

Resultados 4T17 en EEUU: fuerte impacto de la reforma fiscal

- El crecimiento económico global, el debilitamiento del dólar, el incremento en los precios del petróleo y el impacto de la reforma fiscal apoyarán la mejoría de los BPA 4T17.
- El análisis que puedan realizar las compañías durante la campaña respecto a los **beneficios futuros de la reforma fiscal y los destinos que puedan querer dar a los ahorros fiscales previstos** (una parte importante podría destinarse a retribuir a los accionistas), serán catalizadores adicionales durante la campaña.
- Estimamos un **impacto de la reforma fiscal en los BPA18 de entre el 8 y el 9%** (parte por la rebaja de la tasa efectiva y parte por el incremento esperado en las recompras de acciones).
- El **posible impacto podría no estar recogido completamente en las estimaciones del consenso de analistas**, que desde que se aprobó la reforma fiscal ha revisado al alza los BPA menos del 4%. No obstante, estimamos que el **recorrido adicional** al alza en las revisiones será **moderado** y que el **posible impacto de la reforma fiscal en los beneficios está ya muy cotizado (+20% PER18 en el último año)**.
- A pesar de que las buenas noticias que pueda reportar la presente campaña de resultados estarían en gran parte ya cotizadas, creemos que, una vez más, **la campaña servirá de respaldo al sentimiento positivo en la renta variable de EEUU**. El índice de sorpresas positivas previsiblemente supere la media histórica, considerando el bajo índice de preanuncios de resultados negativos.
- Los **sectores del S&P 500** que tendrían una mayor capacidad de sorpresa durante la campaña 4T17 son **Consumo No Cíclico, Utilities y Energía**, si tomamos en consideración los siguientes criterios: **1)** exposición exterior; **2)** impacto en la tasa efectiva de impuesto; **3)** impacto de los ajustes fiscales en el 4T17; **4)** incremento en las recompras de acciones; **5)** margen de revisión al alza en los BPA 18; y **6)** variación en precio en el último mes.

La reforma fiscal impacta en los resultados 4T17

En el conjunto del S&P 500 se espera una campaña de resultados positiva, a pesar de que esta última semana se han recortado las estimaciones de BPA 4T17 con fuerza. Según datos de FactSet, en el 4T17 los resultados podrían crecer un **8,2% vs. 11,3% estimado al principio ese trimestre y vs. +10,0% estimado la semana pasada**. El recorte de la última semana ha tenido su origen fundamentalmente en los ajustes realizados por la gran banca en sus créditos fiscales de cara a la reforma fiscal. No obstante, estimamos que el **impacto de la reforma fiscal neto será positivo en el 4T17**, por lo que esperamos que el crecimiento del BPA 4T17 pueda ser revisado ligeramente al alza a lo largo de la campaña. Analizamos el impacto de la reforma fiscal con detalle más adelante (páginas 5-10). Hasta el momento han presentado sus cuentas un 12% de las compañías del S&P 500, siendo gran parte de ellas del sector financiero.

El impacto de la reforma fiscal en el 4T17 se ha reflejado en negativo en los BPA hasta ahora, pero esperamos que en términos netos pueda terminar siendo positivo.

La **gran banca estadounidense está siendo hasta el momento la que está reflejando el mayor impacto fiscal**, aunque otros sectores (especialmente **Tecnología, Farmacia**

o Utilities) también lo reflejarán (ver tabla en página 5). **Los beneficios de la gran banca en el 4T17 han visto muy castigados: 1) por el ajuste de los créditos fiscales** (generados a partir de las fuertes pérdidas registradas durante la crisis financiera) que se verán disminuidos ante la menor tasa impositiva prevista en los próximos años; y **2) por los beneficios acumulados en el exterior** y por los que no tenían que tributar hasta ahora y que con la nueva ley fiscal sí tendrán coste fiscal. No obstante, **los inversores no han reaccionado de forma negativa a este impacto, al entender que es de carácter puntual y que será compensado ampliamente en próximos trimestres gracias a la rebaja de la tasa impositiva.**

Reforma fiscal Gran Banca: impacto en el 4T17 y efecto en la tasa efectiva futura

M.USD	Impacto Reforma fiscal en el 4T17	Tasa efectiva prevista 2018 (%)	Tasa efectiva anterior
Citigroup	(22.000)	25,0	30,0
Bank of America	(2.900)	20,0	29,0
Goldman Sachs	(4.400)	24,0	28,5
Wells Fargo	3.350	19,0	32,0
JP Morgan	(2.400)	19,0	32,0
Morgan Stanley	(990)	23,0	31,0

Fuente: Datos proporcionados por las compañías y MacroYield

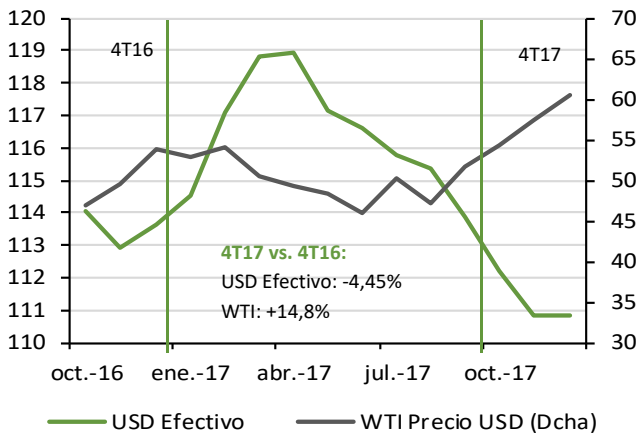
La campaña 4T17 contribuirá a mantener el buen momentum

Varios factores nos llevan a esperar una **buena campaña de resultados** y, como en los últimos trimestres, serán las **compañías con mayor exposición exterior** las que, previsiblemente, se hayan visto más favorecidas en el 4T17:

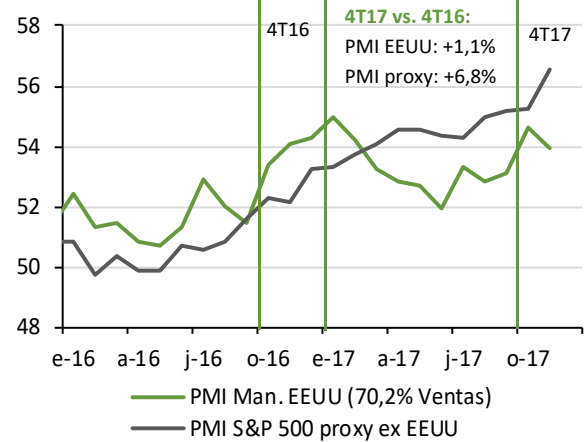
- 1) Caída del dólar** 4T17 vs 4T16 -4,45%, favoreciendo a los sectores con mayor exposición exterior, destacando los sectores de Tecnología, Materiales e Industrial;
- 2) Subida en el precio del petróleo** (+14,8 a/a), el más claramente beneficiado será Energía;
- 3) Durante el trimestre se mantuvo el buen tono de la economía global.** Tomando el PMI de manufacturas como indicador económico en las distintas regiones, observamos un mayor crecimiento del PMI promedio de las regiones a las que está expuesto el S&P 500 fuera de EEUU (+6,8%), que en el PMI manufacturero en EEUU. (+1,1%).

El dólar, el WTI y la economía apoyarán a los resultados 4T17 en EEUU

Dólar y petróleo 4T16 y 4T17

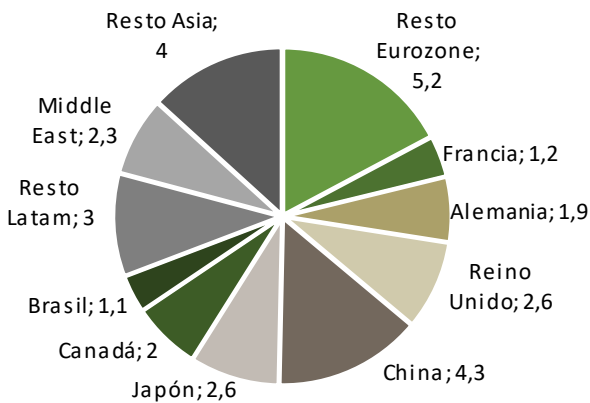


PMI Manufacturero 2016-2017



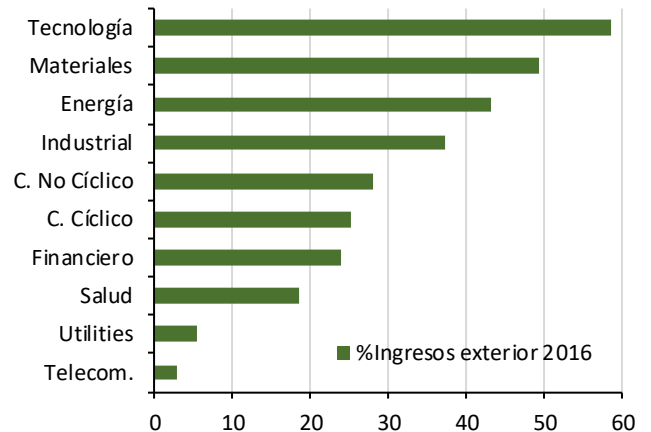
Fuente: FactSet (USD Efectivo de BIS) y MacroYield..Proxy calculado según la exposición exterior del S&P 500 en cada región.

Exposición exterior del S&P 500 (30% ventas 2016)



Fuente: FactSet y MacroYield

Ventas en el exterior por sectores



4) El **Guidance** proporcionado por las compañías (muy positivo) también apunta a que la campaña de resultados será de nuevo positiva, pues un índice de *profit warnings* bajo históricamente suele indicar un índice de sorpresas positivas alto. Observamos que el **Guidance** negativo proporcionado por las compañías se sitúa en mínimos históricos, lo que nos podría estar indicando que las **sorpresas positivas** previsiblemente volverán a superar la media histórica (gráfico izquierda).

