

La siguiente tabla ofrece la evolución de las carteras modelo comparadas con el EuroStoxx-50 del 28-feb-23 al 31-mar-23.

	Var. 28/02 a 31/03	Var. Año	Dif. año EuroStoxx-50
C.Modelo Ampliada	-1,9%	+13,6%	-0,2%
C.Modelo Media	-1,7%	+12,8%	-0,9%
EuroStoxx-50	+1,8%	+13,7%	n/a

Las tablas siguientes muestran la evolución individualizada de los valores que integran las 2 carteras modelo europeas durante el pasado mes:

Evolución CM 20 Valores vs EuroStoxx-50 (ene.'99/mar.'23)



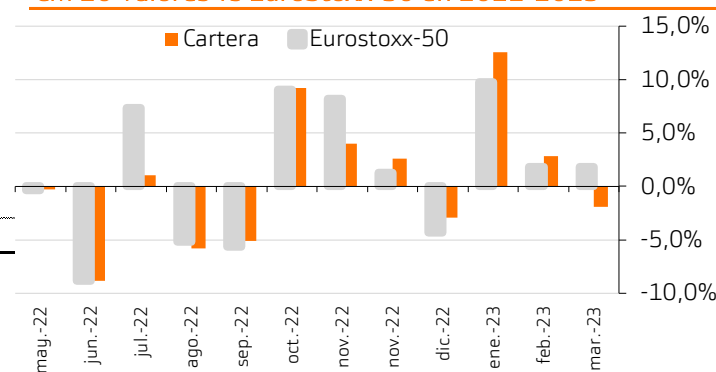
Cartera Modelo Ampliada

28-feb.-23				31-mar.-23			
C. Ampliada	Peso	% Var.Mes	Rbd. x div. (1)	C. Ampliada	Peso	Beta	Rbd. x div. (1)
Vinci	6	-2,0%	4,06%	Rheinmetall	5	0,80	1,9%
ACS	5	+2,4%	6,84%	ACS	5	0,82	6,8%
Intesa	7	-7,6%	10,05%	Intesa	7	1,17	10,0%
Iberdrola	6	+5,7%	4,44%	Iberdrola	5	0,64	4,4%
AXA	5	-5,6%	6,41%	AXA	5	0,95	6,4%
Sabadell	4	-18,2%	6,84%	Sabadell	4	1,34	6,8%
BBVA	6	-10,9%	8,08%	BBVA	6	1,42	8,1%
Infineon	5	+12,4%	1,07%	Infineon	5	1,47	1,1%
Lufthansa	4	+4,5%	1,74%	SAP	6	1,02	1,7%
BNP Paribas	6	-16,5%	7,56%	BNP Paribas	6	1,24	7,6%
BMW	4	+3,3%	4,74%	BMW	4	0,92	4,7%
LVMH	6	+7,0%	1,63%	LVMH	4	1,22	1,6%
ING	5	-17,6%	7,17%	ING	5	0,94	7,2%
Hermes	4	+8,7%	0,73%	Hermes	4	1,19	0,7%
Caixabank	4	-11,5%	7,34%	Caixabank	4	0,98	7,3%
Essilor Luxottica	4	+1,0%	1,99%	Ferrari	6	0,84	0,8%
ASML	5	+7,1%	1,06%	ASML	5	1,64	1,1%
Allianz	5	-4,2%	5,66%	Allianz	5	0,92	5,7%
Enel	5	+5,8%	7,59%	Enel	5	0,95	7,6%
Richemont	4	+3,4%	1,80%	Richemont	4	1,25	1,8%
	100		5,05%		100		4,83%
Sensibilidad a Mercado (Beta)						1,09	
Rentabilidad por dividendo ponderada por peso						4,8%	

CM 20 valores: Cambios

Entran		Salen		Cambian Peso	
Rheinmetall	+5	Vinci	-6	Iberdrola	-1
SAP	+6	Lufthansa	-4	LVMH	-2
Ferrari	+6	Essilor	-4		

