

## Informe Diario: bolsas, bonos y divisas

## Ayer: "Subidas en EE.UU. y recortes en Europa. Nueva jornada alcista para los bonos."

En el plano macro, las **Vacantes de Empleo Disponibles (JOLTS)** en EE.UU. registraron el nivel más bajo de los últimos tres años: 8.059k vs 8.350k esperado vs 8.355k anterior, lo que se traduce en 1,2 puestos de trabajo por cada persona parada (vs 1,7x en abril 2023). La lectura del dato es positiva, ya que un mercado laboral algo más frágil y equilibrado aumenta la probabilidad de un recorte de tipos en 2024 por parte de la Fed. El impacto se trasladó mayormente al mercado de bonos, con descensos generalizados en la TIR de los bonos. Como referencia, el T-Note -6pbs (4,33%) y el Bund -5pbs (2,53%).

En bolsas, EE.UU. consiguió rebotar, mientras que Europa acabó cerrando a la baja lastrada por el sector bancario (Euro Stoxx Banks -2,3%) y las compañías **petroleras**: Eni Spa (-2,8%), TotalEnergies (-2,4%), tras las nuevas caídas en el precio del Brent (-1,1%; 77,5\$/barr.).

## Evolución de Mercado

1.- BOLSAS		Var.%	Último	2024			Var.%	Último	2024
Ibex-35	España	-1,0%	11.286	+11,7%	Nasdaq 100 USA		+0,3%	18.655	+10,9%
PSI	Portugal	-1,1%	6.844	+7,0%	Bovespa Brasil		-0,2%	121.802	-9,2%
EuroStoxx-50	UEM	-1,0%	4.953	+9,6%	MEX IPC México		+3,2%	53.486	-6,8%
FTSE100	UK	-0,4%	8.232	+6,5%	Nikkei 225 Japón		-1,0%	38.438	+14,9%
CAC40	Francia	-0,8%	7.938	+5,2%	CSI300 China		-0,3%	3.605	+5,1%
MIB 30	Italia	-1,1%	34.276	+12,9%	Hang Seng HK		+0,4%	18.512	+8,6%
DAX	Alemania	-1,1%	18.406	+9,9%	Kospi Corea		+1,3%	2.696	+1,5%
S&P 500	USA	+0,2%	5.291	+10,9%	Sensex India		+1,0%	72.784	+0,8%
2.- BONOS 10A (TIR)		4-jun.	3-jun.	29-12-23	3.- DIVISAS		4-jun.	3-jun.	29-12-23
Bund		2,53%	2,58%	2,02%	USD	Dólar	1,088	1,090	1,104
Bono español 10A		3,27%	3,30%	2,98%	JPY	Yen	168,5	170,2	155,7
Bono italiano 10A		3,87%	3,88%	3,69%	GBP	Libra	0,852	0,851	0,867
Bono portugués 10A		3,13%	3,16%	2,63%	CHF	Fr. Suizo	0,968	0,977	0,929
T-Note		4,33%	4,39%	3,88%	CNH/\$	(yuan offshore)	7,248	7,252	7,126
Bono japonés 10A		1,03%	1,06%	0,61%	CNY/\$	(yuan onshore)	7,240	7,242	7,100
Euribor 3m		3,772%	3,782%	3,909%	Euribor 12m		3,715%	3,722%	3,513%
4.- MAT. PRIMAS		Var.%	4-jun.	29-12-23	Var.%	4-jun.	29-12-23		
Fut. Brent (Petróleo UE)		-1,1%	77,5	77,0	Oro		-1,0%	2.327	2.063
Fut. WTI (Petróleo US)		-1,3%	73,3	71,7	Plata		-4,0%	29,5	23,8
5.- VOLATILIDAD		4-jun.	3-jun.	29-12-23	6.- CRIPTOMONEDAS		Var.%	4-jun.	29-12-23
VIX (del S&P500)		13,2	13,1	12,5	BTC/\$	Bitcoin	+1,9%	70.423	41.935
V2X (del EuroStoxx-50)		14,7	14,1	13,6	ETH/\$	Ethereum	+1,0%	3.807	2.286

Fuente: Elaboración Bankinter en base a datos públicos

## Hoy: "Tono positivo. Sesión alcista en la antesala del BCE."

A primera hora **Inditex** ha publicado unas cifras algo mejores de lo esperado, mientras que **CrowdStrike** (uno de nuestros valores de nuestra [cartera temática de ciberseguridad](#)) batió estimaciones ayer al cierre americano subiendo +7% en el *aftermarket*.

