

Informe Diario: bolsas, bonos y divisas

Ayer: "El tono cauto de Powell y decepción en tecnológicas claves imponen una toma de beneficios. ¡Por fin!"

A la espera de la Fed (20h), decepción en los resultados de algunas tecnológicas clave (**Microsoft, Alphabet, AMD**) imponen tomas de beneficios en los índices americanos, especialmente Nasdaq100 (-1,9%). En Europa, por el contrario, buenos resultados de **Santander** y **Novo Nordisk** mitigan las caídas. Los bonos reaccionan con caídas de TIR (Bund -10pb, T-Note -12pb) a una macro constructiva y nuevos temores en la banca regional americana tras publicar pérdidas el NY Community Bancorp. En Europa, el **IPC en Francia y Alemania** se modera algo más de lo esperado en enero y en EE.UU. la **Encuesta de Empleo ADP** se ralentiza. La **Fed cumple lo esperado y mantiene su tipo director en 5,25%/5,50%**. El mensaje de Powell es cauto. Reconoce que la economía evoluciona en la dirección correcta, pero que necesitan mayor confianza en la mejora de la inflación para iniciar los recortes de tipos de interés. Aunque evita dar indicios sobre plazos y cuantías, declara que una bajada de tipos en marzo es poco probable. Tras la comparecencia, la probabilidad de bajada de tipos en marzo se reduce del 65% al 35% y las bolsas profundizan sus caídas.

Evolución de Mercado

1.- BOLSAS				Var. %	Último	2024	Var. %	Último	2024
Ibex-35	España	+0,4%	10.078	-0,2%	Nasdaq 100 USA	-1,9%	17.137	+1,9%	
PSI-20	Portugal	+0,5%	6.323	-1,2%	Bovespa Brasil	+0,3%	127.752	-4,8%	
EuroStoxx-50 UEM		-0,3%	4.648	+2,8%	MEX IPC México	-0,3%	57.373	-0,0%	
FTSE100	UK	-0,5%	7.631	-1,3%	Nikkei 225 Japón	-0,8%	36.011	+7,6%	
CAC40	Francia	-0,3%	7.657	+1,5%	CSI300 China	+0,4%	3.228	-5,9%	
MIB 30	Italia	+0,4%	30.744	+1,3%	Hang Seng HK	+0,6%	15.579	-8,6%	
DAX	Alemania	-0,4%	16.904	+0,9%	Kospi Corea	+1,7%	2.540	-4,3%	
S&P 500	USA	-1,6%	4.846	+1,6%	Sensex India	+0,2%	71.893	-0,5%	
2.- BONOS 10A (TIR)				31-ene.	30-ene.	29-12-23	3.- DIVISAS		
Bund		2,17%	2,27%	2,02%	USD	Dólar	1,082	1,085	1,104
Bono español 10A		3,09%	3,17%	2,98%	JPY	Yen	159,0	160,1	155,7
Bono italiano 10A		3,72%	3,79%	3,69%	GBP	Libra	0,853	0,854	0,867
Bono portugués 10A		2,96%	3,05%	2,63%	CHF	Fr. Suizo	0,932	0,935	0,929
T-Note		3,91%	4,03%	3,88%	CNH/\$	(yuan offshore)	7,187	7,187	7,126
Bono japonés 10A		0,73%	0,71%	0,61%	CNY/\$	(yuan onshore)	7,169	7,178	7,100
Euribor 3m		3,905%	3,897%	3,909%	Euribor 12m		3,572%	3,553%	3,513%
4.- MAT. PRIMAS				Var. %	31-ene.	29-12-23	Var. %	31-ene.	29-12-23
Fut. Brent (Petróleo UE)		-1,4%	81,7	77,0	Oro		+0,1%	2.040	2.063
Fut. WTI (Petróleo US)		-2,5%	75,9	71,7	Plata		-0,9%	23,0	23,8
5.- VOLATILIDAD				31-ene.	30-ene.	29-12-23	6.- CRIPTOMONEDAS		
VIX (del S&P500)		14,4	13,3	12,5	BTC/\$	Bitcoin	-2,5%	42.458	41.935
V2X (del EuroStoxx-50)		14,8	14,1	13,6	ETH/\$	Ethereum	-4,3%	2.278	2.286

Fuente: Elaboración Bankinter en base a datos públicos

Hoy: "Algo de confusión tras la Fed y cifras flojas de algunas tecnológicas. Meta, Apple y Amazon tras el cierre de NY."

