



Este material ha sido publicado en [www.rentamarkets.com](http://www.rentamarkets.com) y tiene carácter meramente divulgativo por lo que no debe considerarse asesoramiento o análisis financiero. El documento está realizado con fines comerciales y no se ha elaborado con sujeción a las disposiciones orientadas a promover la independencia de los informes de inversión. Su contenido y uso queda sujeto al AVISO LEGAL contenido en [www.rentamarkets.com/aviso-legal](http://www.rentamarkets.com/aviso-legal)

## DATOS GENERALES

<b>Emisor del bono/ISIN:</b>	ThyssenKrupp/DE000A2BPET2	<b>Importe mínimo/lote:</b>	1.000/1.000 euros
<b>Vencimiento:</b>	1-3,25 años	<b>Rating:</b>	BB/BB+/BB
<b>País:</b>	Alemania	<b>Precio/TIR:</b>	96,6 €/2,45%-4,85%
<b>Divisa:</b>	EUR	<b>Tipo de Cupón/Cupón:</b>	Fijo/1,365%
<b>Subordinación:</b>	Senior	<b>Frec. Pago cupón:</b>	Anual

RACIONAL

¿Quién no se ha subido nunca en un ascensor de Thyssenkrupp? Pues en esta empresa alemana se encuentra la idea de Renta Fija propuesta para la semana. El bono propuesto es TKAGR 1 3/8 03/03/2022 que ofrece una rentabilidad de entre el 2,45% y el 4,52% y un vencimiento que puede encontrarse entre 1 y 3,25 año. La rentabilidad y el vencimiento se encuentran en intervalos dado los tres posibles escenarios que puede vivir el grupo y que se explican más adelante.

Thyssenkrupp es un grupo industrial alemán con una operativa diversificada a nivel mundial, una capitalización de 10.000 millones de euros y ventas de 44.000 millones de euros. Su CEO Guido Kerkhoff tiene dos objetivos principales para su mandato. El primero, dividir la compañía en dos empresas diferentes y en segundo lugar optimizar los costes operativos. La principal misión de estas medidas es aportar valor a sus accionistas y obtener el mayor rendimiento posible.

Actualmente la empresa cuenta con cinco divisiones:

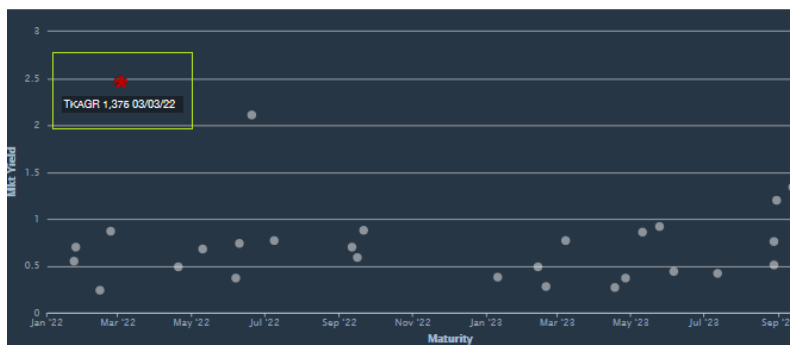
- **Components Technology:** Esta división produce materiales especializados para la automoción y la construcción, tiene márgenes operativos del 5% y esta división esta invirtiendo para poder seguir cubriendo la oferta a las necesidades futuras de la industria.
- **Elevator Technology:** la división de ascensores, que cuenta con márgenes operativos muy atractivos, cercanos al 11% con amplio potencial de mejora y siendo muy poco intensiva en capital con ROCES cercanos al 40%.
- **Industrial Solutions:** Soluciones industriales, da servicio a diversos sectores (fertilizantes, Oil&Gas, Cemento...). Aunque actualmente esta división no aporta resultados al grupo y se espera que para 2020 pueda aportar al grupo cerca de 200 millones de euros.
- **Material Services:** Con márgenes operativos cercanos al 2%, es una división "commodity" de metales, minerales y plásticos. El objetivo de esta área es aumentar su escala (crecimiento del 6% en ventas en el último año) y optimizar al máximo sus costes porque el negocio es de volumen y no de margen.
- **Steel Europe:** Esta última división ofrece aceros de alta calidad y está esperando la aprobación de las autoridades regulatorias para llevar a cabo su fusión con Tata Steel. Esta fusión le produciría optimización en costes por las sinergias creadas y compartir el know how con el que ahora es uno de sus principales competidores. La división cuenta con márgenes operativos del 5,2% debido a que puede cobrar una prima por la complejidad de fabricación de los materiales.

La división de Thyssenkrupp está prevista para dentro de 12-16 meses y la estructura será la siguiente: **la empresa industrial** formada por ascensores y soluciones industriales, sus drivers son seculares y tiene márgenes EBIT cercanos al 6%. La segunda compañía con drivers cíclicos, sería la formada por las divisiones de **materiales** que son negocios en conjunto de peor calidad que la primera, con márgenes cercanos al 3,5%, pero esta compañía contaría con una participación de la primera empresa (aún se desconoce en qué porcentaje) que se puede considerar como un "seguro" para el futuro que permitirá ampliar las capacidades estratégicas y operativas del grupo.

Para el bono de Thyssenkrupp se proponen tres escenarios diferentes:

- 1- La deuda tras la separación resida en la empresa industrial, negocio de gran calidad y con posibilidades de acabar siendo investment grade (es uno de los objetivos de la compañía debido a que genera una mayor confianza con el cliente en proyectos industriales que muchas veces se pagan por adelantado) lo cual haría subir al bono de precio por encima del nivel actual. En este primer escenario obtendríamos la rentabilidad de los cupones más la revalorización en precio y se estima que la TIR sería del 4,85%.
- 2- La deuda tras la separación resida en la empresa de materiales y esto podría producir una recompra de la deuda por parte de la compañía debido a la caja que va a acabar generando por su participación en la empresa industrial. El bono podría ser calleado a la par en 2021 con una TIR de 2,6% o a vencimiento con una TIR de 2,45%.
- 3- Que se ejerza el COC (Change of Control) y el bono sea recomprado por la empresa una vez se produzca la división. En este escenario obtendríamos rentabilidad por las mismas vías que en el escenario 1, pero en menor tiempo (12-16 meses) y se obtendría una TIR del 4,52%.

ILUSTRACIÓN 1: Rentabilidad según vencimientos de los bonos corporativos en EUR.



Fuente: Pentagon Rentamarkets.

RENTA MARKETS SV, S.A.

Inscrita en el Registro Mercantil de Madrid, al Tomo 35.256, Folio 112 Hoja M-633896. Inscripción 1ª. CIF A87662300. Inscrita en la CNMV con el número 249 Plaza Manuel Gómez Moreno, 2, Planta 17-A, Edificio Alfredo Mahou - 28020 Madrid - España - [www.rentamarkets.com](http://www.rentamarkets.com)