Para el resto de la sesión, lo más relevante se concentrará en EE.UU. con la publicación de la **Encuesta de Empleo Privado ADP** (a las 14:15h; 185k esperado vs 192k anterior) y el **ISM Servicios** (a las 16:00h; 51,0 esperado vs 49,4 anterior). Ambos registros se esperan continuistas, aunque unas cifras más débiles podrían ofrecer algo de estímulo para bolsas y bonos en la sesión. A las 15:45h el **banco central de Canadá (Royal Bank of Canada)** se espera que recorte los tipos de interés de referencia -25pbs hasta 4,75%, sentando un precedente para la decisión de tipos de mañana del BCE. Las demás referencias de la sesión quedarán relegadas a un segundo plano.

**Por tanto**, esperamos una sesión alcista, aunque con rangos estrechos. Más aún si la macro americana flojea y a la espera de las referencias clave de la semana: la reunión de tipos de mañana del BCE y los datos formales de empleo americanos el viernes.

## Las claves

## LO MÁS IMPORTANTE DE HOY

Día/hora	País	Indicador	Mes	Tasa	Esperado	Previo
11:00	UEM	Precios Industriales	Abril	a/a	-5,3%	-7,8%
14:15	EEUU	Encuesta Empleo ADP	Mayo	'000	185k	192k
<b>15:45</b>	<b>CAN</b>	<b>Reunión del RBC: -25p.b., hasta 4,75%</b>				
14:15	EEUU	ISM Servicios	Mayo	Índice	51,0	49,4
14:15	EEUU	ISM (Precios Pagados)	Mayo	Índice	59,0	59,2

## LO MÁS IMPORTANTE DEL RESTO DE LA SEMANA

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

## ENTORNO ECONÓMICO. –

**FRANCIA (08:45h):** La Producción Industrial avanza más de lo esperado en abril: +0,9% vs +0,7% esperado y anterior. **OPINIÓN:** Buena noticia. Nueva señal de recuperación de la actividad industrial en Francia. En términos intermensuales, se incrementa +0,5% frente a un registro de -0,2% en marzo.

**CHINA (03:45h):** El PMI Caixin de Servicios (mayo) se mantiene ampliamente en zona de expansión: 54,0 vs 52,5 esperado y anterior. **OPINIÓN:** Buen dato. El PMI de Servicios (lectura privada) se sitúa en el nivel más alto desde julio de 2023. Contrasta con el retroceso del dato comparable publicado por el Gobierno (51,1 desde 51,2). La principal diferencia entre ambos es que la encuesta de Caixin cubre compañías más pequeñas que el registro oficial. Lo más destacado del informe publicado por Caixin es la componente Nuevos Pedidos. Se incrementa al nivel más rápido del último año, lo cual da indicios de una posible recuperación de la demanda.

**JAPÓN (01:30):** Los Salarios Nominales crecen más de lo esperado en abril: +2,1% vs +1,8% esperado y +1,0% anterior. **OPINIÓN:** Los aumentos salariales se empiezan a notar aunque a pesar del incremento, en términos reales, los trabajadores siguen perdiendo poder adquisitivo (-0,7% vs -0,9% esperado y -2,1% anterior). El BoJ (banco central) busca que esta tendencia al alza en salarios se mantenga antes de incrementar los tipos de nuevo. De momento, para su próxima reunión (14 de junio) no se esperan cambios en términos de política monetaria.

**INDIA (ayer):** Modi se asegura un tercer mandato, pero depende de sus aliados.- **OPINIÓN:** Las elecciones en India han sido más ajustadas de lo que marcaban las encuestas. El Partido de Modi, el BJP, consigue 240 asientos en el congreso frente a los 303. La mayoría simple se sitúa en 272. Por lo tanto, necesitará a sus partidos aliados para poder formar gobierno. Juntos alcanzan los 290 asientos. Modi se reunirá hoy con ellos para poder formar gobierno. La alianza opositora alcanzó los 230 asientos liderada por el partido congresista, quien casi duplica su último resultado (99 vs 52 anterior). A pesar de la ajustada victoria, Modi se asegura un tercer mandato y las bolsas se recuperan (Sensex +1,7%) tras las fuertes caídas de ayer.

