

## Informe Diario: bolsas, bonos y divisas

## Ayer: "Repunte de las TIR de los bonos y yen roto a la baja."

**TIR de los bonos al alza.** T-Note +8p.b. (4,33%) tras declarar Bowman (Fed) que cree necesario mantener tipos altos durante tiempo para combatir la inflación, sin descartar subidas. En Europa, la TIR del Bund +4p.b. (2,45%) a pesar de que Rehn (b.c. Finlandia) dijo que le parece razonable que el mercado descunte que el BCE bajará -50 p.b. adicionales (hasta 3,25%/3,75%) este año. El *spread* de los periféricos se amplía (>2p.b. en España (93 p.b.), Italia (154 p.b.) y Francia (77 p.b.)).

**Bolsas en negativo en Europa.** Con rentabilidades de los bonos al alza y sin catalizadores en el plano empresarial, las bolsas europeas retrocedieron. En EEUU la tecnología mostraba un avance de +0,50%.

**En divisas, el yen se deprecia (160,65/\$) y el dólar se fortalece (1,068/€).** El yen ha roto la frontera 160/\$, hasta 160,65/\$, y el BoJ no ha intervenido, a pesar de que ese nivel es algo inferior al que en abril provocó su intervención por 62.000M\$ para sujetarlo. Se especula con 162/\$.

## Evolución de Mercado

1.- BOLSAS		Var.%	Último	2023	Var.%	Último	2023		
Ibex-35	España	-0,5%	11.119	+10,1%	Nasdaq 100	USA	+1,2%	19.701	+17,1%
PSI-20	Portugal	-0,4%	6.567	+2,7%	Bovespa	Brasil	-0,2%	122.331	-8,8%
EuroStoxx-50	UEM	-0,3%	4.936	+9,2%	MEX IPC	México	+0,2%	52.604	-8,3%
FTSE100	UK	-0,4%	8.248	+6,7%	Nikkei 225	Japón	+1,3%	39.667	+18,5%
CAC40	Francia	-0,6%	7.662	+1,6%	CSI300	China	+0,6%	3.480	+1,4%
MIB 30	Italia	-0,4%	33.707	+11,1%	Hang Seng	HK	+0,1%	18.090	+6,1%
DAX	Alemania	-0,8%	18.178	+8,5%	Kospi	Corea	+0,6%	2.792	+5,2%
S&P 500	USA	+0,4%	5.469	+14,7%	Sensex	India	+0,8%	78.674	+8,9%
2.- BONOS 10A (TIR)		26-jun.	25-jun.	31-12-22	3.- DIVISAS		26-jun.	25-jun.	31-12-22
Bund		2,45%	2,41%	2,03%	USD	Dólar	1,068	1,071	1,104
Bono español 10A		3,38%	3,31%	2,98%	JPY	Yen	171,7	171,1	155,6
Bono italiano 10A		3,99%	3,93%	3,69%	GBP	Libra	0,846	0,844	0,867
Bono portugués 10A		3,19%	3,13%	2,76%	CHF	Fr. Suizo	0,958	0,958	0,929
T-Note		4,33%	4,25%	3,87%	CNH vs USD	Yuan Offsho	7,300	7,288	7,125
Bono japonés 10A		1,02%	1,00%	0,61%	CNY vs USD	Yuan Onsho	7,267	7,263	7,098
Euribor 3m		3,70%	3,68%	3,91%	Euribor 12m		3,58%	3,58%	3,51%
4.- MAT. PRIMAS		Var.%	26-jun.	31-12-22	Var.%	26-jun.	31-12-22		
Fut. Brent (Petróleo UE)		+0,3%	85,3	77,0	Oro		-0,9%	2.298	2.063
Fut. WTI (Petróleo US)		+0,1%	80,9	71,7	Plata		-0,5%	28,8	23,8
5.- VOLATILIDAD		26-jun.	25-jun.	31-12-22	6.- CRIPTOMONEDAS		Var.%	Último	31-12-22
VIX (del S&P500)		12,6	12,8	12,5	BTC/\$	Bitcoin	-1,5%	60.950	42.505
V2X (del EuroStoxx-50)		19,0	18,0	13,6	ETH/\$	Ethereum	-0,6%	3.389,6	2.282