Las bolsas europeas abrirán siguiendo la estela de las caídas en EE.UU. **La Fed mantuvo su tipo director sin cambios, como esperado, en 5,25%/5,50% pero el mensaje de Powell fue cauto**, intentando retrasar en el tiempo las expectativas de bajadas de tipos de interés. Hoy el día mantiene la intensidad en todos los frentes. Por el lado de la macro, en Europa, el **IPC de la Eurozona** podría replicar las sorpresas positivas ayer en las tasas de Francia y Alemania, que retrocedieron algo más de lo esperado en enero, y la **Tasa de Paro** se espera que repita en 6,4% en diciembre. En EE.UU. el **ISM Manufacturero** mantendrá una línea continuista, con poco impacto en el mercado. Más importante será, en el frente de los bancos centrales, la reunión del **Banco de Inglaterra** y, en menor medida, del sueco **Riksbank**. Se espera que **el BoE mantenga su tipo estable en 5,25%** por 4ª reunión consecutiva, pero podría suavizar su mensaje ante una inflación que, aunque elevada (+4,0%), da muestras de moderación en los últimos meses en un entorno de debilidad económica. Más duro podría ser el tono del **Riksbank**. Aunque se espera que **repita tipos en 4,00%**, podría acelerar la reducción de su balance (QT) y dejar la puerta abierta a nuevas subidas de tipos si la inflación (+4,4%) no remite. En el frente empresarial, tras el cierre americano, **publicarán resultados 3 de las "7 Magníficas" (Apple, Meta, Amazon)**. Tras las decepciones de Microsoft y Alphabet, **el mercado se mantendrá cauto**. Los futuros americanos apuntan a un rebote, probablemente apoyado en la caída de TIR ayer y en la convicción de un inicio de recortes de tipos en mayo, pero será frágil a la espera de los resultados de las grandes tecnológicas. Europa podría también virar a mejor si la inflación sorprendiera positivamente.

Las claves

LO MÁS IMPORTANTE DE HOY

Día/hora	País	Indicador	Mes	Tasa	Esperado	Previo
09:15	ESP	PMI Manufacturero	Ene	Índice	48,0	46,2
11:00	UEM	IPC (Suby. +3,2% vs +3,4%)	Enero	a/a	+2,7%	+2,9%
11:00	UEM	Tasa de Paro	Dic	%s/p.a.	6,4%	6,4%
13:00	GB	Reunión BoE. Mantener Tipo Director en 5,25%				
16:00	EEUU	ISM Manufacturero	Enero	Índice	47,2	47,4

Resultados: Apple, Meta, Amazon, Merck, BNP, Ferrari, Sanofi, Sabadell

LO MÁS IMPORTANTE DEL RESTO DE SEMANA

V;14:30	EEUU	Creación Empleo No Agrícola	Enero	'000	185k	216k
V;14:30	EEUU	Tasa de Paro	Enero	%/p.a.	3,8%	3,7%

ENTORNO ECONÓMICO. –

CHINA (02:45h): El PMI Caixin se mantiene en zona de expansión en enero: 50,8, en línea con esperado y anterior. **OPINIÓN:** A diferencia de la lectura oficial (49,2), la lectura privada (Caixin) apunta a una expansión de la economía en los próximos meses. La economía china sigue inmersa en un momento de debilidad. El PMI indica contracción en el indicador de empleo y las presiones deflacionistas continúan. El CSI-300 rebota ligeramente después de que el gobierno anunciara que seguirá impulsando la economía a través del gasto público con la "intensidad que sea necesaria".

EE.UU./Fed (ayer).- La Fed cumple con lo esperado y por cuarta reunión consecutiva mantiene inalterados los tipos de interés de referencia (Fed Funds) en 5,25%/5,50% en una decisión tomada por unanimidad. La percepción de la Fed es que la economía americana lleva seis meses presentando buenas cifras, pero añade que mantienen un enfoque dependiente de los datos y que necesita "unos meses más" para confirmar dicha mejora. Powell sigue describiendo la actual política monetaria como "muy restrictiva". Sin embargo, pese a que el posicionamiento del FOMC es claramente *dovish* (o suave) de cara al año 2024, el tono que se ha mantenido tanto en el comunicado como en la rueda de prensa ha sido de cautela en cuanto a los plazos de las bajadas de tipos. Powell insiste en que la Fed seguirá analizando los datos reunión a reunión y buscarán "ganar mayor confianza" en la mejora de la inflación. En este sentido, **el mensaje de que para ganar esa mayor confianza necesitan unos meses más de buenos datos económicos (inflación, empleo y crecimiento) parece buscar alejar algo en el tiempo las actuales expectativas de la primera bajada de tipos. Powell ha sido claro indicando que una bajada de tipos en la próxima reunión de marzo es "poco probable".** **OPINIÓN:** la Fed ha buscado hacer aún más claro su posicionamiento respecto a la política monetaria y moderar las expectativas que tiene actualmente el mercado de unas bajadas de tipos muy cercanas en el tiempo y claramente más elevadas de lo que refleja su último *dot plot* (que muestra recortes de -75 p.b. en 2024 y de -125 p.b. en 2025). **El mensaje de Powell señalando que lo más probable es que no se bajen los tipos en la siguiente reunión, confirma nuestra visión de que la inflación debe consolidar una mejora adicional y más prolongada en el tiempo para que empecemos a ver las primeras bajadas de tipos.** **Reacción del mercado:** Previamente a la reunión, el consenso de mercado descontaba para el año 2024 cinco/seis bajadas de tipos de interés de 25pbs, comenzando en la reunión del 20 de marzo (probabilidad: 61%). Tras la reunión de hoy y la rueda de prensa de Powell, la perspectiva ha variado y se ha reducido la probabilidad de que las bajadas comiencen en marzo (probabilidad: 35%). Nuestra estimación es más conservadora y consideramos que la primera bajada de tipos no se producirá antes de la segunda mitad del año 2024. [Link a la nota completa.](#)

