

Informe Diario: bolsas, bonos y divisas

Ayer: "El mercado se toma un ligero respiro tras las últimas subidas".

Ayer, tal y como esperábamos, los mercados vivieron una sesión de enfriamiento tras las alzas del día anterior. En Europa el **ES-50 recortó -0,56%** y en Wall Street cayeron **S&P-500 y Nasdaq-100 (ambos -0,2%)**.

En el frente **macro**, la jornada tuvo varias referencias especialmente en EE.UU., donde conocimos **Producción Industrial (+0,0% m/m vs +0,1% esp)**, **Desempleo Semanal (222k vs 220k esp)**, **Viviendas Iniciadas y Permisos de Construcción (ambos algo por debajo de lo esperado)** y el **Índice de la Fed de Philadelphia (4,5 vs 8,0 esp)**.

Por parte de la Fed, tuvimos declaraciones de **Williams y Mester** que en ambos casos fueron **hawkish/duras** señalando que se necesitan más datos positivos de inflación antes de comenzar los recortes de tipos.

Las **TIRs de los bonos terminaron con subidas** en casi toda Europa, con el Bund cerrando en **+2,458% (+3,7pb)**. En EE.UU., la TIR del T-Note cerró también con ligeras subidas hasta el nivel de **+4,375% (+3,3 pb)**.

Evolución de Mercado

1.- BOLSAS		Var.%	Último	2024	Var.%	Último	2024		
Ibex-35	España	-0,6%	11.299	+11,9%	Nasdaq 100 USA	-0,2%	18.558	+10,3%	
PSI	Portugal	-0,7%	6.921	+8,2%	Bovespa Brasil	+0,2%	128.284	-4,4%	
EuroStoxx-50 UEM		-0,6%	5.072	+12,2%	MEX IPC México	+0,0%	57.462	+0,1%	
FTSE100	UK	-0,1%	8.439	+9,1%	Nikkei 225 Japón	-0,5%	38.743	+15,8%	
CAC40	Francia	-0,6%	8.188	+8,6%	CSI300 China	-0,2%	3.633	+5,9%	
MIB 30	Italia	+0,1%	35.410	+16,7%	Hang Seng HK	+0,3%	19.444	+14,1%	
DAX	Alemania	-0,7%	18.739	+11,9%	Kospi Corea	-0,9%	2.727	+2,7%	
S&P 500	USA	-0,2%	5.297	+11,1%	Sensex India	+0,3%	73.886	+2,3%	
2.- BONOS 10A (TIR)		16-may.	15-may.	29-12-23	3.- DIVISAS		16-may.	15-may.	29-12-23
Bund		2,46%	2,42%	2,02%	USD	Dólar	1,087	1,088	1,104
Bono español 10A		3,22%	3,19%	2,98%	JPY	Yen	168,9	168,6	155,7
Bono italiano 10A		3,76%	3,73%	3,69%	GBP	Libra	0,858	0,858	0,867
Bono portugués 10A		3,07%	3,05%	2,63%	CHF	Fr. Suizo	0,985	0,982	0,929
T-Note		4,38%	4,34%	3,88%	CNH/\$ (yuan offshore)		7,223	7,218	7,126
Bono japonés 10A		0,92%	0,95%	0,61%	CNY/\$ (yuan onshore)		7,221	7,219	7,100
Euribor 3m		3,826%	3,816%	3,909%	Euribor 12m		3,650%	3,679%	3,513%
4.- MAT. PRIMAS		Var.%	16-may.	29-12-23	Var.%	16-may.	29-12-23		
Fut. Brent (Petróleo UE)		+0,6%	83,3	77,0	Oro	-0,4%	2.377	2.063	
Fut. WTI (Petróleo US)		+0,8%	79,2	71,7	Plata	-0,3%	29,6	23,8	
5.- VOLATILIDAD		16-may.	15-may.	29-12-23	6.- CRIPTOMONEDAS		Var.%	16-may.	29-12-23
VIX (del S&P500)		12,4	12,5	12,5	BTC/\$	Bitcoin	-1,1%	65.279	41.935
V2X (del EuroStoxx-50)		12,8	13,1	13,6	ETH/\$	Ethereum	-2,8%	2.938	2.286