Fuente: Reuters y Elaboración Bankinter

## Hoy: "Ligeros retrocesos en bolsas con la mirada puesta en los datos de inflación de mañana."

**Sesión con varias referencias en el frente macro, aunque ninguna de primer nivel** que pueda mover significativamente el mercado. En Europa, los **Indicadores de Sentimiento Económico** mejorarán (96,1 vs 96,0 ) tras el recorte de tipos del BCE. Y el **Banco Central de Suecia repetirá tipos** (3,75%). En EEUU el **PIB final del 1T podría revisarse ligeramente al alza** (1,4% t/t vs 1,3% preliminar) gracias a un menor déficit comercial. Los **Pedidos de Bienes Duraderos** caerán en mayo (-0,5%) tras el buen dato de abril (+0,6%). Ex Transporte (partida más volátil del indicador) seguirán mostrando cierta desaceleración (+0,2% vs +0,4% ant. En el mercado laboral, tendremos las **Peticiones Semanales de Desempleo** (235k vs 215k media en el año) que reflejarán algo de enfriamiento en un mercado laboral.

En el frente **empresarial, Micron decepciona en resultados** (-8% *afterhours*) y contagia a otras empresas del sector tecnológico. Y en el frente de **divisas**, el **yen** parece dirigirse hacia 162/\$, después de haberse depreciado hasta 160,65/\$ sin que el BoJ intervenga.

En cuanto a **bolsas, estimamos una sesión de ligeros retrocesos con la mirada puesta en las inflaciones europeas** y el Deflactor del Consumo Privado (PCE) americano mañana, porque podrían retroceder ligerísimamente si hubiera suerte. La macro, sin ser relevante, ofrecerá una combinación benigna (cierta ralentización de la actividad en EEUU y mejora de confianza en Europa), pero la decepción por parte de Micron y la proximidad de las **elecciones en Francia** pesarán en el desarrollo de la sesión. Por eso **la sesión será floja y de espera.**

## Las claves

## LO MÁS IMPORTANTE DE HOY

Día/hora	País	Indicador	Mes	Tasa Esperado	Previo
J;09:30	SUE	Reunión Riksbank (b.c.): repetir en 3,75%			
J;11:00	UEM	Indicadores de Sentimiento (varios): Economía, Empresarial,			
J;14:30	EEUU	Pedidos Bienes Duraderos	Mayo	m/m	-0,5% +0,6%
J;14:30	EEUU	PIB 1T'24 Final (Prel. +1,3%)	1T'24	t/t	+1,4% +3,4%

## LO MÁS IMPORTANTE DEL RESTO DE LA SEMANA

V;08:45	FRA	IPC	Junio	a/a	+2,2% +2,3%
V;09:00	ESP	IPC	Junio	a/a	+3,4% +3,6%
V; 14:30	EEUU	Deflactor Consumo (PCE)	Mayo	a/a	+2,6% +2,7%

## ENTORNO ECONÓMICO. –

**ESPAÑA (09:00h): Las Ventas Minoristas decepcionan:** +0,2% vs +0,7% esperado y +0,3% anterior. **OPINIÓN:** Dato flojo. Las Ventas Minoristas siguen mostrando crecimiento, aunque este se debilita frente a una aceleración esperada. Este indicador es a precios constantes, lo cual implica crecimiento en términos reales. Es decir, por un incremento del volumen.

**CHINA (03:30h): Los beneficios industriales de las compañías chinas muestran debilidad.-** Resultados (mayo; a/a) +0,7% vs +4,0% anterior. Acumulado anual +3,4% vs +4,3%. **OPINIÓN:** Nuevo registro decepcionante que pone de manifiesto nuestras dudas sobre la posible recuperación de China. El sector inmobiliario y la debilidad de la demanda siguen siendo los dos factores determinantes que conducen a esta situación. En nuestra [Estrategia de Inversión 3T 2024](#), reiteramos nuestra visión negativo sobre esta economía, lo que nos lleva a seguir manteniéndonos al margen de China. Los principales índices de referencia del país retroceden -1%/-2%.