EE.UU. (ayer).- (i) La Encuesta de Empleo ADP 107k en enero vs. 150k estimado y 158k anterior (revisado desde 164k). **OPINIÓN:** La creación de empleo en el sector privado se moderó en enero y los salarios se suavizaron, aunque mantuvieron ritmos de crecimiento aún elevados (+5,2% vs. +5,4% en diciembre). Este dato puede ser un buen anticipo de la evolución de la Creación de Empleo No Agrícola (*Payrolls*) del próximo viernes. El mercado estima que ralentizará. Pese a ello, espera un rebote ligero en la Tasa de Paro (3,8% desde 3,7%), que seguirá en niveles muy reducidos. [Link](#) a la nota de ADP. (ii) El Índice de Costes de Empleo se moderó en el 4T 2023 hasta +0,9% vs. +1,0% estimado y +1,1% anterior. **OPINIÓN:** Dato mejor de lo esperado. De hecho, es el menor incremento desde el 2T 2020. La moderación de este indicador se une al ligero retroceso en los salarios mostrado por la Encuesta ADP y anticipa cierta suavización de la inflación en próximos meses. Tras la publicación, el mercado sitúa en marzo el primer recorte de tipos de la Fed (vs. mayo anterior). En nuestra opinión, la primera bajada no se producirá hasta septiembre. La Fed no tiene necesidad de precipitar los recortes de tipos en un contexto en que el crecimiento muestra tasas sólidas y los registros de precio (IPC y PCE) se sitúan por encima de su objetivo.

BRASIL (ayer): El Banco Central recortó los tipos de interés -50pb por quinta vez consecutiva para situar el tipo director en **11,25%**. En el comunicado las proyecciones de inflación se sitúan en +3,8% y +3,5% para 2024 y 2025, respectivamente, ambos dentro de su rango (3,25; +/-1,5%). Según la nota, el "Comité refuerza la necesidad de persistir en una política monetaria contractiva hasta que el proceso desinflacionista se consolide y las expectativas de inflación se anclen en torno a sus objetivos". [Link al comunicado](#). **OPINIÓN:** Movimiento en línea con lo esperado. La inflación ha desacelerado significativamente desde los máximos registrados en abril 2022 (+12,1%) hasta el 4,6% del último registro de diciembre, lo que explica el movimiento del banco central. Sin embargo, los tipos de interés se mantendrán aún en terreno restrictivo para paliar el estímulo de las medidas fiscales aprobadas por el gobierno de Luiz Inácio Lula Da Silva. A pesar de ser un banco central de segunda línea, el movimiento es relevante, ya que supone un antecedente de lo que podría hacer la Fed y el BCE si consiguiesen controlar la inflación en torno a su objetivo (2%).

ALEMANIA (ayer).- El IPC de enero +2,9% vs. +3,0% estimado y +3,5% anterior. **OPINIÓN:** La inflación cumplió estimaciones y cayó con fuerza en enero. Ahora bien, lo hizo principalmente por un efecto base favorable relacionado con la energía. Por tanto, su impacto en la tasa subyacente debería ser limitado y también su capacidad de influir en la postura del BCE.

PORTUGAL (ayer): Batería de datos mixtos para la economía portuguesa.- (i) IPC preliminar (enero): +2,3% a/a vs +1,4% anterior; **Subyacente:** +2,5% vs +2,6% anterior. (ii) **Tasa de paro (diciembre):** 6,6% vs 6,6% anterior. **OPINIÓN:** Por el lado de los precios, la inflación acelera en enero, tras haber tocado pico en octubre 2022 (10,2% a/a). El repunte es fruto del aumento de los costes de la energía y del fin de las ayudas gubernamentales (*IVA Zero*). Por su parte, el paro se mantiene en niveles bajos y das nuevas señales de un mercado laboral que sigue fuerte.

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

COMPAÑÍAS EUROPEAS. –

SANOFI (Neutral; Precio Objetivo: 93,50€; Cierre 93,36€, Var. Día +0,91%; Var. año: +4,0%).

