

Informe Diario: bolsas, bonos y divisas

Ayer: "Comportamiento dispar en las bolsas, bonos al alza."

Jornada bajista en las **bolsas europeas**, arrastradas por un deterioro peor de lo esperado en los indicadores de confianza de la UEM (abril). Los mercados ignoraron el IPC en Alemania (en abril repite +2,2% vs. +2,3% ant; subyacente +3,0% vs +3,3% ant.). En cambio, las **bolsas de EE.UU.** volvieron a subir apoyadas en las expectativas positivas para los resultados de Amazon (publica hoy) y Apple (jueves). La noticia que China podría autorizar el sistema de conducción autónoma de **Tesla** (subió ayer +15,3%) también animó a las bolsas de EE.UU. **Cierres:** ES-50 -0,5%, S&P 500 +0,3%, Nasdaq 100 +0,4%.

En **bonos**, caídas en las TIRes de los principales soberanos: T-Note 4,62% (-5 pb), Bund 2,53%(-4 pb), Gilt 4,29% (-3 pb). En **divisas**, el yen se recupera desde zona de mínimos y cierra rebotando a 167,6 EUR (-1,0%). Retrocede el petróleo: Brent 88,4\$ (-1,2%), West Texas 82,6\$ (-1,5%). **En resumen, comportamiento dispar en bolsas, caen las TIRes de los bonos, petróleo y rebote del yen.**

Evolución de Mercado

1.- BOLSAS		Var.%	Último	2024		Var.%	Último	2024	
Ibex-35	España	-0,5%	11.101	+9,9%	Nasdaq 100 USA	+0,4%	17.783	+5,7%	
PSI	Portugal	+1,0%	6.681	+4,4%	Bovespa Brasil	+0,7%	127.352	-5,1%	
EuroStoxx-50 UEM		-0,5%	4.981	+10,2%	MEX IPC México	-0,0%	57.828	+0,8%	
FTSE100	UK	+0,1%	8.147	+5,4%	Nikkei 225 Japón	+1,0%	38.320	+14,5%	
CAC40	Francia	-0,3%	8.065	+6,9%	CSI300 China	-0,4%	3.611	+5,2%	
MIB 30	Italia	+0,1%	34.296	+13,0%	Hang Seng HK	-0,1%	17.726	+4,0%	
DAX	Alemania	-0,2%	18.118	+8,2%	Kospi Corea	+0,4%	2.698	+1,6%	
S&P 500	USA	+0,3%	5.116	+7,3%	Sensex India	+0,5%	75.044	+3,9%	
2.- BONOS 10A (TIR)		29-abr.	26-abr.	29-12-23	3.- DIVISAS		29-abr.	26-abr.	29-12-23
Bund		2,53%	2,57%	2,02%	USD	Dólar	1,072	1,069	1,104
Bono español 10A		3,30%	3,36%	2,98%	JPY	Yen	167,6	169,3	155,7
Bono italiano 10A		3,85%	3,92%	3,69%	GBP	Libra	0,853	0,856	0,867
Bono portugués 10A		3,15%	3,20%	2,63%	CHF	Fr. Suizo	0,976	0,978	0,929
T-Note		4,62%	4,67%	3,88%	CNH/\$	(yuan offshore)	7,244	7,269	7,126
Bono japonés 10A		0,89%	0,89%	0,61%	CNY/\$	(yuan onshore)	7,229	7,246	7,100
Euribor 3m		3,835%	3,865%	3,909%	Euribor 12m		3,726%	3,724%	3,513%
4.- MAT. PRIMAS		Var.%	29-abr.	29-12-23	Var.%	29-abr.	29-12-23		
Fut. Brent (Petróleo UE)		-1,2%	88,4	77,0	Oro		-0,1%	2.336	2.063
Fut. WTI (Petróleo US)		-1,5%	82,6	71,7	Plata		-0,2%	27,1	23,8
5.- VOLATILIDAD		29-abr.	26-abr.	29-12-23	6.- CRIPTOMONEDAS		Var.%	29-abr.	29-12-23
VIX (del S&P500)		14,7	15,0	12,5	BTC/\$	Bitcoin	-1,6%	62.943	41.935
V2X (del EuroStoxx-50)		15,1	15,3	13,6	ETH/\$	Ethereum	+1,0%	3.176	2.286

Fuente: Elaboración Bankinter en base a datos públicos

Hoy: "Jornada de consolidación a la vez que mejora el tono."

La clave es la **inflación europea** (11h), que repetirá en **+2,4%**, pero con la **Subyacente** cediendo hasta +2,6% desde +2,9%. Si sale como esperado, confirmará que el BCE bajará -25 p.b., hasta 3,75/4,25% el 6 de junio. Aunque este movimiento está ya descontado al 99%, hoy podría ayudar algo. Y, puesto que ya está descontado, lo mejor que podemos esperar es que hoy **rebote unos milímetros en lugar de retroceder unos milímetros**. Salen más referencias, pero con influencia de segundo orden: PIB 1T UEM (+0,2% esperado vs +0,1% 4T, eludiendo la recesión), Confianza del Consumidor americano (104,0 vs 104,7) y más **resultados corporativos**, generalmente buenos o aceptables (Samsung, Mercedes, Caixa y On Semi, Santander, VW, Adidas...). Estimamos una **sesión de consolidación** a la espera de la **Fed de mañana**, que repetirá en 5,25/5,50% en una reunión de bajo impacto.

