

Informe Diario: bolsas, bonos y divisas

Ayer: "El BCE baja tipos, Lagarde no termina de convencer y los bonos corrigen, pero la bolsa europea sube."

Europa sube y WS consolida niveles (-0,02% el S&P 500). Los recortes de tipos de los bancos centrales (BCE ayer, Canadá el miércoles y antes Suiza, Suecia...) junto al *rally* de la **tecnología** - NVIDIA sube +10,4% y el Nasdaq +2,6% en 4 sesiones - explican la mejora del **sentimiento inversor**.

El BCE hizo lo que se esperaba y bajó -25 pb los tipos hasta 3,75% (Depósito)/4,25% (Crédito), pero el tono de **Lagarde** sonó *hawkish*/duro al insistir en que la política monetaria aún tiene que ser restrictiva. Por este motivo, repuntó la **TIR de los bonos** (Bund alemán en 2,55% vs 2,51% ant.) y la **banca europea** lideró las ganancias (+1,6% vs +0,6% el ES-50). EE.UU., consiguió cerrar en tablas que es bastante si tenemos en cuenta el buen momento por el que atraviesa la tecnología, especialmente lo relacionado con la **Inteligencia Artificial**.

Evolución de Mercado

1.- BOLSAS		Var.%	Último	2024	Var.%	Último	2024		
Ibex-35	España	+0,8%	11.444	+13,3%	Nasdaq 100 USA	-0,1%	19.021	+13,0%	
PSI	Portugal	-0,2%	6.814	+6,5%	Bovespa Brasil	+1,2%	122.899	-8,4%	
EuroStoxx-50 UEM		+0,7%	5.069	+12,1%	MEX IPC México	+0,1%	54.477	-5,1%	
FTSE100	UK	+0,5%	8.285	+7,1%	Nikkei 225 Japón	-0,2%	38.625	+15,4%	
CAC40	Francia	+0,4%	8.040	+6,6%	CSI300 China	-0,9%	3.559	+3,7%	
MIB 30	Italia	+0,9%	34.834	+14,8%	Hang Seng HK	-0,5%	18.392	+7,9%	
DAX	Alemania	+0,4%	18.653	+11,3%	Kospi Corea	+1,0%	2.716	+2,3%	
S&P 500	USA	-0,0%	5.353	+12,2%	Sensex India	+1,0%	75.818	+4,9%	
2.- BONOS 10A (TIR)		6-jun.	5-jun.	29-12-23	3.- DIVISAS		6-jun.	5-jun.	29-12-23
Bund		2,55%	2,51%	2,02%	USD	Dólar	1,089	1,087	1,104
Bono español 10A		3,28%	3,24%	2,98%	JPY	Yen	169,5	169,7	155,7
Bono italiano 10A		3,87%	3,82%	3,69%	GBP	Libra	0,851	0,850	0,867
Bono portugués 10A		3,14%	3,10%	2,63%	CHF	Fr. Suizo	0,968	0,971	0,929
T-Note		4,29%	4,28%	3,88%	CNH/\$ (yuan <i>offshore</i>)		7,259	7,259	7,126
Bono japonés 10A		0,96%	1,01%	0,61%	CNY/\$ (yuan <i>onshore</i>)		7,245	7,248	7,100
Euribor 3m		3,755%	3,752%	3,909%	Euribor 12m		3,684%	3,690%	3,513%
4.- MAT. PRIMAS		Var.%	6-jun.	29-12-23	Var.%	6-jun.	29-12-23		
Fut. Brent (Petróleo UE)		+1,9%	79,9	77,0	Oro	+0,9%	2.376	2.063	
Fut. WTI (Petróleo US)		+2,0%	75,6	71,7	Plata	+4,4%	31,3	23,8	
5.- VOLATILIDAD		6-jun.	5-jun.	29-12-23	6.- CRIPTOMONEDAS		Var.%	6-jun.	29-12-23
VIX (del S&P500)		12,6	12,6	12,5	BTC/\$	Bitcoin	-0,7%	70.689	41.935
V2X (del EuroStoxx-50)		13,3	13,9	13,6	ETH/\$	Ethereum	-1,7%	3.799	2.286

Fuente: Elaboración Bankinter en base a datos públicos

Hoy: "Modesta inercia alcista... si el empleo americano (14:30h) no lo estropea."

