

Informe Diario: bolsas, bonos y divisas

Ayer: "Subidas moderadas en bolsa y fortaleza en los bonos."

Ayer las bolsas subieron moderadamente impulsadas por las tecnológicas que superaron las tomas de beneficios de la semana pasada. Destacaron las subidas de Nvidia +4,9% y Micron +2,5%. El único dato macro reseñable fue el **ISM Manufacturero** de EE.UU. (mayo 48,7 vs. 49,5 esperado y 49,2 anterior), el dato fue peor de lo esperado y estropeó la evolución de las bolsas en EE.UU. que habían arrancado la sesión subiendo con más alegría. **Mercados:** ES-50 +0,4%, S&P 500 +0,1%, Nasdaq 100 +0,3%.

En el mercado de bonos, el foco está en la **decisión de tipos del BCE el jueves (bajará tipos) y la Fed la próxima semana (no hará nada)**. Las **TIRes de los bonos cayeron con fuerza:** T-Note -11 p.b., Bund -8 p.b., Gilt -10 p.b.; Bono 10A España -9 p.b. El **petróleo** acumula cuatro sesiones consecutivas a la baja (ayer Brent 78,4\$, -4,0%; West Texas 74,2\$, -3,6%).

En resumen, **la semana arranca con las bolsas en positivo, Europa sube con más fuerza que EE.UU., fortaleza en los bonos que anticipan el próximo movimiento de tipos del BCE y prosigue la debilidad del petróleo.**

Evolución de Mercado

1.- BOLSAS		Var.%	Último	2024	Var.%	Último	2024		
Ibex-35	España	+0,7%	11.397	+12,8%	Nasdaq 100 USA	+0,3%	18.601	+10,5%	
PSI	Portugal	+0,7%	6.918	+8,2%	Bovespa Brasil	-0,1%	122.032	-9,1%	
EuroStoxx-50 UEM		+0,4%	5.004	+10,7%	MEX IPC México	-6,1%	51.808	-9,7%	
FTSE100	UK	-0,2%	8.263	+6,8%	Nikkei 225 Japón	-0,2%	38.838	+16,1%	
CAC40	Francia	+0,1%	7.998	+6,0%	CSI300 China	+0,3%	3.601	+4,9%	
MIB 30	Italia	+0,5%	34.670	+14,2%	Hang Seng HK	+0,3%	18.461	+8,3%	
DAX	Alemania	+0,6%	18.608	+11,1%	Kospi Corea	-0,6%	2.666	+0,4%	
S&P 500	USA	+0,1%	5.283	+10,8%	Sensex India	-3,2%	74.044	+2,5%	
2.- BONOS 10A (TIR)		3-jun.	31-may.	29-12-23	3.- DIVISAS		3-jun.	31-may.	29-12-23
Bund		2,58%	2,66%	2,02%	USD	Dólar	1,090	1,085	1,104
Bono español 10A		3,30%	3,39%	2,98%	JPY	Yen	170,2	170,6	155,7
Bono italiano 10A		3,88%	3,98%	3,69%	GBP	Libra	0,851	0,851	0,867
Bono portugués 10A		3,16%	3,25%	2,63%	CHF	Fr. Suizo	0,977	0,979	0,929
T-Note		4,39%	4,50%	3,88%	CNH/\$	(yuan offshore)	7,252	7,263	7,126
Bono japonés 10A		1,06%	1,06%	0,61%	CNY/\$	(yuan onshore)	7,242	7,242	7,100
Euribor 3m		3,782%	3,785%	3,909%	Euribor 12m		3,722%	3,711%	3,513%
4.- MAT. PRIMAS		Var.%	3-jun.	29-12-23	Var.%	3-jun.	29-12-23		
Fut. Brent (Petróleo UE)		-4,0%	78,4	77,0	Oro		+1,0%	2.351	2.063
Fut. WTI (Petróleo US)		-3,6%	74,2	71,7	Plata		+1,1%	30,7	23,8
5.- VOLATILIDAD		3-jun.	31-may.	29-12-23	6.- CRIPTOMONEDAS		Var.%	3-jun.	29-12-23
VIX (del S&P500)		13,1	12,9	12,5	BTC/\$	Bitcoin	+2,2%	69.098	41.935
V2X (del EuroStoxx-50)		14,1	14,1	13,6	ETH/\$	Ethereum	-0,5%	3.771	2.286

Fuente: Elaboración Bankinter en base a datos públicos

Hoy: "El mercado se parará, a la espera del BCE."