CM 20 Valores vs EuroStoxx-50 en 2022-2023



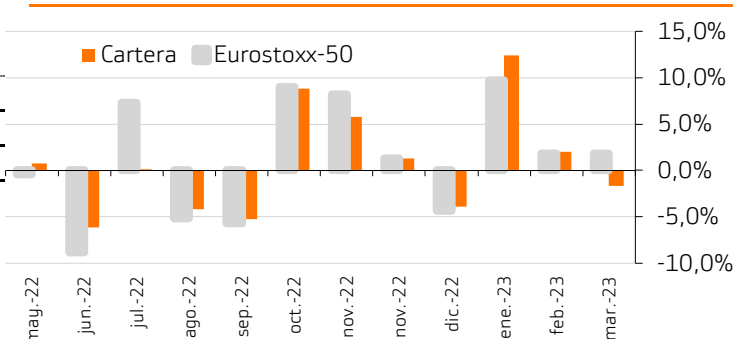
Cartera Modelo Media

28-feb.-23				31-mar.-23			
C. Media	Peso	% Var.Mes	Rbd. x div.(1)	C. Media	Peso	Beta	Rbd. x div.(1)
Intesa	10	-7,6%	10,05%	Intesa	10	1,17	10,0%
Vinci	10	-2,0%	4,06%	Ferrari	10	0,84	0,8%
BNP Paribas	10	-16,5%	7,56%	BNP Paribas	10	1,24	7,6%
BBVA	10	-10,9%	8,08%	BBVA	10	1,42	8,1%
Enel	10	+5,8%	7,59%	Enel	10	0,95	7,6%
Infineon	10	+12,4%	1,07%	Infineon	10	1,47	1,1%
LVMH	10	+7,0%	1,63%	LVMH	10	1,22	1,6%
ING	10	-17,6%	7,17%	ING	10	0,94	7,2%
ASML	10	+7,1%	1,06%	ASML	10	1,64	1,1%
Iberdrola	10	+5,7%	4,44%	Rheinmetall	10	0,80	1,9%
	100		5,27%		100		4,70%
Sensibilidad a Mercado (Beta)						1,17	
Rentabilidad por dividendo ponderada por peso						4,7%	

CM 10 valores: Cambios

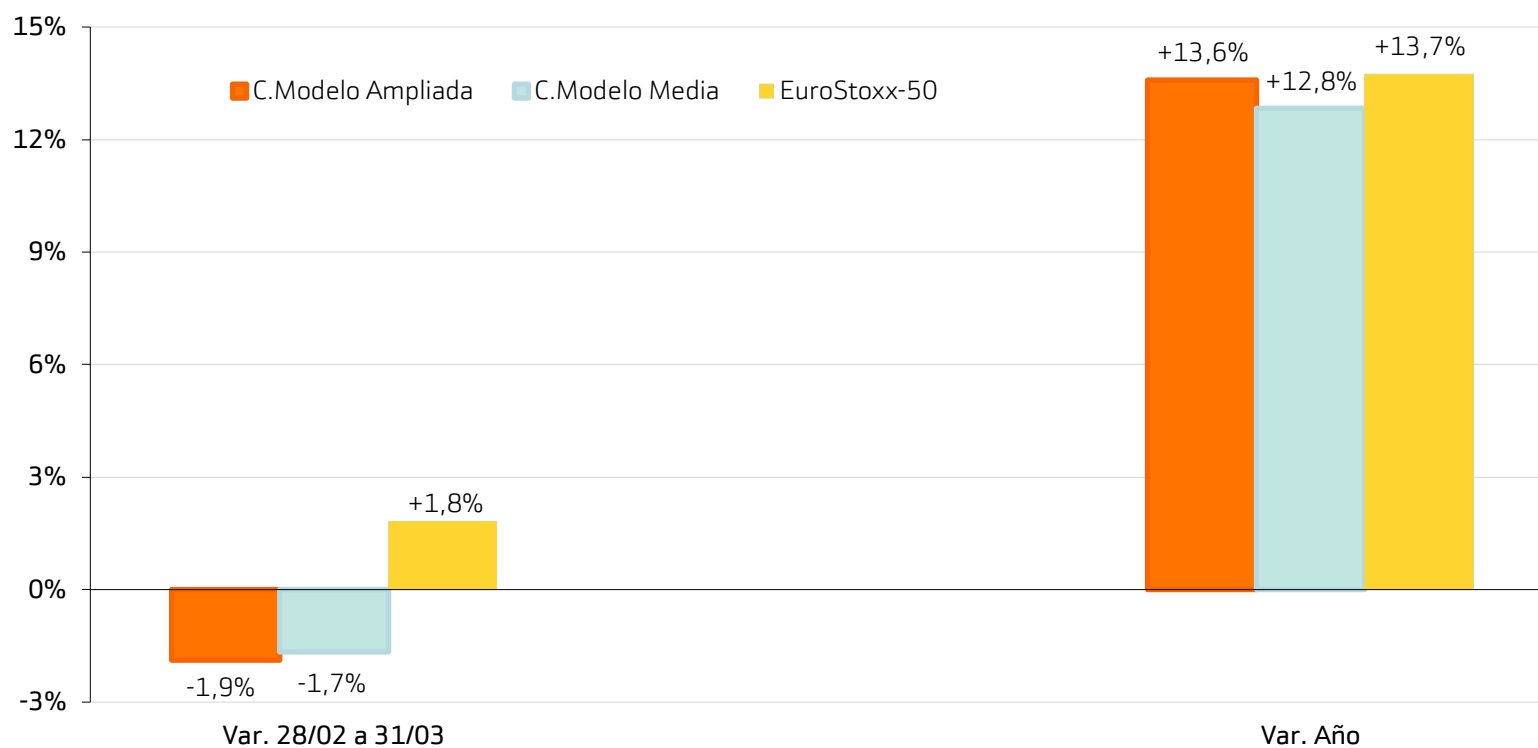
Entran		Salen		Cambian Peso	
Ferrari	+10	Vinci	-10		
Rheinmetall	+10	Iberdrola	-10		