Asia retrocede, la **macro de 1ª hora** es mixta - Exportaciones chinas al alza, pero Producción Industrial de Alemania a la baja - y los futuros americanos suben, pero el rumbo lo decidirá el **empleo americano** (*Payrolls* o Creación de Empleo No Agrícola, Salarios y Paro a las 14:30h). La macro americana pierde inercia (**ISM Manufacturero**, el **GDPNow de la Fed de Atlanta** se debilita...) y parece que el empleo se enfría un poco (Encuesta de Empleo/ADP y Vacantes de Empleo/JOLTS). Esto es más bien **bueno para bolsas y bonos**, porque: (1) la Tasa de Paro ha repuntado desde 3,4% en mayo 2023 hasta 3,9% actual, y (2) la Fed preferiría cierto enfriamiento económico para poder empezar a bajar tipos. De hecho, el consenso ha adelantado el primer recorte de tipos (-25 pb, hasta 5,00%/5,25%) a Sept., cuando la semana pasada la situaba en Nov./Dic. Nuestra estimación es más "fría": una única bajada en 2024 y en la reunión del 18 Dic. Y, hasta ahora, hemos acertado siendo más "fríos".

Vamos a ver si hay suerte y hoy los *Payrolls* salen por debajo de los 180k esperados... hacia 150k, por ejemplo, y entonces Wall St. rebota un poco.

Las claves

LO MÁS IMPORTANTE DE HOY

Día/hora	País	Indicador	Mes	Tasa Esperado	Previo	
11:00h	UEM	PIB Final (Preliminar: +0,4%)	1T	a/a	+0,4%	+0,1%
14:30h	EEUU	Creación Empleo No Agrícola	Mayo	'000	180k	175k
14:30h	EEUU	Tasa de Paro	Mayo	%/p.a.	3,9%	3,9%
14:30h	EEUU	Salarios Medios/Hora	Mayo	a/a	+3,9%	+3,9%

Hablan: Nagel, Schnabel, Holzmann, Centeno y Lagarde (BCE), Cook (Fed)

LO MÁS IMPORTANTE DE LA PRÓXIMA SEMANA

L; 10:30	UEM	Confianza Inversor (Sentix)	Junio	Índice	n.d.	-3,6
M;	Declaraciones: Villeroy (09:10h), Holzmann y Lane (ambos a 13:00h) del BCE					
X; 14:30	EEUU	IPC (Suby.: +3,5% vs +3,6%)	Mayo	a/a	+3,4%	+3,4%
X; 20:00	EEUU	Reunión Fed: Mantener Tipos <i>Fed Funds</i> en 5,25%/5,50%				
J-S	G-7	Cumbre del G-7 en Italia				
J; 18:00	EEUU	Declaraciones de J. Yellen (Tesoro)				
V; s/h	JAP	Reunión BOJ: Mantener tipos en 0,00%/0,10%				
V; 16:00	EEUU	Conf. Consumidor U. Michigan	Junio	Índice	73,0	69,1
V;	Declaraciones: Lane (11:00h), Lagarde (19:30h) /BCE, Goolsbee/Fed (20:00h)					

ENTORNO ECONÓMICO. -

ALEMANIA (08:00h). - La Producción Industrial cae más de lo esperado en abril. (i) **Producción Industrial** -3,9% en abril vs -3,0% estimado y -4,3% anterior (revisado desde -3,3%); (ii) **Exportaciones** +1,6% m/m vs +1,1% est. y ant.; (iii) **Importaciones** +2,0% m/m vs +0,5% est. y ant. **OPINIÓN: Buenas noticias para bolsas y bonos.** La Producción Industrial decepciona al retroceder más de lo estimado, lo que podría lastrar la recuperación de la economía alemana. Argumento a favor de más bajadas de tipos por parte del BCE este año, por lo que debería tener impacto ligeramente positivo en bolsas y bonos.

