

## Ayer: "Agosto empieza con estabilidad en los mercados."

Sesión estable y con subidas mínimas. Agosto llega a los mercados tras los avances de la última semana y, hasta que los bancos centrales aporten novedades (Jackson Hole podría señalar el final del verano), las bolsas y los bonos aguantarán bien este mes. Para facilitar esta percepción, el PIB volvió al crecimiento en la UEM (2T 2023 preliminar +0,6% vs +1,1% ant. e intertrimestral +0,3% vs -0,1% ant.) mientras que el tono negativo lo puso una inflación que se resiste a retroceder (IPC julio UEM +5,3% a/a vs +5,5% ant., pero Subyacente repitiendo en +5,5%). El foco vuelve a estar en un aterrizaje suave que aleje ¿definitivamente? el fantasma de la recesión. EuroStoxx-50 y S&P500 +0,1%. ON Semiconductors publicó resultados mejores de lo esperado y dio unas guías sólidas para 3T. El valor está incluido en nuestra Cartera Temática de Semiconductores ([link a la cartera](#)).

En divisas, estabilidad del dólar vs euro (1,099) y fortaleza vs yen (142,4) al conocerse que el BoJ adquirió bonos al margen de sus programas formales de recompra. En resumen, jornada de avances muy moderados en bolsas y bonos. Fortaleza del dólar vs yen y del petróleo (West Texas +1,5%).

## Evolución del mercado

1.- BOLSAS		Var.%	Último	2023	Var.%	Último	2023		
Ibex-35	España	-0,5%	9.642	+17,2%	Nasdaq 100 USA	+0,0%	15.757	+44,0%	
PSI-20	Portugal	-0,4%	6.135	+7,1%	Bovespa Brasil	+1,5%	121.943	+11,1%	
EuroStoxx-50	UEM	+0,1%	4.471	+17,9%	MEX IPC México	-0,2%	54.819	+13,1%	
FTSE100	UK	+0,1%	7.699	+3,3%	Nikkei 225 Japón	+0,8%	33.452	+28,2%	
CAC40	Francia	+0,3%	7.498	+15,8%	CSI300 China	-0,5%	3.993	+3,1%	
MIB 30	Italia	+0,5%	29.645	+25,0%	Hang Seng HK	-0,5%	19.986	+1,0%	
DAX	Alemania	-0,1%	16.447	+18,1%	Kospi Corea	+1,0%	2.660	+18,9%	
S&P 500	USA	+0,1%	4.589	+19,5%	Sensex India	-0,1%	66.465	+9,2%	
2.- BONOS 10A (TIR)		31-jul.	28-jul.	30-12-22	3.- DIVISAS		31-jul.	28-jul.	30-12-22
Bund		2,49%	2,49%	2,57%	USD	Dólar	1,100	1,102	1,071
Bono español 10A		3,51%	3,51%	3,65%	JPY	Yen	156,5	155,4	140,4
Bono italiano 10A		4,10%	4,11%	4,70%	GBP	Libra	0,857	0,857	0,885
Bono portugués 10A		3,20%	3,20%	3,58%	CHF	Fr. Suizo	0,959	0,958	0,990
T-Note		3,96%	3,95%	3,88%	CNH/\$	(yuan offshore)	7,146	7,153	6,922
Bono japonés 10A		0,60%	0,56%	0,41%	CNY/\$	(yuan onshore)	7,143	7,149	6,899
Euribor 3m		3,715%	3,725%	2,132%	Euribor 12m		4,064%	4,111%	3,291%
4.- MAT. PRIMAS		Var.%	31-jul.	30-12-22	Var.%	31-jul.	30-12-22		
Fut. Brent (Petróleo UE)		+0,7%	85,6	85,9	Oro		+0,3%	1.965	1.824
Fut. WTI (Petróleo US)		+1,5%	81,8	78,4	Plata		+1,7%	24,7	24,0
5.- VOLATILIDAD		31-jul.	28-jul.	30-12-22	6.- CRIPTOMONEDAS		Var.%	31-jul.	30-12-22
VIX (del S&P500)		13,6	13,3	21,7	BTC/\$	Bitcoin	-0,5%	29.207	16.579
V2X (del EuroStoxx-50)		16,2	15,2	20,9	ETH/\$	Ethereum	-1,2%	1.853	1.198