Las claves

LO MÁS IMPORTANTE DE HOY

Día/hora	País	Indicador	Mes	Tasa	Esperado	Previo
10:00	ALE	PIB (preliminar)	1T	a/a	-0,2%	-0,2%
11:00	UEM	IPC (subyac. +2,6% vs. +2,9%)	Abril	a/a	+2,4%	+2,4%
11:00	UEM	PIB (preliminar)	1T	a/a	+0,2%	+0,1%
15:00	EEUU	Var. Precio Vivienda CS-20	Feb.	Índ.	+6,7%	+6,6%
16:00	EEUU	Confianza del Consumidor	Abril	Índ.	104,0	104,7

Publican **Amazon, AMD, CocaCola, McDonalds, Eli Lilly**

LO MÁS IMPORTANTE DEL RESTO DE LA SEMANA

Bolsas cerradas en España, Europa, China (X/D)						
X; 16:00	EEUU	Vacantes de Empleo JOLTs	Marzo	M	8,690	8,756
X; 16:00	EEUU	ISM Manufacturero	Abril	Índ.	50,0	50,3
X; 20:00	EEUU	Reunión Fed. Mantener Tipos en 5,25%/5,50%.				
X; Publican	Estee Lauder, Pfizer, Mastercard, eBay, Qualcomm					
J; 16:00	EEUU	Pedidos a Fábrica	Marzo	m/m	+1,6%	+1,4%
J; Publican	Apple, Amgen, ING, ArcelorMittal, Fortinet y Maersk					
V; 11:00	UEM	Tasa de Paro	Marzo	%/p.a.	6,5%	6,5%
V; 14:30	EEUU	Creación de Empleo No Agrícola	Abril	'000	240k	303k
V; 14:30	EEUU	Tasa de Paro	Abril	%/p.a.	3,8%	3,8%
V; 14:30	EEUU	Salarios Medios/Hora	Abril	a/a	+4,0%	+4,1%

V, s/h; Fitch revisa *rating* Dinamarca e Italia y S&P revisa *rating* Turquía

ENTORNO ECONÓMICO. –

ESPAÑA (09:00h): PIB preliminar 1T 2024 +0,7% t/t sorprende al alza (vs +0,4% t/t estimado y desde +0,7% t/t del 4T 2023 revisado una décima al alza), lo que supone +2,4% a/a (vs +1,9% a/a estimado y desde +2,1% a/a anterior, revisado una décima al alza). La productividad por puesto de trabajo equivalente se mantiene en -0,9% a/a (por hora efectivamente trabajada +1,1% a/a). [Link](#) al documento. **OPINIÓN: El crecimiento del 1T 2024 sorprende al alza, mientras el del 4T 2023 se revisa una décima al alza, lo que acumula dos trimestres consecutivos +0,7% t/t.** La Inversión mejora en el trimestre +1,3% t/t. Nuestras estimaciones reflejadas en el último Informe de [Estrategia 2T 2024](#) (mar-24) contemplaban un crecimiento del +1,8% a/a, con una inflación media que se modera, no exenta de altibajos, hacia el 2,9% a/a estimado 2024 (desde 3,6% a/a en 2023). La evolución de la inflación también se está viendo favorecida por la bajada de los precios del gas natural/electricidad.

FRANCIA (08:45h): Mayor crecimiento e IPC estable en niveles próximos al objetivo del BCE. - (i) PIB +1,1% en 1T 2024 vs +0,8% estimado y +0,8% anterior (revisado desde +0,7%); (i) IPC +2,2% en abril vs +2,2% estimado y +2,3% anterior. En términos intermensuales, +0,6% en abril vs +0,5% estimado y +0,2% anterior. **OPINIÓN:** Buenas noticias. El crecimiento económico acelera en 1T 2024 con inflación estable en niveles próximos al objetivo del BCE (2%).

ALEMANIA (08:00h): (i) Débiles datos de consumo. - Las Ventas Minoristas caen en marzo -2,7% en marzo (a/a) vs -0,7% estimado y +1,7% anterior. **OPINIÓN:** Malas noticias, que apuntan a una menor recuperación del PIB, el cual conoceremos hoy a las 10:00h (-0,8% estimado en 1T 2024 a/a). **(ii) El IPC se mantuvo inalterado en abril, +2,2% vs. +2,3% estimado y en línea con el dato anterior.** La subyacente se reduce hasta +3,0% desde +3,3%. Es el nivel más bajo desde marzo de 2022. **OPINIÓN:** Buenas noticias. Los precios se mantuvieron estables pese a lo sucedido en la mayoría de *länder* y al efecto base negativo derivado de la normalización del IVA sobre el gas.