Pedro Echeguren

Los resultados 4T 2023 son peores de lo esperado pero cumplen con las guías

En el **4T 2023 estanco** las ventas alcanzan 10.919€ (+1,8% a/a y +9,3% a tipo de cambio constante, consenso 11.105M€, est. BKT 11.491M€), beneficio operativo del negocio (una métrica de Sanofi asimilable a EBIT) 2.583M€ (-5,2%, consenso 2.828M€), beneficio neto del negocio (equivalente al beneficio neto sin extraordinarios) 2.083M€ (-2,7% y +8,2% a tipo constante, consenso 2.145M€), BNA -555M€ (vs. +31.11M€ en 4T 2022, consenso 2.068M€, est. BKT 2.070M€), *Cash flow* libre 3.496M€ (+37,3%). **En el año 2023** las ventas alcanzan 43.070M€ (+0,2% a/a y +5,3% a tipo constante), beneficio operativo del negocio 12.670M€ (-2,8%), beneficio neto del negocio 10.155M€ (-1,8% y +5,4% a tipo constante), BNA 5.400M€ (-35,5%), *Cash flow* libre +8.478M€ (-0,1%), DFN 7.793M€ (+21,1% en 2023, 0,6x beneficio operativo del negocio). Mantiene las **guías 2024**: espera que el BNA recurrente a tipo de cambio constante se mantenga plano y que caiga c. -5% con el efecto tipos. **Eleva el dividendo anual** a 3,76 €/acc. (+5,6%, rentabilidad 4,0%). [Link a los resultados.](#)

Opinión de Bankinter

Nuestra valoración es negativa. Los resultados son peores de lo esperado debido al efecto desfavorable del tipo de cambio, ajustes en valoración y un aumento en los gastos generales. Cumple con las guías 2023 (aumentar el Beneficio recurrente a un dígito medio a tipo constante), pero esperábamos que la superase. La guía 2024 es poco alentadora y refleja un nuevo año de transición para Sanofi. Reiteramos nuestra recomendación Neutral y Precio Objetivo de 93,50 €/acc.

BANCO SABADELL: (Comprar; Pr. Obj. 1,75€; Cierre: 1,20€, Var día: +0,2%, Var.2024: +8,4%):

Rafael Alonso

Sorprende positivamente con un BNA de 304 M€ en 4T 2023 (+55,1% vs 280 M€ e) y una Rentabilidad/RoTE del 11,5% (vs 7,8% en 2022).-

Principales cifras 2023 comparadas con lo esperado por el consenso (Bloomberg): Margen de Intereses: 4.723 M€ (+24,3% vs 4.748 M€ e); Margen Bruto: 5.862 M€ (+13,2% vs 5.898 M€ e); Margen de Explotación: 2.847 M€ (+23,9% vs 2.908 M€ e); **BNA: 1.332 M€ (+55,1% vs 1.312 M€ e vs 1.308 M€ BKT e).**

Opinión de Bankinter

La resiliencia en **márgenes** (2,99%; sin cambios vs 3T 2023) y un **Coste del Riego/CoR** bajo explican el buen momento en resultados. Lo más importante: (1) **Las partidas clave** de la cuenta de P&G avanzan en la buena dirección - ingresos, eficiencia y CoR -, (2) **la franquicia en Reino Unido** (TSB) evoluciona positivamente - Margen de Explotación y rentabilidad/RoTE al alza - con un BNA de 175 MGBP (+70,9%) a pesar de la presión competitiva que vive el mercado británico, (3) el **CoR** se mantiene en niveles históricamente bajos (43 pb; sin cambios vs 3T 2023 vs 32/49 objetivo), al igual que la morosidad (3,52% vs 3,54% en 3T 2023), (4) la ratio de **capital CET-1** se sitúa en el rango alto del sector tras alcanzar 13,21% (vs 13,13% en 3T 2023 vs 12,54% en 4T 2022). **SAB lanza un guidance 2024 positivo:** crecimiento bajo en Margen Intereses y medio en comisiones, pero con un CoR < 2023 y una rentabilidad/RoTE > 11,5%. [Link a los resultados.](#)

BNP PARIBAS (Revisamos a Neutral desde Comprar; Cierre: 62,6€; Var día: +0,5%, Var.2024: -0,1%):

Rafael Alonso

Defrauda expectativas en 4T 2023 y revisa a la baja los objetivos de crecimiento en BNA y rentabilidad/RoTE.-

Principales cifras del 4T 2023 comparadas con lo esperado por el consenso (Reuters): Margen Bruto: 10.898 M€ (+0,1% vs 11.434 M€ e); Costes: 7.783 M€ (+4,2% vs 7.626 M€); Provisiones: 972 M€ (vs 734 M€ en 3T 2023 vs 1.230 M€ e); **BNA: 1.069 M€ (-45,4% vs 1.852 M€ e)**. En el conjunto del año 2023, el BNA alcanza 10.975 M€ (+11,4%).