**JAPÓN (01:50h): Las Ventas Minoristas de mayo sorprenden al alza:** +3,0% vs +2,0% esperado y +2,0% anterior (revisado desde +2,4%). **OPINIÓN:** Sorpresa positiva. Las ventas se vieron impulsadas por combustibles y maquinaria. La demanda permanece estable en un contexto de más inflación. Esto es posible debido al fuerte incremento de los salarios y al auge del turismo. El yen recupera algo de terreno frente al dólar tras alcanzar el nivel más bajo desde 1986. Por su parte, las bolsas japonesas retroceden en medio de un movimiento generalizado en el mercado asiático.

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

## COMPAÑÍAS EUROPEAS. –

### SECTOR BANCOS

Rafael Alonso

#### La banca americana supera los test de estrés de la Fed

[Link al documento.](#) Las pruebas de resistencia que la Fed realiza a las 31 principales entidades de EE.UU. (vs 23 en 2023) confirman que el sector tiene una gran **capacidad para absorber pérdidas** en un escenario adverso. En conjunto, la ratio de capital CET1 bajaría hasta 9,9% (vs 12,7% en 4T 2023 vs 4,5% exigido). Las entidades con mejores ratios de capital en el escenario más adverso son: (1) Charles Schwab (25,2%), (2) TD Group (14,8%), (3) **Deutsche Bank USA** (14,5%), (4) **JP Morgan** (12,5%) y (5) BNY Mellon (12,2%). La filial de **Santander en EE.UU.** obtiene una ratio cómoda del 10,1%. Ninguna entidad suspende el examen, pero 10 entidades – principalmente **bancos regionales con mayor exposición al sector inmobiliario** terciario/comercial y/o crédito al consumo – tendrían una ratio inferior al 8,0% que consideramos crítico (vs 5 entidades en 2023): BMO (5,0%), Citizens (6,5%), **HSBC** (6,7%), Ally (7,0%), **Key Corp** (7,4%), **US Bancorp** (7,5%), **Capital One** (7,6%), Fifth Third (7,7%), M&T (7,7%) y Truist (7,9%).

Todos nuestros informes disponibles en: <https://www.bankinter.com/broker/analisis/actualidad>  
<https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>  
<https://www.bankinter.com/broker/analisis/videos>

Avda de Bruselas, 14  
28108 Alcobendas (Madrid)  
Este informe terminó de redactarse el 27/06/2024 09:07

### Opinión de Bankinter

Es una buena noticia, pero de alcance limitado. Lo más importante es que las principales entidades, pueden mantener sin cambios la **política de remuneración a los accionistas** (dividendos y recompras de acciones) con estos resultados en los test de estrés. La banca americana apenas reacciona en pre-apertura (JP Morgan cae -0,2% y Bank of América -0,4%). Las pruebas de resistencia reflejan la solidez del sector en términos de **solvencia/capital** en un escenario complejo. Cabe destacar que el peor escenario refleja pérdidas por hasta el 40,0% en el sector inmobiliario terciario (oficinas, comercial...) y -36,0% en el precio de la vivienda (similar al ejercicio de 2023) con una tasa de paro del 10,0% (vs 4,0% actual). En este escenario hipotético, las pérdidas del sector alcanzarían **685.000 M\$** (vs 541.000 M\$ en el ejercicio 2023 vs 612.000 M\$ en 2022) con un impacto negativo en capital de -2,8 p.p hasta 9,9% (vs -2,5p.p. hasta 10,0% en 2022).

**GRIFOLS** (Vender, Pr. Objetivo: En Revisión; Cierre 9,08€; Var. Día -0,29%; Var. Año: -41,3%).

Pedro Echeguren

**Moody's recorta la calificación de la deuda de Grifols a B3 desde B2, Fitch la mantiene en B+**

La decisión de Moody's está motivada por una liquidez "débil", un apalancamiento elevado (6,8x EBITDA a pesar de la reciente venta del 20% de Shanghai RAAS), la gobernanza corporativa con una "una estructura organizativa compleja y opaca", resaltando las operaciones vinculadas entre Grifols, Scranton, Haema y BPC y, una generación de cash flow libre "más lenta de lo esperado". En cambio, Fitch mantuvo su calificación en B+ y, mejoró la perspectiva de negativa a estable.

### Opinión de Bankinter

Noticia de impacto negativo, aunque no revela nada nuevo y, que debería influir negativamente en la cotización de las emisiones de bonos en circulación. Estas calificaciones son de deuda sin grado de inversión ("Non-Investment Grade").