CM 10 Valores vs EuroStoxx-50 en 2022-2023



(1): Rentabilidad por dividendo en efectivo. Estimación año en curso.

Evolución Carteras Modelo Europeas vs EuroStoxx-50

**Evolución reciente:**

Nuestra estrategia de inversión avanza en la buena dirección porque en el conjunto del año 2023, nuestras carteras modelo registran una **rentabilidad que oscila entre +13,6% (20 valores) y +12,8% (10 valores)**. La rentabilidad de nuestras carteras es similar a la revalorización registrada por el EuroStoxx-50 en el período de análisis (+13,7%) aunque con una composición diferente.

Nuestra estrategia es pro-bolsas, porque se acerca el final de las subidas de tipos por parte de los bancos centrales y la mejora en los resultados empresariales, eso sí con volatilidad.

Los meses de enero y febrero han sido especialmente buenos en rentabilidad, pero marzo ha venido marcado por el miedo que ha generado la mini-crisis de la banca regional de EE.UU. (intervención de Silicon Valley Bank/SVB & Signature Bank NY) y la compra de Credit Suisse/CS por parte de UBS. Desde el primer momento, hemos insistido en que la situación de SVB y CS es particular y no extrapolable al conjunto del sector, especialmente en Europa donde la banca tiene las mejores ratios de solvencia y liquidez de la historia con unos fundamentales sólidos. En este entorno, nuestras carteras han registrado una caída de -1,9% (20 valores), -1,7% (10, valores) que compara con una subida de +1,8% del EuroStoxx-50.

Principales cambios: Mantenemos sin cambios nuestra **apuesta estratégica** por la tecnología (principal beneficiado de unos tipos de interés inferiores a lo previsto), el lujo (capacidad de mantener márgenes elevados) y el sector financiero (fundamentales sólidos & múltiplos de valoración atractivos).

(1) **entran Rheinmetall (defensa), SAP y Ferrari** en la cartera de 20 valores en sustitución de Vinci, Lufthansa y Essilor y (2) en la cartera de 10 valores entran también **Ferrari y Rheinmetall** en sustitución de Vinci e Iberdrola. Son movimientos que refuerzan nuestra apuesta estrategia por la tecnología y el lujo.