**EE.UU. (ayer):** (i) Vacantes de Empleo JOLTS (abril): 8.059k vs 8.350k esperado vs 8.455k anterior (revisado desde 8.488k). Las vacantes se moderan por encima de lo esperado y confirman la continuidad de la senda de desaceleración desde el pico de 12.182k marcado en marzo 2022. **OPINIÓN:** El mercado laboral va gradualmente equilibrándose, lo que debería enfriar la presión sobre los salarios en los próximos meses. (ii) Pedidos a Fábrica (abril): +0,7% m/m vs +0,6% esperado y vs +0,7% anterior (revisado desde +1,6%). Ex Transporte: +0,7% m/m vs +0,5% esperado vs +0,4% anterior (revisado desde +0,5%). **OPINIÓN:** Los Pedidos superan las expectativas, mostrando más fortaleza en el sector manufacturero y de la economía, quitando los argumentos de recortes a la Fed.

**ALEMANIA (ayer):** Tasa de Paro en línea con lo esperado en mayo: 5,9% vs. 5,9% esperado y 5,9% anterior.- Sin embargo, el número de desempleados sube en 25.000 personas (vs 7.000 esperado). **OPINIÓN:** La tasa de Paro se mantiene en el mismo nivel por sexto mes consecutivo, sin embargo, el número de nuevos desempleados es el dato más elevado de los últimos 11 meses y viene afectado por una evolución de PIB que acumula varios trimestres consecutivos en terreno negativo.

**BRASIL (ayer):** El PIB 1T 2024 sorprende positivamente: +2,5% a/a vs +2,3% esperado y +2,1% anterior.- **OPINIÓN:** Buen dato ya que el incremento del PIB está soportado por un mayor consumo (+4,4%) y una mayor inversión (+2,7%). De cara al 2T 2024, impactarán negativamente las inundaciones que tuvieron lugar en abril en la zona sur del país. Por tanto, lo más probable es que veamos una suavización del crecimiento.

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

## COMPAÑÍAS EUROPEAS. –

**INDITEX** (Comprar; Precio Objetivo: 45€; Cierre: 43,93€, Var. día: -0,16%; YTD: +11,4%).

Elena Fernández -Trapiella

**Los resultados 1T 2024 (febrero - abril) baten ligeramente las expectativas. Crecimiento y márgenes resilientes en un entorno difícil.**

Principales cifras comparadas con el consenso de Bloomberg: Ventas 8.150 M€ (+7,1%) vs 8.157 M€ (+7,2%) esperado. Margen Bruto 4.940 M€ (+7,3%) vs 4.958 M€(e), lo que supone un margen de 60,6% vs 60,8% esperado. EBITDA 2.370 M€ (+8,0%) vs 2.363 M€ esperados; EBIT 1.636 M€ (+10,3%) vs 1.605 M€(e); BNA 1.293 M€ (+10,7%) vs 1.286 M€(e). La caja neta asciende a 11.623 M€ (vs 10.508 M€ en 1T23 y 11.406 M€ a cierre 2023). Los costes operativos aumentan +6,4% y el inventario -3% en el trimestre. El grupo ratifica que propondrá un aumento del dividendo de +28% hasta 1,54€/acción, compuesto por un dividendo ordinario de 1,04€ y un dividendo extraordinario de 0,50€. [Link a los resultados](#)

