares”, porque la deuda prefieren “tenerla en Europa”.

ATRESMEDIA

EEUU representará el 8% de los ingresos en 2023

POR L. DE LA QUINTANA

La andadura en EEUU de Atresmedia acaba de comenzar, una vez que se ha dado a conocer en buena parte de América Latina a través, sobre todo, de sus series –como el fenómeno en el que se ha convertido *La casa de papel*–. Allí ha multiplicado por 2,5 veces los suscriptores de sus canales y plataformas internacionales –AtresSeries, Hola!TV y Antena 3 Internacional– en los últimos cuatro años, alcanzando las 53 millones de personas a cierre de septiembre.

Su expansión a EEUU tiene como objetivo aprovechar la oportunidad que supone un mercado en el que hay más personas que hablan castellano que en la propia España y en el que, además, están cambiando los gustos del público. “El 18 por ciento de los estadounidenses habla español, lo que suponen unos 58 millones de personas”, aseguró Javier Nuche, director general de Atresmedia Diversificación, durante las jornadas en la Bolsa de Madrid organizadas esta semana por *elEconomista*.

El objetivo, según Nuche, para el grupo es que EEUU llegue a representar en los próximos cinco años un porcentaje similar al que supone la radio, que, a cierre del tercer trimestre del año, representó casi el 8 por ciento de los ingresos –59 millones de euros–.



Javier Nuche, director de Diversificación.

“Estamos en un momento muy dulce. Además de la proliferación de clientes a través de las plataformas de cable, también tenemos acuerdos firmados con Amazon y Netflix. Esto representa un abanico de clientes que



la mesa, Atresmedia llega actualmente a unos 6,5 millones de hogares estadounidenses, pero su potencial implica un público objetivo de más de 17 millones. “Hace diez años el contenido audiovisual que veían estaba dominado por Univisión. Ahora este público ya no demanda tanto la novela mexicana, sino producto como el que hacemos nosotros, más aún tras la llegada de la plataforma Netflix”.

El verdadero *culebrón* es el que afronta Atresmedia en España, donde la caída de los ingresos publicitarios está potenciando a marchas aceleradas la búsqueda de nuevos negocios en los que diversificar su fuente de ingresos. “Hemos tenido que buscar negocios fuera y que no dependan de la publicidad. La exportación de contenidos nos permite entrar en mercados como EEUU”, apuntó. A cierre del tercer trimestre del año, el ebitda (beneficio operativo) del grupo descendió un 16,6 por ciento, hasta los 124 millones de euros, con un margen que pasó del 19,7 al 16,6 por ciento actual.

“En EEUU somos un *player* minúsculo. El futuro para nosotros pasa por buscar alianzas con Telemundo y Univisión y gestionar la relación con Amazon y Netflix para seguir vendiéndoles contenido”, concluyó Nuche.

DEOLEO

Sus políticos son más accesibles que los de Bruselas

POR VÍCTOR BLANCO MORO

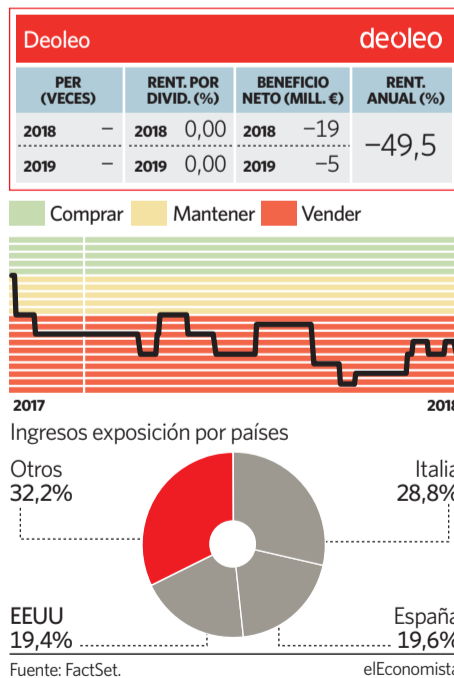
Para la aceitera Deoleo, Estados Unidos supuso en 2017 casi el mismo porcentaje del negocio que España: el 19,4 por ciento de sus ingresos totales el año pasado se generaron en el país norteamericano, mientras en España el porcentaje alcanzó el 19,6 por ciento. Eso sí, Pierluigi Tosato, presidente de la empresa, destacaba cómo “en el *ebitda* Estados Unidos supone la mitad de nuestro negocio”. Confía en que este porcentaje se pueda incrementar en el futuro. “¿Si dará más crecimiento que el negocio matriz?”, reflexionaba Pierluigi Tosato, presidente de la compañía; “Estados Unidos es el país más competitivo del mundo”, resumió en su respuesta.

“El negocio del aceite de oliva es un mercado de importación, creado por los inmigrantes de sur de Italia, como Genco Oil en *El Padrino*”, defendió el presidente de la firma en el arranque de su intervención. Sin embargo, la trayectoria de Deoleo en el gigante norteamericano no está siendo un camino de rosas, y parece que la empresa quiere dejar atrás los días en los que la fuerte competencia está castigando a su cotización: en 2018 la compañía pierde casi un 50 por ciento de su valor, después de aprobar el pasado septiembre una ampliación de capital destinada a impulsar su crecimiento a nivel global.



Pierluigi Tosato, presidente.

Ahora, su estrategia en el gigante norteamericano es la de apostar por la calidad en el producto que ofrecen, y también tratar de convencer a las autoridades de los beneficiarios de contar con un producto de calidad,



están bajando los precios”, explicó Tosato. “Es un mercado pequeño por consumo pero que tendrá importancia política: la FDA (el regulador de los alimentos en el país) dice que el 70 por ciento de los americanos tiene un problema de obesidad. Esto es una bomba potencial para la economía”.

En este contexto, la compañía ha optado por intentar convencer a los reguladores de la importancia de que se consuma su producto: “El aceite de oliva es la grasa más saludable del mundo. En Estados Unidos no hay normas ni estándares de calidad. Los californianos han hecho *lobby* en Washington y con la FDA para reducir las importaciones, y nosotros lo estamos haciendo ahora. Es un mundo de *lobby* y si no se mejora la calidad del aceite, será un problema para todos”.

A Tosato le llama la atención “la facilidad que hay ahí para hablar con los políticos. Es algo que no ocurre en Italia y tampoco en Bruselas. Y tienen todos la orientación empresarial”, explicó. Sobre las políticas de Trump, Tosato consideró que “le está saliendo muy bien adoptar políticas orientadas a que el mercado se regule sólo”. A modo de crítica, eso sí, señaló que “algunas de las políticas del presidente son un poco cortoplacistas”.

frente a los problemas de salud, e incluso macroeconómicos, que puede generar en el país el consumo de un aceite de oliva que no sea de gran calidad. “Apostamos por la calidad, en un mercado que no crece y en el que