Fuente: Elaboración Bankinter en base a datos públicos

## Hoy: "El RBA sorprende y pausa las subidas de tipos."

El RBA australiano no sube tipos. Pausa las subidas por segundo mes consecutivo: mantiene su Tipo Director en 4,10% (se esperaba +25 p.b.), pero lanza un mensaje *hawkish* avisando que podría tener que endurecer su política monetaria. En negativo, el PMI Manufacturero Caixin de China (julio) es peor de lo esperado (49,2 vs. 50,1 esp. y 50,5 ant.). Como consecuencia, suben el Nikkei (+0,8%) y el ASX200 australiano (+0,5%).

Hoy se publica la Tasa de Paro de la UEM (junio, se espera que repita 6,5%) y el ISM Manufacturero en EE.UU. (se espera 46,9 vs. 46,0 ant.). Resultados: HSBC y Meliá mejores de lo esperado. Entre los que publican hoy, destacan AMD, Marriott, VF Corp., Merck y Pfizer.

Los futuros señalan aperturas planas en ES-50 y S&P500. Creemos que hoy las bolsas podrían anotarse otra subida mínima animadas por la decisión del RBA de mantener tipos, ya que el flojo PMI de China ha sido ignorado.

## Las claves

## LO MÁS IMPORTANTE DE HOY

Día/hora	País	Indicador	Mes	Tasa Esperado	Previo
11:00h	UEM	Tasa de Paro	Jun.	%/p.a. 6,5%	6,5%
16:00h	EEUU	ISM Manufacturero	Jul.	Índice 46,9	46,0
16:00h	EE.UU.	Vacantes empleo (JOLTS)	Jun.	'000 9.600	9.824
Publican VF Corp, Marriott, Merck, Pfizer, Advanced Micro Devices					

## LO MÁS IMPORTANTE DE LA SEMANA

X; 14:15h	EEUU	Encuesta ADP Empleo Privado	Julio	'000 190k	497k
X; Publican Ferrari, Telekom Italia, Qualcomm					
J; 03:45h	CHI	PMI Servicios Caixin	Julio	Índice 52,4	53,9
J; 11:00h	UEM	Precios Industriales	Junio	a/a -3,2%	-1,5%
J; 13:00h	G.B.	Decisión de tipos BoE: +25 p.b., hasta 5,25%.			
J; 14:30h	EEUU	Costes Laborales Unitarios	2T23	+2,5%	+4,2%
J; 16:00h	EEUU	ISM Servicios	Julio	Índice 53,1	53,9
J; Publican AXA, Lufthansa, Infineon, Adidas, ING, Apple, Amazon, Fortinet, BMW					
V; 14:30h	EEUU	Tasa de Paro	Julio	%/p.a. 3,6%	3,6%
V; 14:30h	EEUU	Creación Empleo no Agrícola	Junio	'000 200k	209k
V; 14:30h	EEUU	Salarios Medios/hora	Junio	a/a +4,2%	+4,4%
V; Vonovia, Commerzbank, Credit Agricole, Maersk					

**ENTORNO ECONÓMICO. –**

**REINO UNIDO (08:00h):** Los Precios de Vivienda caen en julio por el sexto mes consecutivo. - Precios de Vivienda *Nationwide* (julio): -3,8% vs -4,0% esperado y -3,5% anterior. **OPINIÓN:** Los precios de vivienda en Reino Unido mantienen la tendencia descendente desde febrero de 2023 y, en julio, el ritmo de caída vuelve a acelerar. El indicador muestra claras señales de que las subidas de tipos del BoE pasan factura en el mercado inmobiliario.

**AUSTRALIA (06:30h):** El RBA mantiene los tipos de interés invariados por segunda reunión consecutiva. - El banco central repite tipos en 4,10%, cuando el mercado esperaba una subida de +25pb. **OPINIÓN:** Mientras la inflación ralentiza (+5,4% en junio), el crecimiento económico y el mercado laboral se mantienen fuertes. Tras dos reuniones consecutivas de pausa, la sorprendente decisión de agosto invita a pensar en que el Royal Bank of Australia haya terminado su trabajo.