Arranque adverso. La bolsa de **Méjico** cayó ca.-6% al ganar electoralmente el continuismo. **India** peor aspecto que ayer porque la reelección de Modi será menos rotunda de lo esperado (300 escaños de 543 vs 200 el principal partido opositor), lo que limitará su programa de reactivación económica. Y parece que **Toyota** ha manipulado el test de seguridad de 3 modelos, pero contagia los demás **autos japoneses** (Mazda, Honda...), que serán también investigados, que caen entre -1% y -2,5%. Con eso, **Asia** cierra en negativo y los **futuros** europeos y americanos vienen ligeramente bajistas (ca.-0,2%).

Hoy tenemos a las 9:55h la Tasa de Paro Alemania (repetir 5,9%) y, en EE.UU., a las 16h JOLTS o Empleos Disponibles (8,35M vs 8,49M) y Pedidos a Fábrica (+0,7% vs +0,8%). Además, los resultados electorales en India. Mañana bajará tipos **Canadá** (-25pb, hasta 4,75%), pasado el **BCE** (-25pb, hasta 3,75%/4,25%) y el viernes Empleo/Paro americano sin novedades, bueno y continuista. **El riesgo, muy probable, es que el BCE enfríe su perspectiva/actitud** de cara a posteriores movimientos. Por eso hoy el mercado se enfriará y algo más a partir del jueves. Consideremos el rango -0,5%/-1% como desenlace más probable acumulado hasta el viernes.

Las claves

LO MÁS IMPORTANTE DE HOY

Día/hora	País	Indicador	Mes	Tasa	Esperado	Previo
09:55	ALE	Tasa de Paro	Mayo	%	5,9%	5,9%
16:00	EEUU	JOLTS Vacantes Empleo	Abril	M	8,35	8,49
16:00	EEUU	Pedidos a Fábrica	Abril	m/m	+0,6%	+0,8%

LO MÁS IMPORTANTE DEL RESTO DE LA SEMANA

X; 14:15	EEUU	Encuesta Empleo ADP	Mayo	'000	+185k	+192k
X; 15:45	CAN	Reunión del RBC: -25p.b., hasta 4,75%				
J; 11:00	UEM	Ventas Minoristas	Abril	a/a	+0,2%	+0,7%
J; 14:15	UEM	Reunión del BCE: -25p.b., hasta 3,75% Depósito/4,25% Crédito.				
V; 06:30	IND	Reunión del RBI: Mantener en 6,50%				
V; 11:00	UEM	PIB Final (Preliminar +0,4%)	1T	a/a	+0,4%	+0,1%
V; 14:30	EEUU	Var. Empleo no Agrícola	Mayo	'000	+190k	+175k
V; 14:30	EEUU	Tasa de Paro	Mayo	%	3,9%	3,9%
V; 14:30	EEUU	Salarios Medios por Hora	Mayo	a/a	+3,9%	+3,9%
V		Hablan Nagel, Holzmann y Schnabel (BCE); Cook (Fed)				

ENTORNO ECONÓMICO. –

ESPAÑA (09:00h): El número de parados baja en mayo en -58.650 personas. - El número de parados se sitúa en 2,61M de personas (-4,8% a/a y -2,2% m/m). Los Afiliados desestacionalizados a la Seguridad Social aumentan hasta 21,13M de personas (+0,3% m/m y +2,1% a/a). [Link](#) al Ministerio de Trabajo y Economía Social y [Link](#) al Ministerio de Inclusión SS y Migraciones. **OPINIÓN:** Dato positivo en mayo. Se reduce el número de parados, aunque menos de los que es habitual en un mes de mayo. La media de los últimos 10 años es -88.000 parados en mayo. Los Afiliados desestacionalizados se mantienen por encima de los 21M. Implicaría una Tasa de Paro en torno al 11,0% (que compara la sorpresa al alza de la EPA que sitió en 12,29%, con 2,98M parados en la encuesta).