CHINA (03:45h): El PMI apunta a una ligera recuperación de la actividad industrial. - PMI Manufacturero (Caixin) 51,4 en abril vs 51,0 estimado y 51,1 anterior. **OPINIÓN:** Buenas noticias, dado que apunta a una ligera mejora de la actividad industrial y se mantiene por tanto en zona de expansión.

JAPÓN (01:30h): Débiles datos de consumo y actividad industrial, que frenan la creación de empleo. - **(i) Ventas Minoristas** +1,2% en marzo (a/a) vs +2,4% estimado y +4,7% anterior; **(ii) Producción Industrial** -6,7% en marzo (a/a) vs -6,3% estimado y -3,9% anterior; **(iii) Tasa de Paro** 2,6% en marzo vs 2,5% estimado y 2,6% anterior. **OPINIÓN:** Débiles datos de actividad tanto por el lado del consumo como de actividad industrial, que frenan la creación de empleo en marzo y ponen en duda el proceso de recuperación de la economía japonesa. Podría retrasar las subidas de tipos por parte del BoJ. El Nikkei repunta hoy +0,9% y el yen se mantiene sin cambios significativos tras la intervención del BoJ, cuyo objetivo es evitar que se deprecie más allá de 160 vs dólar.

UEM (ayer). - **Los indicadores de confianza de la UEM se deterioraron más de lo esperado en abril.** En concreto: **(i) Confianza de Servicios** 6,0 vs. 6,9 estimado y 6,4 anterior (revisado desde 6,3). **(ii) Confianza Industrial** -10,5 vs. -8,5 estimado y -8,9 anterior (revisado desde -8,8). **(iii) Confianza Económica** 95,6 vs. 96,7 estimado y 96,2 anterior (revisado desde 96,3). **(vi) El dato final de Confianza del Consumidor** -14,7, en línea con el registro preliminar y vs. -14,9 anterior. **OPINIÓN:** Son datos negativos, pero su interpretación es positiva para el mercado en el contexto actual. Unos indicadores más débiles de lo estimado dan más argumentos al BCE para que recorte tipos ya en junio.

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

COMPAÑÍAS EUROPEAS. –

SANTANDER (Comprar; Precio Objetivo: 5,10 €; Cierre: 4,75€; Var. Día: -2,06%, Var. 2024: +25,7%)

Rafael Alonso

BNA 1T 2024 en línea con las expectativas 2.852M€ (+10,9%; -2,8% t/t vs 2.889 M€ e), mantiene los objetivos del plan estratégico 2023/2025 y el *guidance* para 2024.

Principales cifras 1T 2024 comparadas con el consenso (Bloomberg): Margen de Intereses: 11.983 M€ (+17,7%; +7,7% t/t vs 11.464 M€ e); Margen Bruto: 15.380 M€ (+10,4% vs 15.122 M€ e); Margen de Explotación: 8.833 M€ (+13,4% vs 8.630 M€ e); **BNA: 2.852 M€ (+10,9% vs 2.889 M€ e)**. **SAN mantiene los objetivos del plan estratégico 2023/2025** que resumimos a continuación: Crecimiento a doble dígito en BPA (vs +13,7% actual), eficiencia ~42% (vs 42,6% actual), ratio de capital CET1>12,0% (vs 12,3% actual), rentabilidad/RoTE ~15,0%/17% (vs 14,9% actual y 16,2% ajustado por gravamen temporal) y crecimiento a doble dígito en TNAV + dividendos (vs +14,0% actual).

Opinión de Bankinter

El aumento del Margen de Intereses (+18%) compensa la Inflación y el esfuerzo en provisiones. Lo más importante de los resultados: (1) **Las métricas de gestión del grupo en su conjunto son buenas** – Ingresos recurrentes, eficiencia y rentabilidad/RoTE –, (2) no se aprecia un deterioro significativo en los índices de calidad crediticia y (3) **el *guidance* 2024 se mantiene**: Crecimiento de un dígito medio en ingresos, eficiencia <43%, CoR ~1,2%, **RoTE~16,0%** & CET1 FL >12%. **Reiteramos recomendación de Comprar** porque: (1) la **rentabilidad/RoTE Ordinario** es interesante (15% vs 15,1% en 2023), la ratio de capital CET1 se mantiene en un nivel confortable (12,3% vs 12,3% en 2023) y la **eficiencia** (costes/ingresos) se sitúa entre las mejores de la banca europea (42,6% vs 44,1% en 2023), (2) el **Margen de Intereses** –principal fuente de resultados– sorprende positivamente en 1T 2024 (+18%; +7,7% t/t), gracias a la actividad comercial y los **tipos elevados**, (3) Los índices de **calidad crediticia** son buenos. La morosidad se mantiene estable en 3,10% (vs 3,14% en 4T 2023) con una cobertura elevada (66% vs 66% en 4T 2023) y el coste del riesgo/CoR evoluciona en línea con lo esperado (1,20% vs 1,18% en 4T 2023).