**Opinión de Bankinter**

Las ventas (+7,1%) crecen en línea con lo esperado mostrando una desaceleración anticipada vs +8,7% en 4T23. A tipo de cambio constante crecen +10,6%. El arranque del 2T24 es positivo. Del 1 de mayo al 3 de junio las ventas crecen +12%. Durante el trimestre se han realizado aperturas en 28 mercados, con 6 aperturas netas de tiendas físicas en el trimestre (-103 en los últimos 12 meses). Los márgenes reflejan la resiliencia del modelo y buen control de costes operativos. El Margen Bruto aumenta +13pb hasta 60,6% y el Margen EBIT +60pb hasta 20,1%. Los inventarios se reducen -3% frente a 1T23 con lo que el Fondo de Maniobra negativo aumenta +33,7% hasta -5.429M€. El grupo espera un impacto negativo por tipos de cambio de -2% en ventas en 2024 y un Margen Bruto estable (+/-50pb). Mantiene el objetivo de inversiones en 1.800 M€ para la optimización del espacio comercial e integración tecnológica y capacidades online y un plan de inversiones extraordinario de 900 M€ en los próximos 2 años para la expansión logística. A pesar de la desaceleración prevista en los próximos trimestres, un buen control de costes de junto con la capacidad de mantener precios defienden los márgenes en niveles máximos históricos. Con presencia en 213 mercados y baja cuota de mercado en un sector muy fragmentado, el potencial de crecimiento orgánico es elevado. La flexibilidad del modelo de negocio junto con el aprovisionamiento en proximidad permite una rápida adaptación a las demandas de los clientes. El espacio de venta crecerá +5% en 2024/2026 vs +3% en 2023. La generación de Cash Flow libre se mantendrá robusta y una fuerte posición de caja neta (>11.500 M€) permitirán una continua mejora de la remuneración a los accionistas (Rentabilidad por dividendo actual de 3,5%). Mantenemos la recomendación de Compra y Precio Objetivo de 45€. Los múltiplos actuales (PER 24 23x; EV/EBITDA 11,3x vs medias de los últimos 5 años de 24x y 10,6x) son razonables para un valor con crecimiento y márgenes elevados sostenibles.

**SOLARIA** (Neutral; Precio Objetivo: 10,30€; Cierre 12,10€, Var. Día -0,98%; Var. Año:-35,0%).

Pedro Echeguren

### Busca captar 150M€ para impulsar un negocio de terrenos

La Compañía ha contratado asesores para elaborar un plan estratégico para su filial Generia (tiene 44M€ en terrenos y construcciones), dar entrada a nuevos socios, captar hasta 150M€ e incorporar más activos.

### Opinión de Bankinter

Noticia de impacto neutral. El impulso a una estrategia de diversificación (además de la actividad de terrenos están la recientemente anunciada entrada en centros de datos) refleja las dificultades de crecer en el negocio renovable, donde los bajos precios de la electricidad y alto coste financiero han ralentizado el desarrollo de numerosos proyectos. Las construcciones propiedad de Solaria son principalmente las antiguas fábricas de Puertollano (sin actividad) y Fuenmayor (alquilada a un operador logístico) procedentes de la época cuando Solaria fabricaba módulos y células solares.

**GRIFOLS** (Vender, Pr. Objetivo: En Revisión; Cierre 9,386€; Var. Día -2,35%; Var. Año: -39,3%).

Pedro Echeguren

### Grifols amplía su emisión de bonos senior garantizados hasta 1.300M€

El importe original eran 1.000M€ a los que se añaden otros 300M€ adicionales. El importe se destinará al pago de la deuda que vence en 2025. El tipo de interés es 7,5% y, la emisión vence en 2030. La ampliación se ha cerrado con éxito.

### Opinión de Bankinter

Noticia positiva que supone añadir financiación a la compañía. La deuda neta a 1T 2024 eran 10.947M€ (7,9x EBITDA). Los vencimientos de la deuda en 2024 y 2025 suman 3.170€.

**BAYER** (Vender; Precio Objetivo: 27,00€; Cierre: 28,335€, Var. Día: -1,01%; Var. año: -15,7%).

Pedro Echeguren

### Un juzgado en EE.UU. rebaja notablemente la indemnización a una afectado por el glifosato

El demandante había logrado una indemnización de 2.250M\$, que en apelación se rebaja a 400M\$. Bayer anuncia que volverá a apelar en contra de esta decisión. La Compañía ha ganado 14 de los últimos 20 juicios, pero entre 2023 y 2024 ha recibido sentencias desfavorables que implican indemnizaciones por más de 4.000M\$, lo que ha supuesto que este episodio de reclamaciones y litigios está lejos de finalizar. Hay más de 50.000 demandas pendientes de juicio.

### Opinión de Bankinter

Noticia positiva pero el peso de los litigios y el importe que supondría un arreglo con los demandantes sigue siendo una incógnita que pesa negativamente sobre la cotización de Bayer.

