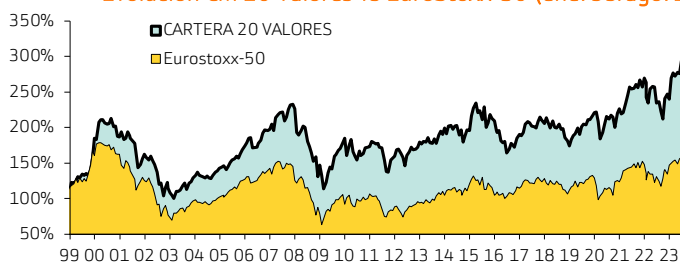


La siguiente tabla ofrece la evolución de las carteras modelo comparadas con el EuroStoxx-50 del 31-jul-23 al 31-ago-23.

	Var. 31/07 a 31/08	Var. Año	Dif. Año EuroStoxx-50
C.Modelo Ampliada	-5,4%	+18,5%	+5,3%
C.Modelo Media	-8,2%	+12,2%	-1,1%
EuroStoxx-50	-3,9%	+13,3%	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/ago.'23)



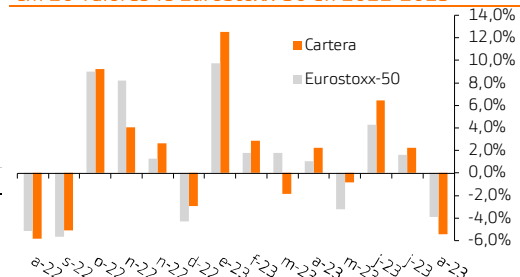
Cartera Modelo Ampliada

31-jul.-23				31-ago.-23			
C. Ampliada	Peso	% Var.Mes	Rbd. x div. (1)	C. Ampliada	Peso	Beta	Rbd. x div. (1)
Rheinmetall	6	-2,4%	2,08%	Rheinmetall	6	1,09	2,1%
Adyen	5	-54,3%	0,00%	BE Semiconductor Industries	3	1,32	2,1%
Intesa	5	-6,0%	11,04%	Intesa	5	1,24	11,2%
Iberdrola	5	-3,5%	4,72%	Iberdrola	5	0,68	4,8%
AXA	5	-0,7%	6,62%	AXA	5	1,08	6,7%
Sabadell	4	-4,6%	7,98%	Sabadell	4	1,64	8,0%
BBVA	4	+0,8%	7,91%	BBVA	5	1,58	8,0%
Infineon	6	-17,5%	1,13%	Infineon	6	1,50	1,1%
SAP	6	+3,6%	1,58%	SAP	6	0,93	1,6%
BNP Paribas	6	-0,5%	7,58%	BNP Paribas	6	1,43	7,6%
BMW	4	-12,3%	5,66%	BMW	4	1,01	5,6%
LVMH	4	-7,8%	1,77%	LVMH	4	1,25	1,8%
ING	5	+1,3%	7,44%	ING	5	1,29	7,5%
ASM International	4	+2,9%	0,67%	ASM International	4	1,39	0,7%
Caixabank	6	+1,8%	9,17%	Caixabank	7	1,23	9,4%
Ferrari	5	+0,5%	0,76%	Ferrari	5	0,76	0,8%
ASML	6	-6,6%	1,07%	ASML	6	1,34	1,1%
Thales	5	-0,8%	2,35%	Thales	5	0,85	2,3%
Enel	4	-1,0%	6,87%	Enel	4	0,79	6,9%
UniCredit	5	-1,9%	6,30%	UniCredit	5	1,48	6,4%
	100		4,55%		100		4,83%
Sensibilidad a Mercado (Beta)						1,20	
Rentabilidad por dividendo ponderada por peso						4,8%	