Opinión de Bankinter

Impacto negativo. Las cifras del 4T 2023 sorprenden negativamente por una **provisión extraordinaria** de 645 M€ debido a pérdidas en inversiones financieras, principalmente en Polonia. Además, la rentabilidad/RoTE afloja hasta 11,0% (vs 12,7% en 3T 2024) y se sitúa en el rango bajo del sector. Lo más importante es que el equipo gestor revisa a la baja los objetivos de rentabilidad/RoTE y crecimiento en BNA para 2025 que detallamos a continuación. Crecimiento en BNA 2022/2025 +8,0% (vs >9,0% ant.); >12,0% en BPA (sin cambios) y **RoTE~11,50%/12,0% (vs 12,0% ant.)**. La buena noticia es que la remuneración para los accionistas es atractiva (7,4% de rentabilidad por dividendo en cash) y nuevo plan de recompra de acciones por hasta 1.050 M€ - equivalente al 1,5% de la capitalización bursátil actual -. Las métricas de liquidez son buenas y la ratio **de capital CET1** confortable (13,2% vs 13,4% en 3T 2023). [Link a los resultados](#) .

AMADEUS (Comprar; Cierre: 65,06€; Pr. Obj: 73,2€; Var. Día: -0,49%; Var. Año: +0,28%).

Juan Tuesta

Amadeus anuncia la compra de Vision-Box (reconocimiento facial de aeropuertos) por 320M€.-

Amadeus compra el 100% de la compañía portuguesa Vision-Box que se dedica al reconocimiento facial de aeropuertos y fronteras (tanto hardware como software) y que tiene una cuota de mercado del 30%. La compañía está presente en algunos de los aeropuertos principales de Europa como es el caso del aeropuerto de Heathrow. El precio pagado es de 320M€ que supone un múltiplo EV/EBITDA23 de 16x (algo por encima de las 15x a las que cotiza actualmente Amadeus).

Opinión de Bankinter

La compra de Vision-Box no supone un impacto relevante por el tamaño de la misma en relación al de Amadeus (aportará aproximadamente un +1% adicional de EBITDA al grupo). Dicho esto, la operación creemos que es positiva por dos motivos: (i) presenta un **encaje estratégico claro con la actividad de la compañía** y (ii) supone la **entrada en un negocio en clara expansión** que se espera duplique sus ingresos en el plazo de los próximos 5 años. Además, **el múltiplo pagado resulta elevado pero razonable** teniendo en cuenta los niveles de crecimiento esperado del sector y los múltiplos a los que cotiza la propia Amadeus. Mantenemos nuestra visión positiva en Amadeus y reiteramos nuestra recomendación de comprar y nuestro precio objetivo de 73,2€/Acc.

ADIDAS (Neutral; P. Objetivo 180€; Cierre: 176,12€; Var. día: -1,9%; Var. Año: -4,4%).

Elena Fernández-Tрпиella

Resultados operativos 2023 en línea con lo estimado, aunque decepcionantes guías para 2024.

Ha publicado un adelanto de resultados de 2023, en línea con lo estimado: **Ventas** -5% hasta 21.430M€ vs 21,540M€ estimado; **Margen bruto** 47,5% vs 47,6% estimado; **Resultado operativo** 268M€ vs 290M€ estimado. Sin embargo, decepcionan las **guías para 2024**, con un beneficio operativo esperado de 500M€ frente a los cerca de 1.300M€ estimados por el consenso. Adidas espera que la liquidación del stock de la marca Yeezy, permita compensar la devaluación del peso argentino en ventas. Sin embargo, no prevén que beneficio operativo, lo que erosionará los márgenes. La fecha prevista de publicación oficial es el 13-feb.

Opinión de Bankinter

Malas noticias, que deberían tener **impacto negativo hoy en cotización**. Su ADR se dejó ayer -9,4% en EE.UU. Las guías para 2024 suponen una fuerte decepción y confirman la debilidad de la demanda, después de unas guías también flojas de comparables como Nike, Puma o Levi's. Esto no hace más que reforzar nuestra recomendación de cautela sobre el sector consumo. Mantenemos recomendación Neutral en Adidas.

DSV (Cierre: 1.237,5 DKK; Var. Día: +0,12%; Var. 2024: +4,39%)

Jorge Pradilla

Resultados 4T 2023 mixtos, consecuente con el débil estado del sector logístico, y guías débiles para 2024.