## BANCOS EUROPEOS

Rafael Alonso

El índice EuroStoxx Banks registró ayer una caída de -2,5%.

### Opinión de Bankinter

Pensamos que es un movimiento preventivo, espontáneo e inercial ante la prevista bajada de los tipos de interés por parte del BCE (mañana). El comportamiento del sector refleja así el descenso generalizado en la rentabilidad/TIR de los bonos, pero los fundamentales del sector no han cambiado de manera significativa.

## COMPAÑÍAS AMERICANAS Y DE OTROS MERCADOS. –

### S&P 500 por sectores

**Los mejores:** Inmobiliario (+0,95%), Consumo Básico (+0,93%) Tecnología (+0,41%)

**Los peores:** Materiales (-1,22%); Energía (-0,97%), Financieras (-0,44%)

Entre las **compañías que MEJOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer destacan: **(i) CARNIVAL CORP (16,94\$; +5,81%)**. Las acciones de la compañía de cruceros subieron apoyadas por la mejora de recomendación de varias casas de análisis que destacan el esfuerzo de reducción de los niveles de endeudamiento. **(ii) NORWEGIAN (17,87\$; +3,9%)** y **ROYAL CARIBBEAN CRUISES (177,91\$; +2,79%)**. El resto de las compañías del sector de cruceros coparon también los primeros puestos en cuanto a revalorizaciones animadas por los mismos motivos que Carnival. **(iii) ELECTRONIC ARTS (136,50\$; +2,647%)** animada por las buenas perspectivas del lanzamiento de sus nuevos videojuegos la semana que viene donde podría por primera vez la opción de realizar micro transacciones dentro del propio juego.

Entre los **valores que PEOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer se encuentran: **(i) BATH & BODY WORKS (45,17\$; -12,82%)** la compañía de productos de cuidado personal cayó con fuerza tras publicar unos resultados trimestrales positivos pero unas guías a futuro que decepcionaron al mercado. **(ii) FREEPORT (49,70\$; -4,5%)** la empresa de extracción de materias primas cayó afectada por el recorte que se produjo ayer en el sector de *commodities* (S&P 500 Materials Index: -1,8%). **(iii) PARAMOUNT (12,24\$; -4,28%)** la compañía de medios cayó tras celebrar su junta de accionistas en la que los directivos de la compañía enfriaron la posibilidad de una fusión con Skydance Media y presentaron un agresivo programa de reducción de costes.



**HEWLETT PACKARD ENTERPRISE** (Cierre: 17,60\$; Var. Día: -1,95%; Var Año: +3,65%).- Resultados 1T'24 mejores de lo esperado y la compañía revisa guías al alza. El valor subió +15% en el mercado fuera de hora. Cifras principales comparadas con el consenso de mercado (Bloomberg): Ventas 7.204M\$ (+3,3%) vs 6.823M\$ esp, EBIT 684M\$ vs 666M\$ esp y BNA de 561M\$ (-18%) vs 508M\$ esp. La compañía además presentó una revisión al alza de sus guías para el conjunto de 2024: Ventas en el rango de +1%/+3% (vs +0%/+2% anterior) y BPA de +1,90\$/Acc (vs +1,87\$/Acc anterior). **OPINIÓN:** Tanto los resultados como las guías de HP Ent. fueron buenas y vinieron apoyadas por la fuerte demanda del negocio de servidores de IA. En la medida que la compañía logre incrementar sus crecimientos de ventas a futuro en el negocio de servidores debería ir reflejándolo positivamente en su cotización y cerrando el diferencial de múltiplos con su rival Dell Technologies (DELL PER24: 17,6x vs HPE PER24: 9,3x). [Link a los resultados.](#)

**JOHNSON & JOHNSON** (Cierre: 147,80\$, Var. Día: +0,04%; Var. año: -5,7%). Un juzgado de Oregón condena a pagar 260M\$ a un afectado de los polvos de talco. La Compañía apelará la sentencia. Mientras tanto, negocia un acuerdo en EE.UU. por 6.500M\$ para cerrar las más de 61.000 demandas pendientes de juicio y demandas futuras. El acuerdo precisa la aprobación del 75% de los demandantes. **OPINIÓN:** Noticia negativa, como lo serán las sentencias adversas que se anuncien antes de que la compañía logre alcanzar un pacto para cerrar estos litigios. Hasta ahora ha habido una mezcla de sentencias favorables y en contra de la Compañía.