INDIA (06:30h). - El RBI mantiene el Tipo de Interés de referencia en **6,50%**, en línea con lo estimado. **OPINIÓN:** El RBI cumple con las expectativas al mantener tipos sin cambios. No prevemos cambios en política monetaria al menos hasta final de este año, con la inflación todavía en la parte alta del rango objetivo del RBI (+4,8% en mayo vs 2,0%/6,0% objetivo) y fuerte crecimiento económico (+7,8% en 1T).

CHINA (05:03h). - La Exportaciones aceleran más de lo estimado en mayo. Balanza Comercial 82.620M\$ vs 72,150M\$ estimado y 72.350M\$ anterior. **Exportaciones** +7,6% a/a vs +5,7% est. y +1,5% ant. **Importaciones** +1,8% vs +4,3% est. y +8,4% ant. **OPINIÓN:** Buenos datos de comercio exterior, con Exportaciones creciendo más de lo esperado en mayo. Será uno de los principales *drivers* del crecimiento económico este año, junto a la inversión pública, de cara a alcanzar el objetivo del gobierno (PIB +5%). Sin embargo, la caída de Importaciones pone una vez más de manifiesto la debilidad del consumo interno.

UEM (ayer). - (i) **El BCE recortó tipos en -25 p.b., en línea con lo esperado.** Depósito 3,75%, Director 4,25% y Marginal 4,50%. No implementó cambios en el balance. En sus proyecciones macro revisó al alza tanto crecimiento como inflación. PIB 2024 +0,9% (vs +0,6% anterior), 2025 +1,4% (vs +1,5%), 2026 +1,6% (vs +1,6%). IPC 2024 +2,5% (vs +2,3% anterior), 2025 +2,2% (vs +2,0%), 2026 +1,9% (vs +1,9%). **OPINIÓN:** El BCE cumplió con el guion y recortó tipos en una decisión un tanto forzada. Tras anticipar reiteradamente la bajada a lo largo de los últimos meses, no ejecutarla habría menoscabado su credibilidad. Lo relevante fue el mensaje. Lagarde mantuvo la cautela y evitó comprometer futuros movimientos. Con ello, enfrió las expectativas de nuevas bajadas en próximas reuniones. Aunque el consenso anticipa casi dos recortes adicionales en 2024, nuestro escenario central es que quizás no bajen más este año. Aunque un recorte en la reunión del 12 de diciembre no es totalmente descartable, pensamos que el BCE preferirá esperar a 2025 para continuar su ciclo de bajadas. Tiene buenas razones para no precipitarse. La economía está en un punto de inflexión a mejor (PIB 1T +0,4% a/a desde +0,1%) mientras la inflación avanza (IPC mayo +2,6% desde +2,4%). Un mercado laboral mejorando (Tasa de Paro 6,4% desde 6,5%) y unos Salarios negociados repuntando (+4,7% desde +4,5%) prolongarán las tensiones en precio. [Link](#) al informe completo en el Bróker. (ii) Las **Ventas Minoristas** aflojaron más de lo estimado en abril: +0,0% a/a desde +0,7% y vs. +0,2% estimado. En términos intermensuales, -0,5% desde +0,7% (revisado desde +0,8%) y vs. -0,3% estimado. **OPINIÓN:** Dato débil, pero con interpretación positiva. Una economía perdiendo inercia fortalece los argumentos para suavizar la política monetaria.

EE.UU. (ayer). - Nuevos síntomas de enfriamiento del mercado laboral. (i) **Peticiones Semanales de Desempleo:** 229K vs 220K esperado y 221K anterior (revisado desde 219K). (ii) **Costes Laborales Unitarios (1T; final):** +4,0% t/t anualizado vs +4,7% preliminar, +4,9% esp. y -2,8% ant. (iii) **Productividad No Agrícola (1T; final):** +0,2% t/t an. vs +0,3% prelim., +0,0% esp. y +3,5% ant. (iv) **Balanza Comercial (abril):** -74.600M\$ vs -76.500M\$ esp. y -68.600M\$ ant. (revisado desde -69.400M\$). **OPINIÓN:** El repunte de las Peticiones Semanales de Desempleo vuelve a mostrar cierta desaceleración del mercado laboral, tal y como vimos esta semana con la Encuesta de Empleo Privado ADP y las Vacantes de Empleo JOLTS. Esto unido a menores Costes Laborales y Productividad aumentan ligeramente las expectativas de iniciar los recortes de tipos por parte de la Fed.