**NOVO NORDISK** (Cierre: 1.007,00DKK; Var. Día: -2,04%; Var. año: +44,3%).

Pedro Echeguren

**Cancela el desarrollo de un fármaco para tratar enfermedades renales**

Los resultados de un ensayo clínico de Fase III con ocedurenone no alcanzan los objetivos y la Compañía cancela el desarrollo y reconoce un ajuste negativo en valoración de 817M\$. Ocedurenone es una molécula adquirida en 2023 a KBP Biosciences para controlar la hipertensión que podría tener usos en enfermedades cardiovasculares y renales.

### Opinión de Bankinter

Noticia negativa que hizo caer la acción ayer -2% tras subir +4% el martes tras la aprobación de Wegoby en China para tratar a pacientes obesos.

**H&M** (Vender; P. objetivo: En revisión; Cierre: 194,65SEK; Var. +2,1%; Var. Año: +10,2%).

Elena Fernández -Trapiella

**Los resultados del 2T 2024 (marzo – mayo) son mixtos: Ventas y M. Bruto cumplen, pero EBIT algo inferior. El arranque del 3T 2024 es flojo.**

Principales cifras vs consenso de Bloomberg: Ingresos 59.605 MSEK (+3,5% a/a) vs 59.614 MSEK (+3,5%). Margen Bruto 33.569 MSEK (Margen sobre ventas: 56,3%) vs 33.320 MSEK esperados (Margen: 55,9%); EBIT 7.098 MSEK (+49,7%) vs 7.398 MSEK esperados; BNA 4.995 MSEK (+51,9%) vs 5.316 MSEK esperados. Cash Flow Operativo 12.600 MSEK (+32,7%). La posición de Caja Neta asciende a 7.961 MSEK (vs 6.585 MSEK en 1T 2024 y 7.700 MSEK en 2T 2024). [Link a los resultados.](#)

### Opinión de Bankinter

Las ventas aumentan +3% a tipo de cambio constante, superando las guías aportadas por la compañía al inicio del trimestre (+2% entre el 1 y el 25 de marzo). Recuperan tracción frente a los trimestres anteriores (-2% en 1T24 y -4% en 4T23). Pero la clave está en la mejora de márgenes. El Margen Bruto aumenta +370 pb desde 52,7% en 2T 2023 hasta 56,3%. El esfuerzo promocional se estabiliza y no tiene impacto sobre el margen. El EBIT crece +49,7%, ampliando el Margen EBIT +370 pb hasta 11,9%, quedándose un poco por debajo de lo esperado. Excluyendo costes extraordinarios asociados al plan de reestructuración, el EBIT asciende a 7.297 MSEK, alcanzando un Margen de 12,2%, en línea con lo esperado. La productividad mejora porque el aumento de ventas se consigue con una reducción neta de tiendas de -19 en el trimestre (-50 en la primera mitad del ejercicio). El BNA aumenta +51,9% hasta 4.995 MSEK. El arranque del 3T 2024 es flojo. Las ventas en junio caen -6% a tipo de cambio constante que justifican por un fuerte efecto base en junio 2023 y climatología adversa. Los resultados 2T 2024 acercan al grupo al cumplimiento de un objetivo de un Margen EBIT del 10% en 2024 (vs 3,2% en 2022 y 6,2% en 2023). El grupo inició un programa de eficiencia en 4T 2022 que se completará en 2024 con un objetivo de obtener ahorros de 2.000 MSEK/año, un 2% de los costes operativos totales en 2023. Pero la caída de ventas en junio dificulta sostener la amplitud de las mejoras logradas en 1T 2024. El grupo anticipa mayor esfuerzo promocional en 3T 2024 para aligerar inventarios. Tras reducciones de -12% en 2023 y -7% en 1T24, éstos descienden -1% en 2T24 (16,3% de las ventas vs 16,7% en 2T 2023). El Fondo de Maniobra aumenta +3,9% en el semestre hasta 20.394 MSEK (8,6% de las ventas). En resumen, buenos resultados en el 2T 2024, pero que apuntan a una moderación en el 3T 2024 por una débil evolución de las ventas y la necesidad de mayor esfuerzo promocional para reducir inventarios y Fondo de Maniobra. El valor cotiza a un PER 24 de 21,4x y EV/EBITDA de 8,5x, por debajo de sus medias de 5 años de 30,3x y 9,2x respectivamente, pero la visibilidad en los próximos trimestres es escasa. Mantenemos recomendación de Vender y revisaremos Precio Objetivo (actualmente en 140 SEK).