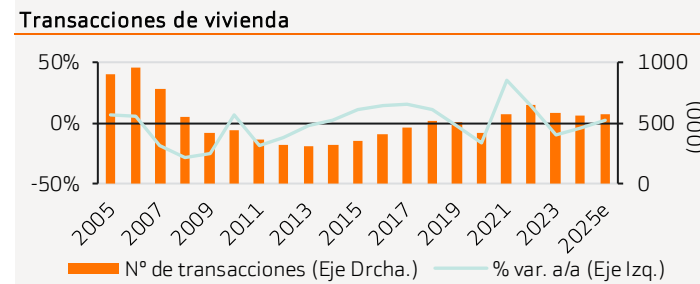
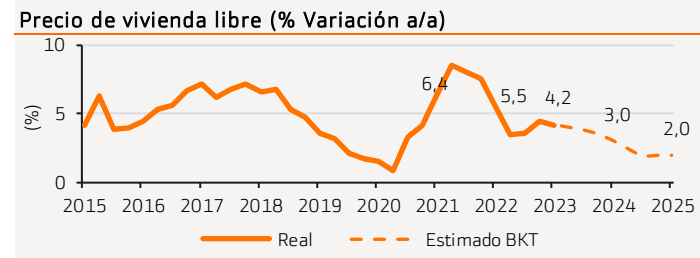
**CROWDSTRIKE** (Cierre: 305,58\$; Var. Día: -1,01%; Var. 2024: +19,69%). Sube en el mercado fuera de hora +7% tras los buenos resultados 1T de su año fiscal 2025 (febrero/abril) y la mejora de *guidance*. Principales cifras frente al consenso (Bloomberg): Ingresos 921M\$ (+33% a/a) vs 905M\$ esp. (y 902M\$/906M\$ *guidance*); EBITDA 241M\$ (+70% a/a) vs 220M\$ esp. y BNA 232M\$ (+70% a/a) vs 222M\$ esp. (y 220M\$/223M\$ *guidance*). En el 2T 2025 espera una mejora de Ingresos hasta el rango 958M\$/961M\$ (vs 957M\$ esperado por el consenso) y de BNA hasta el rango 246M\$/248M\$ (vs 235M\$ esp.). De cara a 2025 mejora las guías de Ingresos hasta el rango 3.976M\$/4.011M\$ (vs 3.924M\$/3.989M\$ anterior y 3.972M\$ esperado por el consenso) y las de BNA hasta el rango 986M\$/1.012M\$ (vs 940M\$/990M\$ ant. y 974M\$ esp.). [Link a los resultados.](#) **OPINIÓN:** Cifras positivas. Lo más importante, tras las buenas guías dadas, fue que aumentó y batió expectativas el ARR (*Annual Recurring Revenue* o Ingreso Anual Recurrente), que alcanza 3.647M\$ (+33% a/a y +6% t/t) en este trimestre vs 3.631M\$ esp. Esta última métrica es importante para este tipo de compañías puesto que la mayor parte de sus Ingresos proviene del segmento Suscripciones (95% aprox.). Pese a la ralentización del gasto empresarial y los descuentos aplicados por algunos competidores en sus productos, la oferta integrada en la nube de CrowdStrike impulsa a la compañía. Cuenta con varios **catalizadores en el corto plazo:** (i) **La posible inclusión en el S&P 500**, (ii) **El acuerdo firmado con Amazon** para sustituir herramientas de otros proveedores de ciberseguridad por los de CrowdStrike en el área *cloud* de Amazon Web Services y (iii) **El lanzamiento de su asistente de inteligencia artificial Charlotte AI**, que permite a cualquier usuario, independientemente de sus conocimientos técnicos, hacer preguntas sencillas sobre vulnerabilidades de la red y obtener respuestas en tiempo real. Esto es muy positivo, ya que ofrece una "democratización" de la ciberseguridad y soluciones ante la escasez de mano de obra en el sector. Nuestra visión sobre la compañía y el sector es positiva. CrowdStrike es el **líder en el segmento de seguridad endpoint** (conexión de dispositivos informáticos a la red: móviles, *tablets*, portátiles,...) y una de las principales beneficiadas de **la transición al universo cloud**, de su estrecha **colaboración con la Administración** americana y el desarrollo de la **inteligencia artificial**. CrowdStrike está incluida en nuestra [Cartera Temática Buy&Hold: Ciberseguridad](#) y forma parte del [Top Selección USA](#).