Selección de Acciones

Compañía	¿Por qué es el momento?
Rheinmetal	Tenemos una visión positiva en el valor por los siguientes aspectos: (i) Entorno geoestratégico (conflicto se prolonga en el tiempo). (ii) Alemania ha reiterado su firme compromiso de cumplir con las recomendaciones de la OTAN de gasto en defensa (2% del PIB) (iii) El Beneficio de la compañía presenta crecimientos esperados muy por encima de la media del sector (BNA TAMI 22-25: +25% anual vs +11% media del sector). (iv) Los múltiplos a los que cotiza Rheinmetall no son exigentes.
ACS	ACS presenta un patrón positivo de recuperación de la actividad (Ingresos +21% a/a; BNA +66% a/a en 2022) que demuestra la solidez de su negocio incluso en momentos de desaceleración económica como el actual. Además, la posición de caja neta le deja abierta la posibilidad de acometer operaciones corporativas en el futuro y seguir creciendo en negocios con potencial atractivo (concesiones, renovables, etc.).
Intesa	Los fundamentales de Intesa son sólidos (exceso de capital & calidad crediticia elevada). La rentabilidad por dividendo es atractiva (>7,0%) y sostenible en el tiempo y el guidance del equipo gestor para 2023 es positivo. Además, los múltiplos de Intesa son atractivos y las métricas de gestión evolucionan positivamente.
Iberdrola	Tras batir las estimaciones en 2022, las guías para 2023 también son positivas, con un BNA de entre +8% y +10% antes del impuesto sobre las energéticas (+5% con el impuesto). La normalización en los factores de carga, las nuevas inversiones en redes y renovables y la mejora del margen de comercialización permiten seguir avanzando en resultado. El grupo es un claro ganador en el proceso de mayor electrificación y rápida descarbonización al que se enfrenta el nuevo modelo energético. Su posicionamiento en renovables y en redes, la diversificación geográfica y una sólida estructura financiera le permite capturar las oportunidades en el nuevo escenario de transición energética.
AXA	Mantenemos Axa en carteras. Axa evoluciona de forma positiva, cumple expectativas de resultados y mejora sus perspectivas. Nuestra recomendación se apoya en los siguientes argumentos: (i) el cambio a mejor en resultados ya es una realidad (+7% beneficio recurrente) y, tras el plan de simplificación del negocio, prevemos menor volatilidad a futuro. La (ii) solvencia se mantiene en un nivel cómodo (215%), lo que le permite ofrecer una (iii) rentabilidad atractiva para los accionistas vía dividendos (6,5% 2023e) y recompra de acciones (1,7%).
Sabadell	SAB está bien posicionado para capturar la subida de tipos que se avecina. El guidance 2023 del equipo gestor es positivo - fuerte crecimiento en Margen de Intereses & Rentabilidad/RoTE >9,0% - y mejora la remuneración para los accionistas
SAP	Los resultados de 2022 de SAP y las guías para 2023 son muy positivos y se apoyan en la solidez de la cartera de pedidos (+27% a/a para el negocio en la nube) y la continuidad del compromiso de recorte de costes. Además, SAP ha confirmado todas las guías de largo plazo (2025) que había facilitado el pasado año.
Infineon	El sector de semiconductores se vio muy penalizado en 2022 dado que es el de beta más alta dentro de la tecnología. Creemos que la mejora de sentimiento del mercado y las buenas perspectivas de crecimiento para este año, deberían ayudar a la evolución de los valores más sólidos como es el caso de Infineon. Además, la compañía para el año 2023 espera obtener crecimientos fuertes (Ingresos: +5,5% y EBITDA: +20%).
ING	La ratio de capital CET1 se mantiene en un nivel confortable (>14,0%) y el equipo gestor mantiene los objetivos financieros a largo plazo (2025). RoE ~12% (vs 7,5% actual); Eficiencia ~50%/52% (vs 58,5% actual) y CET1 ~12,5% (vs 14,7% actual). La subida de tipos de interés en la UEM es un soplo de aire fresco para los ingresos típicos y la rentabilidad por dividendo es atractiva (>7,0%).
BNP Paribas	Las partidas clave de la cuenta de P&G evolucionan positivamente - ingresos, eficiencia & coste del riesgo - y el equipo gestor mantiene los objetivos del plan estratégico 2025 (Crecimiento >3,5% en ingresos & >7,0% en BNA; RoTE >11%; CET1 FL ~12,0% y Pay-Out ~60,0%). La ratio de capital CET1 se mantiene en un nivel confortable (~12,4%) y los múltiplos de valoración son atractivos (P/V ~0,6x).
BMW	Una demanda sólida permite mantener los precios de los modelos nuevos elevados. Además, una producción aún reducida por la escasez de semis favorece que los precios de los coches usados se mantengan también altos. Todo ello lleva a que el margen EBIT del segmento auto continúe avanzando. Una demanda sólida permitirá mantener esta tendencia en próximos meses
LVMH	La elevada diversificación por divisiones, marcas y geografías junto con un fuerte reconocimiento de marca dotan al grupo de una resiliencia excepcional incluso en un entorno complicado como el actual. La reactivación de China contribuirá a compensar la normalización del crecimiento en Europa y EE.UU. Por el lado de los márgenes, el poder de fijación de precios permite trasladar los incrementos de costes. Una situación financiera saneada (DN/EBITDA 0,3x) y la fuerte capacidad de generación de caja dotan al grupo de capacidad para seguir invirtiendo en innovación y marketing y capturar cuota de mercado mientras mejora la remuneración a los accionistas. El grupo propone un aumento de +20% en 2022 hasta 12€/acción.