CM 20 valores: Cambios

Entran		Salen		Cambian Peso	
BESI	+3	Adyen	-5	BBVA	+1
				Caixabank	+1

CM 20 Valores vs EuroStoxx-50 en 2022-2023



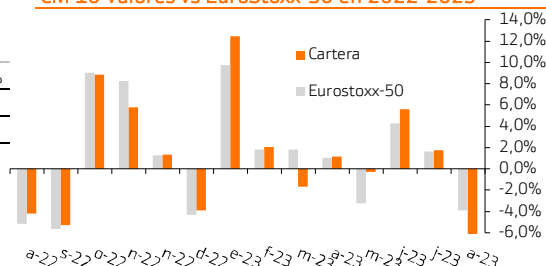
Cartera Modelo Media

31-jul.-23				31-ago.-23			
C. Media	Peso	% Var.Mes	Rbd. x div. (1)	C. Media	Peso	Beta	Rbd. x div. (1)
Adyen	10	-54,3%	0,00%	BBVA	10	1,58	8,0%
Ferrari	10	+0,5%	0,76%	Ferrari	10	0,76	0,8%
BNP Paribas	10	-0,5%	7,58%	BNP Paribas	10	1,43	7,6%
SAP	10	+3,6%	1,58%	SAP	10	0,93	1,6%
Sabadell	10	-4,6%	7,98%	AXA	10	1,08	6,7%
Infineon	10	-17,5%	1,13%	Infineon	10	1,50	1,1%
UniCredit	10	-1,9%	6,30%	UniCredit	10	1,48	6,4%
ING	10	+1,3%	7,44%	ING	10	1,29	7,5%
ASML	10	-6,6%	1,07%	ASML	10	1,34	1,1%
Rheinmetall	10	-2,4%	2,08%	Rheinmetall	10	1,09	2,1%
	100		3,59%		100		4,29%
Sensibilidad a Mercado (Beta)						1,25	
Rentabilidad por dividendo ponderada por peso						4,3%	

CM 10 valores: Cambios

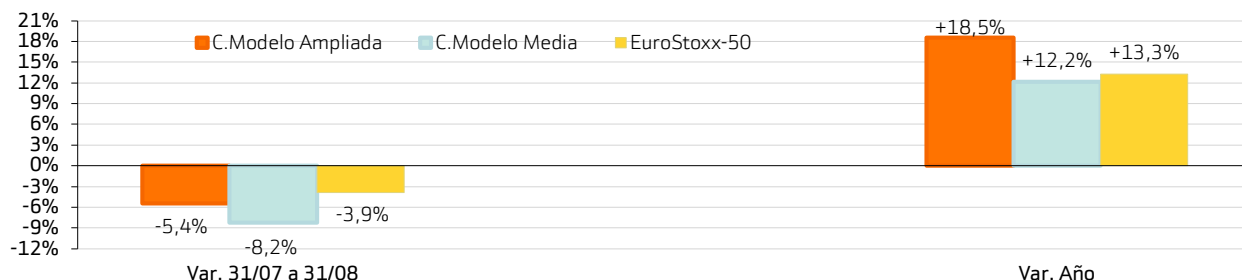
Entran		Salen		Cambian Peso	
BBVA	+10	Adyen	-10		
AXA	+10	Sabadell	-10		

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:

Durante el mes de agosto, la cartera modelo de acciones europeas ha tenido un comportamiento débil, peor que el índice de referencia, Eurostoxx-50. La **Cartera Modelo de Acciones de 10V** cae -8,2% y la de **20V** -5,4%. Estos niveles comparan con -3,9% del Eurostoxx-50. Este peor comportamiento se explica por la fuerte caída de Adyen, valor que abandona las carteras en esta revisión. Eso sí, en el acumulado anual las Carteras Modelo de Acciones acumulan una rentabilidad elevada: la **Cartera Modelo de Acciones de 10V** +12,2% y la de **20V** +18,5% vs +13,3% del Eurostoxx-50.

Principales cambios:

- **Cartera 10 Valores:** Entran BBVA (+10%) y AXA (+10%). Salen Adyen (-10%) y Sabadell (-10%).
- **Cartera 20 Valores:** Entra BE Semiconductor Industries (+3%) y sale Adyen (-5%). Elevamos exposición a BBVA y Caixabank (+1%).

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
2023	+18,5%	+12,2%	+13,3%
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%

Selección de Acciones

Compañía

¿Por qué es el momento?