Principales cifras frente al consenso (Bloomberg): Ingresos 36.528M DKK (-26% a/a) vs 37.542M DKK esp.; EBIT 3.950M DKK (-14% a/a) vs 4.217M DKK esp. y BNA 2.937 DKK (-23% a/a) vs 2.875M DKK esp. En cuanto al año completo (2023), las principales cifras frente al consenso (Bloomberg) son: Ingresos 150.785M DKK (-34% a/a) vs 151.474M DKK esp.; EBIT 17.723M DKK (-27% a/a) vs 17.945M DKK esp. (y 17.500/18.500M DKK *guidance*) y BNA 12.407M DKK (-30% a/a) vs 12.425M DKK esp. Anuncia un nuevo programa de recompra de acciones durante los próximos tres meses por valor total de 1.000M DKK y el pago del dividendo de 7DKK/acc (+7,7% a/a y 0,6% *dividend yield*). Por último, espera un EBIT en 2024 en el rango 15.000/17.000M DKK vs 16.981M DKK esperado por el consenso. [Link a los resultados.](#)

Opinión de Bankinter

Malos resultados, acordes con el débil contexto en el que se sitúa el sector. Varios factores hacen que los Ingresos caigan con fuerza: descenso de volúmenes, presiones inflacionistas, caída del precio de los fletes y las tarifas de transporte, cambio de tendencia en los hábitos de consumo y ajustes de inventarios (sobredemanda durante la pandemia e incógnita sobre el grado de ralentización de la economía mundial). Por divisiones, el Transporte Marítimo y Aéreo sufre especialmente con una caída de los Ingresos en este trimestre del -39% a/a frente a un descenso menos pronunciado del Transporte Terrestre y las Soluciones de Logística (-7% y -2% respectivamente). La parte importante son las guías de cara a 2024, que son más débiles a lo que esperaba el mercado y anticipan un año de transición para la compañía. **Esperamos un impacto negativo en la sesión, aunque, como en anteriores trimestres, el mercado estará atento al posible interés de la compañía en la adquisición de DB Schenker**, la filial logística de la compañía de ferrocarriles Deutsche Bahn (valorada como máximo en 20.000M€).

Otras compañías que estarían interesadas en la operación son DHL (antigua Deutsche Post) y Kuehne+Nagel. Supondría la octava compra del grupo (las últimas fueron las más importantes: 2019 Panalpina y 2021 Agility GIL) y complementaría los segmentos en los que ya está presente DSV.

VOLVO CARS (Cierre: 27,3 SEK; Var. Día: +0,8%; Var. 2024: -16,0%)

Esther Gutiérrez de la Torre, CFA

Resultados 4T 2023 inferiores a lo estimado, pero la potencial reducción de participación en Polestar son buenas noticias

Principales cifras comparadas con el consenso de Bloomberg: Las ventas de unidades alcanzan 199.600 unidades (+7% a/a) vs. 197.060 estimado, ingresos 109.400M SEK (+4%) vs. 109.349M SEK estimado, EBIT 5.400M SEK (+72% a/a) vs. 5.919M SEK estimado, BNA 3.300M SEK (+17% a/a) vs. 4.050M SEK estimados, BPA 1,04 SEK (+27% a/a) vs. 1,383 SEK estimado.

Opinión de Bankinter

Cifras más débiles de lo estimado, salvo en entregas e ingresos. Pese a ello, la evolución interanual muestra crecimientos fuertes en toda la cuenta de resultados. El margen EBITDA avanza hasta 9,4% desde 7,1% en 4T 2023 y margen EBIT hasta 4,9% vs. 3,3%. **La parte positiva es que dejará de financiar a Polestar**, la fabricante de eléctricos en la que mantiene una participación del 48%. **Volvo Cars estudia una reducción de su participación**, que distribuiría entre sus accionistas. El principal es Geely, que mantiene casi un 79% en Volvo Cars. **Es una buena noticia. Polestar detrae crecimiento a Volvo** (EBIT excluyendo asociadas 6.700M SEK vs. 5.400M SEK total grupo) **y comprime sus márgenes** (margen EBIT excluyendo asociadas 6,1% vs. 4,9% grupo). A futuro el contexto no acompaña al vehículo eléctrico. Las ventas desaceleran en un escenario de falta de puntos de recarga, alta competencia y sobrecapacidad en mercados tan relevantes como China, retirada de subsidios (Alemania, por ejemplo) y elevados costes de financiación. No solo por el entorno de tipos altos, sino también por la caída de precios residuales de los eléctricos puros que encarece la financiación vía *leasing*. [Link](#) al informe publicado por la Compañía.

NETEX (Comprar; Precio Objetivo: 5,00€; Precio 3,80€; Var. Día: 0%; Var. Año: -4,0%).