Principales áreas geográficas: 1T 2024 en € constantes: **Brasil** (BNA: 561 M€; +15,4% vs 634 M€ e) la rentabilidad/RoTE aún está lejos del objetivo (15,4% +1,3pp), a pesar de la gestión de costes (eficiencia ~33,0%) y un CoR ~4,79% (-5pb), **España** (BNA: 772 M€; +65,5% vs 540 M€ e) refleja un fuerte aumento del Margen de Intereses (+24,3%) y un CoR bajo (0,59%; -4 pb); **México** (BNA: 411 M€; +14,6% vs 442 M€ e) gana tracción en ingresos (+23,6%) con un CoR razonable (2,63%; +65 pb) y una rentabilidad/RoTE buena (18,8%; +0,8pp); **Reino Unido** (BNA: 305 M€; -22,8% vs 323 M€ e), caída en ingresos afectado por el coste de los depósitos (-8,1%) y un CoR de apenas 0,08% (-4 pb); **Digital Consumer Bank** (BNA: 464 M€; -5,0% vs 301 M€ e) la mejora de ingresos no compensa el esfuerzo en provisiones y la rentabilidad es inferior al conjunto del grupo (11,9%; -0,3pp); **EE.UU.** (BNA: 279 M€; -6,8% vs 176 M€ e), la actividad crediticia mantiene ligero crecimiento (+1,0% en inversión) pero recorta -1,0% en depósitos. El esfuerzo en provisiones reduce la rentabilidad/RoTE hasta 10,8% (-0,8 pp). [Link a los resultados del banco.](#)

CAIXABANK (Comprar, Precio Objetivo: 5,50€, Cierre: 5,12€, Var. Día: +0,1%, Var. 2024: +37,4%)

Rafael Alonso

Bate expectativas en 1T 2024, la rentabilidad/RoTE alcanza 15,8% y mejora su *guidance* de margen de intereses y rentabilidad.

Principales cifras 1T 2024 comparadas con el consenso (Bloomberg): Margen de Intereses: 2.781 M€ (+27,4% vs 2.706 M€ e); Margen Bruto: 3.496 M€ (+12,7% vs 3.472 M€ e); Margen de Explotación: 1.988 M€ (+19,8% vs 1.965 M€ e); BNA: 1.005 M€ (+17,5% vs 1.003 M€ e).

Opinión de Bankinter

Reiteramos recomendación de **Comprar** porque: (1) La **rentabilidad/RoTE** alcanza 15,8% (vs 15,6% en 2023) con una ratio de eficiencia (costes/ingresos) del 40,3% (mínimo histórico), unos índices de **calidad crediticia** buenos y una atractiva política de remuneración para los accionistas, (2) las cifras del 1T 2024 reflejan una mejora adicional del **margen con clientes** (364 pb vs 358 pb en 4T 2023), un buen comportamiento de la actividad comercial (hipotecas y consumo sobre todo) y un Coste del Riego/CoR bajo (0,29% vs 0,28% en 4T 2023), (3) **La morosidad continúa en niveles históricamente bajos (2,8% vs 2,74% en 4T 2023)** y compara positivamente con la media sectorial (3,62% en España), (4) **el equipo gestor mejora el *guidance* de margen de intereses** (crecimiento en torno al +5% vs en línea con 2023) **y de rentabilidad/RoTE** (>16% vs >15% anterior) de cara al conjunto del año. Mantiene el CoR en ~0,30% y la morosidad en ~3%. (5) La ratio de **capital CET1** se mantiene en un nivel confortable (CET1 ~12,3% vs 12,4% en 4T 2023) y permite implementar una **política de remuneración atractiva para los accionistas**. Recordamos que el plan de remuneración para los accionistas en 2022/2024 alcanza 12.000 M€ – equivalente al 31,3% de la capitalización bursátil actual. **Caixabank forma parte de nuestra [cartera modelo de acciones española](#). [Link a los resultados](#).**

PUIG

Elena Fernández-Tрпиella

El próximo viernes 3 de mayo comienza a cotizar a las 12.00h. El precio de colocación ha sido de 24,5€/acción.

El grupo, valorado en 14.000 M€, ha colocado el 32% de su capital entre inversores cualificados. Preliminarmente, en base a la información disponible, estimamos que el precio de salida supone un descuento de -15,6% frente a la media del sector (L’Oreal, Estee Lauder, Shiseido, Coty, Interparfums) en términos de EV/EBITDA 2023 y de -34,4% frente al líder del sector, L’Oreal. Creemos que un descuento razonable podría ser de -20% respecto a L’Oreal o una prima de +3% respecto al sector, lo que implicaría cotizar en el rango 30€/31€. Aunque esta salida a bolsa nos parece atractiva considerando el precio de colocación (24,5€/acción), que lo siga siendo o no dependerá de la probable subida que hoy experimente el valor en su primer día de cotización (más concretamente, a partir de las 12.00h).

