

Ayer: "Europa al alza. Ligeras caídas en EE.UU."

Sesión alcista en Europa de principio a fin tras una **inflación alemana** que sube menos de lo esperado en enero (+8,7% vs. +8,9% esperado).

En el plano macro, el **Banco Central de Suecia** subió tipos (+50pb) hasta 3,0%, en línea con lo esperado. De este modo, ralentiza el ritmo, aunque advierte de más subidas en primavera ya que la inflación permanece en niveles elevados (+10% dic.).

En EE.UU., la combinación de una nueva muestra de fortaleza del mercado laboral (Petición de Desempleo Semanal 194k) y la reactivación del temor a una recesión - **curva 2-10 años americana** alcanza el mayor grado de inversión desde los años 80 - condujo a una sesión de ligeras caídas. Los resultados ayudaron, pero no fue suficiente. Destacaron: **PepsiCo** (batió expectativas) y **Disney** que, además de batir expectativas, se une a los recortes de empleo anunciados en el sector tecnológico.

En definitiva, bolsas al alza en Europa (**EuroStoxx-50 +1,0%**) mientras que EEUU (**S&P500 -0,9%**) enlaza dos sesiones consecutivas de retrocesos.

Evolución del mercado

1.- BOLSAS		Var.%	Último	2023		Var.%	Último	2023	
Ibex-35	España	+0,2%	9.244	+12,3%	Nasdaq 100 USA	-0,9%	12.381	+13,2%	
PSI-20	Portugal	+0,4%	5.927	+3,5%	Bovespa Brasil	-1,8%	108.008	-1,6%	
EuroStoxx-50	UEM	+1,0%	4.250	+12,0%	MEX IPC México	-0,6%	52.801	+9,0%	
FTSE100	UK	+0,3%	7.911	+6,2%	Nikkei 225 Japón	+0,3%	27.671	+6,0%	
CAC40	Francia	+1,0%	7.188	+11,0%	CSI300 China	-0,6%	4.106	+6,1%	
MIB 30	Italia	+1,3%	27.504	+16,0%	Hang Seng HK	-1,9%	21.212	+7,2%	
DAX	Alemania	+0,7%	15.523	+11,5%	Kospi Corea	-0,5%	2.470	+10,4%	
S&P 500	USA	-0,9%	4.082	+6,3%	Sensex India	-0,2%	60.658	-0,3%	
2.- BONOS 10A (TIR)		9-feb.	8-feb.	30-12-22	3.- DIVISAS		9-feb.	8-feb.	30-12-22
Bund		2,30%	2,36%	2,57%	USD	Dólar	1,074	1,071	1,071
Bono español 10A		3,23%	3,30%	3,65%	JPY	Yen	141,3	140,8	140,4
Bono italiano 10A		4,12%	4,23%	4,70%	GBP	Libra	0,886	0,888	0,885
Bono portugués 10A		3,14%	3,21%	3,58%	CHF	Fr. Suizo	0,990	0,987	0,990
T-Note		3,66%	3,61%	3,88%	CNH/\$	(yuan <i>offshore</i>)	6,792	6,796	6,922
Bono japonés 10A		0,49%	0,49%	0,41%	CNY/\$	(yuan <i>anshore</i>)	6,786	6,792	6,899
Euribor 3m		2,607%	2,608%	2,132%	Euribor 12m		3,486%	3,451%	3,291%
4.- MAT. PRIMAS		Var.%	9-feb.	30-12-22	Var.%	9-feb.	30-12-22		
Fut. Brent (Petróleo UE)		-0,7%	84,5	85,9	Oro		-0,7%	1.862	1.824
Fut. WTI (Petróleo US)		-0,5%	78,1	80,3	Plata		-1,5%	22,0	24,0
5.- VOLATILIDAD		9-feb.	8-feb.	30-12-22	6.- CRIPTOMONEDAS		Var.%	9-feb.	30-12-22
VIX (del S&P500)		20,7	19,6	21,7	BTC/\$	Bitcoin	-4,8%	21.857	16.579
V2X (del EuroStoxx-50)		18,2	18,7	20,9	ETH/\$	Ethereum	-6,8%	1.541	1.198

Fuente: Bloomberg. Elaboración Bankinter.