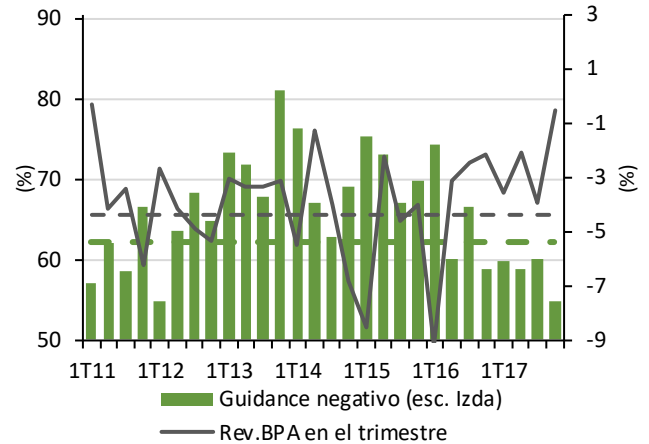
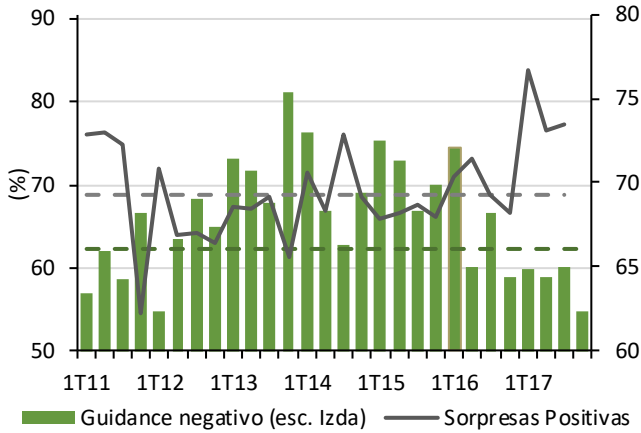
Un **guidance** negativo muy bajo anticipa un número elevado de sorpresas positivas...

El aspecto que podría moderar el índice de sorpresas positivas es el recorte mínimo realizado en las estimaciones de beneficios de los analistas en el trimestre (desde 2011 no se registraba un recorte tan bajo). Como hemos comentado, el recorte registrado en la última semana para el 4T17 se ha concentrado en la gran banca y, especialmente en Citigroup.

... pero atención al escaso recorte en las estimaciones de los analistas, previo al inicio de campaña.

4T17: Guidance - señala que las sorpresas + serán altas

Los recortes en las estimaciones han sido muy bajos



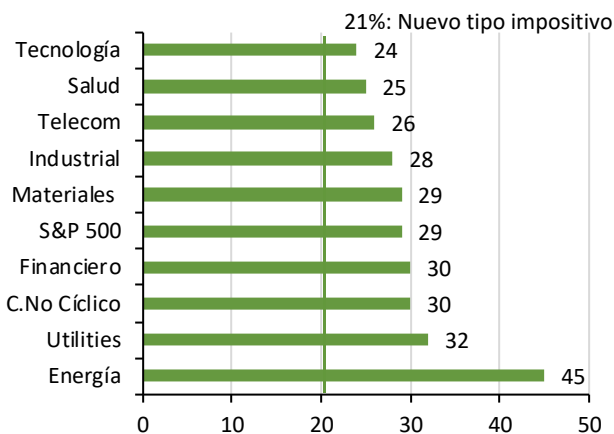
Fuente: FactSet y MacroYield. *Guidance negativo = Guidance negativo / Total de compañías que han reportado Guidance de cara a la siguiente campaña de resultados. Sorpresas positivas = Sorpresas positivas / total sorpresas. Tanto en el Guidance como en las sorpresas, se tienen en cuenta aquellos que superan en +/- 0,5% de las estimaciones del consenso de analistas. Revisión de BPA: de cada trimestre durante el trimestre en cuestión. Medias tomadas desde 2011.*

- 5) Otro aspecto positivo de la campaña 4T17 serán los anuncios que puedan realizar las compañías **respecto a la reforma de impuestos recién aprobada**. En la medida en que los ahorros de impuestos podrían ser invertidos de forma que agrade a los inversores, la campaña de resultados **4T17 podría tener un aliciente adicional**, por lo que durante el periodo que dure la campaña, **la renta variable estadounidense previsiblemente contará con su respaldo**.

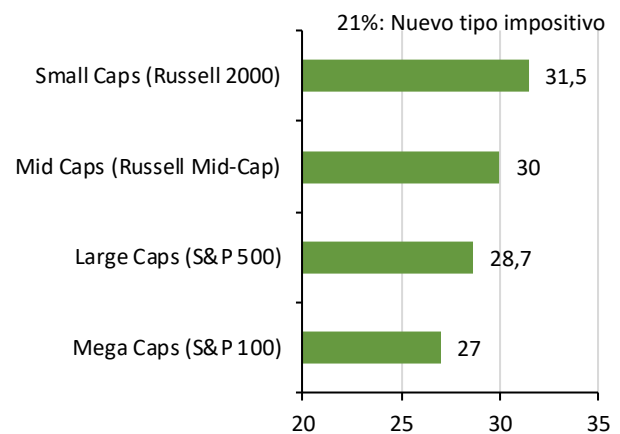
La reforma fiscal (mejora del guidance y posibles operaciones como buybacks): respaldo adicional durante la campaña.

La incidencia de este factor será previsiblemente mayor en aquellos sectores donde la diferencia entre la tasa efectiva que venían “sufriendo” y el nuevo tipo impositivo (21%) es más alto (destaca claramente el sector **Energía**). Según el tamaño, en principio, **las compañías más favorecidas serían las pequeñas con alta exposición en EEUU y serían las más grandes las que en principio se verían menos beneficiadas por el nuevo tipo impositivo**.

Tasa efectiva de impuesto 2016 por sectores S&P 500



Tasa efectiva según tamaño de las compañías



Fuente: Zion Research, FactSet y MacroYield.

La reforma fiscal generará mucho ruido en el 4T17

El ruido que generará la reforma fiscal en el 4T17 no sólo procederá de los análisis que realicen las compañías respecto a los **ahorros fiscales futuros** que reportará la nueva ley, o de **cuáles serán los destinos** de tales ahorros. En el 4T17 el ruido fiscal también procederá de los **ajustes contables que deberán realizar las compañías en sus balances para adecuarlos al nuevo panorama fiscal. Aunque se espera que el impacto sea netamente positivo** (el impacto positivo del ajuste de los pasivos fiscales superará al impacto negativo en el conjunto del S&P 500 según estimaciones de Zion Research), **en muchas compañías podría tener un impacto negativo.**

El impacto de la reforma fiscal será en términos netos positivo en el 4T17.

En la siguiente tabla se reflejan las estimaciones del impacto neto estimado de la reforma fiscal en el 4T17. Destaca **en negativo el sector Tecnología** (sobre todo por los beneficios acumulados en el exterior) y **en positivo Utilities** (fundamentalmente por los pasivos fiscales diferidos).

Tal y como ya se está reflejando durante la campaña, si las compañías son capaces de explicar que este **impacto negativo será puntual y que la reforma fiscal implicará importantes ahorros fiscales para el futuro** (un ejemplo claro ha sido recientemente Citigroup), el reflejo de esas pérdidas en las cotizaciones debería ser muy escaso o incluso positivo.

Impacto estimado por el ajuste contable en balance de la reforma fiscal (TCJA 2017) en el 4T17 en el S&P 500

	A	B	C	A+B+C		
	Ganancias	Pérdidas	Impacto por el	Impacto neto		
	estimadas por	estimadas por	impuesto a los	estimado por los		
	pasivos	créditos	beneficios del	ajustes fiscales		
	fiscales	fiscales	beneficios del	para la nueva ley		
	diferidos	diferidos	exterior (*)			
M. USD	diferidos	diferidos				
C.Cíclico	28	45	47.921	(33.537)	(8.810)	5.574
C.No Cíclico	16	18	34.782	(13.005)	(16.913)	4.864
Energía	22	7	39.701	(17.870)	(7.216)	14.615
Financiero	25	36	84.370	(76.684)	(13.008)	(5.322)
Farmacia	24	34	30.509	(18.461)	(22.548)	(10.500)
Industriales	29	33	52.496	(42.222)	(16.450)	(6.176)
Tecnología	13	50	15.645	(28.276)	(50.018)	(62.649)
Materiales	14	10	11.029	(7.042)	(3.443)	544
Telecom	3	0	22.753	(5.780)	(131)	16.842
Utilities	26	2	88.487	(24.168)	(943)	63.376
S&P 500	200	235	427.693	(267.045)	(139.480)	21.168

Fuente: Zion Research (compañía de análisis independiente especializada en impuestos) y MacroYield. Nota (*) estimaciones netas de las provisiones ya recogidas en balance respecto a posibles impuestos de los beneficios acumulados en el exterior). Por ejemplo, Apple ha provisionado ya parte de los impuestos que esperaba tendría que tributar (a tipos más altos que los que estipula la nueva ley) cuando repatriara parte de los beneficios que tiene en el exterior. Tenía provisionado 36.300 M.USD y el coste estimado por la compañía es de 38.000 M.USD, por lo que no se espera un impacto relevante en el 4T17 en las cuentas de Apple.