Fuente: Elaboración Bankinter en base a datos públicos

Hoy: "Jornada de escasas referencias. Nos encaminamos hacia la cuarta semana consecutiva de subida en Wall Street"

La jornada de hoy viene marcada por la ausencia de referencias relevantes tanto en el frente macro como por el lado de compañías. En cuanto a referencias macro, hoy solo conoceremos el **IPC final de abril en la UEM** (se espera confirme el +2,4% preliminar) y el **Indicador Adelantado de EEUU** (-0,3% esp y -0,3% ant). Y por la parte de compañías, únicamente destacar los resultados de **Applied Materials**, conocidos ayer al cierre. Fueron **mejores de lo esperado aunque decepcionan las guías** (-1,2% en mercado fuera de hora).

En resumen, el **tono del mercado continúa positivo** (acumulamos ya cuatro semanas consecutivas de subidas en Wall Street) en un entorno de **macro y micro complacientes** y a la espera de las próximas reuniones de bancos centrales en junio, donde no es descartable que veamos las primeras bajadas de tipos por parte de BCE y BoE. En cuanto a la sesión de hoy, los **futuros vienen mixtos (a la baja el ES-50:-0,30% y plano el S&P-500)** por lo que **hoy podríamos volver a ver cierta consolidación de niveles**.

Las claves

LO MÁS IMPORTANTE DE HOY

Día/hora	País	Indicador	Mes	Tasa	Esperado	Previo
11:00h	UEM	IPC (Final) Prel: +2,4%	Abril	a/a	+2,4%	+2,4%
15:15h	EEUU	Indicador Adelantado	Abril	m/m	-0,3%	-0,3%

LO MÁS IMPORTANTE DE LA PRÓXIMA SEMANA

M; 08:00h	ALE	Precios Industriales	Abril	a/a	n/d	-2,9%
X; 08:00h	GB	IPC	Abril	a/a	n/d	+3,2%
X; 04:00h	NZ	Reunión RBNZ (b.c.): repetir Tipo Director en 5,50%				
X; 20:00h	EEUU	Actas reunión Fed (FOMC) 30 abr./1 mayo				
X; Publica Nvidia						
J; 02:30h	JAP	PMI Manufacturero	May	Índice	n/a	49,6
J; 10:00h	UEM	PMI Manufacturero	May P	Índice	46,6	45,7
J; 15:45h	EEUU	PMI Manufacturero	May P	Índice	50,2	50,0
J; 16:00h	UEM	Confianza Consumidor	Mayo	Índice	-14,0	-14,7
V; 01:30h	JAP	IPC (Suby. +2,2% vs +2,6%)	Abril	a/a	+2,4%	+2,7%
V; 08:00h	ALE	PIB (1ª Rev; Prel: -0,2%)	1T	a/a	n/d	-0,2%
V; 14:30h	EEUU	Pedidos Bienes Duraderos	Abril P	m/m	+0,5%	+0,9%

ENTORNO ECONÓMICO. –

CHINA (04:00h): (i) La Producción Industrial (abril) se sitúa por encima de lo esperado: +6,7% (a/a) vs +5,5% esperado vs +4,5% anterior. (ii) Las Ventas Minoristas crecen menos de lo esperado en abril: +2,3% (a/a) vs +3,7% esperado vs +3,1%. **OPINIÓN:** Batería de datos mixtos que reflejan los desequilibrios entre oferta y demanda de la economía china. Por un lado, la Producción Industrial bate ampliamente las estimaciones del mercado. Por componentes, la producción de tecnología relacionada con Inteligencia Artificial (+31,9%), y vehículos (+15,4%) son los que más contribuyen a la expansión del indicador. Por otro lado, las Ventas Minoristas registran el nivel más bajo desde diciembre de 2022, reflejando claros signos de debilidad de la Demanda Interna del país. Por tanto, la lectura de los datos a pesar de ser mixtos es más bien negativa. Principalmente porque una Producción Industrial tan elevada con unos niveles de Demanda Interna tan modestos invitan a pensar en una acumulación de inventarios sembrando dudas sobre la recuperación economía china.