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

COMPAÑÍAS EUROPEAS. –

AENA (Vender; Precio Objetivo: 174,0€; Cierre: 182,6€; Var. Día: +1,4%; Var. 2024: +11,3%)

Juan Moreno

Aena negocia una subida de tarifas de +0,5% para 2025.

Aena ha comenzado a negociar con las aerolíneas las tarifas para el próximo ejercicio, planteando una subida del +0,5% a partir del 1 de marzo de 2025. El incremento se aprobará a finales de 2024 o principios de 2025 y requiere aprobación por parte del regulador (CNMC).

Opinión de Bankinter

Buenas noticias para AENA. La subida de tarifas planteada para 2025 (+0,5%) supera nuestras estimaciones (+0,0%). Si bien, tendrá un **impacto muy moderado en cotización**, dado que las negociaciones se encuentran todavía en una fase inicial y no finalizarán hasta el cuarto trimestre del año. **Mantenemos recomendación de Vender**, dado que cotiza por encima de nuestro precio objetivo (174,0€/acción).

COMPAÑÍAS AMERICANAS Y DE OTROS MERCADOS. –

S&P 500 por sectores. -

Los mejores: Consumo Discrecional (+1,0%), Energía (+0,6%), Consumo Básico (+0,4%)

Los peores: *Utilities* (-1,0%), Industriales (-0,6%), Tecnología (-0,5%)

Entre las **compañías que MEJOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer destacan: (i) **PAYPAL (67,02\$; +5,5%)**. En una conferencia sobre el sector, el CEO dio unas perspectivas positivas para su nuevo producto Fastlane, que agiliza los trámites para los usuarios. Anticipó que la oportunidad de monetizar el nuevo producto es elevada y anunció innovaciones para recupera el liderazgo en medios de pago a través de teléfonos móviles. (ii) **LULULEMON ATHLETICA (323,03\$; +4,8%)** tras publicar resultados del 1T24 que batieron ampliamente las expectativas y elevar las guías del año. La compañía anunció también un aumento de 1.000M\$ en su programa de recompra de acciones. En 1T24 las ventas crecieron +10%, en línea con lo esperado, pero los márgenes mejoraron más de lo previsto (M. Bruto +20pb hasta 57,7% y M. EBIT +80pb hasta 19,6%). La compañía prevé un BPA de 14,27\$/14,47\$ en 2024 vs 10,0\$/14,2\$ anterior. (iii) **UBER (68,90\$; +4,7%)** sube arrastrado por **LYFT (15,69\$; +1,0%)** que elevó sus perspectivas para el año en su Día del Inversor. Ésta prevé crecimientos de reservas de +15% anual en el periodo 2024/2027, un margen EBITDA de 4% en 2027 y niveles de conversión de ingresos a *cash flow* del 90%.

Entre los **valores que PEOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer se encuentran: (i) Valores del sector eléctrico, que lideró las caídas, como **NRG ENERGY (77,83\$; -4,6%)**, **CONSTELLATION ENERGY (202,60\$; -3,2%)**, **EATON (313,46\$; -4,0%)**, **HUBBEL (365,94\$; -4,1%)**. A pesar del aumento esperado de la demanda de electricidad por la IA y coches eléctricos, los planes del estado de Texas de aumentar la capacidad de producción de gas natural aumentaron el temor a una situación de

exceso de oferta. (ii) **ON SEMICONDUCTOR (72,45\$; -2,8%)**. A pesar de anunciar centros de procesamiento de datos más eficientes energéticamente, el valor tomaba beneficios tras subir +4,1% en el último mes. (iii) **PFIZER (28,80\$; -2,5%)**. **NOVAVAX (19,55\$; -6,8%)** anunció el lanzamiento de una vacuna para la variante JN.1 del Covid que podría aprobarse por la FDA en abril 2025 y competiría con las que también están desarrollando Pfizer y Moderna.

AYER publicaron (compañías más relevantes; BPA real vs esperado): **JM SMUCKER (2,66\$ vs 2,329\$)**.

HOY no publica ninguna compañía.

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