Hoy: "Retrocesos con el foco ya en el IPC americano."

Sesión con pocas referencias tanto en el plano macro como por el lado de resultados. En el plano macro, la atención se centrará en la **Confianza de consumidor de la Univ. de Michigan** (16h) que probablemente mejore ligeramente. Más allá de la lectura general, el foco estará en las **expectativas de inflación** de los consumidores. Se espera que la inflación a 1 año repunte hasta +4,0% desde +3,9%. Un repunte de la confianza y de las expectativas de inflación podría reforzar las caídas que anticipan los futuros. Tendremos comparecencias de Waller y Harker (Fed), pero su impacto será limitado.

Por el lado de los **resultados**, tono mixto. L'Oreal (bate expectativas), Enel (bate), PayPal (bate, pero advierte de menores volúmenes) y Lift (decepciona con sus previsiones; -30% *aftermarket*). Hoy no publica ninguna compañía relevante que pueda cambiar el tono de la sesión.

Afrontamos un cierre de semana con **bolsas retrocediendo** y pensando ya en las referencias clave de la próxima semana: la inflación americana.

Las claves

LO MÁS IMPORTANTE DE HOY

Día/hora	País	Indicador	Mes	Tasa	Esperado	Previo
V;16:00	EEUU	Índ. Conf. Univ. Mich, (prelim.)	Feb.	Índice	65,0	64,9
Hablan Waller (Fed), Harker (Fed) y Hernández de Cos (BCE)						

LO MÁS IMPORTANTE DE LA PRÓXIMA SEMANA

M; Resultados: Coca Cola, Marriot, Devon, Airbnb, Zoetis, Carrefour...				
M;11:00 UEM PIB	4T	a/a	n.d.	+1,9%
M;14:30 EEUU IPC	Enero	a/a	+6,2%	+6,5%
M;14:30 EEUU Ídem, Subyacente	Enero	a/a	+5,4%	+5,7%
X; Resultados: Barclays, Kering, Naturgy, Glencore, Cisco, AIG, Ahold...				
X;11:00 UEM Producción Industrial	Dic.	a/a	n.d.	+2,0%
X;14:30 EEUU Ventas Minoristas	Enero	m/m	+1,7%	-1,1%
X; 15:15 EEUU Producción Industrial	Enero	m/m	+0,5%	-0,7%
J; Resultados: Repsol, Applied Materials, Airbus, Renault, Nestlé, Schneider...				
J; 14:30 EEUU Permisos de Construcción	Enero	'000	1,35M	1,33M
J; 14:30 EEUU Precios Producción	Enero	a/a	+5,4%	+6,2%
V; Resultados: Allianz, Hermés, Mercedes, Sika, Safran, Deere...				
V;16:00 EEUU Indicador Adelantado	Enero	m/m	-0,3%	-0,8%

ENTORNO ECONÓMICO.-

REINO UNIDO (08:00h).- El PIB (dato preliminar) afloja hasta 0,4% en 4T 2022 (vs +0,4% esperado vs +1,9% ant.) y evita la recesión técnica. En tasa Inter-trimestral (t/t) se mantiene plano (0,0% vs -0,3% ant.) – en línea con lo esperado - gracias al repunte de la Inversión (+1,5% t/t vs 0,7% e vs 1,1% ant.) y el Consumo (+0,1% vs -0,1% e vs -1,1% ant.). Además, la **Producción Industrial** retrocede menos de lo esperado (-4,2% en dic. vs -5,2% e) y el dato anterior se revisa hasta -4,3% ant. desde -5,1%. **OPINIÓN:** Llama la atención la resiliencia del sector privado (consumo e inversión) a pesar de la pérdida de poder adquisitivo de las Familias (el IPC sube +10,5% en dic.) y el endurecimiento de la política monetaria (tipos al alza y reducción de balance).

