Análisis y Mercados

bankinter.

Carteras Modelo Europeas Analista: Aránzazu Cortina

lunes, 5 de febrero de 2024 14:31h

La siguiente tabla ofrece la evolución de las carteras modelo comparadas con el EuroStoxx-50 del 29-dic-23 al 31-ene-24.

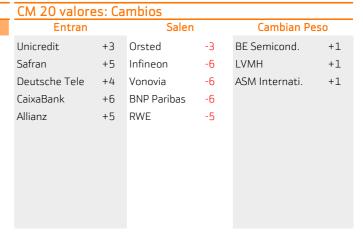
Var.	29/12 a 31/01	Var. Año	Dif. Año EuroStoxx-50		
C.Modelo Ampliada	+4,2%	+4,2%	+1,4%		
C.Modelo Media	+5,0%	+5,0%	+2,2%		
EuroStoxx-50	+2,8%	+2,8%	n/a		

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

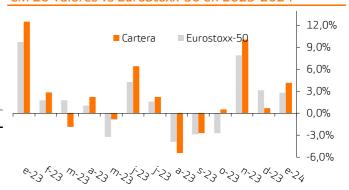


Cartera Modelo Ampliada

29-dic23			31-ene24				
C. Ampliada	Peso	% Var.Mes	Rbd. x div. (1)	C. Ampliada	Peso	Beta	Rbd. x div. (1)
Rheinmetall	6	+13,2%	1,55%	Rheinmetall	6	0,64	1,6%
BE Semiconductor	4	+2,5%	1,57%	BE Semiconductor Industries	5	1,36	1,5%
Intesa	5	+8,3%	10,26%	Intesa	5	1,15	10,2%
Iberdrola	5	-4,2%	4,69%	Iberdrola	5	0,93	4,7%
AXA	5	+5,7%	5,95%	AXA	5	0,83	6,1%
Orsted	3	+4,6%	3,68%	Unicredit	3	1,26	5,9%
BBVA	5	+5,5%	7,19%	BBVA	5	1,18	7,1%
Infineon	6	-10,7%	1,11%	Safran	5	0,93	1,2%
SAP	6	+15,3%	1,33%	SAP	6	1,05	1,3%
Danone	3	+5,2%	3,35%	Danone	3	0,52	3,4%
Vonovia	6	+0,4%	3,11%	Deutsche Telekom	4	0,65	3,4%
LVMH	4	+5,5%	1,87%	LVMH	5	1,67	1,8%
Novo Nordisk	5	+11,0%	1,43%	Novo Nordisk	5	1,09	1,4%
ASM International	4	+9,8%	0,57%	ASM International	5	1,34	0,6%
BNP Paribas	6	-0,1%	8,08%	CaixaBank	6	0,88	10,0%
Ferrari	5	+6,1%	0,67%	Ferrari	5	0,99	0,7%
ASML	6	+17,1%	0,85%	ASML	6	1,62	0,8%
Leonardo	5	+8,5%	0,89%	Leonardo	5	0,59	0,9%
Enel	6	-2,6%	6,89%	Enel	6	0,89	7,0%
RWE	5	-16,6%	2,96%	Allianz	5	0,86	4,9%
	100		3,45%		100		3,71%
Sensibilidad a Merca	ado (Beta)					1,03	



CM 20 Valores vs EuroStoxx-50 en 2023-2024



Cartera Modelo Media

Rentabilidad por dividendo ponderada por peso

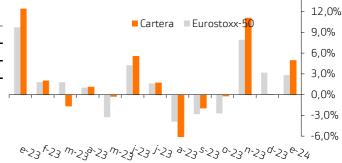
	29	9-dic23		31-ene	24		
C. Media	Peso	% Var.Mes	Rbd. x div.(1)	C. Media	Peso	Beta	Rbd. x div.(1)
BBVA	10	+5,5%	7,19%	BBVA	10	1,18	7,1%
Ferrari	10	+6,1%	0,67%	Ferrari	10	0,99	0,7%
Enel	10	-2,6%	6,89%	Enel	10	0,89	7,0%
SAP	10	+15,3%	1,33%	SAP	10	1,05	1,3%
AXA	10	+5,7%	5,95%	AXA	10	0,83	6,1%
Infineon	10	-10,7%	1,11%	LVMH	10	1,67	1,8%
Vonovia	10	+0,4%	3,11%	Novo Nordisk	10	1,09	1,4%
BNP Paribas	10	-0,1%	8,08%	Unicredit	10	1,26	5,9%
ASML	10	+17,1%	0,85%	ASML	10	1,62	0,8%
Rheinmetall	10	+13,2%	1,55%	Rheinmetall	10	0,64	1,6%
	100		3,67%		100		3,38%
Sensibilidad a Mercado (Beta)						1,12	
Rentabilidad por dividendo ponderada por peso						3,4%	

CM 10 valores: Cambios

Entran		Salen		Cambian Peso	
	LMVH	+10	Infineon	-10	
	Novo Nordisk	+10	Vonovia	-10	
	Unicredit	+10	BNP Paribas	-10	

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





Todos nuestros informes disponibles en:

https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes

Avda. de Bruselas, 14 28108 Alcobendas, Madrid

3,7%

Carteras Modelo Europeas

bankinter.