INDIA (04:30h): El primer recuento de votos (aprox. 15% del total) da la victoria al partido de Modi por tercera vez. El *National Democratic Alliance* (NDA) podría obtener 300 de los 543 escaños del parlamento. El principal partido opositor India Alliance liderado por Rahul Gandhi obtendría 200 escaños. **OPINIÓN:** De confirmarse este resultado, la victoria de Modi sería mucho menos holgada de lo que se esperaba y el mercado lo está acogiendo con caídas (Sensex -4,5%) y con depreciación de la rupia contra el dólar (-0,46%). Modi presenta un programa de apoyo de la inversión empresarial (aspirando a reemplazar a China como productor global), flexibilización del mercado laboral y la reducción de impuestos, aranceles y regulación. Nuestra visión respecto a India es positiva si se confirma la victoria de Modi y se llevan a cabo las reformas anunciadas.

EEUU (ayer). - Retroceso inesperado en el ISM Manufacturero en mayo. Retrocede hasta 48,7 desde 49,2 ant y sorprende al mercado que esperaba un ligero avance (49,5). El indicador se adentra en territorio de contracción y vuelve a los niveles donde se encontraba en febrero. Por el lado de la demanda, la componente de Nuevos Pedidos cae en -3,7 puntos hasta 45,4 desde 49,1, que es la caída más abultada desde junio 2022. La componente de Precios Pagados se modera (57,0 desde 60,9 ant.) pero, aun así, es el segundo registro más alto en los últimos dos años. El sector manufacturero se mantiene débil ante un escenario de altos tipos de interés, una demanda que pierde vigor y elevados costes de producción. Estos retrocesos proporcionan argumentos a favor de que la Fed pueda relajar su política monetaria. [Link](#) a nota en el bróker.

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

COMPAÑÍAS EUROPEAS. –

MAERSK (Vender; Precio Objetivo: En Revisión; Cierre: 12.055DKK; Var. Día: -3,29%; Var. 2024: +3,2%)

Jorge Pradilla

Revisa al alza las guías de 2024.

Maersk ahora espera un EBITDA en el rango de 7.000M\$/9.000M\$ (vs 4.000M\$/6.000M\$ anterior y 6.222M\$ esp.) y un EBIT en el rango de 1.000M\$/3.000M\$ (vs -2.000M\$/0M\$ ant. y 758M\$ esp.). [Link al comunicado.](#)

Opinión de Bankinter

Noticia positiva. Maersk mejora sus previsiones para el conjunto del año fruto del aumento de las interrupciones en el Mar Rojo y la extensión de la congestión en puertos en Asia y Oriente Medio. Como referencia, el precio de los fletes lleva repuntando +74% aprox. desde el 1T 2024. Esperamos un impacto positivo en la sesión, aunque ya estaba descontado por el mercado tras la revalorización de +22% del último mes. Nosotros ya vemos en precio esta mejora de las guías, por lo que mantenemos nuestra recomendación de Vender (pero ponemos nuestro Precio Objetivo en revisión).

BANCO SABADELL (Neutral; Precio Objetivo: 1,70€; Cierre: 1,90€, Var. Día: -0,7%, Var. 2024: +72,9%)

Rafael Alonso

BlackRock alcanza el 6,27% del capital (vs 3,92% anterior) y se convierte en el principal accionista del banco.

Opinión de Bankinter

El aumento de participación de BlackRock tiene lugar en plena OPA de BBVA sobre Sabadell ¿mejorará BBVA la ecuación de canje y/o realizará un pago en efectivo?, pero también se explica por factores técnicos. BlackRock es una gestora global con una apuesta firme por la gestión pasiva (réplica de índices) y SAB acaba de entrar en el índice de referencia MSCI World.