Otros detalles: Con marcas reconocidas en el segmento premium (Charlotte Tilbury, Nina Ricci, Carolina Herrera, etc.) y diversificación por productos y regiones, los crecimientos y márgenes en los últimos años son elevados. Las ventas han crecido +29% en el periodo 2021/2023 (crecimiento anual medio) y el BNA +45%. El Margen Bruto ascendió a 74,7% y M. EBIT a 16,1% en 2023, frente a medias del sector de 69,7% y 10,7% respectivamente. Conclusión: Preliminarmente y

con la información hoy disponible sobre la compañía, consideramos razonable tomar posiciones por debajo del rango 30€/31€, equivalente a un ratio EV/EBITDA 2023 de 19,5x. A medida que se haga pública más información podremos precisar más dicho rango.

Nota: Bankinter no ha sido entidad colocadora en esta operación.

MERCEDES-BENZ (Comprar; Precio Objetivo: 87,4€; Cierre: 74,8€; Var. Día: +0,6%; Var. 2024: +19,6%)

Esther Gutiérrez de la Torre, CFA

Resultados 1T 2024 baten a nivel grupo, pero el margen EBIT del segmento coches defrauda estimaciones.

Principales cifras comparadas con el consenso de Bloomberg: ingresos 35.873M€ (-4%) vs. 35.580M€ estimado, EBIT 3.863M€ (-30% a/a) vs. 3.770M€ estimado, BNA 3.025M€ (-25%) vs. 2.700M€ estimados.

Opinión de Bankinter

Las cifras del grupo son mejores de lo estimado. Sin embargo, el EBIT del segmento auto defrauda (2.320M€, -44% a/a. vs. 2.570M€ estimado) y el margen EBIT se aleja de las guías de anuales (9% vs. 10%12% objetivo anual, 10,1% estimado y 14,8% en 1T 2023). La ralentización de ventas se esperaba en un contexto en que la Compañía está renovando su gama de vehículos. Este proceso implica que la demanda se retrase a la espera de los nuevos lanzamientos. Sin embargo, el debilitamiento ha sido mayor al estimado en los modelos más *premium* (-27%) y se ha unido a la caída de ventas de eléctricos (-8,0%). Ahora bien, **para el conjunto del año Mercedes confirma las guías**: ingresos similares a los de 2023, un margen EBIT para el segmento coches de 10%12% y de 12%/14% en furgonetas. Este último segmento evoluciona con mucha solidez (margen EBIT 1T 16,3% vs. 15,6% en 1T 2023 y 14,4% estimado). Por el lado del balance, la caja neta del negocio industrial avanza (+6% hasta 33.600M€) y asegura que el grupo cumplirá con su atractiva política de remuneración al accionista, que mejoró a cierre de 2023. Nuestras estimaciones apuntan a que 2024 será un año de "menos a más", con un segundo semestre más potente en términos de demanda. **Por eso, pese a que estas cifras probablemente tendrán un impacto negativo en la sesión, mantenemos nuestra recomendación en Comprar.** [Link](#) a la nota publicada por la Compañía.

VOLKSWAGEN (Comprar; Precio Objetivo: 155,1€; Cierre: 139,7€; Var. Día: +0,3%; Var. 2024: +17,9%)

Esther Gutiérrez de la Torre, CFA

Resultados 1T 2024 en línea con lo estimado

Principales cifras: Las entregas de vehículos quedan en 2,10M de unidades (+3%) en línea con lo estimado, ingresos 75.461M€ (-1% a/a) vs. 74.430M€, EBIT 4.588M€ (-20%) vs. 4.510M€ y BNA 3.710M€ (-21,6%) vs. 3.130M€.

Opinión de Bankinter

Cifras en línea con lo estimado que muestran el debilitamiento previsto para el primer trimestre del año. Volkswagen, al igual que Mercedes, está en un proceso de renovación de su gama (30 modelos aprox.). Las entregas crecen (+3% en conjunto). Mejoran en todas las regiones (Norteamérica +7%, Latam +14% y China +8%) y en Europa quedan planas (+0,5%). Las ventas de eléctricos se contraen (-3,3%). Sin embargo, **el EBIT se ve impactado por los costes asociados a los nuevos lanzamientos y los problemas logísticos** que persisten en ciertas marcas (Audi). Con ello, el margen EBIT del segmento coches se reduce (5,3% desde 7,0%). **Para el conjunto del año, mantiene guías inalteradas:** +5% en ingresos y un margen EBIT entre 7,0%/7,5%. Pensamos que Volkswagen las alcanzará. Son guías prudentes y el libro de pedidos mantiene niveles elevados (1,1M de vehículos). Volkswagen no está entre nuestras principales preferencias en el sector, que siguen centradas en el segmento lujo (Ferrari, Mercedes o BMW). Sin embargo, consideramos que ofrece una oportunidad en términos de valoración (como referencia, PER 2024 de 3,8x). [Link](#) a la nota completa publicada por la Compañía.

VONOVIA (Comprar; Cierre: 26,15€; Var. Día: +1,1%; Var. 2024: -8,4%)

Juan Moreno

Resultados 1T 2024 en línea con lo estimado. Los dividendos podrían alcanzar los 1.000M€ en 2024 (4,7% de rentabilidad).