Rheinmetall	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.
BESI	BE Semiconductor Industries (BESI) es una compañía especializada en el proceso de ensamblaje de semiconductores que trabaja para los principales fabricantes 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. En sus resultados trimestrales 2T '23, la compañía publicó cifras por encima de lo esperado y anunció guías de crecimiento de ingresos de +20%/+30% vs el mismo trimestre del año anterior, lo que también superó las expectativas.
Intesa	Los fundamentales de Intesa son sólidos (exceso de capital y calidad crediticia elevada). La rentabilidad por dividendo 2023 es atractiva (>10%) y sostenible en el tiempo y el <i>guidance</i> 2023 es positivo. Además, los múltiplos son atractivos (PER23 6,7x; P/V 0,6x...) y las métricas de gestión (márgen, eficiencia y rentabilidad/RoTE) evolucionan positivamente.
Iberdrola	El grupo está cumpliendo los objetivos del Plan Estratégico 2025 antes de lo previsto. El Plan contempla inversiones de 4.7.000M€ 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 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	Axa muestra una buena evolución en 1S 2023 y reitera que excederá el <i>guidance</i> fijado en su plan estratégico. Nuestra recomendación se apoya en los siguientes argumentos: (i) el cambio a mejor en resultados es una realidad (+18% beneficio recurrente 1S 2023) y, tras el plan de simplificación del negocio, prevemos menor volatilidad a futuro. La (ii) solvencia mejora 20 p.p. y se sitúa en un nivel cómodo (235%). Esto, junto con una mayor estabilidad en los resultados, le permite 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%. Sorprendió positivamente con sus resultados 1S 2023, tanto en márgenes como en coste del riesgo, y revisó al alza su <i>guidance</i> 2023: Crecimiento en Margen de Intereses >20,0% vs crecimiento a doble dígito anterior (sin mayor concreción), Costes +3,5% vs +4,0%, CoR (Coste del Riesgo) < 60 p.b. vs 65 p.b. y Rentabilidad Sobre Recursos Propios/RoTE ca. 10,5% vs 9,0%. Consideramos que cotiza con múltiplos atractivos (P/V ca. 0,4x vs 0,4x/0,9x de media en los bancos europeos), por lo que a finales de julio confirmamos nuestra recomendación de Comprar con un Precio Objetivo revisado al alza hasta 1,60 €/acc. desde 1,50 €/acc. anterior.
Sabadell	Pese a que los últimos resultados de SAP fueron algo débiles, la compañía mantiene intactas sus previsiones de medio/largo plazo (2025) anunciadas en su conferencia anual con inversores celebrada el pasado mes de mayo: Ingresos en la nube de 21.500M€, Ingresos totales de 37.500M€, y EBIT de 11.500M€. Por el lado positivo, la compañía incorporó en sus cifras la operación de desinversión de Qualtrics, que implicó unas importantes plusvalías de 3.700M€. Creemos que a medio plazo, la solidez del negocio de SAP sigue intacta y por tanto la mantemos en cartera.
SAP	Los últimos resultados de Infineon estuvieron por encima de lo esperado en Ventas, EBITDA y BNA, pero las guías para el 3T '23 decepcionaron y el mercado lo recogió con caídas fuertes. Seguimos considerando que el enfoque de negocio a medio/largo plazo de la compañía es el adecuado ya que está orientado especialmente a los chips para el automóvil (50% de las ventas), que es uno de los segmentos que más potencial de crecimiento presenta en la industria. Creemos que las buenas perspectivas de crecimiento a futuro deberían ayudar a que se mantenga una evolución positiva en bolsa de Infineon de cara a los próximos meses.
Infineon	Sus resultados 1S 2023 batieron expectativas gracias a la mejora de los márgenes (Margen de Intereses 4.061 M€ (+19,8%) vs 4.194 M€ esperados. BNA 2.155 M€ (+82,9%) vs 1.753 M€), a la reducción de costes operativos (-4,1%) y a la buena evolución de la calidad crediticia (provisiones -51,5% porque la morosidad está en sólo 1,4%). La liquidez es buena (depósitos +2,7% t/t) y el ratio de capital CET1 elevado (14,9% vs 14,8% en 1T 2023), permitiendo una remuneración atractiva para el accionista (rentabilidad por dividendo 2023/24 > 10%).