Evolución Carteras Modelo Europeas vs EuroStoxx-50



Evolución reciente:

El ejercicio 2024 se ha iniciado con un comportamiento positivo en grandes índices, como el SPX500 +1,6%; Nasdaq 100 +1,9% y en particular el EuroStoxx50 que se revalorizó un +2,8%. Estas revalorizaciones de los mercados han sido en general más modestas que en el pasado, precisamente tras el fuerte rally acumulado en los dos últimos meses del año 2023; el ajuste/retraso de las expectativas de recorte de tipos en el tiempo a lo anticipado por los mercados a final de año (recordar que nuestra expectativa es que sea más hacia la segunda mitad de año) y los aumentos en la volatilidad.

Nuestras carteras Ampliada y Media baten holqadamente al índice de referencia con una revalorización del +4,2% y +5% respectivamente (vs +2,8% del EuroStoxx50).

Principales cambios:

- Aumentamos la exposición a dos sectores en los que estamos positivos como Seguros y Defensa, con la entrada de Allianzy Safran. Por otra parte, incrementamos exposición a telecomunicaciones, con la entrada en Deutsche Telekom, que entra en la Cartera de 10V.
- Reducimos exposición a corto plazo a sectores vulnerables al retraso en las expectativas del mercado de inicio del movimiento a la baja de tipos de los bancos centrales (nuestra expectativa es que sea más hacia la segunda mitad de año). Salimos de las Inmobiliarias, como Vonovia y utilities como RWE.
- Rotamos en Bancos, donde favorecemos Caixabank y Unicredit frente a BNP Paribas.

En particular, en la Cartera de 10 Valores hemos incorporado LVMH, Novo Nordisk y Unicredit, en sustitución de Vonovia, infineon y BNP Paribas.

Histórico de Rentabilidades

En la siguiente tabla mostramos las rentabilidades de nuestras carteras desde 2007 comparadas con las de su índice de referencia (EuroStoxx-50). En verde marcamos las ocasiones en que las carteras han superado al EuroStoxx-50 y, en rojo, los casos en que la rentabilidad conseguida se ha quedado por debajo:

	CARTERA 20	CARTERA 10	EuroStoxx-50
2024	+4,2%	+5,0%	+2,8%
2023	+28,5%	+21,9%	+19,2%
2022	-11,2%	-6,6%	-11,7%
2021	+19,0%	+15,6%	+21,0%
2020	+2,5%	-3,3%	-5,1%
2019	+27,1%	+29,7%	+24,8%
2018	-15,4%	-13,4%	-14,3%
2017	+7,8%	+3,0%	+6,5%
2016	-8,9%	-11,2%	+0,7%
2015	+6,8%	+6,7%	+4,2%
2014	-1,6%	+1,8%	+0,8%
2013	+10,9%	+9,1%	+14,8%
2012	+12,8%	+9,5%	+15,3%
2011	-8,0%	-9,0%	-16,9%
2010	-6,1%	-6,4%	-5,4%
2009	+25,5%	+29,5%	+21,4%
2008	-35,0%	-29,6%	-39,9%
2007	+14,4%	+1,6%	+4,0%