El EBITDA cae -3,3% hasta 607M€, aunque **Flujo de Caja** (AFFO) +24,0% hasta 501M€, gracias sobre todo a las menores inversiones. El NAV se mantiene sin cambios significativos en 46,7€/acción (vs. 46,8€/acción anterior). Lo más importante es que la compañía continúa con el proceso de venta de activos y desapalancamiento. En el trimestre ha vendido activos por valor de 1.100M€ de los 3.000M€ previstos para todo el año, habiendo reducido ligeramente el LTV hasta 46,3% (vs 46,7% anterior). Recibe **nuevo rating por parte de Fitch**, en línea con el de S&P (**BBB+ con perspectiva estable**). **Reitera guías para 2024**, con un EBITDA en el rango 2.550/2.650M€, que sería ligeramente inferior al de 2023. Con respecto al **dividendo**, la compañía distribuirá cerca de 1.000M€ (c. 1,23€/acción vs 0,90€/acción anterior), que implicaría una rentabilidad por dividendo del 4,7%.

Opinión de Bankinter

Resultados en línea con lo estimado en 1T 2024, al igual que las guías para 2024. Las rentas crecen +3,8% a/a en términos comparables y la desocupación se mantiene en el mínimo estructural (2%). Por el lado de la deuda, que es la mayor preocupación en estos momentos, la compañía mantiene un nivel de LTV elevado (46%), aunque reduciéndose ligeramente y con deuda bien estructurada, con: (i) vencimientos de 2024 y 2025 ya cubiertos en gran medida con flujo de caja y desinversiones; (ii) vencimiento medio de 6,9 años; (iii) 98% de la deuda a tipo fijo con coste del 1,7%; y (iv) sobrada cobertura de *covenants*. Buenas noticias por el lado del dividendo, que podría alcanzar los 1.000M€ este año. Su cotización sube +4% en la preapertura. **Mantenemos recomendación de Comprar.**

ADIDAS (Vender; Precio Objetivo: 180€; Cierre: 232,3€; Var. Día: +0,61%; Var. 2024: +26,1%)

Elena Fernández-Trapiella

Los resultados 1T 2024, ya preanunciados, muestran avances en el plan de reestructuración. A futuro las mejoras serán más costosas y los múltiplos son elevados.

Principales cifras frente al consenso (Bloomberg): Ingresos 5.458 M€ (+3,5%) vs 5.437 M€ (+3,1%) esperado; Margen Bruto 2.796 M€ (51,2% s/ ventas vs 50,7% esperado y 44,8% en 1T23); EBIT 336 M€ (vs 60 M€ en 1T23; Margen 6,2%) vs 115 M€ esperado, BNA 170 M€ vs 202 M€ esperado y -39M€ en 1T23. Por geografías: Norteamérica 1.122 M€ (-3,6% a tipo de cambio constante) vs 1.130 M€ esperado, Europa 1.733 M€ (+13,8%) vs 1.870 M€, Asia 339 M€ (+7,5%) vs 481 M€, China 897 M€ (+7,8%) vs 989 M€, Latam 615 M€ (+17,6%) vs 608 M€. Inventarios 4.427 M€ vs 4.490 M€. [Link a los resultados.](#)

Opinión de Bankinter

Los resultados ya fueron preanunciados el 16.04.2024; entonces también elevó las guías del año. Prevé un EBIT de 700 M€ vs 500 M€ anterior y un crecimiento de ventas de un dígito medio/alto vs medio/bajo previo. Tras la terminación de la alianza con Kanye West en 2022, la compañía ha decidido vender los inventarios de las zapatillas Yeezy frente a la decisión previa de amortizarlos. En 1T24 han generado ventas de 150 M€ y un EBIT de 50 M€. Los inventarios restantes serán vendidos a precio de coste, sin aportación adicional a beneficios (más allá de los 50 M€ de EBIT generados en 1T24), aunque sí a ingresos (+350 M€, de los cuales 150 M€ se han generado ya en 1T24). La compañía anticipa un impacto negativo significativo en Ventas y M. Bruto por diferencias de tipo de cambio. Los buenos resultados 1T24 y la elevación de guías reflejan que el proceso de reestructuración de la compañía avanza con éxito. Las ventas a tipo de cambio constante aumentan +8% y el M. Bruto mejora 6,4 p.p. El objetivo de un EBIT de 700 M€, equivalente a un Margen de 4,5% es alcanzable, pero recuperar niveles de Margen EBIT de doble dígito llevará más tiempo. El objetivo de un Margen EBIT del 10% en 2026 (vs 1,3% en 2023) no será fácil de alcanzar en un entorno de desaceleración de la demanda, impacto negativo por tipos de cambio y la venta de los stocks restantes de Yeezy. El impacto más evidente de los stocks de estas zapatillas se produce en EE.UU. (21% del total) donde las ventas caen -3,6% a tipo de cambio constante. Aunque los resultados 1T 2024 muestran el avance en el proceso de reestructuración del grupo, los múltiplos nos parecen excesivos en un entorno en el que prevemos que los futuros avances en crecimiento y márgenes serán más costosos (PER 2024 de 59x y EV/EBITDA de 20,4x). El CEO reconoce que el entorno es volátil y complicado y que continuarán "sobre-invirtiéndose" en producto, marca y marketing para asegurar el crecimiento de las ventas. El desempeño en 2024 será satisfactorio, impulsado por la liquidación de los inventarios de Yeezy y el impulso de eventos deportivos como Euro 2024, Copa América, Olimpiadas y Paraolimpiadas, pero a medio plazo el entorno es muy competitivo, China (16% de las ventas) sigue sin aportar visibilidad y el coste para reposicionar la marca y el mix de productos será elevado. Mantenemos la recomendación de Vender.