BCE: Isabel Schnabel (miembro del Comité Ejecutivo del BCE) alerta de que un recorte de tipos en julio no está garantizado, ya que existe el riesgo de relajar las condiciones de financiación demasiado pronto, sugiriendo así un enfoque algo más cauto por parte del BCE. **OPINIÓN:** Mientras que el recorte de tipos el 6 de junio por parte del BCE se da casi por hecho, las dudas están sobre los futuros movimientos. El mercado descuenta tres bajadas de tipos para 2024 (en cinco reuniones) y la realidad es que el BCE no puede bajar los tipos de forma independiente a la Fed. Principalmente por el riesgo implícito de depreciar el Euro frente al Dólar y de ese modo importar de nuevo inflación.

EE.UU. (ayer): (i) Viviendas Iniciadas (abril): 1.360k vs 1.421k esperado vs 1.321k anterior. **Permisos de Construcción:** 1.440k vs 1.480k esperado vs 1.467 anterior (revisado desde 1.458k). (ii) Indicador de la Fed de Filadelfia (mayo): 4,5 vs 8,0 esperado vs 15,5 anterior. (iii) Peticiones Semanales de Desempleo: 222 vs 220k esperado vs 232k anterior. (iv) Producción Industrial (abril): +0,0% m/m vs +0,1% esperado vs +0,1% anterior (revisado desde +0,4%). **OPINIÓN:** Batería de datos que apuntan a un enfriamiento de la economía americana. El sesgo es débil y, por tanto, positivo para el mercado porque apuntalan perspectivas de recortes de tipos este año. [Link](#) al Informe de Viviendas Iniciadas y Permisos de Construcción. [Link](#) al Informe de Producción Industrial

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

COMPAÑÍAS EUROPEAS. –

INMOBILIARIA COLONIAL (Comprar; Pr. Objetivo: 7,2€; Cierre: 6,40€; Var.: +4,2%; Var. Año: -2,3%).

Juan Moreno

Colonial ampliará capital, vía aportación de efectivo y activos de CriteríaCaixa. Mantenemos recomendación de Comprar.

Colonial ha llegado a un acuerdo con Critería Caixa para ampliar capital por valor de 622M€, con cargo a aportaciones dinerarias (350M€) y no dinerarias de Critería (272M€). Entre las aportaciones no dinerarias se encuentran 3 activos de oficinas en ubicaciones prime (2 en Madrid y 1 en Barcelona) y 5 activos residenciales (3 en Madrid, 1 en Málaga y 1 en Zaragoza). Para ello, Colonial emitirá 87,7M de acciones nuevas a un precio unitario (pre-dividendo) de 7,1€/acción. En caso de que la operación se cierre tras el reparto de dividendo, algo muy probable, Critería recibirá acciones adicionales en compensación. La decisión tendrá que ser aprobada en Junta Extraordinaria, pero ya cuenta con el respaldo de los accionistas de Colonial con representación en el consejo de administración (~50% del capital). Tras la operación, Critería alcanzará una participación del 17% en el capital social de Colonial (vs 3% actual), pasando a ser el principal accionista junto al fondo soberano de Qatar. [Link a la presentación](#).

Opinión de Bankinter

Buenas noticias para Colonial, que subió ayer +4,2% tras el anuncio. Aunque el precio de emisión (7,1€/acción) implica un descuento próximo al 30% sobre NAV (9,95€/acción) y tendrá, por tanto, impacto dilutivo del -4% en valoración de activos (hasta 9,55€/acción), **tiene impacto neutro sobre nuestro precio objetivo (7,2€/acción) e implica una prima del +15% sobre su cotización** antes de conocerse la noticia (6,15€/acción a cierre del 15 de mayo). En términos de BPA, la compañía mantiene sus guías para 2024, tras la operación (0,30/0,32€/acción). Por otra parte, la operación permitirá a Colonial: (i) Reducir la ratio de apalancamiento **LTV en -400p.b. hasta el 38% vs 42% actual** (35% desde 39% pro-forma, incluyendo las desinversiones de activos ya formalizadas), (ii) Financiar nuevos proyectos; y (iii) Aprovechar posibles oportunidades de compra. En definitiva, esta operación valida nuestra tesis de inversión y precio objetivo (7,2€/acción), mejorando además el perfil de deuda de la compañía. Por tanto, **mantenemos recomendación de Comprar**.

MERLIN PROPERTIES (Vender; Pr. Objetivo: 10,3€; Cierre: 11,24€; Var. Día: +1,6%; Var. 2024: +11,7%).