El impacto negativo esperado proviene de una doble vía: 1) reflejo de los créditos

fiscales por pérdidas de años anteriores que no se producirán como consecuencia de la reforma fiscal (deberán compensarse con tasas impositivas menores de las estimadas previamente); 2) **tributación de los beneficios obtenidos en el exterior**, que se mantenían sin tributar mientras no volvieran a EEUU y que, de acuerdo a la nueva ley, será obligatorio tributarlos en EEUU, se repatrien o no, aunque a tipos muy bajos (15,5% para los activos líquidos y 8% para los no líquidos). Esto afectará a la gran banca estadounidense, pero sobre todo al sector **Tecnología** y a las grandes empresas **farmacéuticas**, que son las que más beneficios acumulan en el exterior y por los que hasta ahora no han tributado.

El impacto en el 4T17 proviene de los ajustes contables necesarios para adecuar los activos/pasivos fiscales y de las provisiones por el nuevo impuesto a los beneficios en el exterior.

De los **cerca de 3 billones de USD** que se estima que las compañías han ido acumulando por los beneficios obtenidos en el extranjero, más del **35%** corresponde al sector de **Tecnología** y cerca del **25% a Farmacia**. No obstante, el coste del impuesto estimado por la reforma fiscal es superior para el sector Tecnología al de su peso en los beneficios acumulado en el exterior (alcanza cerca del 50%), esto es así porque gran parte de los beneficios se concentran en valores líquidos, que sufrirán un coste fiscal mayor.

Tecnología y Farma son las que previsiblemente asuman un mayor impuesto por “repatriación”.

Beneficios acumulados en el exterior y coste fiscal estimado –sectores S&P 500

M. USD	Bº acumulados en el extranjero	% del total Bº en el extranjero	Efectivo acumulado en el extranjero	% del total efectivo en el extranjero	Impuesto por los beneficios en el exterior (estimado)		
					Impuesto s/ beneficio acumulado en el exterior (Importe)	% Capitalización bursátil del sector	Reducción en el Valor en Libros (%)
C.Cíclico	145.745	5,14	50.725	4,4	10.724	0,40	1,5
C.No Cíclico	249.295	8,80	68.281	6,0	17.789	0,80	4
Energía	154.309	5,45	7.858	0,7	8.195	0,70	1,2
Financiero	232.877	8,22	19.883	1,7	13.560	0,40	0,6
Farmacia	656.428	23,17	192.510	16,8	51.011	1,70	3,7
Industriales	233.356	8,24	82.878	7,2	17.455	0,80	3,8
Tecnología	1.067.658	37,68	710.203	62,0	110.627	2,00	5,1
Materiales	75.015	2,65	12.817	1,1	4.700	0,70	2,2
Telecom	2.300	0,08	820	0,1	131	0,00	0,1
Utilities	16.500	0,58	233	0,0	943	0,10	0,3
S&P 500	2.833.483	100	1.146.208	100	235.135	1,10	1,10

Fuente: Zion Research Group (compañía de análisis independiente especializada en impuestos) y MacroYield

El incentivo a la repatriación reactivará los buybacks

En los últimos meses, las operaciones de recompra de acciones (*buybacks*) estaban cayendo en EEUU principalmente por el incremento en los tipos de interés. No obstante, el impacto de la reforma fiscal en este tipo de operaciones hará que se revierta esta tendencia.

En **2004**, la Administración ya trató de incrementar las inversiones en EEUU incentivando el retorno de los beneficios en el extranjero, pero entonces, de los dólares repatriados, la mayor parte **se destinó a devolver capital a los accionistas (según los cálculos, en torno al 80%)**. Estimamos que a partir de la reforma fiscal recién aprobada también se destinará un importante monto de los beneficios generados en el exterior a *buybacks*, pero pensamos que en un porcentaje muy inferior al registrado en 2004 por tres razones principales:

La repatriación incentivará los *buybacks*, aunque en menor medida que en 2004.

1) Precio actual de las acciones, con valoraciones mucho más exigentes que en 2004 (excepto en Tecnología y Telecomunicaciones, que entonces todavía estaban drenando la burbuja tecnológica);

2) Alto endeudamiento de las compañías. En los últimos años, la caída en el costo de financiación, propició que muchas compañías incluso pidieran préstamos para atender su política de retribución al accionista, pues resultaba más atractivo el costo de la deuda que el costo fiscal (costo de repatriar los beneficios obtenidos en el exterior). La caída de la tasa impositiva y la expectativa de próximas subidas de interés desincentivarán este tipo de prácticas, neutralizando parte del efecto de las repatriaciones.

3) En 2004 el incentivo a la repatriación de los beneficios en el exterior fue una medida puntual, mientras que en la situación actual se encuadra dentro de un **conjunto de medidas fiscales que podrían aportar un mayor incentivo para la inversión**. Además, sectores como el de Tecnología se encuentran en pleno crecimiento y podrían encontrar proyectos atractivos donde invertir.

Valoraciones más ajustadas y mayor deuda que en 2004

M.USD	PER 12m Ahora	PER 12m 2004	Incremento en PER vs. 2004 (%)	DN/Cap Ahora	DN/Cap 2005	Incremento en deuda vs. 2004
C.Cíclico	22,5	18,3	22,83	2,32	2,37	-2,17
C.No Cíclico	20,0	18,2	9,73	1,86	1,29	44,32
Energía	25,5	13,8	84,33	2,09	0,67	212,93
Financiero	14,1	12,4	13,73	na	na	na
Farmacia	17,4	17,7	-1,20	1,48	0,25	495,98
Industrial	19,8	18,7	5,94	2,02	4,31	-53,16
Tecnología	19,8	21,4	-7,57	-0,22	-1,17	81,52
Materiales	18,7	17,5	6,84	2,04	2,22	-8,42
Telecom	12,79	15,22	-15,97	2,48	1,36	81,83
Utilities	14,09	12,39	13,73	0,03	0,19	-82,03
S&P 500	18,53	16,44	12,70	1,76	1,67	5,04

Fuente: FactSet y MacroYield

Por ello, desde el 80% que se destinó a la retribución de los accionistas, consideramos razonable rebajar hasta el 55% lo que las compañías puedan destinar de sus beneficios en efectivo en el exterior en esta ocasión (neto de impuestos). De ese 55%, estimamos que un 40% lo podrían destinar a dividendos y el 60% restante a recomprar acciones (en 2016, de los fondos destinados por las compañías del S&P 500 a retribuir al accionista, aproximadamente un 40% se pagaron en forma de dividendos y el 60% restante en *buybacks*).

Estimamos que se destinará algo más del 55% del efectivo acumulado en el exterior a retribuir a los accionistas.

Estas estimaciones implicarían un incremento en los *buybacks* respecto al año pasado del 60% en términos brutos (850.000 M.USD vs. 530.145 M.USD –ver siguiente tabla). En términos netos, es decir, contando emisiones de capital que pudieran producirse durante 2018, el impacto sería del +80% vs. *buybacks* netos 2016. En los *buybacks* netos estamos descontando las posibles ampliaciones de capital. En nuestras estimaciones, respecto a lo que ocurrió en 2016, rebajamos considerablemente las ampliaciones de capital en el sector Energía, por la mejoría registrada en la salud de sus balances y por el incremento en los precios del petróleo).

Descontando las posibles ampliaciones de capital, los *buybacks* podrían crecer un 80% desde 2016.

Los *buybacks* netos estimados para el próximo año suponen un 3,3% de la capitalización bursátil del S&P 500 y su incremento aproximadamente un 1,4% de su capitalización.

Estimación de beneficios en cash “repatriables” y *buybacks* potenciales

M.USD	Buybacks Bruto 2016	Buybacks neto 2016	Cash en el extranjero s/Zion	Cash Neto de impuesto (15,5%)	% s/ Total Cash neto "repatriable"	Nuevos Buybacks estimados	Total Buybacks Bruto estimado	Total Buybacks neto estimado	Bbacks estimado %Mcap	Incremento Bbacks %Mcap
C.Cíclico	89.666,0	79.114,9	50.725,0	42.862,6	4,4	15.001,9	104.667,9	94.116,8	3,2	0,5
C.No Cíclico	59.239,8	49.967,3	68.821,0	58.153,7	6,0	20.353,8	79.593,6	70.321,1	3,7	1,1
Energía	5.682,1	(13.662,2)	7.585,0	6.409,3	0,7	2.243,3	7.925,4	3.371,3	0,2	0,2
Financiero	90.319,8	68.662,0	19.883,0	16.801,1	1,7	5.880,4	96.200,2	74.542,4	2,1	0,2
Farmacia	83.383,7	75.073,1	192.510,0	162.671,0	16,8	56.934,8	140.318,5	132.007,9	3,9	1,7
Industrial	78.054,6	73.211,1	82.878,0	70.031,9	7,2	24.511,2	102.565,8	97.722,3	3,9	1,0
Tecnología	114.781,2	102.604,9	710.203,0	600.121,5	61,9	210.042,5	324.823,8	312.647,5	5,4	3,6
Materiales	7.476,6	4.853,2	12.817,0	10.830,4	1,1	3.790,6	11.267,2	8.643,8	1,2	0,5
Telecom	50,0	41,0	820,0	692,9	0,1	242,5	292,5	283,5	0,1	0,1
Utilities	1.490,8	(9.800,9)	233,0	196,9	0,0	68,9	1.559,7	(9.731,9)	(0,3)	0,0
S&P 500	530.144,6	430.064,6	1.146.475,0	968.771,4	100,0	339.070,0	869.214,6	783.924,8	3,3	1,4

Fuente: Zion Research (compañía de análisis independiente especializada en impuestos) y MacroYield. Nuevos *buybacks* estimados (a partir del cash neto de impuestos estimamos que un 55% se destina a retribuir a los accionistas y que de ese 55% se destina un 60% a *buybacks*. *Buyback* bruto: Operaciones de recompra de acciones. *Buybacks* neto: A las recompras de acciones le restamos las ampliaciones de capital.