Sector Inmobiliario

Analista: Juan Moreno

Los precios de vivienda seguirán subiendo. No hay burbuja.

Vivienda	↑	Logístico	→
Oficinas	→	Hoteles	↑
C. Comerciales	→	Cotizado	↑



SOCIMIs	Recom.	Cotización*	Precio objetivo	Potencial
Inm. Colonial	Comprar	6,31	7,2	14,1%
Lar España	Comprar	7,03	7,9	11,8%
Merlin Properties	Vender	11,20	10,9	-2,8%

Promotoras	Recom.	Cotización*	Precio objetivo	Potencial
Aedas Homes	Comprar	21,80	25,4	16,5%
Metrovacesa	Vender	8,66	9,0	3,9%
Neinor Homes	Comprar	11,78	12,4	5,0%

\*Cotización a 03/06/2024; 17:35h

Revisamos al alza nuestras estimaciones de Precios de Vivienda (+3% 2024e vs -2% anterior).

Los precios de vivienda han sorprendido de forma muy positiva en 2023, subiendo +4,2% (vs +1,2% estimado) a pesar de los mayores costes de financiación y la desaceleración económica. **Revisamos al alza nuestras estimaciones para 2024 hasta +3% vs -2% anterior.** Además de la fortaleza del **mercado laboral**, actuarán como soportes: (i) la **escasez de oferta**, (ii) La fuerte **subida del precio de los alquileres**, y (iii) El proceso de **rebajas de tipos de interés**, que empezará probablemente en junio.

La vivienda presenta sólidos fundamentales. No hay burbuja.

Tras un largo ciclo de subidas de precios de vivienda, de 9 años consecutivos, que acumula una apreciación de +26% desde mínimos de 2014, una de las principales dudas es si está volviendo a formarse una **burbuja inmobiliaria**. **Nuestra opinión es que no.** El mercado de vivienda presenta **sólidos fundamentales**, con: (i) ratios de **accesibilidad** mejores que la media histórica; (ii) **tasas de esfuerzo** en niveles razonables y tendiendo a moderarse; (iii) **escasez de oferta** y (iv) **financiación** más prudente.

La rebaja de tipos de interés restará presión sobre las valoraciones de activos.

Comienza el proceso de rebajas de tipos y como consecuencia las rentabilidades exigidas a los activos se moderan, restando presión sobre las valoraciones de activos. Las de **oficinas y centros comerciales** están haciendo suelo y si caen será de forma ya muy moderada. Las de **logístico** deberían estabilizarse tras las fuertes subidas de los últimos años y con menor capacidad ya de mejora de rentas. Por último, las de **hoteles** seguirán subiendo, aunque de forma más moderada. Su demanda está en máximos históricos y creciendo, y tienen capacidad de subida de precios.

El inmobiliario cotizado ofrece buenas oportunidades. Mantenemos recomendación de Comprar.

**Buenas perspectivas de cara a 2024 y 2025**, en un entorno de: (i) Crecimiento económico moderado; (ii) Inflación todavía elevada, por encima del 2%; y (iii) Rebajas de tipos de interés. **Mantenemos recomendación de Comprar e incorporamos compañías más vinculadas al ciclo económico**, como Vonovia, Inmobiliaria Colonial o Lar España a otras de crecimiento estructural que ya veníamos recomendando, como Prologis, Welltower o Digital Realty Trust.