## COMPAÑÍAS AMERICANAS Y DE OTROS MERCADOS. –

## S&amp;P 500 por sectores.-

Los mejores: Consumo Discrecional (+2,0%), Tecnología (+0,4%); *Telecos* (+0,1%)

Los peores: Energía (-0,9%), Financieras (-0,5%), *Utilities* (-0,4%)

Entre las **compañías que MEJOR EVOLUCIÓN** ofrecieron AYER destacan: **(i) FEDEX (296,2\$; +15,5%)** tras publicar resultados 4T 2024 de su ejercicio fiscal (marzo/mayo) por encima de lo esperado. Las cifras principales comparadas con el consenso de Bloomberg: Ingresos 22.109M\$ (+1% a/a) vs 22.097M\$ esp., EBIT 1.873M\$ (+6%) vs 1.827M\$ esp., BNA 1.344M\$ (+7%) vs 1.326M\$ esp. y BPA 5,41\$/acc. (+10%) vs 5,34\$/acc. esp. La explicación de los buenos resultados se apoya en la recuperación de los volúmenes en la mayoría de sus divisiones. Respecto a las guías, también sorprendieron a mejor beneficiándose así del proceso de reestructuración interna y el programa de transformación DRIVE en el que se encuentra inmerso. El cual incluye un objetivo de recorte de costes y mejora en términos de rentabilidad y eficiencia. [Link a los resultados.](#) **(ii) TESLA (196,4\$; +4,8%)** después de que un bróker de Wall St. comenzase la cobertura del valor con una recomendación de Compra y Precio Objetivo 265\$ (+35% de potencial de revalorización). **(iii) AMAZON (193,4\$; +3,9%)**, que alcanzó los 2 billones de capitalización uniéndose al selecto grupo de compañías (NVIDIA, Microsoft y Apple ) en alcanzar dicho umbral. Las alentadoras perspectivas para la inteligencia artificial siguen siendo el principal vector director que impulsa a todas ellas.

Entre los **valores que PEOR EVOLUCIÓN** ofrecieron AYER: **(i) MODERNA (122,5\$; -11,0%)** que registró la mayor caída intradía en 2 años tras presentar datos acerca de su vacuna RSV que plantea algunas dudas para competir con GSK y Pfizer. **(ii) GENERAL MILLS (64,2\$; -4,6%)** tras revisar a la baja sus perspectivas de crecimiento de ventas en términos comparables. El rango actual sitúa las ventas en el rango +0%/+1% frente al +3%/+4% esperado anteriormente. Según la Compañía los consumidores tienden a gastar menos en marcas de primer nombre y más en "marcas blancas". **(iii) ADP (238,0\$; -4,2%)** cuyas caídas quedaron explicadas desde un punto de vista técnico más allá que puramente fundamental. La acción experimentó la caída más grande de los últimos ocho meses.

**MICRON (142,36\$; Var. Día: +0,9% Var. Año: +67%): Resultados mejores de lo esperado pero las guías para el próximo trimestre no sorprenden al alza y las acciones cayeron en el mercado fuera de hora -8%.** La compañía presentó unas ventas de 6.811\$ (+81%) vs 6.668M\$ esperado y BPA de +0,62\$/Acc frente a una estimación del consenso de +0,50\$/Acc. Además, la compañía presentó unas guías para el próximo trimestre que están en línea con lo esperado (BPA ajustado: +1,08\$/Acc (vs +1,02\$/Acc esperado) y Ventas en 7.600M\$ (frente a 7.585M\$ esperado). **OPINIÓN:** Las cifras de Micron fueron buenas, pero es cierto que las guías para el próximo trimestre no presentaron sorpresas positivas y por tanto el mercado acogió los resultados con caídas significativas en el mercado fuera de hora (-8%). Pese a las caídas que tendrá el valor hoy, seguimos considerando a Micron un valor a tener en cartera dentro de un sector como el de los semiconductores que sigue apoyado por los fuertes crecimientos de BPAs esperados. [Link a los resultados.](#)

### 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