SACYR (Comprar; Precio Objetivo: 3,85€; Cierre: 3,34€; Var. Día: +0,66%; Var. 2024: +9,11%)

Juan Tuesta

Resultados en línea con lo esperado en Ventas, mejores en EBITDA y ligeramente por debajo en BNA. -

Cifras 1T'24 comparadas con el consenso de Bloomberg: Ingresos 994M€ (-5% a/a) vs 994M€ esp.; EBITDA 339M€ vs 320M€ esp. y BNA 25M€ (+6% a/a) vs 29M€ esp. La deuda neta se situó en 6.737M€ vs 6.408M€ en el trimestre anterior.

Opinión de Bankinter

Los resultados de Sacyr publicados ayer tras la apertura fueron bien acogidos por el mercado (+0,7% vs IBEX-35 -0,5%). Las cifras confirman que la compañía continúa presentando un perfil de crecimientos sólidos (EBITDA +15% a/a y BNA +6% a/a) y con una importante recurrencia de su negocio. Las desinversiones realizadas en el 2023 (Valoriza Servicios Medioambientales en junio y Sacyr *Facilities* en julio) hacen que la compañía incremente aún más su focalización en el negocio de Concesiones a la vez que reduce su deuda. **Reiteramos comprar.** [Link a los resultados.](#)

PHARMA MAR (Comprar; Precio Objetivo: 38,00€; Cierre: 29,82€; Var. Día: +2,97%; Var. 2024: -27,4%)

Pedro Echeguren

Recomprará el 1% de su capital

Anuncia un programa de recompra de acciones a ejecutar en cinco meses, que serán amortizadas, por un máximo de 184.000 acciones (aproximadamente el 1% del capital) o 5,0M€.

Opinión de Bankinter

Noticia positiva, supone un apoyo a la cotización y una eventual mejora del BPA.

ACCIONA (Comprar; Precio Objetivo: 126,00€; Cierre: 111,50€, Var. Día: +2,11%, Var. 2024: -16,35%)

Aránzazu Bueno

Realizamos un ajuste fino a la baja en valoración por Acciona Energía, pero seguimos viendo valor a estos niveles.

Ajustamos ligeramente a la baja estimaciones y el precio objetivo del grupo, pero mantenemos la recomendación en Comprar. El principal motivo es el recorte en estimaciones y valoración en Acciona Energía debido a unos precios de la electricidad inferiores a lo inicialmente estimado. Una débil demanda, un alto peso de renovables en el *mix* eléctrico y menores precios del gas impactan negativamente sobre el precio del *pool*/eléctrico. La política de coberturas y los contratos a largo plazo permitirán mitigar en parte este impacto, pero el entorno de precios es de mayor debilidad de lo anticipado. En Acciona Energía recortamos -6% nuestra estimación de EBITDA 2024/26 y en Acciona un -3,5%. El resto de los negocios del grupo evolucionan favorablemente, sobre todo Nordex (aumento de cartera de pedidos y mejora de márgenes) e Infraestructuras (en máximo histórico de cartera de pedidos). Reajustamos nuestro Precio Objetivo de Acciona

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)

hasta 126,00€/acc. desde 133,00€/acc. para reflejar el menor valor de su filial Acciona Energía. Mantenemos la recomendación de Comprar. Motivos. (i) **La venta de activos renovables** podría aflorar el valor de la cartera del grupo; (ii) **El recorte de tipos del BCE beneficiará a las compañías** con fuertes planes de inversión y alto endeudamiento, como Acciona. Este recorte de tipos podría venir tan pronto como en junio, incluso antes de lo esperado. (iii) **Los precios forward** de la electricidad (para 2025) se sitúan en el entono de los 50/60€/MWh vs ca.15€/MWh de media en abril, lo que permite esperar una recuperación en la segunda mitad del año; (v) **Nordex y la división de infraestructuras** mantienen una buena evolución operativa; (iv) A pesar del recorte, **estimamos un potencial de revalorización superior al +15%**. [Link](#) a nota completa.

COMPAÑÍAS AMERICANAS Y DE OTROS MERCADOS. -

S&P 500 por sectores. -

Los mejores: Consumo Discrecional (+2,03%), *Utilities* (+1,39%), Inmobiliarias (+1,08%).