Impacto estimado de la reforma fiscal en los BPA 2018

De acuerdo a los cálculos anteriores, los **beneficios por acción se verían impactados en positivo por el efecto neto de las operaciones de capital** (recompra de acciones – ampliaciones de capital) en el entorno del **1,4%**. Si a esto añadimos la estimación de los **ahorros fiscales** de los que previsiblemente disfrutarán las compañías del S&P 500 como consecuencia de la rebaja de la tasa impositiva (**aproximadamente un 8%** -del 29% de tasa efectiva al 21% o inferior con la nueva tasa), podríamos esperar un impacto de la reforma fiscal en los beneficios por acción de cerca del 10%, impacto que **se verá reducido por el esperado incremento de los salarios** (parte de los ahorros irán destinados a mejorar la retribución de los empleados). Nos parece razonable, por tanto, **esperar un impacto positivo de entre el 8-9% en los BPA para 2018**, impacto que pensamos que, en gran parte, **está ya recogido en las cotizaciones (S&P 500 +23% y PER 2018 +20% en el último año)**. Sin embargo, las estimaciones de consenso podrían recibir todavía un impulso adicional (en el último año las estimaciones del consenso de analistas se han elevado menos del 4% para los BPA 2018).

El impacto positivo de la reforma fiscal en los BPA 2018 podría estar ya recogido en las estimaciones.

En el último mes, los analistas han ajustado sus estimaciones para 2018 un +3,5%, ajuste originado fundamentalmente en el impacto esperado de la reforma fiscal y que ha ido en contra de la tendencia negativa que suele reflejarse en las estimaciones de los analistas en el principio de año para el año recién iniciado. En los últimos cinco años, desde el 15 de diciembre hasta finales de enero, **el recorte medio en las estimaciones de los BPA del año que comienza ha sido del -2,2%**. Así, el alza en las estimaciones con origen en la reforma fiscal podría haberse visto moderada por el ajuste negativo que suele producirse en el inicio de año, por lo que el incremento en las estimaciones realizada por los analistas en el último mes por el ajuste fiscal podría haber sido superior al 3,5%. Estimamos, por tanto, que el **impulso adicional que pudieran recibir las estimaciones de BPA por la reforma fiscal será mucho más moderado que el 5% que en teoría resta para reflejar el impacto total** (según nuestros cálculos del 8-9%).

Las estimaciones del consenso de analistas podrían recibir de la reforma fiscal un impulso adicional, aunque moderado.

Estimaciones de BPA S&P 500, S&P ex energía y S&P ex financiero

	S&P 500			S&P 500 sin energía			S&P 500 sin financiero		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
BPA	119,2	130,5	151,2	79,7	85,2	97,6	68,6	76,2	85,6
Crecimiento	0,6%	9,0%	15,8%	3,6%	6,3%	14,6%	0,6%	10,5%	12,3%
Rev. 1 Mes		-1,8%	3,5%		-1,9%	3,2%		0,8%	2,1%
Rev. 3 meses		-1,4%	3,8%		-1,7%	3,2%		1,6%	2,5%
Rev. 6 Meses		-1,6%	3,5%		-1,9%	3,0%		1,9%	2,4%
Rev. 12 Meses		-1,3%	3,3%		-1,9%	3,0%		1,7%	2,1%

Fuente: FactSet y MacroYield

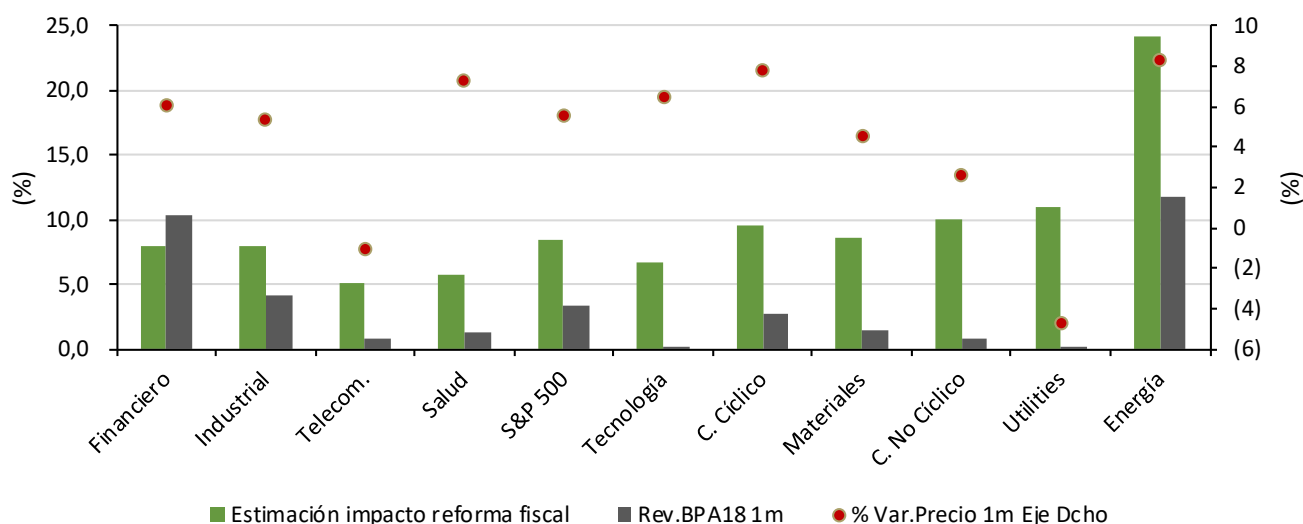
Impacto de la reforma fiscal por sectores

El impacto estimado de la reforma fiscal en cada sector lo calculamos como lo hemos hecho para el conjunto del S&P 500: incremento en los *buybacks* estimados, que impactará positivamente en el BPA, a lo que sumamos la diferencia entre la tasa efectiva de impuestos 2016 y el 21% del nuevo tipo impositivo. Para calcular qué impacto ya se ha tomado en consideración en las estimaciones de consenso del BPA 2018 tomamos el último mes, que es cuando se han realizado el grueso de las revisiones al alza en el conjunto del S&P 500.

Por sectores, considerando únicamente el impacto estimado de la reforma fiscal y sin tomar en cuenta otros factores, los que mayor potencial presentan respecto a las revisiones de BPA 2018 serían **Utilities, Consumo No Cíclico y Energía** (ver gráfico).

Utilities, Consumo Cíclico y Energía, son las que menos podrían haber recogido el impacto fiscal en las estimaciones BPA 18.

Impacto de la reforma fiscal en el BPA 2018 por sectores del S&P 500



Fuente: FactSet y MacroYield. Gráfico ordenado de izquierda a derecha de menor a mayor potencial de revisiones en los BPA 2018 considerando únicamente el impacto estimado de la reforma fiscal.

Durante la campaña se tendrán en cuenta estas perspectivas, pero también la bondad de los resultados 4T17 (previsiblemente los sectores con mayor peso exterior se verán más beneficiados), los posibles anuncios de **operaciones de recompra de acciones e incremento de dividendos** (tendrán mayor capacidad para afrontar estas operaciones los sectores con mayores beneficios acumulados en efectivo en el exterior).

Hemos hecho un *ranking* para cada uno de estos criterios y para las perspectivas de BPA 18. También hemos hecho el ranking de la revalorización registrada en cada sector en el último mes, para ayudarnos a determinar quién puede tener mayor recorrido en precio en lo que queda de campaña. Los rankings los hemos ordenado de mayor a menor atractivo (1 el más atractivo). Anunando estos criterios y ponderándolos todos

igual, obtenemos un ranking que señalaría a **Consumo No Cíclico, Energía o Utilities** como los sectores que tendrían una mayor capacidad de sorpresa o potencial durante la campaña.

En este *ranking* no se están teniendo en consideración otros factores, como que los analistas han podido revisar durante el último mes los BPA en estos sectores por otros factores distintos a la reforma fiscal (ejemplos: incremento de los precios del petróleo, perspectivas de demanda en un sector concreto, posibles fusiones y adquisiciones), pero, considerando la importancia que previsiblemente tendrá la reforma fiscal durante toda la campaña, nos parece que puede resultar ilustrativo.

Ranking sectorial del S&P 500 según los factores que previsiblemente se tendrán en cuenta durante la campaña

	Peso exterior	Impacto estimado por tipo impositivo	Impacto de la reforma fiscal neto estimado en 4T17	Incremento en los buybacks estimado	Margen al alza en revisiones de BPA 18 por reforma fiscal	Variación en precio 1m	Media
C. No Cíclico	5	3	5	3	3	3	3,7
Utilities	9	2	1	10	2	1	4,2
Energía	3	1	3	8	1	10	4,3
Materiales	2	5	6	6	4	4	4,5
Tecnología	1	10	10	1	6	7	5,8
C. Cíclico	6	7	4	5	5	9	6,0
Industrial	4	6	9	4	9	5	6,2
Telecom.	10	8	2	9	8	2	6,5
Financiero	7	4	7	7	10	6	6,8
Salud	8	9	8	2	7	8	7,0

Fuente: MacroYield. **Nota1:** El ranking final (media de los distintos criterios) está ordenado de mayor a menor atractivo, siendo 1 el más atractivo. En cada criterio se ordena también siendo 1 el más atractivo y 10 el menos atractivo. **Nota2:** Peso exterior, ver gráfico en página 3; Impacto estimado por tipo impositivo (diferencia entre tasa efectiva anterior y Nuevo tipo, página 4); impacto de la reforma fiscal neto estimado en el 4T17 (pag. 5); Incremento en los buyback estimados (página 6); margen revisión al alza en BPA 18 (Impacto estimado de la reforma menos revisiones BPA 18 en el último mes, ver gráfico anterior) y Variación en precio (ver gráfico anterior). La media está calculada ponderando todos los rankings por igual.