Seguimos pensando que la probabilidad de éxito de la OPA es reducida en los términos planteados inicialmente porque: (1) BBVA ofrece un simple canje de acciones de 1 acc. BBVA x 4,83 accs. de SAB (sin pago en *cash*), que a los precios actuales implica una **prima de apenas el 6,8%**, (2) SAB tiene una **política de remuneración** para los accionistas interesante. Cabe recordar que SAB planea remunerar a los accionistas (dividendo y recompra de acciones) con hasta 2.400 M€ en 2024/2025 – equivalente al 23,0% de la capitalización bursátil actual – y (3) el desenlace de la operación no se conocerá antes de **finales de año o el 1T 2025** tras el visto bueno (o no) de los reguladores (BCE, Competencia...) y/o los accionistas de SAB. Pensamos que durante este tiempo, la cotización de ambas entidades se moverá dentro de un rango lateral (niveles similares o ligeramente superiores a los actuales). En definitiva, mantenemos nuestra recomendación de Neutral en ambas entidades. Sabadell ha superado nuestro precio objetivo (1,70€/acc.) y BBVA (Pr.Obj.: 10,6€/acc. vs cierre ayer 9,8€/acc.), tiene un potencial estimado de +8,0%.

CELLNEX (Comprar; Precio Objetivo: 44,1€; Cierre: 34,42€; Var. Día: +2,7%; Var. 2024: -3,5%)

Juan Moreno

KKR y EQT podrían entrar en el capital de la filial polaca de Cellnex.

El fondo estadounidense KKR y el sueco EQT son los principales candidatos para participar en la operación de compra de una participación minoritaria en el capital de la filial polaca de Cellnex, que está valorada en alrededor de 4.000M€.

Opinión de Bankinter

Buenas noticias para Cellnex, aunque su impacto en cotización debería ser muy moderado por el momento. Esta operación está condicionada al cierre de la compra de los equipos de radio a Play. El objetivo de abrir el capital de la filial polaca es financiar esta adquisición, que reforzaría su posición de liderazgo en el país, sin incrementar su endeudamiento. **Reiteramos recomendación de Comprar.** El entorno se torna favorable en 2024, con demanda creciente, inflación todavía elevada y posibles rebajas de tipos.

TELEFÓNICA (Comprar; Precio Objetivo: 4,7€; Cierre: 4,363€; Var. Día: +1,8%; Var. 2024: +23,5%)

Elena Fernández -Tropiella

Los resultados 1T 2024 apuntalan los objetivos del año. Mantenemos recomendación de Comprar y elevamos P. Objetivo hasta 4,7€ (desde 4,2€).

El crecimiento previsto de Cash Flow Libre de >10% anual hasta 2026 parece ambicioso tras la pérdida de 1&1 como primer cliente mayorista de Telefónica Deutschland, pero una **progresión positiva en el resto de los mercados y menores inversiones apoyan la ambición del grupo de mejorar la remuneración al accionista en el medio plazo.** Brasil sigue robusto, España da muestras de mejora, Alemania mantiene un entorno competitivo razonable y en R. Unido las sinergias apoyan una moderada mejora de márgenes. El negocio subyacente muestra solidez, pero obtiene **Cash Flow Libre negativo** alegando **motivos de estacionalidad**, aunque el grupo mantiene el objetivo de un crecimiento de +10% en el año. En 1T24 alcanza -41 M€ vs -9M€ en 1T23. Los ingresos crecen +1,9% (vs -0,5% en 4T23) en un entorno competitivo relativamente estable en sus principales mercados, con la excepción de cierto esfuerzo promocional en Alemania y R. Unido, que se compensan con la elevación de tarifas en España y fuerte desempeño en Brasil. **El EBITDA aumenta +1,9%** (vs +1,6% en 4T23) y **el margen mejora +50pb hasta 31,6%. España mantiene crecimiento positivo de EBITDA por 2º trimestre consecutivo (+0,2%)** apoyado por un aumento de tarifas (+3%) y un entorno competitivo benigno. La progresión en este mercado, que representa el 31% de los Ingresos y el 35% del EBITDA, reflejará en los próximos trimestres los **ahorros por la reducción de plantilla (-12%)** iniciados en marzo. **Brasil mantiene crecimientos de doble dígito en Ingresos y EBITDA, mientras Alemania y R. Unido reflejan cierto esfuerzo promocional.** La Deuda Neta aumenta ~1.000 M€ por el aumento de la participación en Telefónica Deutschland, pero el grupo espera una reducción en los próximos meses. La **DFN/EBITDA se sitúa en 2,7x** (vs 2,6x a diciembre). **Los resultados cumplen los objetivos del Plan Estratégico 2023/2026.** Éste presenta unos **objetivos de crecimiento del negocio típicos moderados, pero el pico del esfuerzo inversor queda atrás y permite una aceleración de la generación de Cash Flow Libre.** Esto refuerza el compromiso de un dividendo de 0,30€ anual durante el periodo (rentabilidad de 6,9%), manteniendo el nivel de endeudamiento estable o ligeramente a la baja. **Reiteramos recomendación de Comprar y elevamos P. Objetivo hasta 4,7€ (desde 4,2€).** [Link al Informe](#)