Los peores: Telecomunicaciones (-2,06%), Financieras (-0,19%), Consumo Básico (+0,30%).

Entre las **compañías que MEJOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer destacan: (i) **TESLA (194,05\$; +15,31%)** tras conocerse que en China, el mayor mercado automovilístico mundial, podrían aprobar el uso de su sistema de conducción autónoma. Para ello, tendría que colaborar con el gigante tecnológico Baidu en materia de mapeo y navegación y cumplir con la normativa sobre la privacidad y seguridad de los datos. (ii) **DOMINOS PIZZA (527,13\$; +5,62%)** fuerte subida tras los resultados publicados que superaron las estimaciones (3,580\$ vs 3,391\$ esp.) y la mejora de recomendación de una importante casa de análisis. (iii) **ON SEMICONDUCTORS (70,82\$; +4,06%)** la compañía de semiconductores subió animada por la publicación de unos resultados que estuvieron por encima de lo esperado.

Entre los **valores que PEOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer se encuentran: (i) **ALPHABET (166,15\$; -3,37%)** el valor recortó en una toma de beneficios tras la fuerte subida de las acciones en la sesión anterior (+10,2%) provocada por unas buenas cifras de resultados 1T'24. (ii) **META (432,6\$; -2,41%)** las acciones recortaron tras anunciar la UE que está investigando a la compañía por el posible incumplimiento de la regulación europea de Servicios Digitales. (iii) **WESTERN DIGITAL (69,86\$; -2,10%)** cayó tras publicar unas cifras de resultados que decepcionaron por el lado de las guías.

ON SEMICONDUCTORS (Cierre: 70,82\$; Var. Día: +4,06%; Var. 2024: -15,22%): Resultados mejores de lo esperado en Ventas, EBIT y BNA. Las guías para el 1T'24 se encuentran algo por debajo de lo esperado. Principales cifras frente al consenso (Bloomberg): Ventas 1.863M\$ (-4,9% a/a) vs 1.851M\$ esp, EBIT 538M\$ vs 529M\$ esp y BNA 453M\$ (-1,8% a/a) vs 451M\$ esp. La compañía ha publicado **guías para el 1T'24 que se encuentran algo por debajo de lo esperado** por el consenso: Ingresos entre 1.680M\$ y 1.780M\$ (vs consenso de 1.820M\$), márgenes entre 44,2% y 46,2% (vs 45,2% cons) y BPA rango 0,86\$/Acc / 0,98\$/Acc (vs consenso de 0,96\$/Acc). **OPINIÓN:** Resultados buenos, pero guías algo débiles que en el conjunto fueron acogidos por el mercado con subidas

(+4%), haciendo que la acción recupere una parte de la caída acumulada en el año (-15%). On-Semi, mantiene un sesgo significativo en su negocio hacia el sector energía/eléctrico, lo que provoca que el valor presente unas perspectivas para el año 2024 más débiles que las del resto del sector. Consideramos que existen otras opciones más atractivas para invertir del sector, como reflejamos en nuestra [cartera temática de semiconductores](#), actualizada recientemente. [Link a los resultados.](#)

AYER publicaron (compañías más relevantes; BPA real vs esperado): **DOMINO'S PIZZA** (3,580\$ vs 3,391\$); **ON SEMICONDUCTOR** (1,080\$ vs 1,040\$); **FRANKLIN RESOURCES** (0,560\$ vs 0,572\$); **PARAMOUNT GLOBAL** (0,620\$ vs 0,361\$); **NXP SEMICONDUCTORS** (3,240\$ vs 3,182\$) y **WELLTOWER** (1,010\$ vs 0,947\$).

HOY publican (compañías más relevantes; hora de publicación; BPA esperado): **MARATHON PETROLEUM** (antes de apertura; 2,568\$); **AMERICAN TOWER** (13:00h; 2,555\$); **MCDONALD'S** (antes de la apertura; 2,721\$); **COCA COLA** (antes de apertura; 0,697\$); **ELI LILLY** (antes de apertura; 2,436\$); **3M** (antes de apertura; 2,031\$); **PAYPAL** (antes de apertura; 1,213\$); **GE HEALTHCARE TECHNOLOGIES** (antes de apertura; 0,908\$); **CAESARS ENTERTAINMENT** (tras el cierre; -0,077\$); **SUPER MICRO COMPUTER** (tras el cierre; 5,579\$); **MONDELEZ** (tras el cierre; 0,886\$); **AMD** (tras el cierre; 0,607\$); **STARBUCKS** (tras el cierre; 0,804\$); **AMAZON** (tras el cierre; 0,825\$).

RESULTADOS 1T 2024 del S&P 500: Con 239 compañías publicadas, el incremento medio del BPA es +4,9% vs +4,2% esperado (antes de la publicación de la primera compañía). El saldo cualitativo es el siguiente: baten expectativas el 81,2%, el 2,1% en línea y el restante 16,7% decepcionan. En el trimestre pasado (4T 2023) el BPA fue +8,2% vs +1,5% esperado inicialmente.

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