Pedro Echeguren

Los resultados 2023 no alcanzan las guías de la compañía

Las **principales cifras del 2S 2023 estanco** (el ejercicio anual se cierra el 30-sep.) son: ventas 12,00M€ (+9,8% a/a, estimación BKT 14,65M€) donde las ventas de licencias alcanzan 3,84M€ (+6,1%) y las ventas de proyectos 8,16M€ (+11,6%). EBITDA ajustado 2,81M€ (+23,0%, est. BKT 3,56M€), EBITDA 2,55M€ (+32,8%), margen EBITDA 21,2% (-2,7 p.p.), BNA -0,57M€ (vs. +0,70M€ en 2S 2022, estimación BKT 1,68M€), BNA ajustado +0,00€ (+00%),. Por lo tanto, **en el año 2023** las ventas son 23,83M€ (+19,7% a/a), ventas de licencias 7,23€ (+21,4%) y ventas de proyectos 16,60M€ (+19,0%). EBITDA ajustado 5,72M€ (+46,7%), EBITDA 4,989M€ (+82,9%), margen EBITDA 20,9% (+5,3 p.p.), BNA -1,06M€ (-1,32M€ en 2022), BNA ajustado -0,33M€ (+0,17M€ en 2022), deuda financiera neta 11,60M€ (-9,6% en 2023), DFN/EBITDA ajustado 2,0x (3,0x en 2022). [Link a los resultados](#).

Opinión de Bankinter

Nuestra valoración es negativa, no se alcanzan las guías (ventas algo inferiores a 27M€, EBITDA 6,0M€) ni nuestras estimaciones. El retraso de un proyecto internacional con ventas de 3M€ que se ha retrasado a 2024 explica el no alcanzar los objetivos. Esperamos al habitual call de resultados para conocer los comentarios de la Compañía. No modificamos nuestra recomendación de Comprar y Pr. Objetivo de 5,00€/acc.

COMPAÑÍAS AMERICANAS Y DE OTROS MERCADOS. –

S&P 500 por sectores.-

Los mejores: Salud (-0,11%), *Utilities* (-0,29%), Consumo Básico (-0,68%)

Los peores: Telecomunicaciones (-3,93%), Tecnología (-2,11%), Energía (-1,90%)

Entre las **compañías que MEJOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer destacan: **(i) PARAMOUNT GLOBAL (14,59\$; +6,65%)** impulsada por la oferta de adquisición lanzada por Byron Allen por 14.300M\$ (30.000M\$ incluyendo deuda) en efectivo. Ese importe implica una contraprestación de 28,58\$ por cada acción con derecho a voto y 21,53\$ por las que no tienen derecho a voto, lo que supone unas primas de alrededor de 44% y 57% respectivamente. **(ii) STRYKER (335,48\$; +5,95%)** tras la mejora de recomendación y precios objetivos por parte de varias casas de análisis a raíz de los buenos resultados 4T 2023 y guías de la compañía de *medtech*, que batieron expectativas. Principales cifras (frente al consenso de Bloomberg): Ingresos 5.820M\$ vs 5.600M\$ esp. y BPA 3,46\$ vs 3,27\$ esp. De cara a 2024 espera un BPA en el rango 11,7\$/12,0\$ vs 11,6\$ esp. **(iii) BOEING (211,04\$; +5,29%)** gracias a unos resultados del 4T 2023 mejores de lo esperado, pero sin *guidance* para 2024 [ver amplio comentario de resultados abajo].

Entre los **valores que PEOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer se encuentran: **(i) ROCKWELL AUTOMATION (253,28\$; -17,56%)** tras decepcionar la compañía fabricante de productos y *software* para la automatización industrial unos resultados 4T 2023 decepcionantes. Principales cifras (frente al consenso de Bloomberg): Ingresos 2.050M\$ vs 2.100M\$ esp. y BPA 2,04\$ vs 2,66\$ esp. **(ii) ALPHABET (140,10\$; -7,50%)** penalizada por unos resultados 4T 2023 mejores de lo esperado en Ventas y BNA, pero con un crecimiento de ingresos publicitarios, principal fuente de Ingresos de la compañía, que decepcionó (+10,9% vs +11,6% esp.) Principales cifras frente al consenso (Bloomberg): Ventas 86.310M\$ (+13%) vs 85.330M\$ esp. y BNA 20.687M\$ vs 20.252M\$ esp. **(iii) THERMO FISHER (538,98\$; -4,96%)** tras la publicación de unos resultados 4T 2023 de la farmacéutica buenos, pero unas guías demasiado conservadoras (BPA 20,95\$/22,00\$ vs 21,76\$ esp. e Ingresos 42.100M\$/43.300M\$ vs 42.960M\$ esp.).