MAPFRE (Comprar; Precio Objetivo: 2,40€; Cierre: 2,218€, Var. Día: +0,4%; Var. 2024 +14,2%)

Eduardo Cabero

Mantenemos la recomendación en Comprar y subimos el P. Objetivo hasta 2,40€/acc.

Opinión de Bankinter

La cotización se ha recuperado con fuerza (+14%) desde el último informe publicado (20 febrero) donde defendíamos que había sobrerreaccionado a los resultados de cierre de 2023. Revisamos a mejor nuestra estimación de márgenes para el periodo 2024/2026: ratio combinado medio 95,8% (vs 96,4% anterior), situándolo en la parte alta del rango objetivo (95%/96%) de la Compañía. En consecuencia, **mantenemos la recomendación en Comprar y subimos el Precio Objetivo hasta 2,40€/acc. (potencial +9%)** desde 2,30€/acc. Esta recomendación se apoya en los siguientes argumentos: (i) la **diversificación** del negocio (ramos y geografías) le aporta recurrencia en resultados, (ii) una mejora progresiva de **márgenes** (ratio combinado) acompañada de un sólido **resultado financiero**, (iii) el nivel de **Solvencia** es cómodo, lo que le permite ofrecer una (iv) **rentabilidad por dividendo atractiva** (>6,5% 2024e) en términos absolutos y relativos, la cual consideramos sostenible en el tiempo. [Link al informe.](#)

COMPAÑÍAS AMERICANAS Y DE OTROS MERCADOS. -

S&P 500 por sectores. -

Los mejores: Tecnología (+1,0%), Salud (+0,7%), Telecomunicaciones (+0,5%)

Los peores: Energía (-2,6%), Utilities (-1,3%), Industriales (-1,2%)

Entre las **compañías que MEJOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer destacan: (i) **PARAMOUNT GLOBAL (12,8\$; +7,5%)**. La productora Skydance Media parece estar dispuesta a mejorar su oferta de adquisición sobre Paramount con el fin de acelerar la operación. Skydance adquiriría en primer lugar National Amusements, el holding dirigido por Shari Redstone (el accionista mayoritario de Paramount Global con aprox. un 10% de las acciones y un 78% del derecho a voto), para luego fusionarse con Paramount, el conglomerado de cine y televisión. Aunque no está confirmado, podría ofrecer 23\$ por acción con derecho a voto (prima +11%) y 15\$ por cada acción sin derecho a voto (prima +18%). (ii) **NVIDIA (1.150\$; +4,9%)** tras anunciar el lanzamiento de su nueva generación de procesadores para inteligencia artificial (IA). Estos chips tratarán de reducir el consumo de energía y supondrán un importante revulsivo para los beneficios de la Compañía a lo largo de los próximos ejercicios. (iii) **MODERNA (147,8\$; +3,7%)** tras publicar que la combinación de uno de sus medicamentos con otro de **MERCK (128,4\$; +2,3%)** ha mostrado buenos resultados en la lucha contra el cáncer de piel. En concreto, ha superado la fase 2 de su estudio clínico.