CHINA (2:30h).- La Inflación repunta tres décimas hasta +2,1% en enero (en línea con los esperado), pero la caída en los Precios de Producción gana inercia (-0,8% vs -0,5% esperado vs -0,7% anterior). **OPINIÓN:** El repunte de la Inflación se explica por la subida de los alimentos (+6,2% vs +4,8% ant.) y el incremento de la demanda, especialmente en productos y servicios relacionados con el ocio tras la celebración del año lunar. El descenso de los Precios de Producción es una buena noticia porque se produce en un entorno marcado por la **reapertura de la economía** y la recuperación de la actividad – PMI Compuesto Caixin en 51,1 puntos en enero vs 48,3 ant. -. La Inflación se mantiene alejada del objetivo del Banco Central chino/PBOC (~3,0%), con el IPC Subyacente en 1,7% (vs 0,7% ant.). El PBOC es uno de los pocos bancos centrales que mantienen una política monetaria laxa - bajadas de tipos e inyecciones de liquidez - para mitigar el impacto de la pandemia, la pérdida de tracción de la economía global (exportaciones) y la crisis inmobiliaria que atraviesa China (refinanciación a promotores).

SUECIA (ayer).- El Riskbank subió tipos, en línea con lo esperado, +50pb, hasta 3,00% desde 2,50% anterior. **OPINIÓN:** El banco central, que había anticipado esta subida en la reunión de noviembre, cumplió con las expectativas. Esta ha sido la quinta subida de tipos consecutiva y, así, volvió a ralentizar el ritmo de las subidas. En el documento publicado, el banco central de Suecia mostró preocupación con la elevada inflación en el país (+10% en diciembre) y refirió la posibilidad de nuevas subidas de tipo en primavera. [Link al documento.](#)

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

COMPAÑÍAS EUROPEAS.-

ENEL (Cierre: 5,34€; Var. Día: -0,11%; Var. Año: +6,16%)

Aránzazu Bueno

Los resultados preliminares de 2022 batan expectativas. Ratios de valoración atractivos y alta rentabilidad por dividendo.

El EBITDA ordinario se situaría en 19.700M€ (+2,6%), mejorando la guía inicial proporcionada por el equipo gestor de entre 19.000M€ y 19.600M€. La mejora en el margen en generación térmica y en las actividades de *trading* compensan una menor producción hidroeléctrica y la reducción del margen de comercialización. La Deuda Neta alcanzaría 60.100M€ vs 51.700M€ en 2021. Es importante destacar la mejora en el último trimestre del año en el que la Deuda Neta se redujo desde los 69.750M€ registrados en Septiembre. Esta mejora en el 4T ha sido posible gracias a la positiva generación de cash Flow, la venta de activos (Rusia, Chile y Brasil) y el efecto favorable de los tipos de cambio. [Link](#) al comunicado de resultados.

Opinión de Bankinter

Buenos resultados preliminares y sorpresa positiva. El EBITDA y la Deuda Neta mejoran más lo de lo estimado y baten estimaciones. El EBITDA (19.700M€) mejora las guías proporcionadas por el equipo gestor (entre 19.000M€ y 19.600M€) y las estimaciones del consenso (19.252M€). **Tras un difícil año 2022 en el que la acción cayó un -28,6%, pensamos que el 2023 será a mucho más positivo para ENEL.** Por un lado, esperamos un significativo crecimiento en resultados en 2023 (EBITDA por encima de +3% y en BNA ordinario con crecimiento a a doble dígito). Además, a los precios actuales los ratios de valoración son atractivos. con un ratio PER 2023 de 9,3x y una rentabilidad por dividendo de 7,5%. **Enel forma parte de nuestra selección para 2023 de carteras modelo de acciones europeas y de las carteras de dividendo.**

FRESENIUS (Neutral; Precio Objetivo: 33,00€; Cierre 28,93€, Var. Día +3,99%; Var. Año: +10,2%).

Pedro Echeguren

Podría vender su filial Fresenius Medical Care

Fresenius anuncia que esta preparando la desconsolidación de esta filial, también cotizada, de la que tiene el 32% y, cuyo BNA 9M 2022 cayó -28%. También especificó que la desconsolidación aún no está aprobada internamente.