Calendario de resultados, campaña 4T17 en EEUU (hasta el 22 de febrero)

Día	Hora (GMT -5)	Ticker	Compañía	Evento	Valor de Mdo (M.USD)
23-ene-2018	Unspecified	PLD-US	Prologis, Inc.	Q4 2017 Earnings Release	32.909,27
23-ene-2018	Unspecified	STT-US	State Street Corp.	Q4 2017 Earnings Release	39.768,56
23-ene-2018	Unspecified	UAL-US	United Continental	Q4 2017 Earnings Release	23.226,16
23-ene-2018	Unspecified	WAT-US	Waters Corp.	Q4 2017 Earnings Release	16.682,05
23-ene-2018	06:30 AM	FITB-US	Fifth Third Bancorp	Q4 2017 Earnings Release	22.825,54
23-ene-2018	06:45 AM	JNJ-US	Johnson & Johnson	Q4 2017 Earnings Release	391.587,14
23-ene-2018	07:00 AM	PG-US	Procter & Gamble Co.	Q2 2018 Earnings Release	228.336,13
23-ene-2018	07:00 AM	VZ-US	Verizon	Q4 2017 Earnings Release	211.559,81
23-ene-2018	07:30 AM	KMB-US	Kimberly-Clark Corp.	Q4 2017 Earnings Release	39.741,51
23-ene-2018	09:00 AM	TRV-US	The Travelers Cos., Inc.	Q4 2017 Earnings Release	36.875,06
23-ene-2018	After Market	NAVI-US	Navient Corp.	Q4 2017 Earnings Release	3.650,61
23-ene-2018	04:00 PM	TXN-US	Texas Instruments	Q4 2017 Earnings Release	111.092,43
23-ene-2018	04:05 PM	COF-US	Capital One Financial	Q4 2017 Earnings Release	51.106,56
23-ene-2018	04:15 PM	TSS-US	Total System	Q4 2017 Earnings Release	15.075,37
24-ene-2018	Unspecified	GD-US	General Dynamics	Q4 2017 Earnings Release	62.878,59
24-ene-2018	Unspecified	PGR-US	Progressive Corp.	December 2017 Sales	32.534,70
24-ene-2018	Unspecified	RJF-US	Raymond James Fin	Q1 2018 Earnings Release	14.076,56
24-ene-2018	Before Market	GE-US	General Electric Co.	Q4 2017 Earnings Release	162.688,32
24-ene-2018	Before Market	NTRS-US	Northern Trust Corp.	Q4 2017 Earnings Release	24.507,40
24-ene-2018	Before Market	ROK-US	Rockwell Automation	Q1 2018 Earnings Release	26.695,26
24-ene-2018	Before Market	SWK-US	Stanley Black & Decker	Q4 2017 Earnings Release	26.594,30
24-ene-2018	Before Market	TEL-US	TE Connectivity Ltd.	Q1 2018 Earnings Release	35.223,48
24-ene-2018	Before Market	UTX-US	United Technologies	Q4 2017 Earnings Release	109.068,69
24-ene-2018	06:45 AM	BHGE-US	Baker Hughes, a GE Co.	Q4 2017 Earnings Release	15.928,15
24-ene-2018	07:00 AM	CMCSA-US	Comcast Corp.	Q4 2017 Earnings Release	197.954,04
24-ene-2018	07:30 AM	ABT-US	Abbott Laboratories	Q4 2017 Earnings Release	102.416,96
24-ene-2018	08:00 AM	APH-US	Amphenol Corp.	Q4 2017 Earnings Release	28.039,28
24-ene-2018	08:00 AM	GWW-US	W.W. Grainger, Inc.	Q4 2017 Earnings Release	13.429,18
24-ene-2018	08:00 AM	ITW-US	Illinois Tool Works	Q4 2017 Earnings Release	58.419,98
24-ene-2018	08:00 AM	NSC-US	Norfolk Southern Corp.	Q4 2017 Earnings Release	44.164,23
24-ene-2018	After Market	AMP-US	Ameriprise Financial	Q4 2017 Earnings Release	26.929,17
24-ene-2018	After Market	CCI-US	Crown Castle Int	Q4 2017 Earnings Release	42.077,90
24-ene-2018	After Market	DFS-US	Discover Fin Serv	Q4 2017 Earnings Release	29.255,81
24-ene-2018	After Market	LRCX-US	Lam Research Corp.	Q2 2018 Earnings Release	30.528,44
24-ene-2018	After Market	SLG-US	SL Green Realty Corp.	Q4 2017 Earnings Release	9.381,46
24-ene-2018	After Market	URI-US	United Rentals, Inc.	Q4 2017 Earnings Release	15.287,62
24-ene-2018	After Market	VAR-US	Varian Medical Syst	Q1 2018 Earnings Release	9.939,53



Día	Hora (GMT -5)	Ticker	Compañía	Evento	Valor de Mdo (M.USD)
24-ene-2018	04:00 PM	FFIV-US	F5 Networks, Inc.	Q1 2018 Earnings Release	8.876,46
24-ene-2018	04:15 PM	F-US	Ford Motor Co.	Q4 2017 Earnings Release	51.616,18
24-ene-2018	04:30 PM	WHR-US	Whirlpool Corp.	Q4 2017 Earnings Release	12.414,33
25-ene-2018	Unspecified	AAL-US	American Airlines	Q4 2017 Earnings Release	27.977,84
25-ene-2018	Unspecified	ALK-US	Alaska Air Group, Inc.	Q4 2017 Earnings Release	9.046,71
25-ene-2018	Unspecified	CELG-US	Celgene Corp.	Q4 2017 Earnings Release	83.455,60
25-ene-2018	Unspecified	HP-US	Helmerich & Payne	Q1 2018 Earnings Release	7.630,66
25-ene-2018	Unspecified	KLAC-US	KLA-Tencor Corp.	Q2 2018 Earnings Release	16.813,20
25-ene-2018	Unspecified	MKC-US	McCormick & Co., Inc.	Q4 2017 Earnings Release	13.233,34
25-ene-2018	Unspecified	RTN-US	Raytheon Co.	Q4 2017 Earnings Release	57.083,12
25-ene-2018	Before Market	NOC-US	Northrop Grumman	Q4 2017 Earnings Release	54.860,99
25-ene-2018	Before Market	PX-US	Praxair, Inc.	Q4 2017 Earnings Release	46.996,96
25-ene-2018	Before Market	SHW-US	The Sherwin-Williams	Q4 2017 Earnings Release	40.476,60
25-ene-2018	06:30 AM	LUV-US	Southwest Airlines Co.	Q4 2017 Earnings Release	38.783,84
25-ene-2018	06:57 AM	AEP-US	Am Electric Power	Q4 2017 Earnings Release	33.182,56
25-ene-2018	06:59 AM	BIIB-US	Biogen, Inc.	Q4 2017 Earnings Release	71.030,50
25-ene-2018	07:30 AM	ADS-US	Alliance Data Systems	Q4 2017 Earnings Release	15.269,17
25-ene-2018	07:30 AM	CAT-US	Caterpillar, Inc.	Q4 2017 Earnings Release	101.317,27
25-ene-2018	07:30 AM	MMM-US	3M Co.	Q4 2017 Earnings Release	145.608,28
25-ene-2018	08:00 AM	FCX-US	Freeport-McMoRan	Q4 2017 Earnings Release	28.589,92
25-ene-2018	08:00 AM	UNP-US	Union Pacific Corp.	Q4 2017 Earnings Release	111.124,65
25-ene-2018	After Market	AJG-US	Arthur Gallagher & Co.	Q4 2017 Earnings Release	11.549,44
25-ene-2018	After Market	ETFC-US	E*TRADE Financial	Q4 2017 Earnings Release	14.455,60
25-ene-2018	After Market	ISRG-US	Intuitive Surgical, Inc.	Q4 2017 Earnings Release	46.952,59
25-ene-2018	After Market	PKI-US	PerkinElmer, Inc.	Q4 2017 Earnings Release	8.695,65
25-ene-2018	After Market	WDC-US	Western Digital Corp.	Q2 2018 Earnings Release	24.585,82
25-ene-2018	04:00 PM	INTC-US	Intel Corp.	Q4 2017 Earnings Release	202.363,21
25-ene-2018	04:04 PM	SBUX-US	Starbucks Corp.	Q1 2018 Earnings Release	85.937,13
26-ene-2018	Unspecified	CL-US	Colgate-Palmolive Co.	Q4 2017 Earnings Release	65.524,20
26-ene-2018	Before Market	ABBV-US	AbbVie, Inc.	Q4 2017 Earnings Release	159.951,48
26-ene-2018	Before Market	APD-US	Air Products	Q1 2018 Earnings Release	37.231,71
26-ene-2018	Before Market	HON-US	Honeywell Int	Q4 2017 Earnings Release	120.385,77
26-ene-2018	06:30 AM	COL-US	Rockwell Collins, Inc.	Q1 2018 Earnings Release	22.575,73
26-ene-2018	07:30 AM	NEE-US	NextEra Energy, Inc.	Q4 2017 Earnings Release	70.710,23
29-ene-2018	Unspecified	D-US	Dominion Energy, Inc.	Q4 2017 Earnings Release	48.948,72
29-ene-2018	07:25 AM	LMT-US	Lockheed Martin Corp.	Q4 2017 Earnings Release	96.414,31
29-ene-2018	08:00 AM	STX-US	Seagate Technology	Q2 2018 Earnings Release	14.830,49
29-ene-2018	After Market	ARE-US	Alexandria Real Estate	Q4 2017 Earnings Release	12.659,39
30-ene-2018	Unspecified	BXP-US	Boston Properties, Inc.	Q4 2017 Earnings Release	18.878,21