Entre los **valores que PEOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer se encuentran importantes petroleras como (i) **HALLIBURTON (34,7\$; -5,3%)**, (ii) **DIAMONDBACK ENERGY (190,7\$; -4,3%)** o (iii) **CONSTELLATION ENERGY (208,3\$; -4,1%)** que se vieron penalizadas por la caída del petróleo (West Texas Intermediate -4,5% desde el viernes). La reunión de la OPEP mostró a varios productores, liderados por Arabia Saudí, dispuestos a reducir los recortes voluntarios de producción a partir de octubre.

SECTOR AUTO JAPONÉS. - Las autoridades inician una investigación sobre los tests de seguridad de diferentes fabricantes. **OPINIÓN:** Tras encontrar irregularidades en algunos proveedores de Toyota (Daihatsu Motor) hace unos meses, las medidas se extienden a casi la totalidad de la industria. De momento, parece confirmado que Toyota falseó los resultados sus tests durante diferentes periodos (2014/2015 y 2020) en tres de sus modelos. El impacto es negativo en el sector que tendrá que asumir el coste de detener entregas y las posibles multas cuando concluyan las inspecciones. Sin olvidar el daño reputacional. Como referencia, Toyota cae -1,3% (hasta 3.298JPY), Honda -2,2% (1.726JPY), Suzuki -1,9% (1.856JPY) y Yamaha -0,6% (1.515JPY).

GLAXO (Cierre: 40,88\$, Var. Día: -8,69%; Var. 2024: +10,3%). Un juzgado de Delaware acepta llevar a juicio más de 70.000 reclamaciones por el uso de Zantac. Glaxo, una de las compañías que desarrollaron el fármaco en 1983 junto con Pfizer, Boehringer Ingelheim y Sanofi, ha anunciado que recurrirá la decisión judicial que considera que Zantac (un fármaco que trata la úlcera de estómago y el reflujo gastroesofágico) puede haber causado cáncer entre sus usuarios. La FDA retiró el fármaco en 2020, posteriormente se comercializó una versión con un principio activo diferente. En el último año Glaxo ha pactado indemnizaciones para cerrar demandas similares en otros estados de los EE.UU. **OPINIÓN:** Noticia negativa, supone resucitar el fantasma de los interminables litigios que han penalizado a Bayer en sus batallas judiciales contra los afectados por el uso del glifosato en EE.UU.

INFORMACIÓN IMPORTANTE. -

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website: <https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>
- 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.
- La identificación de las fuentes de información empleadas más relevantes se ofrece en: https://docs.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/fuentes-de-informacion.pdf
- Por favor, consulte importantes advertencias legales en: https://docs.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/responsabilidad-legal.pdf

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

Eduardo Cabero – Seguros & Medios de Pago

Aránzazu Cortina – Industriales

Juan Tuesta – Construcción, Defensa & Tecnología

Pedro Ribeiro – Químicas & Papel

Rafael Alonso – Bancos

Aránzazu Bueno – Eléctricas

Esther Gutiérrez de la Torre – Autos

Elena Fernández-Trapiella – Consumo/Lujo & Telecoms.

Carlos Pellicer – Alimentación & Distribución

Pedro Echeguren – Farma & Salud

Pilar Aranda – Petróleo & Aerolíneas

Juan Moreno – Inmobiliarias, Infraestructuras & Hoteles

Jorge Pradilla – Logística & Ciberseguridad

Tel.: 912759421

Temáticas y activos de responsabilidad compartida por todo el equipo:

- Macroeconomía
- Estrategia de Inversión
- Bonos
- Divisas
- Fondos de Inversión y Planes de Pensiones
- ETFs
- Carteras Modelo de Fondos de Inversión y de Renta Variable
- Capital Advisor y Bankinter Roboadvisor