**CHINA (03:45h):** El PMI Manufacturero Caixin de julio cae por debajo de la barrera de los 50 puntos y vuelve a zona de contracción. - PMI Manufacturero Caixin (julio): 49,2 vs 50,1 esperado y 50,5 anterior. **OPINIÓN:** Tras meses en zona de expansión, el PMI Caixin cae nuevamente y registra la cifra más baja desde diciembre de 2022. Tras la publicación de un PMI Manufacturero oficial ayer que mantuvo la industria en zona de contracción, el PMI Caixin sigue la misma tendencia. Malas noticias para la economía China, que resiste en recuperarse después de terminadas las restricciones contra la Covid-19.

**JAPÓN (01:30h):** La Tasa de Paro retrocede nuevamente y registra la cifra más baja desde diciembre de 2022. - Tasa de Paro (junio): 2,5% vs 2,6% esperado y anterior. **OPINIÓN:** A pesar de que el BoJ mantenga una política monetaria ultra laxa, una inflación que acelera (+3,3% en julio) y un mercado laboral que se mantiene apretado invitan a pensar en un cambio de actitud por parte del banco central.

**UEM (ayer):** (i) El PIB 2T 2023 (preliminar) se situó en +0,6% vs +0,5% estimado y +1,1% anterior (revisado desde +1,0%). En términos intertrimestrales +0,3% vs +0,2% estimado y -0,1% anterior. **OPINIÓN:** La economía se vio soportada por países más dependientes del Sector Servicios, mientras que la peor evolución respondió a aquellos más dependientes del Sector Manufacturero como Alemania (dos trimestres consecutivos en negativo). El proceso de recuperación es lento por el menor poder adquisitivo de las familias, por mayores costes de financiación y por la reducción de gasto público. (ii) El IPC julio (a/a) se situó en +5,3%, igual de lo estimado y +5,5% anterior. La Subyacente repitió en 5,5% vs +5,4% estimado. Datos positivos, el PIB batió expectativas y el IPC se moderó. **OPINIÓN:** Lo razonable es que los precios caigan por efecto base y por precios de la energía, pero lo harán a un ritmo moderado. **Estas cifras no tendrán un impacto decisivo en la decisión de tipos del BCE.** En su última reunión, decidió subir los tipos de referencia +25 p.b.: Depósito: +3,75%, Director +4,25% y Marginal de Crédito +4,50%. Además, especificó que sus próximos pasos dependerán de los datos macro publicados, lo que podría permitir una pausa en su reunión de septiembre. [Enlace a la nota.](#)

**EE.UU. (ayer):** (i) El PMI Chicago de julio se situó en 42,8 vs 43,5 estimado y 41,5 anterior. (ii) La Actividad Manufacturera de la Fed de Dallas de julio se situó en -20 vs -22,5 estimado y -23,2 anterior. **OPINIÓN:** En ambos casos se produjo una mejora, lo que es positivo. Por un lado, recuperó el sentimiento de los gestores de compras en Chicago, particularmente en empresas de manufacturas, construcción y servicios. Por otro, la actividad manufacturera en Dallas, si bien se mantuvo en terreno negativo, reflejó una ligera mejoría.

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

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)

Este informe terminó de redactarse el 01/08/2023 9:04

## COMPAÑÍAS EUROPEAS.

**MELIÁ** (Comprar; Pr. Objetivo: En Revisión; Cierre: 6,68€; Var. Día +2,3%; Var. 2023: +45,9%)

Juan Moreno

**Resultados ligeramente mejores de lo estimado en 2T 2023. Se mantienen las buenas perspectivas de cara a los próximos trimestres.**