Día	Hora (GMT -5)	Ticker	Compañía	Evento	Valor de Mdo (M.USD)
30-ene-2018	Unspecified	CA-US	CA, Inc.	Q3 2018 Earnings Release	14.268,13
30-ene-2018	Unspecified	NUE-US	Nucor Corp.	Q4 2017 Earnings Release	21.942,63
30-ene-2018	Unspecified	PFE-US	Pfizer Inc.	Q4 2017 Earnings Release	217.804,24
30-ene-2018	Unspecified	SYK-US	Stryker Corp.	Q4 2017 Earnings Release	59.215,68
30-ene-2018	Before Market	AOS-US	A. O. Smith Corp.	Q4 2017 Earnings Release	9.524,70
30-ene-2018	Before Market	GLW-US	Corning, Inc.	Q4 2017 Earnings Release	30.121,52
30-ene-2018	Before Market	HOG-US	Harley-Davidson, Inc.	Q4 2017 Earnings Release	9.156,93
30-ene-2018	Before Market	MCD-US	McDonald's Corp.	Q4 2017 Earnings Release	138.367,58
30-ene-2018	Before Market	PHM-US	PulteGroup, Inc.	Q4 2017 Earnings Release	10.136,02
30-ene-2018	06:00 AM	DHR-US	Danaher Corp.	Q4 2017 Earnings Release	69.136,18
30-ene-2018	07:00 AM	DOV-US	Dover Corp.	Q4 2017 Earnings Release	16.224,07
30-ene-2018	07:00 AM	PNR-US	Pentair Plc	Q4 2017 Earnings Release	13.385,90
30-ene-2018	07:30 AM	TROW-US	T. Rowe Price Group, Inc.	Q4 2017 Earnings Release	27.950,46
30-ene-2018	08:00 AM	PCAR-US	PACCAR, Inc.	Q4 2017 Earnings Release	26.863,00
30-ene-2018	08:30 AM	BEN-US	Franklin Resources, Inc.	Q1 2018 Earnings Release	24.621,17
30-ene-2018	After Market	AMD-US	Advanced Micro Devices, Inc.	Q4 2017 Earnings Release	11.596,88
30-ene-2018	After Market	CB-US	Chubb Ltd.	Q4 2017 Earnings Release	67.609,29
30-ene-2018	After Market	CHRW-US	C.H. Robinson Worldwide,	Q4 2017 Earnings Release	13.171,39
30-ene-2018	After Market	EA-US	Electronic Arts, Inc.	Q3 2018 Earnings Release	34.835,55
30-ene-2018	After Market	EQR-US	Equity Residential	Q4 2017 Earnings Release	22.203,44
30-ene-2018	After Market	JNPR-US	Juniper Networks, Inc.	Q4 2017 Earnings Release	10.831,67
30-ene-2018	After Market	PKG-US	Packaging Corp. of America	Q4 2017 Earnings Release	12.106,99
30-ene-2018	04:00 PM	ALGN-US	Align Technology, Inc.	Q4 2017 Earnings Release	20.720,40
31-ene-2018	Unspecified	AFL-US	Aflac, Inc.	Q4 2017 Earnings Release	33.394,16
31-ene-2018	Unspecified	CDNS-US	Cadence Design Systems,	Q4 2017 Earnings Release	12.725,96
31-ene-2018	Unspecified	IR-US	Ingersoll-Rand Plc	Q4 2017 Earnings Release	22.762,97
31-ene-2018	Unspecified	JCI-US	Johnson Controls Interna-	Q1 2018 Earnings Release	36.832,31
31-ene-2018	Unspecified	QCOM-US	QUALCOMM, Inc.	Q1 2018 Earnings Release	96.787,57
31-ene-2018	Unspecified	SYMC-US	Symantec Corp.	Q3 2018 Earnings Release	17.867,88
31-ene-2018	Unspecified	TXT-US	Textron, Inc.	Q4 2017 Earnings Release	15.844,71
31-ene-2018	Before Market	ADP-US	Automatic Data Processing,	Q2 2018 Earnings Release	52.540,26
31-ene-2018	Before Market	DHI-US	D.R. Horton, Inc.	Q1 2018 Earnings Release	19.518,32
31-ene-2018	Before Market	TMO-US	Thermo Fisher Scientific, Inc.	Q4 2017 Earnings Release	84.277,12
31-ene-2018	Before Market	WRK-US	WestRock Co.	Q1 2018 Earnings Release	17.628,70
31-ene-2018	06:00 AM	ANTM-US	Anthem, Inc.	Q4 2017 Earnings Release	61.576,42
31-ene-2018	06:25 AM	LLY-US	Eli Lilly & Co.	Q4 2017 Earnings Release	95.773,24
31-ene-2018	06:45 AM	AVY-US	Avery Dennison Corp.	Q4 2017 Earnings Release	10.549,12
31-ene-2018	07:00 AM	NDAQ-US	Nasdaq, Inc.	Q4 2017 Earnings Release	13.535,78
31-ene-2018	07:00 AM	WEC-US	WEC Energy Group, Inc.	Q4 2017 Earnings Release	20.080,10



Día	Hora (GMT -5)	Ticker	Compañía	Evento	Valor de Mdo (M.USD)
31-ene-2018	07:30 AM	BA-US	The Boeing Co.	Q4 2017 Earnings Release	200.239,60
31-ene-2018	After Market	AVB-US	AvalonBay Communities, Inc.	Q4 2017 Earnings Release	23.230,54
31-ene-2018	After Market	DRE-US	Duke Realty Corp.	Q4 2017 Earnings Release	9.156,38
31-ene-2018	After Market	MET-US	MetLife, Inc.	Q4 2017 Earnings Release	56.119,10
31-ene-2018	After Market	T-US	AT&T, Inc.	Q4 2017 Earnings Release	226.566,01
31-ene-2018	After Market	TSCO-US	Tractor Supply Co.	Q4 2017 Earnings Release	9.996,15
31-ene-2018	After Market	VRTX-US	Vertex Pharmaceuticals, Inc.	Q4 2017 Earnings Release	39.940,97
31-ene-2018	04:05 PM	CTXS-US	Citrix Systems, Inc.	Q4 2017 Earnings Release	13.566,78
31-ene-2018	04:05 PM	FB-US	Facebook, Inc.	Q4 2017 Earnings Release	427.761,22
31-ene-2018	04:09 PM	MSFT-US	Microsoft Corp.	Q2 2018 Earnings Release	691.227,24
31-ene-2018	04:15 PM	EBAY-US	eBay, Inc.	Q4 2017 Earnings Release	39.714,59
31-ene-2018	04:15 PM	LNC-US	Lincoln National Corp.	Q4 2017 Earnings Release	18.462,60
31-ene-2018	04:15 PM	UNM-US	Unum Group	Q4 2017 Earnings Release	13.146,95
31-ene-2018	05:00 PM	MAA-US	Mid-America Apartment	Q4 2017 Earnings Release	10.376,42
01-feb-2018	Unspecified	AMGN-US	Amgen, Inc.	Q4 2017 Earnings Release	134.322,57
01-feb-2018	Unspecified	BAX-US	Baxter International, Inc.	Q4 2017 Earnings Release	37.233,81
01-feb-2018	Unspecified	BSX-US	Boston Scientific Corp.	Q4 2017 Earnings Release	37.707,96
01-feb-2018	Unspecified	MPC-US	Marathon Petroleum Corp.	Q4 2017 Earnings Release	34.882,38
01-feb-2018	Unspecified	UPS-US	United Parcel Service, Inc.	Q4 2017 Earnings Release	92.127,47
01-feb-2018	Unspecified	VLO-US	Valero Energy Corp.	Q4 2017 Earnings Release	42.335,96
01-feb-2018	Before Market	AME-US	AMETEK, Inc.	Q4 2017 Earnings Release	17.380,00
01-feb-2018	Before Market	COP-US	ConocoPhillips	Q4 2017 Earnings Release	71.790,73
01-feb-2018	Before Market	ETN-US	Eaton Corp. Plc	Q4 2017 Earnings Release	37.116,14
01-feb-2018	Before Market	IP-US	International Paper Co.	Q4 2017 Earnings Release	25.708,90
01-feb-2018	Before Market	MCK-US	McKesson Corp.	Q3 2018 Earnings Release	34.658,80
01-feb-2018	Before Market	MMC-US	Marsh & McLennan Cos., Inc.	Q4 2017 Earnings Release	41.716,58
01-feb-2018	Before Market	TWX-US	Time Warner, Inc.	Q4 2017 Earnings Release	71.669,49
01-feb-2018	06:00 AM	OG3777-E	DowDuPont, Inc.	Q4 2017 Earnings Release	176.458,65
01-feb-2018	06:30 AM	CI-US	Cigna Corp.	Q4 2017 Earnings Release	52.611,31
01-feb-2018	06:45 AM	APTV-US	Aptiv Plc	Q4 2017 Earnings Release	24.699,20
01-feb-2018	06:45 AM	DGX-US	Quest Diagnostics, Inc.	Q4 2017 Earnings Release	13.852,07
01-feb-2018	06:55 AM	XYL-US	Xylem, Inc.	Q4 2017 Earnings Release	12.654,62
01-feb-2018	07:00 AM	CMS-US	CMS Energy Corp.	Q4 2017 Earnings Release	12.411,39
01-feb-2018	07:30 AM	CME-US	CME Group, Inc.	Q4 2017 Earnings Release	51.972,64
01-feb-2018	07:30 AM	PH-US	Parker-Hannifin Corp.	Q2 2018 Earnings Release	27.982,79
01-feb-2018	08:00 AM	MA-US	Mastercard, Inc.	Q4 2017 Earnings Release	169.408,08
01-feb-2018	08:00 AM	RL-US	Ralph Lauren Corp.	Q3 2018 Earnings Release	5.915,63
01-feb-2018	After Market	GOOGL-US	Alphabet, Inc.	Q4 2017 Earnings Release	729.455,46
01-feb-2018	After Market	V-US	Visa, Inc.	Q1 2018 Earnings Release	266.025,35