C -	!/	-l - A	!	
Sel	leccion	ae A	ccion	es

¿Por qué es el momento? Compañía 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 Rheinmetall 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 BE Semiconductor Industries (BESI) es una compañía especializada en el proceso de ensamblaje de semiconductores que trabaja para los principales fabricantes **BESI** de chips del mercado. Se espera que el crecimiento para los próximos dos años se sitúe en torno al 40% en EBITDA y cercano al 50% en BNA, apoyado en el desarrollo del sector en los diferentes segmentos de negocio (automovil, IA, Centros de datos, etc.). Los fundamentales de Intesa son sólidos (exceso de capital y calidad crediticia elevada). La rentabilidad por dividendo 2023 estimada es atractiva (>9%) y sostenible en el tiempo. Además, los múltiplos son atractivos (PER'24 <6,5x; P/VC~1,0x...) y las métricas de gestión (márgen, eficiencia y rentabilidad/RoTE) Intesa evolucionan positivamente. Está cumpliendo los objetivos del Plan Estratégico 2025 antes de lo previsto. El Plan contempla inversiones de 47.000M€ en 2023-25 (53% en redes y 47% en generación que permitirán llegar a un BNA de entre 5.200M€ y 5.400M€ (crecimiento medio anual +8%). Estas inversiones se están adelantando gracias a la aceleración de permisos y los acuerdos de coinversión alcanzados con los fondos líderes mundiales (Norges Bank, GIC, ...). IBE es un claro ganador en el proceso Iberdrola 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. Atractiva rentabilidad por dividendo a los precios actuales: 5,0% para 2024. Mantenemos Axa entre nuestrso valores preferidos ya que: (i) el cambio a mejor en resultados es una realidad y, tras el plan de simplificación del negocio, prevemos menor volatilidad a futuro. La (ii) solvencia se sitúa en un nivel cómodo (230%). Esto, junto con una mayor estabilidad en los resultados, le permite **AXA** ofrecer una (iii) retribución atractiva a los accionistas vía dividendos (>7% 2024e) y, adicionalmente, favorecerá la ejecución de nuevos programas de recompra de acciones elevando la rentabilidad estimada por encima del 8%. Los fundamentales de Unicredit son sólidos (exceso de capital y liquidez), el coste del riesgo se sitúa cerca de mínimos históricos y la rentabilidad/RoTE es elevada Unicredit (>20%) situándose así entre las mejores de la banca europea. La rentabilidad para el accionistas es francamente buena >12,0% (dividendos y recompra de acciones) y los múltiplos de valoración son atractivos (P/VC ~0,8x) La compañía ha reiterado sus previsiones de medio/largo plazo (2025) anunciadas en su última conferencia anual con inversores: Ingresos en la nube de 21.500M€, Ingresos totales de 37.500M€, y EBIT de 11.500M. En 2023, SAP ha incorporado en sus cifras la operación de desinversión de Qualtrics, que supone SAP unas importantes plusvalías de 3.700M€. Creemos que, la solidez del negocio de SAP y su potencial de crecimiento en el negocio de aplicaciones en la nube suponen un importante atractivo de cara al medio plazo. La compañía de Motores Aeroespaciales y Defensa; así como, en menor medida, con un 10% de sus ingresos, Interiores de aviones, tiene perspectivas de una Safran tendencia mejora de márgenes EBITDA. Se espera que finalice el ejercicio 2023 con posición de caja neta. Su exposición al mercado alemán, el más resiliente en Europa, y a EE.UU., con mayores ritmos de crecimiento y rentabilidad, donde es el segundo operador móvil Deutsche Telekom tras la adquisición de Sprint. La integración de ésta con T Mobile aporta sinergias y potencial de crecimiento. Las previsiones del grupo apuntan a un aumento de Cash Flow Libre de +22% en 2024, soportando el flujo de dividendos con una rentabilidad del 3,4%. Un mes más mantenemos la acción en cartera, tras la revalorización de +5,2% en enero. Es un valor que aporta estabilidad gracias a su carácter defensivo. Además queda soportada por sus sólidos fundamentales: balance poco apalancado, márgenes holgados y capacidad de generar Flujo de Caja Libre de forma Danone estable y recurrente. Todo ello le permite asegurar su mayor atractivo, el dividendo, cuya rentabilidad estimamos se sitúe en 3,6% para 2024e. El éxito de la nueva gama de fármacos (como son Wegovy o, Saxenda) basados en la insulina para combatir la obesidad supone un importante refuerezo a las Novo Nordisk expectativas y una expansión de los multiplicadores a los que cotiza Novo Nordisk. Además, la compañía mantiene su posición como líder mundial en la venta de insulinas para diabéticos. La recompra en curso del 0,8% del capital, anunciada recientemente, es un nuevo aliciente. La elevada diversificación por divisiones, marcas y geografías junto con un fuerte reconocimiento de marca dotan al grupo de una resiliencia excepcional en un entorno complicado como el actual. Los resultados 2023 sorprenden positivamente: los ingresos baten las expectativas y los márgenes se