ING	Las cifras del 2T 2023 sorprenden positivamente en ingresos. Los ratios de liquidez & solvencia son buenas, tiene un plan de recompra de acciones interesante (hasta 5.000 M€ en 2023) y avanza en la buena dirección para alcanzar los objetivos 2025. La remuneración para los accionistas es interesante - el plan de recompra de acciones representa el 7,0% de la capitalización bursátil a los precios actuales - y las partidas clave de la cuenta de P&G evolucionan positivamente.
BNP Paribas	Las cifras del 2T batieron estimaciones y el lanzamiento de nuevos modelos dinamizará las ventas en el segundo semestre. Mejoró sus guías para el conjunto de 2023: Margen EBIT 9%/10,5% vs 8%/10% antes. Hemos revisado nuestro precio objetivo hasta 129€ desde 116€ anterior. El potencial de revalorización es superior a +24% y por eso reiteramos nuestra recomendación de Comprar.
BMW	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, aunque como muestran los resultados 1S 2023 las ventas en EE.UU. se ralentizan. La reactivación de China, aunque más lenta de lo esperado, 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.
LVMH	Sus resultados 1S 2023 publicados a finales de julio sorprendieron favorablemente (Margen de Intereses 11.410 M€ (+33,6%) vs 11.301 M€ esperados. BNA 3.878 M€ (+31,1%) vs 3.793 M€ esperados), gana <i>momentum</i> de resultados (tipos de interés, márgenes y rentabilidad/RoTE al alza), por lo que ha revisado al alza sus objetivos 2024, y llevará a cabo en el 2S 2023 un plan de recompra de acciones por ~2,5% del capital.
BBVA	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 progresiva mejora de los márgenes (que podría llegar a cerca del 50% en margen bruto en 2025).
ASM International	Publicó cifras 1S 2023 que batieron expectativas (Margen de Intereses 4.624 M€ (+55,2%) vs 4.455 M€ esperados. BNA 2.137 M€ (+35,8%) vs 2.008 M€) y durante el 2S 2023 ejecutará un plan de recompra de acciones por el 1,7% del capital, con el efecto relativo que esto tiene (en BPA, VCPA, etc). En lo que a la calidad crediticia se refiere, su situación es excelente: la morosidad está en niveles históricamente bajos (2,6% vs 2,7% en 1T 2023), el saldo de dudosos cae hasta 10.300 M€ (-17,0%; -1,2% t/t) y la cobertura se sitúa en el rango alto del sector (76,0%; sin cambios vs 1T 2023). Finalmente, la rentabilidad por dividendo es francamente atractiva (8,2%/8,3% en 2023/25).
Caixabank	Ferrari sube precios, controla su nivel de producción y consigue que su libro de pedidos se extienda hasta 2025. Los nuevos lanzamientos y un alto nivel de personalización impulsan los márgenes y permite mejorar las guías para 2023. Todo ello acompañado por un balance saneado (estimamos caja neta para el negocio industrial a cierre de año).
Ferrari	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.
ASML	El sector defensa se ve directamente beneficiado por el conflicto armado entre Rusia y Ucrania. Nuestra recomendación de inversión en el mismo es táctica mientras dure el conflicto. El área de "Defensa y Seguridad" representa un 75,7% del EBIT de Thales y en este sentido, el anuncio del gobierno francés de que aumentará significativamente su gasto en defensa para los próximos años, podría impactar positivamente en las cifras de la compañía.
Thales	Mantenemos Enel en cartera. Motivos: (i) Positivos resultados en 2023, con crecimiento de doble dígito en BNA ordinario; (ii) Reducción de deuda neta por 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; (iii) Avances en descarbonización, gracias a las inversiones en renovables y el cierre de plantas de carbón, (iv) Ratios de valoración atractivos, con un PER sobre el BNA ajustado estimado para 2023 de 10,2x; (v) Alta rentabilidad por dividendo: 6,5% sobre los resultados de 2023.
Enel	Los fundamentales de Unicredit son sólidos (exceso de capital y liquidez), coste del riesgo en mínimos históricos y rentabilidad/RoTE del 21,0% (entre las mejores de Europa). La remuneración al accionista es francamente atractiva (rentabilidad por dividendo 2023/24 ca. 12%) y los múltiplos de valoración atractivos (vs banca europea), destacando P/V ca. 0,5x.
Unicredit	

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-Trajiella – 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