QUALCOMM (Cierre: 148,51\$; Var. Día: +1,73% Var. 2024: +2,68%): Resultados mejores de lo esperado. Las guías para el 1T'24 se encuentran en línea con el consenso y las acciones se mantiene planas en el mercado fuera de hora (-0,18%). Principales cifras frente al consenso (Bloomberg): Ventas 9.922M\$ vs 9.537M\$ esp y BNA 3.101M\$ vs 2.664M\$ esp. La compañía ha publicado **guías para el 1T'24 que están en línea con lo esperado** por el consenso: Ingresos de 9.300M\$ (vs consenso de 9.263M\$) y BPA 2,30\$/Acc (vs consenso de 2,25\$/Acc). La compañía se ve lastrada por el peso del negocio de chips de telefonía y por la fuerte exposición a China (60% de los ingresos). **OPINIÓN:** Resultados sólidos y guías razonables que fueron acogidos sin grandes movimientos en el mercado fuera de hora de Wall Street (-0,18%). [Link a los resultados.](#)

BOEING (211,04\$; Var. Día +5,29%; Var. 2024: -19,04%).-: Resultados del 4T 2023 mejores de lo esperado, pero sin *guidance* para 2024. Las pérdidas se reducen (BPA -0,47\$ vs -0,976\$ esperado y frente a -1,75\$ del mismo trimestre del año anterior) y ha generado un flujo de caja libre de 2.950M\$ en el 4T23 (vs 3.131M\$ en 4T22). **A pesar de ello, no han emitido objetivos para 2024**, tras el reciente incidente de un 737 Max-9 (a comienzos de enero, la apertura de una puerta en vuelo). **Se centran en medidas para "fortalecer la calidad"**. [Link](#) al documento. **OPINIÓN:** La acción reaccionó con subidas (+5,3%, tras un descenso acumulado en el año hasta ayer del -23%) al mensaje por parte de la compañía de reconocimiento del problema y de centrarse en la búsqueda de calidad. A pesar de la reacción inicial, esta situación supone una incertidumbre sobre el ritmo de producción y los posibles costes derivados.

MASTERCARD (449,23\$; Var. Día: +0,9%; Var. 2024: +5,3%).- Bate expectativas y publica un *guidance* sólido de cara a 2024. Cifras 4T 2023: Transacciones procesadas 38.060M\$ (+12% a/a) vs 37.860M\$ esperado. Ingresos 6.548M\$ (+11% a divisa constante) vs 6.500M\$ esperado. Margen Operativo 51,5% vs 55,9% esperado. Volúmenes transfronterizos +18% vs 18,3% esperado. BPA ajustado 3,18\$ vs 3,08\$ esperado. **OPINIÓN:** Cierra 20236 con un 4T sólido a pesar de un incremento en el gasto operativo por mayores provisiones por litigios (308M\$ vs 539M en el conjunto del año). Excluyendo este impacto, el BPA bate expectativas y el margen operativo se amplía hasta 56,2% desde 55,0%. La nota más positiva del 2023 es la recuperación de los volúmenes transfronterizos (+24%), ya que son las transacciones más rentables. Al igual que Visa, Mastercard destaca la fortaleza del consumo americano. Adicionalmente, publicó un *guidance* sólido de cara a 2024. Sitúa las previsiones de crecimiento de ingresos para el 2024 en +12%/+14% (vs +12% esperado). Seguimos positivos en las redes de tarjetas de crédito. Esto lo implementamos en el [Top USA Selección](#) a través de Visa. [Link a los resultados.](#)

AYER publicaron (compañías más relevantes; BPA real vs esperado): **THERMO FISHER** (5,67\$ vs 5,65\$); **OTIS** (0,87\$ vs 0,85\$); **ADP** (2,13\$ vs 2,10\$); **NASDAQ** (0,72\$ vs 0,71\$); **BOEING** (-0,47\$ vs -0,76\$); **MASTERCARD** (3,18\$ vs 3,08\$); **ALIGN TECHNOLOGY** (2,42\$ vs 2,18\$); **QUALCOMM** (2,75\$ vs 2,36\$); **METLIFE** (1,83\$ vs 1,87\$).

HOY publican (compañías más relevantes; hora de publicación; BPA esperado): **HONEYWELL** (antes de la apertura; 2,59\$); **ROYAL CARIBBEAN CRUISES** (antes de la apertura; 1,14\$); **APPLE** (tras el cierre; 2,11\$); **MERCK** (antes de la apertura; -0,11\$); **META PLATFORMS** (tras el cierre; 4,91\$); **AMAZON** (tras el cierre; 0,81\$); **GEN DIGITAL** (tras el cierre; 0,50\$).

RESULTADOS 4T 2023 del S&P 500: Con 185 compañías publicadas el incremento medio del BPA es +3,9% vs +1,5% esperado (antes de la publicación de la primera compañía). El saldo cualitativo es el siguiente: baten expectativas el 78,9%, el 5,4% en línea y el restante 15,7% decepcionan. En el trimestre pasado (3T 2023) el BPA fue +4,5% vs -0,7% 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