<sup>(1)</sup> Fecha y hora de finalización de la elaboración de la recomendación y de su difusión

## Calendario de acontecimientos relevantes 2024

JUNIO		AGOSTO		SEPTIEMBRE	
6	Reunión BCE	1	Reunión BoE	2	Festivo EE.UU. (Día del Trabajo)
6/9	Elecciones Parlamento Europeo	2	Moody's revisa <i>rating</i> Dinamarca	6	Fitch revisa <i>rating</i> Turquía y S&P revisa <i>rating</i> Noruega
7	Moody's revisa <i>rating</i> Noruega	9	Fitch revisa <i>rating</i> Países Bajos, S&P revisa <i>rating</i> Dinamarca y Suiza y Moody's revisa <i>rating</i> Alemania	10	2º Debate Electoral EE.UU.
8/10	Festivo China	15	Festivo España (Asunción de la Virgen)	12	Reunión BCE
9	Elecciones Bélgica	16	Fitch revisa <i>rating</i> Bélgica y Moody's revisa <i>rating</i> Irlanda	13	<i>Ratings</i> Alemania (Fitch), España (S&P, Moody's) y Grecia (Moody's).
11/12	Reunión Fed (Estimaciones Macro)	19/22	Convención Partido Demócrata EE.UU.	15/17	Festivo China
13/14	Reunión BoJ	22/24	Reunión Jackson Hole	17/18	Reunión Fed (Estimaciones Macro)
13/15	Cumbre G7	23	Moody's revisa <i>rating</i> Austria y Suecia y S&P revisa <i>rating</i> Austria	19	Reunión BoE
14	Fitch revisa <i>rating</i> Noruega	30	Moody's revisa <i>rating</i> Países Bajos y S&P revisa <i>rating</i> Portugal	19/20	Reunión BoJ
19	Festivo EE.UU. (Día de la Emancipación)			20	Fitch revisa <i>rating</i> Portugal y Reino Unido y S&P revisa <i>rating</i> Alemania
20	Reunión BoE y SNB			20	Cuádruple Hora Bruja
20	Eurogrupo			26	Reunión SNB
21	Cuádruple Hora Bruja				
27	1º Debate Electoral EE.UU.				
27/28	Consejo Europeo				
JULIO					
1	Hungría asume Presidencia Consejo UE				
4	Festivo EE.UU. (Día de la Independencia)				
4	Elecciones Reino Unido				
9/11	Cumbre OTAN				
15/18	Convención Nacional Partido Republicano EE.UU.				
18	Reunión BCE				
19	Fitch revisa <i>rating</i> Austria				
30/31	Reuniones Fed y BoJ				



## OCTUBRE

1/7	Festivo China (Día Nacional)
4	Moody's revisa <i>rating</i> UE
11	Fitch revisa <i>rating</i> Francia y Moody's revisa <i>rating</i> Bélgica
12	Festivo España (Día de la Hispanidad)
13	Elecciones Venezuela
14	Festivo EE.UU. ( <i>Columbus Day</i> )
17	Reunión BCE
18	<i>Ratings</i> Italia, Suecia y Suiza por Fitch. Grecia, Italia, R.Unido y P.Bajos por S&P.
25	Moody's revisa <i>rating</i> Francia y S&P revisa <i>rating</i> Bélgica y Suecia
25/27	Reunión Anual Banco Mundial y FMI
30/31	Reunión BoJ

## NOVIEMBRE

1	Festivo España (Día de Todos los Santos)
1	Fitch revisa <i>rating</i> Dinamarca y S&P revisa <i>rating</i> Turquía
5	Elecciones Presidenciales EE.UU.
6/7	Reunión Fed
7	Reunión BoE
8	Fitch revisa <i>rating</i> España
11	Día del Soltero (China)
11	Festivo EE.UU. (Día del Veterano)
15	Fitch y S&P revisa <i>rating</i> Irlanda y Moody's revisa <i>rating</i> Portugal
18/19	Cumbre G20
22	Fitch revisa <i>rating</i> Grecia y Moody's revisa <i>rating</i> Italia
28	Festivo EE.UU. (Día de Acción de Gracias)
29	<i>Black Friday</i>
29	S&P revisa <i>rating</i> Francia y DBRS revisa <i>rating</i> España

## DICIEMBRE

2	<i>Cyber Monday</i>
6	Festivo España (Día de la Constitución)
6	Moody's revisa <i>rating</i> Noruega
8	Festivo España (Inmaculada Concepción)
12	Reunión BCE y SNB
13	Revisión Anual Nasdaq 100
13	Fitch revisa <i>rating</i> Noruega
17/18	Reunión Fed (Estimaciones Macro)
19	Reunión BoE
18/19	Reunión BoJ
20	Cuádruple Hora Bruja
25	Mercados Cerrados. Festivo Navidad

### 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](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](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