Día	Hora (GMT -5)	Ticker	Compañía	Evento	Valor de Mdo (M.USD)
01-feb-2018	After Market	XL-US	XL Group Ltd.	Q4 2017 Earnings Release	9.085,97
01-feb-2018	04:30 PM	AAPL-US	Apple, Inc.	Q1 2018 Earnings Release	900.866,76
01-feb-2018	04:30 PM	EMN-US	Eastman Chemical Co.	Q4 2017 Earnings Release	14.004,00
01-feb-2018	05:00 PM	AIV-US	Apartment Investment &	Q4 2017 Earnings Release	6.378,27
02-feb-2018	Unspecified	CVX-US	Chevron Corp.	Q4 2017 Earnings Release	253.756,38
02-feb-2018	Before Market	ROP-US	Roper Technologies, Inc.	Q4 2017 Earnings Release	28.178,21
02-feb-2018	Before Market	WY-US	Weyerhaeuser Co.	Q4 2017 Earnings Release	26.615,27
02-feb-2018	06:30 AM	CLX-US	The Clorox Co.	Q2 2018 Earnings Release	18.175,24
02-feb-2018	06:45 AM	EL-US	Estee Lauder Cos., Inc.	Q2 2018 Earnings Release	28.895,86
02-feb-2018	06:45 AM	LYB-US	LyondellBasell Industries NV	Q4 2017 Earnings Release	46.420,05
02-feb-2018	06:45 AM	MRK-US	Merck & Co., Inc.	Q4 2017 Earnings Release	160.444,75
02-feb-2018	07:00 AM	PSX-US	Phillips 66	Q4 2017 Earnings Release	53.693,31
02-feb-2018	08:00 AM	CHTR-US	Charter Communications,	Q4 2017 Earnings Release	88.007,94
02-feb-2018	08:00 AM	XOM-US	Exxon Mobil Corp.	Q4 2017 Earnings Release	370.831,50
05-feb-2018	Unspecified	HES-US	Hess Corp.	Q4 2017 Earnings Release	17.330,30
05-feb-2018	Before Market	ARNC-US	Arconic, Inc.	Q4 2017 Earnings Release	14.844,03
05-feb-2018	Before Market	SYYS	Sysco Corp.	Q2 2018 Earnings Release	31.982,42
05-feb-2018	06:59 AM	BMJ-US	Bristol-Myers Squibb Co.	Q4 2017 Earnings Release	102.801,13
05-feb-2018	07:00 AM	CHD-US	Church & Dwight Co., Inc.	Q4 2017 Earnings Release	12.251,32
05-feb-2018	After Market	NOV-US	National Oilwell Varco, Inc.	Q4 2017 Earnings Release	14.874,45
05-feb-2018	After Market	RE-US	Everest Re Group Ltd.	Q4 2017 Earnings Release	9.207,89
05-feb-2018	After Market	SWKS-US	Skyworks Solutions, Inc.	Q1 2018 Earnings Release	18.596,33
05-feb-2018	04:05 PM	LEG-US	Leggett & Platt, Inc.	Q4 2017 Earnings Release	6.432,67
06-feb-2018	Unspecified	AKAM-US	Akamai Technologies, Inc.	Q4 2017 Earnings Release	11.082,84
06-feb-2018	Unspecified	TPR-US	Tapestry, Inc.	Q2 2018 Earnings Release	13.018,69
06-feb-2018	Before Market	ABC-US	AmerisourceBergen Corp.	Q1 2018 Earnings Release	21.590,12
06-feb-2018	Before Market	AGN-US	Allergan Plc	Q4 2017 Earnings Release	58.551,24
06-feb-2018	Before Market	FIS-US	Fidelity National Information	Q4 2017 Earnings Release	32.588,95
06-feb-2018	06:00 AM	BDX-US	Becton, Dickinson & Co.	Q1 2018 Earnings Release	60.665,36
06-feb-2018	06:00 AM	CNC-US	Centene Corp.	Q4 2017 Earnings Release	18.882,64
06-feb-2018	07:30 AM	CMI-US	Cummins, Inc.	Q4 2017 Earnings Release	30.567,99
06-feb-2018	07:30 AM	GM-US	General Motors Co.	Q4 2017 Earnings Release	62.597,38
06-feb-2018	After Market	CERN-US	Cerner Corp.	Q4 2017 Earnings Release	24.233,05
06-feb-2018	After Market	DIS-US	The Walt Disney Co.	Q1 2018 Earnings Release	169.524,01
06-feb-2018	After Market	PXD-US	Pioneer Natural Resources	Q4 2017 Earnings Release	31.676,21
06-feb-2018	After Market	UDR-US	UDR, Inc.	Q4 2017 Earnings Release	9.552,36
06-feb-2018	04:01 PM	GILD-US	Gilead Sciences, Inc.	Q4 2017 Earnings Release	103.221,38
06-feb-2018	04:10 PM	CMG-US	Chipotle Mexican Grill, Inc.	Q4 2017 Earnings Release	9.241,79
07-feb-2018	Unspecified	EXC-US	Exelon Corp.	Q4 2017 Earnings Release	36.857,78








Día	Hora (GMT -5)	Ticker	Compañía	Evento	Valor de Mdo (M.USD)
07-feb-2018	Unspecified	HUM-US	Humana, Inc.	Q4 2017 Earnings Release	38.289,34
07-feb-2018	Before Market	BLL-US	Ball Corp.	Q4 2017 Earnings Release	13.267,12
07-feb-2018	Before Market	CTSH-US	Cognizant Technology Solu-	Q4 2017 Earnings Release	43.964,00
07-feb-2018	Before Market	JEC-US	Jacobs Engineering Group,	Q1 2018 Earnings Release	9.828,06
07-feb-2018	Before Market	XEL-US	Xcel Energy, Inc.	Q4 2017 Earnings Release	22.925,50
07-feb-2018	07:30 AM	ICE-US	Intercontinental Exchange,	Q4 2017 Earnings Release	43.748,24
07-feb-2018	After Market	CINF-US	Cincinnati Financial Corp.	Q4 2017 Earnings Release	12.146,25
07-feb-2018	After Market	ESS-US	Essex Property Trust, Inc.	Q4 2017 Earnings Release	14.997,00
07-feb-2018	After Market	PRU-US	Prudential Financial, Inc.	Q4 2017 Earnings Release	52.626,88
07-feb-2018	04:00 PM	FOXA-US	Twenty-First Century Fox,	Q2 2018 Earnings Release	67.755,96
07-feb-2018	04:15 PM	ALL-US	The Allstate Corp.	Q4 2017 Earnings Release	36.639,72
07-feb-2018	04:30 PM	ORLY-US	O'Reilly Automotive, Inc.	Q4 2017 Earnings Release	21.988,24
08-feb-2018	Unspecified	BWA-US	BorgWarner, Inc.	Q4 2017 Earnings Release	12.066,26
08-feb-2018	Unspecified	EXPE-US	Expedia, Inc.	Q4 2017 Earnings Release	18.490,03
08-feb-2018	Unspecified	FTV-US	Fortive Corp.	Q4 2017 Earnings Release	25.882,72
08-feb-2018	Unspecified	MHK-US	Mohawk Industries, Inc.	Q4 2017 Earnings Release	20.373,82
08-feb-2018	Unspecified	PPL-US	PPL Corp.	Q4 2017 Earnings Release	21.233,07
08-feb-2018	Unspecified	VIAB-US	Viacom, Inc.	Q1 2018 Earnings Release	13.844,19
08-feb-2018	Before Market	CAH-US	Cardinal Health, Inc.	Q2 2018 Earnings Release	22.491,04
08-feb-2018	06:59 AM	CBG-US	CBRE Group, Inc.	Q4 2017 Earnings Release	15.238,31
08-feb-2018	07:00 AM	MAS-US	Masco Corp.	Q4 2017 Earnings Release	14.394,49
08-feb-2018	07:00 AM	SEE-US	Sealed Air Corp.	Q4 2017 Earnings Release	8.813,66
08-feb-2018	07:00 AM	YUM-US	Yum! Brands, Inc.	Q4 2017 Earnings Release	28.179,44
08-feb-2018	07:30 AM	TSN-US	Tyson Foods, Inc.	Q1 2018 Earnings Release	23.777,93
08-feb-2018	08:00 AM	K-US	Kellogg Co.	Q4 2017 Earnings Release	22.348,65
08-feb-2018	After Market	AIG-US	American International	Q4 2017 Earnings Release	54.809,53
08-feb-2018	After Market	ATVI-US	Activision Blizzard, Inc.	Q4 2017 Earnings Release	53.199,13
08-feb-2018	After Market	HIG-US	The Hartford Financial Ser-	Q4 2017 Earnings Release	19.722,99
08-feb-2018	After Market	HOLX-US	Hologic, Inc.	Q1 2018 Earnings Release	12.050,15
08-feb-2018	After Market	RSG-US	Republic Services, Inc.	Q4 2017 Earnings Release	22.854,30
08-feb-2018	04:05 PM	VRSN-US	VeriSign, Inc.	Q4 2017 Earnings Release	11.198,54
08-feb-2018	04:15 PM	REG-US	Regency Centers Corp.	Q4 2017 Earnings Release	10.895,32
09-feb-2018	Unspecified	PCG-US	PG&E Corp.	Q4 2017 Earnings Release	22.471,84
09-feb-2018	Before Market	CBOE-US	Cboe Global Markets, Inc.	Q4 2017 Earnings Release	14.920,86
12-feb-2018	After Market	OGKYGX-E	Brighthouse Financial, Inc.	Q4 2017 Earnings Release	7.828,36
12-feb-2018	After Market	FMC-US	FMC Corp.	Q4 2017 Earnings Release	13.141,56
12-feb-2018	After Market	VNO-US	Vornado Realty Trust	Q4 2017 Earnings Release	13.626,32
13-feb-2018	06:00 AM	PEP-US	PepsiCo, Inc.	Q4 2017 Earnings Release	166.931,13
13-feb-2018	After Market	FRT-US	Federal Realty Investment	Q4 2017 Earnings Release	8.909,50