BBVA	BBVA: La Rentabilidad/RoTE es elevada & la remuneración para los accionistas es atractiva (~7,0%) . La subida de ingresos (+30,4% en Margen de Intereses), compensa las presiones inflacionistas (+12,9% en costes) y el Coste del Riesgo/Provisiones continúa en niveles históricamente bajos. La rentabilidad/RoTE alcanza 15,3% (vs 14,0% objetivo para 2024) y el guidance 2023 es positivo.
Hermés	Marca con elevado valor intangible, que representa el segmento más premium del sector, con modelos "atemporales" e icónicos. Margen Operativo más elevado del sector. Integración vertical. Producción artesanal y con mayoría local que genera que en ocasiones la demanda supera la oferta. Exposición al segmento de productos de cuero, cuya demanda está acelerando en años recientes. Su división de Productos de cuero y ecuestres (42% de las ventas) superará los 6.000 M€ en 2025, duplicando la cifra de 2019. La capacidad de producción está en aumento con la apertura de nuevos talleres que aumentarán la capacidad +25% en 2026. Su imagen como marca única necesita menos tiendas que competidores (303).
Caixabank	Nuestro racional de inversión pivota en 3 ejes: (1) los índices de calidad crediticia son buenos (morosidad & cobertura), (ii) CABK tiene un mix de ingresos interesante (banca & seguros) y (iii) la ratio de capital (CET1 ~12,5%) permite afrontar el deterioro macro previsto con garantías y ejecutar un plan de remuneración atractivo para los accionistas.
Ferrari	Sus guías para 2023 son ambiciosas y, en nuestra opinión, alcanzables. La demanda permanece en niveles elevados y se concentra principalmente en los modelos más premium. En este contexto, la capacidad de elevar precios permanece inalterada, lo que favorecerá una buena evolución de los márgenes.
ASML	El plan estratégico de ASML para los próximos años (2023-2025) implica crecimientos anuales de Resultado Operativo de entre el +8,7% y el +10%. Creemos que compañías sólidas y líderes en su segmento como ASML, podrían capear mejor que el resto de competidores el actual entorno de crisis e incluso salir reforzadas del mismo.
Allianz	Los resultados de 2022 batían ampliamente expectativas a nivel operativo. Nuestra recomendación se apoya en los siguientes argumentos: (i) negocio diversificado, apoyado en un segmento atractivo como es Gestión de Activos, con una evolución sólida a nivel operativo (CAGR beneficio operativo 5 últimos años: +5%); (ii) los riesgos relativos al litigio/Rusia han quedado atrás y el foco vuelve a estar en el negocio; (iii) política de retribución al accionista atractiva. Mantiene una solvencia cómoda lo cual le permite mantener una política de dividendos creciente (al menos +5% frente al año anterior) y atractiva (rentabilidad >5% 2023e) complementada con recompras de acciones.
Enel	Los resultados esperados para 2023 son positivos, con crecimiento en EBITDA por encima de +3% y en BNA ordinario a doble dígito. La Deuda Neta deberá seguir cayendo por la venta de activos no estratégicos (Rumania, Argentina) y la recuperación de fondos tras las medidas tomadas el Gobierno para contener la escalada de los precios de la electricidad en 2022. El grupo sigue avanzando en descarbonización, con 5,2GW de nueva capacidad en renovables. Además, los ratios de valoración son atractivos, con un PER estimado sobre los resultados de 2023 de tan sólo 9,0x y una rentabilidad por dividendo de 7,7%
Richemont	Líder en los sectores de joyería y relojería con marcas como Cartier, Van Cleef & Arpels, Buccellati, Piaget, Vacheron Constantin. Plataformas de distribución online como Yoox o Net-A-Porter. Otros como Chloé, Mont Blanc, Dunhill. Con poder de fijación de precios y elevado apalancamiento operativo los márgenes se mantendrán elevados y la capacidad de generación de caja robusta. Generación sostenible y creciente de caja que permite la captura de oportunidades de crecimiento inorgánico y mejora de la remuneración a los accionistas. El segmento de la joyería y relojería ofrece unas perspectivas de crecimiento superiores al del lujo en general.

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	Rafael Alonso – Bancos	Pilar Aranda – Petróleo
Aránzazu Bueno – Eléctricas	Juan Tuesta – Construcción & Tecnología	Juan Moreno – Inmobiliarias
Esther Gutiérrez de la Torre – Autos	Aránzazu Cortina – Industriales	Pedro Echeguren – Farma & Salud
Elena Fernández-Trapiella – Consumo	Jorge Pradilla - Logística	Eduardo Cabero - Seguros
Pedro Ribeiro - Químicas & Papel	Carlos Pellicer - Distribución & Alimentación	

Temáticas y activos de responsabilidad compartida por todo el equipo:

- Macroeconomía
- Estrategia de Inversión
- Bonos
- Divisas
- Fondos de Inversión
- ETFs
- Carteras Modelo de Fondos de Inversión y Renta Variable
- Capital Advisor y Bankinter Roboadvisor