Principales cifras: Ventas +9% hasta 514M€ vs 522M€ estimado; **EBITDA** +0% hasta 141M€ vs 132M€ estimado; **BNA** -31% hasta 43M€ vs 34M€ est. La **Deuda Neta** se reduce hasta ligeramente hasta 1.231M€ vs 1.260M€ en marzo 2023. La posición de liquidez se mantiene sin cambios significativos en unos 360M€. Se mantiene las buenas perspectivas. Las reservas para el verano superan en un 20% las de 2022. [Link a la presentación de resultados.](#)

**Opinión de Bankinter**

**Resultados 2T 2023 ligeramente mejores de lo estimado.** Los ingresos ya superan en +8% los niveles previos al virus (2019) y además mejora el margen EBITDA (+140p.b. vs 2019 hasta 27,4%), a pesar de las fuerte presiones inflacionistas. Se pone una vez más de manifiesto la fortaleza de la demanda, que debería continuar en próximos meses, y la capacidad de subida de precios. Aunque el beneficio neto cae -31% vs 2T 2022, se debe a un efecto fiscal positivo registrado el pasado año. Si lo comparamos con el mismo periodo de 2019, crece +18%, a pesar de tener mayor deuda y mayores costes de financiación. **Mantenemos recomendación de Comprar.**

**DHL/DEUTSCHE POST** (Comprar; Cierre: 46,72€; Var. Día: -0,32%; Var. 2023: +32,80%)

Jorge Pradilla

**Malos resultados 2T 2023 con leve mejora de guías.**

Principales cifras frente al consenso de mercado (Bloomberg): Ventas 20.094M€ (-16,4% a/a) vs 21.363M€ esp.; EBIT 1.693M€ (-27,2% a/a) vs 1.597M€ esp. y BNA 978M€ (-32,7% a/a) vs 991M€ esp. Eleva la parte baja del rango del *guidance* de EBIT en 2023 hasta 6.200M€/7.000M€ (vs 6.000M€/7.000M€ ant. y 6.712M€ esperado por el consenso) y mantiene las guías de EBIT de mínimo 8.000M€ (vs 7.878M€ esp.) en 2025. [Link a los resultados.](#)

**Opinión de Bankinter**

A pesar de la diversificación de negocio, este trimestre las cifras son débiles y no cumplen las expectativas debido a la mala evolución de los segmentos más sensibles al ciclo. La ralentización de la economía mundial unido a la normalización de las disrupciones en el sector logístico y al enfriamiento de la demanda por las presiones inflacionistas y el endurecimiento de los costes de financiación afectan negativamente a las divisiones de Fletes y Transporte Internacional (-40,7% a/a Ingresos), Transporte *Express* (-12,5%) y *Ecommerce* (-0,3%). Sin embargo, sorprende el buen comportamiento de la Paquetería + Correos Alemán (+0,8%) dada la evolución de la economía alemana y destaca la Gestión de Cadenas de Suministro, que sigue contribuyendo positivamente (+4,0%). Esperamos que su estrategia de diversificación de negocio permita a DHL, gradualmente, aliviar los problemas a los que se enfrenta el sector este año y mejorar la situación de la compañía. Además, destaca la compra de la compañía turca MNG Kargo (con la que gana una base de clientes jóvenes y mayor crecimiento) y la posibilidad de seguir creciendo inorgánicamente con la adquisición de DB Schenker, la filial logística de la compañía de ferrocarriles Deutsche

Bahn y uno de los mayores operadores logísticos a nivel mundial. En definitiva, mantenemos nuestra recomendación de Comprar, aunque hoy esperamos un impacto negativo en sesión debido a los malos resultados. Sólo posibles comentarios sobre la operación de DB Schenker podrían atenuar las caídas.

**GESTAMP** (Neutral; Precio Objetivo: 4,9€; Cierre: 4,4€; Var. Día: -0,7%; Var. 2023: +22%)

Esther Gutiérrez de la Torre, CFA

Revisamos valoración tras resultados 2T 2023. Neutral. Pr. Objetivo 4,90€

El segundo trimestre muestra una buena evolución. Gestamp mantiene un crecimiento en ventas mayor a la producción media de los mercados en los que opera. La parte negativa es el *underperformance* en NAFTA. Además, el margen EBITDA excluyendo el efecto de las materias primas no logra alcanzar en el primer semestre la parte baja del rango fijado como objetivo anual. El balance ofrece mejores noticias y el ratio de deuda financiera neta sobre EBITDA confirma una buena tendencia. Tras estas cifras revisamos nuestro modelo. Mejoramos ligeramente nuestras estimaciones y nuestro precio objetivo avanza hasta 4,9€ desde 4,0€ anterior. El potencial desde los niveles actuales de cotización es de +11% y nos lleva a mantener nuestra recomendación en Neutral. [Link](#) a la nota completa en el Bróker.