mantienen soportados. A pesar de que la visibilidad es limitada en los próximos 2 trimestres, el grupo demuestra capacidad para sostener el crecimiento y defender los LVMH márgenes. Una situación financiera saneada (DN/EBITDA 0,5x) 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 propuso un aumento de +8% en 2023 hasta 13€/acción. BBVA disfruta de un buen momento en resultados, con la morosidad contenida y exceso de capital -. Lo más importante de los resultados 2023: (1) los ingresos evolucionan mejor de lo esperado gracias a las subidas de tipos y la gestión de márgenes, (2) la ratio de eficiencia (costes/ingresos) continúa entre las mejores de **BBVA** Europa a pesar de la Inflación (41,7% vs ~42,0% objetivo), (3) los índices de calidad crediticia son buenos (morosidad en ~3,4% vs 3,3% en 3T 2023) y (4) la rentabilidad/RoTE es atractiva (17,0% vs 15%/20,0% objetivo). ASMI fabrica máquinas para ensamblar y producir semiconductores y vende a empresas del sector de primer nivel como Intel, Micron o TSMC. El consenso de mercado prevé un TAMI 22-25 del BNA de +15% apoyado en el crecimiento de la demanda de sus productos (en un mercado donde hay pocos competidores) y la ASM International progresiva mejora de los márgenes (que podría llegar a cerca del 50% en margen bruto en 2025). En su último día del inversor, la compañía subió las guías para el 2025 además de dar sólidas perspectivas para el 2027. La rentabilidad/RoTE de CABK es atractiva (15,6% vs 14,1% en 3T 2023 vs 9,8% en 2022) con una ratio de eficiencia (costes/ingresos) del 40,9% (mínimo histórico), unos índices de calidad crediticia buenos y una atractiva política de remuneración para los accionistas. El dividendo por acción en 2023 alcanza CaixaBank 0,39€/acc. – equivalente a una rentabilidad del 10,0% en cash a los precios actuales. Además, planea un nuevo plan de recompra de acciones en 1S 2024 (importe aún sin confirmar). La demanda permanece en niveles sólidos en el 4T 2023. La contribución de las personalizaciones y un buen mix de productos (mayores ventas de vehículos con más margen) favorece un fuerte incremento de ingresos y márgenes. Además, la alta generación de caja permite una caída del endeudamiento (deuda neta Ferrari negocio industrial 99M€, -52% a/a). A futuro, las quías para 2024 son sólidas y fácilmente alcanzables. 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 **ASML** 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. sector defensa se ve por razones obvias directamente beneficiado por el conflicto armado entre Rusia y Ucrania. Leonardo es una compañía italiana que obtiene el 86% de su EBIT del segmento "Electrónica, Defensa y Seguridad" (principalmente Helicópteros). La OTAN sugiere a los países miembros que dediquen Leonardo un 2% de su PIB a gasto en defensa y hoy por hoy la mayoría de los países de la UE se encuentran muy por debajo de esta cifra. En un entorno de aumento generalizado del gasto en defensa, compañías como Leonardo podrían verse claramente beneficiadas. Motivos: (i) Crecimiento en BNA. El Plan Estratégico 2026 contempla una crecimiento medio anual de +6% en 2023-26; (ii) Mejora en estructura financiera. Ratio Deuda Neta/EBITDA de 2,3x en 2026 vs 2,7x en 2023; (iii) Modelo de negocio con mayor visibilidad de resultados .El 80% del EBITDA de 2026 procederá de Enel negocios regulados o con producción contratada a largo plazo; (iii) Avances en descarbonización, gracias a inversiones en renovables y el cierre de plantas de carbón, (iv) Ratios de valoración atractivos, con un PER sobre el BNA de 2024 de 9,7x y rentabilidad por dividendo de 6,9%. Incorporamos Allianz a la cartera de 20 valores. Esta decisión se apoya en varios factores: (i) negocio diversificado, apoyado en un segmento atractivo como es Gestión de Activos, con una evolución sólida del beneficio operativo; (ii) una vez superado el litigio en EE.UU. y la salida de Rusia, el foco vuelve a estar sobre el Allianz

Todos nuestros informes disponibles en:

https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes

28108 Alcobendas, Madrid

Avda. de Bruselas, 14

https://www.bankinter.com/broker/analisis/actualidad

retribución al accionista atractiva.

negocio y la Solvencia mejora progresivamente (212% vs 197% en 3T 2022). Se sitúa en un nivel cómodo. Esto le permite mantener una (iii) política de

Análisis y Mercados





lunes, 5 de febrero de 2024 14:31h

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 Aránzazu Bueno - Eléctricas Esther Gutiérrez de la Torre - Autos Elena Fernández-Trapiella - Consumo Pedro Ribeiro - Químicas & Papel

Rafael Alonso - Bancos Juan Tuesta - Construcción & Tecnología Aránzazu Cortina - Industriales Jorge Pradilla - Logística Carlos Pellicer - Distribución & Alimentación Pilar Aranda - Petróleo Juan Moreno - Inmobiliarias Pedro Echeguren - Farma & Salud Eduardo Cabero - Seguros

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