Juan Moreno

Resultados 1T 2024 en línea con lo estimado. Bajamos recomendación a Vender desde Comprar.

Rentas brutas +4% hasta 124M€ (vs. 120M€ estimado); **EBITDA** +2% hasta 91M€ (vs. 90M€ estimado); **FFO** (flujo de caja) 64M€ (vs. 64M€ estimado). La ocupación de la cartera se reduce ligeramente, -40p.b. hasta 95,8% vs 96,2% anterior. El **LTV** se mantiene sin cambios en el 35,0%. Por otra parte, Santander sustituye a su representante en la presidencia de Merlin Properties, poniendo a Jose Luis de Mora en sustitución de García-Carranza. [Link a la presentación de resultados](#).

Opinión de Bankinter

Resultados 1T 2024 sin sorpresas, que deberían tener impacto neutro en cotización. El cambio en la presidencia debería ser positivo, ya que contribuirá a mejorar las relaciones entre Santander, principal accionista con un 22% del capital y el equipo gestor de la compañía. Fueron públicas las desavenencias entre García-Carranza e Ismael Clemente (CEO), que a punto estuvieron de provocar la salida de este último de la compañía. **Bajamos recomendación a Vender desde Comprar**. Su comportamiento en bolsas ha sido significativamente mejor que el de otras compañías del sector. Como consecuencia, su cotización se sitúa por encima de nuestro precio objetivo y cotiza con un descuento de tan sólo 25% sobre NAV vs 40% de otros comparables. Además, se enfrenta a un 2024 de transición, en el que el flujo de caja debería reducirse ligeramente y la deuda tender a incrementarse por inversiones en nuevos proyectos de centros de datos.

RICHEMONT (Neutral; P. Objetivo 120 CHF; Cierre: 137,45 CHF, Var. Día: +0,66%; Var. Año: +18,7%).

Elena Fernández-Trapiella

Los resultados del ejercicio 2024 (finalizado en marzo) son algo más flojos de lo esperado: las ventas a tipo de cambio constante cumplen las expectativas (+8%), pero Asia decepciona (-12% en 4T24) y los márgenes ceden.

Principales cifras comparadas con el consenso de Bloomberg: Ingresos 20.616 M€ (+3,3%) vs 20.650 M€ (+3,5%) esperado; M. Bruto 10.036 M€ vs 14.057 M€; margen de 68,1% sobre ventas vs 68,1% esperado. EBIT 4.794 M€ (-4,7%) vs 4.833 M€ (-4,7%) esperado; BNA ordinario de 3.818 M€ (-2,4%) vs 3.795 M€ (-3,5%) esperado. La posición de caja neta asciende a 7.450 M€ vs 6.549 M€ a cierre del ejercicio 2023. La división de Joyería, con marcas como Cartier y van Cleef & Arpels, aumenta +12% a tipo de cambio constante hasta 14.242 M€ vs 14.250 M€ esperado y la de Relojes +2% hasta 3.767 M€ vs 3.750 M€ esperado. Por áreas geográficas: Europa +3% a tipo de cambio constante (vs +3,1% esperado), América +5% (vs +3,2%), Asia +10% (vs +13,9%), Japón +20% (vs +12,6%), Oriente Medio + África +11% (vs +8,4%). Propone un dividendo de 2,75CHF/acción 2,50 €/acción (+10%) (vs 3,22€ esperado). [Link a los resultados](#)

Opinión de Bankinter

Las ventas a tipo de cambio constante cumplen las expectativas aumentando +8% vs +7,7% esperado. El crecimiento desacelera en 2S24 hasta +5% a tipo de cambio constante vs +12% en 1S24; en el 4T24 aumentan +2%. Por geografías, destaca en negativo el menor crecimiento en Asia (40% de las ventas), que en año crece +10% a tipo de cambio constante; -12% en el 4T24. En positivo, la fortaleza de Japón (8% de las ventas) que crece +20% en el año y +41% en el 4T24 favorecido por la debilidad del yen. Los márgenes se deterioran. El M. Bruto desciende -60 pb hasta 68,1% y el M. EBIT -190 pb hasta 23,3%. Como el sector en general, Richemont afronta unos trimestres de desaceleración de las ventas en un entorno macroeconómico y geopolítico difícil, comparativas exigentes con los crecimientos pasados e impacto adverso por tipos de cambio. La fuerte exposición a Asia (40% del total) reduce la visibilidad a corto plazo debido a la debilidad de China. Los márgenes seguirán presionados por un menor apalancamiento operativo y la necesidad de mayor esfuerzo en marketing e innovación para sostener las ventas. A medio plazo, la demanda de joyería y relojes se mantiene robusta y los clientes premium encajan los aumentos de precios, pero en el corto plazo no hay catalizadores claros para el sector.