Opinión de Bankinter

Este anuncio podría ser el primer paso para la venta de la participación en la filial, que lastra los resultados de Fresenius. En octubre 2022, el fondo activista Elliott tomó una participación en Fresenius y, podría estar exigiendo la venta de la filial. También en octubre, se nombró CEO a Michael Sen, quién está revisando en profundidad la estrategia del grupo. Nuestra valoración de la noticia es positiva, la venta de Fresenius Medical Care a precios actuales supondría 3.350M€ (el 21% de la capitalización de Fresenius) y, permitiría recortar el endeudamiento a 3,3x EBITDA desde los 3,7x actuales.

INDITEX (Comprar; Pº Objetivo: En revisión; Cierre: 29,03€, Var. día: +0,59%; YTD: +16,8%).

Elena Fernández-Tapiella

Aumento salarial en España

Según los medios, Inditex habría pactado una subida de salarios de +20% para el personal de las tiendas en España.

Opinión de Bankinter

En 2021 en España el grupo tenía 1.267 tiendas de un total de 6.477, el 19,5% del total. Asumiendo una subida salarial del +20% a toda la plantilla española, que representa el 9,7% de los costes operativos, resultaría en un aumento de costes de 167 M€ o un 3,3% del Beneficio Operativo. Noticia negativa pero que creemos que Inditex puede compensar con otros ahorros de costes y economías de escala.

L'OREAL (Comprar; P. Objetivo: 375€; Cierre: 378,75€; Var. Día: +0,91%; Var. Año: +13,5%)

Elena Fernández-Tрпиella

Los resultados 2022 baten ligeramente las expectativas: crecimiento orgánico sostenido y expansión de márgenes.

Principales cifras comparadas con el consenso de Bloomberg: Ingresos 38.261M€ (+18,5%) vs 37.964M€ (+17,6%); Margen Bruto 27.683M€ vs 27.732M€; EBIT 7.457M€ (+21%) vs 7.422M€ (Margen de 19,5%); BNA recurrente 6.054M€ (+22,6%) vs 5.840M€. El Cash Flow Libre asciende a 4.935M€ (-12,7%) y la Deuda Financiera Neta a 3.586M€. El grupo propondrá un dividendo de 6€/acción (+25%) vs 5,65€ esperado. Las ventas comparables crecen +10,9% vs +10,7% esperado duplicando el crecimiento del sector; en el 4T 2021 estanco ascienden a 10.320 M€ vs 10.130 M€ esperado, +8,1% en términos orgánicos vs +6,8% esperado. Todas las divisiones y las geografías obtienen crecimientos positivos en el trimestre. Por divisiones: Productos Profesionales: 1.219 M€ vs 1.140 M€ (+8,1% en términos comparables vs +2,2% esperado), Productos de Consumo 3.679 M€ vs 3.670 M€ (+7,5% vs +6,2%), L'Oreal Luxe 4.154 M€ vs 4.150 M€ (+5,5% vs +5,8%), Active Cosmetics (Parafarmacia) 1.268 M€ vs 1.240 M€ (+19,4% vs +19,0%). Por áreas geográficas: Europa +8,1% vs +7,8% esperado, Norteamérica +9,4% vs +8,1%, Norte de Asia 4,9% vs +0,5%.

Opinión de Bankinter

Los resultados baten ligeramente las expectativas. Las ventas comparables en el trimestre aumentan +8,1% vs +6,8% esperado. En el año, crecen +10,7%, 1,7x el mercado de cosméticos global. Las divisiones con más margen, L'Oreal Luxe (40% de las ventas y M. EBIT de 22,9%) y Cosméticos Activos (12% y 25,4% respectivamente) siguen ampliando cuota de mercado y márgenes. La primera aumenta su Margen Operativo 10 pb y la segunda +20 pb en el año. El 4T acusa las restricciones en China y cierta desaceleración de la demanda en EE.UU. y Europa donde los consumidores se refugian en marcas menos premium. La división de Productos Profesionales (12% de las ventas y M. Operativo de 21,3%) es la más afectada, pero se compensa con la resiliencia de productos de Consumo (36% y 20,2% respectivamente). Las ventas online crecen en línea con las ventas físicas, representando el 28% del total vs 26,6% en 2020. El Margen Bruto se contrae -150 pb hasta 72,4% acusando el aumento de las materias primas, pero la contención de costes permite un aumento del Margen EBIT de +40 pb hasta 19,5% alcanzando niveles record. Las cifras de 2022 siguen reflejando resiliencia y rentabilidad basadas en un mix de productos acertado y un posicionamiento online diferencial. Los negocios con más margen siguen ganando cuota y permiten la expansión de márgenes. Una posición de Caja Neta permite un aumento del dividendo de +25% y mantiene abiertas las opciones de crecimiento inorgánico. Unos múltiplos exigentes (PER 23: 32,4x; EV/EBITDA 21,3x) se justifican por su la posición de liderazgo, la diversificación por productos marcas y negocios y su potencial de crecimiento estructural. De cara a 2023, la reapertura de China y Hainan y las buenas perspectivas del turismo permitirán al grupo mantener crecimiento sostenible y expansión de márgenes. Elevamos la recomendación de Neutral a Comprar.