Día	Hora (GMT -5)	Ticker	Compañía	Evento	Valor de Mdo (M.USD)
13-feb-2018	04:15 PM	OXY-US	Occidental Petroleum Corp.	Q4 2017 Earnings Release	58.564,20
14-feb-2018	Unspecified	NTAP-US	NetApp, Inc.	Q3 2018 Earnings Release	16.746,53
14-feb-2018	Before Market	HLT-US	Hilton Worldwide Holdings,	Q4 2017 Earnings Release	26.946,12
14-feb-2018	07:00 AM	TAP-US	Molson Coors Brewing Co.	Q4 2017 Earnings Release	16.793,11
14-feb-2018	After Market	MRO-US	Marathon Oil Corp.	Q4 2017 Earnings Release	15.990,68
14-feb-2018	After Market	TRIP-US	TripAdvisor, Inc.	Q4 2017 Earnings Release	4.606,93
14-feb-2018	After Market	XEC-US	Cimarex Energy Co.	Q4 2017 Earnings Release	12.111,48
14-feb-2018	04:05 PM	CSCO-US	Cisco Systems, Inc.	Q2 2018 Earnings Release	202.045,83
14-feb-2018	05:00 PM	MAR-US	Marriott International, Inc.	Q4 2017 Earnings Release	50.961,13
15-feb-2018	Unspecified	ETR-US	Entergy Corp.	Q4 2017 Earnings Release	14.099,23
15-feb-2018	Before Market	EQT-US	EQT Corp.	Q4 2017 Earnings Release	15.066,02
15-feb-2018	Before Market	KIM-US	Kimco Realty Corp.	Q4 2017 Earnings Release	7.133,94
15-feb-2018	Before Market	WM-US	Waste Management, Inc.	Q4 2017 Earnings Release	38.328,25
15-feb-2018	07:00 AM	ZTS-US	Zoetis, Inc.	Q4 2017 Earnings Release	36.736,64
15-feb-2018	After Market	ANDV-US	Andeavor	Q4 2017 Earnings Release	18.583,92
15-feb-2018	After Market	CBS-US	CBS Corp.	Q4 2017 Earnings Release	22.510,55
15-feb-2018	After Market	DLR-US	Digital Realty Trust, Inc.	Q4 2017 Earnings Release	21.731,76
16-feb-2018	Unspecified	AEE-US	Ameren Corp.	Q4 2017 Earnings Release	13.471,10
16-feb-2018	Unspecified	CPB-US	Campbell Soup Co.	Q2 2018 Earnings Release	13.680,62
16-feb-2018	Before Market	DE-US	Deere & Co.	Q1 2018 Earnings Release	54.615,33
16-feb-2018	06:55 AM	KO-US	The Coca-Cola Co.	Q4 2017 Earnings Release	196.629,79
16-feb-2018	07:00 AM	SJM-US	The J. M. Smucker Co.	Q3 2018 Earnings Release	14.019,80
19-feb-2018	After Market	NBL-US	Noble Energy, Inc.	Q4 2017 Earnings Release	15.683,34
19-feb-2018	05:00 PM	MOS-US	The Mosaic Co.	Q4 2017 Earnings Release	10.485,85
20-feb-2018	Unspecified	EIX-US	Edison International	Q4 2017 Earnings Release	20.011,31
20-feb-2018	Unspecified	EXPD-US	Expeditors International of	Q4 2017 Earnings Release	11.858,12
20-feb-2018	06:45 AM	MDT-US	Medtronic Plc	Q3 2018 Earnings Release	115.656,40
20-feb-2018	07:00 AM	DUK-US	Duke Energy Corp.	Q4 2017 Earnings Release	55.220,81
20-feb-2018	07:00 AM	WMT-US	Wal-Mart Stores, Inc.	Q4 2018 Earnings Release	298.815,39
20-feb-2018	09:00 AM	HD-US	The Home Depot, Inc.	Q4 2017 Earnings Release	229.369,26
20-feb-2018	After Market	FLR-US	Fluor Corp.	Q4 2017 Earnings Release	7.982,67
20-feb-2018	04:01 PM	DVN-US	Devon Energy Corp.	Q4 2017 Earnings Release	23.143,68
20-feb-2018	04:01 PM	NFX-US	Newfield Exploration Co.	Q4 2017 Earnings Release	6.922,01
20-feb-2018	04:05 PM	CXO-US	Concho Resources, Inc.	Q4 2017 Earnings Release	23.658,59
21-feb-2018	After Market	FTI-US	TechnipFMC Plc	Q4 2017 Earnings Release	16.231,73
21-feb-2018	After Market	SRCL-US	Stericycle, Inc.	Q4 2017 Earnings Release	6.060,63
22-feb-2018	Unspecified	ANSS-US	ANSYS, Inc.	Q4 2017 Earnings Release	13.843,21



Día	Hora (GMT -5)	Ticker	Compañía	Evento	Valor de Mdo (M.USD)
22-feb-2018	Before Market	CHK-US	Chesapeake Energy Corp.	Q4 2017 Earnings Release	3.607,48
22-feb-2018	Before Market	HRL-US	Hormel Foods Corp.	Q1 2018 Earnings Release	18.471,93
22-feb-2018	Before Market	NEM-US	Newmont Mining Corp.	Q4 2017 Earnings Release	21.152,11
22-feb-2018	06:30 AM	CNP-US	CenterPoint Energy, Inc.	Q4 2017 Earnings Release	11.978,44
22-feb-2018	08:00 AM	APA-US	Apache Corp.	Q4 2017 Earnings Release	18.155,74

Información de contacto:**Antonio Zamora** antoniozamora@macroyield.com +34 619 815 000 Paseo de la Castellana 127**Patricia García** patriciagarcia@macroyield.com +34 670 780 099**Información importante y de su interés**

MacroYield, S.L. es una empresa de análisis de estrategia de mercados financieros independiente, inscrita en el Registro Mercantil de Madrid. Todas las recomendaciones de inversión siguen un proceso minucioso de análisis independiente, sin ningún tipo de motivación externa que pudiera influir en ellas, salvo, y exclusivamente, el interés de nuestros clientes.

Los análisis emitidos por MacroYield, S.L. están dirigidos exclusivamente a inversores institucionales que, tal como establece la Directiva europea sobre mercados de instrumentos financieros, son aquellos que tienen la experiencia y los conocimientos necesarios para tomar sus propias decisiones de inversión y para valorar los riesgos que asumen. Se consideran profesionales las entidades que deben ser autorizadas o reguladas para operar en los mercados financieros (entidades de crédito, empresas de inversión, compañías de seguros, organismos de inversión colectiva, fondos de pensiones e inversores institucionales en general), grandes empresas que cumplan determinados requisitos de fondos propios y volumen de negocio, gobiernos y organismos públicos. En principio, y salvo solicitud en contra, se presupone que un inversor profesional precisa un nivel de protección inferior al que la normativa establece para inversores particulares.

Ninguna parte de este documento puede ser copiada o duplicada de ningún modo, reproducida, redistribuida o citada sin el permiso previo por escrito de MacroYield, S.L. Queda prohibida la distribución del presente informe en Estados Unidos, y en todas aquellas jurisdicciones en que la misma pueda estar restringida por la ley.

Sistema de recomendaciones:

Las opiniones y recomendaciones que podrá encontrar en este informe, reflejan la opinión personal, independiente y objetiva de cada uno de los analistas de MacroYield, S.L. en el momento de la emisión de este informe y están basadas en hipótesis razonables sobre diversas variables en la fecha de publicación y, en su caso, en modelos de valoración propios disponibles en las bases de datos de MacroYield, S.L. La evolución posterior de alguna de las variables consideradas podría motivar un cambio de recomendación mediante un nuevo informe de análisis, sin que exista un calendario de revisiones de dichas recomendaciones previsto en todos los casos. La remuneración de los analistas que han elaborado este informe no está vinculada, ni directa ni indirectamente, a las recomendaciones u opiniones expresadas en los mismos.

El presente informe ha sido preparado por MacroYield, S.L., basado en información pública disponible y empleando información de fuentes consideradas fiables, pero MacroYield, S.L. no se hace responsable ante posibles errores en dichas fuentes ni en su elaboración, ni se responsabiliza de notificar cualquier cambio en su opinión o en la información contenida en el mismo o utilizada para su elaboración.

Este informe ha sido elaborado por MacroYield, S.L. con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y no asume el compromiso de comunicar posibles cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. En ningún caso el presente informe contiene recomendaciones personalizadas, y tampoco implica asesoramiento en materia de inversión. Ni el presente documento ni su contenido constituyen una oferta, invitación de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base a ningún contrato o compromiso de inversión.

Los inversores deben tomar sus propias decisiones de inversión, basadas en sus objetivos específicos de rentabilidad y de posición financiera y empleando los consejos independientes que consideren oportunos, y no simplemente en el contenido de este informe. Las inversiones comentadas o recomendadas en este informe podrían no ser interesantes para todos los inversores. MacroYield, S.L. no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada o resultados históricos de las inversiones no garantizan la evolución o resultados futuros. El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor, incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes de los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos. Cuando una inversión se realiza en una moneda distinta de la de referencia del inversor, la evolución del tipo de cambio podría afectar a la inversión negativamente, tanto en su valor de mercado como en su rentabilidad.

MacroYield, S.L. 2018. Todos los derechos reservados.