COMPAÑÍAS AMERICANAS Y DE OTROS MERCADOS. –

S&P 500 por sectores.-

Los mejores: Consumo Básico (+1,4%), *Telecos* (-0,02%), Financieras (-0,1%)

Los peores: Consumo Discrecional (-0,8%), Materiales (-0,7%), Industriales (-0,7%)

Entre las **compañías que MEJOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer destacan: (i) **WALMART (64,01\$; +7,0%)** tras publicar resultados del 1T 2024/25 (febrero/abril) que baten las expectativas y revisan las guías para el año fiscal 2024/2025 ligeramente al alza (ver comentario abajo). (ii) **CHUBB (264,88\$; +4,7%)** después de que Berkshire Hathaway anuncie una posición de 6.700M\$ (~6% del *market cap*) en la reaseguradora suiza. (iii) **DOLLAR GENERAL (146,59\$; +3,9%)** sube en la sesión arrastrada por las buenas cifras y guías publicadas por Walmart. La expectativa de que la mejora en la inflación siga teniendo un efecto positivo en los volúmenes incrementa el *guidance* publicado por Walmart y contagia al valor.

Entre los **valores que PEOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer se encuentran: (i) **DEERE (394,43\$; -4,7%)** a pesar de que haya publicado unas cifras del 1T 2024 ligeramente por encima de lo esperado, la revisión a la baja de sus guías pasa factura en la sesión. Principales cifras comparadas con el consenso (Bloomberg): 13.610M\$ (+3,1%) vs 13.199M\$, EBTIDA 3.623M\$ (+20,1%) vs 3.015M\$, BNA 2.370M\$ (+9,5%) vs 2.165M\$ y BPA 8,53\$ vs 7,863\$. Sin embargo, ante la caída en los ingresos agrícolas en EE.UU., el mayor fabricante de maquinaria agrícola del mundo revisó a peor su *guidance* para el año (BNA ~7.000M\$ vs 7.500M\$/7.750M\$ anterior y 7.530M\$ consenso). La competencia de países grandes productores (Brasil, ...) pasa factura al valor de los cultivos americanos y Deere anticipa una caída de hasta unos -25% en sus ventas este año. (ii) **CAESARS ENTERTAINMENT (35,31\$; -2,7%)** la acción cierra en negativo, ante la posibilidad de que la compañía sea obligada a compensar a los clientes afectados por el "robo digital" a su programa de fidelización (Caesars Rewards) el año pasado. (iii) **BLACKSTONE (127,88\$; -2,6%)** tras anunciar el acuerdo para comprar una participación mayoritaria en la compañía israelita de software, Priority Software. El negocio valora la compañía tecnológica en 800M\$.

WALMART (Cierre: 64,0\$, Var. Día: +7,0%; Var. 2024: +21,8%).- Publicó cifras 1T 2024/25 (feb/abril) mejores de lo esperado. Mejoró las guías para el conjunto del año. Las cifras principales comparadas con el consenso (Bloomberg): Ventas comparables EE.UU. (ex-gasolina) +3,8% vs +3,4% esperado. BPA 0,60\$ vs 0,53\$ esperado. *Guidance* BPA 2T 0,62\$/0,65\$ vs 0,64\$ consenso. Mejoró ligeramente *guidance* 2024/25 (fiscal): Ventas > +3%/+4% vs +3%/+4% antes; BPA 2,23\$/2,37\$ o superior vs 2,37\$ consenso. [Link a los resultados](#). **OPINIÓN:** Buenos resultados que reflejan la fortaleza del Consumo en EE.UU. Quizá lo más positivo lo protagonizó la mejora de las guías de la Compañía. Respaldo por unas perspectivas de moderación de la inflación que aumentará el nivel real de renta del consumidor y servirá de estímulo a las ventas totales del grupo.

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