COMPAÑÍAS AMERICANAS Y DE OTROS MERCADOS. –

S&P 500 por sectores.-

Los mejores: Consumo Discrecional -0,2%; Consumo Básico -0,3%; Tecnología -0,5%

Los peores: Comunicación -2,8%; *Utilities* -1,4%; Materiales -1,4%

Entre las **compañías que MEJOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer destacan: **(i) ACTIVISION BLIZZARD (75,26\$; +3,25%) a pesar de que el regulador británico considera que la compra de Activision por Microsoft dañaría la competencia.** La noticia, dentro de lo negativo, no supone una sorpresa. La compra de Activision había estado bajo el foco de los reguladores desde que se anunció hace ya un año y de hecho está siendo analizada no solo por el regulador británico sino también por el de EE.UU. y por la UE. Prueba de las dudas por parte del mercado respecto a esta operación, es el hecho de que las acciones de Activision coticen muy alejadas de precio de la oferta (72,8\$ vs precio de la OPA de 95\$). **(ii) TESLA (207,3\$; +3,0%)** continúa con el rebote prácticamente ininterrumpido desde que publicara resultados a finales de enero. Acumula una revalorización del 84% en lo que va de año. **(iii) SALESFORCE (173,66\$; +2,4%)** tras conocerse la entrada en el capital de otro fondo activista, Third Point Hedge Fund. Es el quinto fondo de estas características en hacerlo en los últimos meses y están forzando cambios significativos en la estrategia de la compañía, como el recorte de plantilla anunciado, que afectará al 10% de los empleados.

Entre los valores que **PEOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer se encuentran: **(i) BAXTER (40,14\$; -12,1%).** El competidor de Grifols publicó resultados peores de lo esperado (BPA 0,88\$ en 4T 2022 vs 0,94\$ estimado) y sus guías para 2023 decepcionaron. **(ii) ALPHABET (95,01\$; -4,4%).** Continúa cayendo tras fallar el miércoles una de las respuestas de su propuesta de buscador con IA (Bard). La carrera por competir con ChatGPT está siendo un factor relevante para las grandes tecnológicas y con esta noticia parece que Alphabet, por el momento, no está avanzando al ritmo esperado. **(iii) HASBRO (56,83\$; -4,3%)** tras conocer unos decepcionantes resultados y guías de su competidor Mattel, cuyos márgenes se erosionan.

AYER publicaron (compañías más relevantes; BPA real vs esperado): PEPSICO (1,67\$ vs 1,64\$); HILTON (1,59\$; 1,22\$); PHILIP MORRIS (1,39\$ vs 1,26); KELLOGG (0,94\$ vs 0,84\$); RALPH LAUREN (3,35\$ vs 2,92\$); PAYPAL (1,24\$ vs 1,20\$).

HOY no hay publicaciones relevantes.

RESULTADOS 4T 2022 del S&P 500: Con 342 compañías publicadas la caída media del BPA se sitúa en -2,3% vs -3,3% esperado (antes de la publicación de la primera compañía). El saldo cualitativo es el siguiente: el 70% bate expectativas, el 26% decepciona y el restante 4,0% queda en línea. En el trimestre anterior (3T 2022) el BPA se incrementó +4,6% vs +2,6% esperado.

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