## COMPAÑÍAS AMERICANAS Y DE OTROS MERCADOS. –

S&P 500 por sectores.-

Los mejores: Energía (+2,0%), Inmobiliario (+0,70%), Consumo Discr. (+0,56%)

Los peores: Sanidad (-0,79%), Consumo Básico (-0,46%), Serv. Comunic. (-0,03%)

Entre las compañías que MEJOR EVOLUCIÓN ofrecieron ayer destacan: (i) PARAMOUNT GLOBAL (16,03\$; +4,57%); WALT DISNEY (88,89\$; +3,20%); NETFLIX (438,97; +3,27%) Showtime mostró el mayor aumento de descargas semanales de vídeo la semana pasada, seguida de Netflix. (ii) CHEVRON (163,66\$; +3,02%) sube tras la mejora de recomendación de un bróker que apunta un punto de inflexión en el flujo de caja libre. (iii) HASBRO (131,33\$; +2,86%) recibe la mejora de recomendación de un bróker internacional. La compañía tiene previsto presentar resultados el próximo jueves 3 de agosto.

Entre los valores que PEOR EVOLUCIÓN ofrecieron ayer se encuentran: (i) DEXCOM (124,56\$; -5,91%) la compañía de equipamiento médico registró ayer el mayor descenso del S&P, tras presentar unos resultados que cumplieron con las expectativas el pasado 27 de julio. El valor acumulaba una revalorización del 54% en 52 semanas, frente a un descenso de sus comparables. (ii) JOHNSON & JOHNSON (167,53\$; -3,98%) bajó tras desestimar un juez el caso de la bancarrota de LTL Management, relacionadas con el caso del talco para bebés. (iii) BAXTER (45,23\$; -3,78%) Baxter International emitió una corrección urgente y se está poniendo en contacto con los clientes afectados para la revisión de la actualización del *software* de dispositivos para bombas de infusión Spectrum V8 y Spectrum IQ en EE.UU. y Puerto Rico.

**ON SEMICONDUCTORS** (Cierre: 107,75\$; Var. Día: +2,53%; Var. Año: +73%): Resultados mejores de lo esperado en Ventas, EBIT y BNA y guías sólidas para el 3T'23.- Principales cifras frente al consenso (Bloomberg): Ventas 2.094M\$ (+0,1% a/a) vs 2.022M\$ esp, EBIT 674,7M\$ vs 638M\$ esp y BNA 577M\$ vs 534M\$ esp. La compañía ha publicado **guías para el 3T23 que se encuentran por encima de lo esperado** por el consenso: Ingresos entre 2.095M\$ y 2.195M\$ (vs consenso de 2.051M\$), márgenes entre 45,9% y 47,9% (vs 46,2% cons) y BPA rango 1,27\$/Acc - 1,41\$/Acc (vs consenso de 1,20\$/Acc). **OPINIÓN:** Resultados buenos y guías sólidas para el próximo trimestre que fueron acogidos con subidas ayer en Wall Street (+2,5% vs +0,15% el S&P-500). ON-Semi es uno de los jugadores líderes en semiconductores dentro de dos de los segmentos de mayor crecimiento en el sector: la energía (electrificación) y la automoción (vehículo eléctrico y sistemas de seguridad en la conducción). [Link a los resultados](#). **On-Semiconductors se encuentra incluido en nuestra Cartera Temática de Semiconductores publicada la semana pasada ([link a la cartera](#)).**

**AYER publicaron** (compañías más relevantes; BPA real vs esperado): ON SEMICONDUCTORS (1,33\$ vs 1,212\$); HOLOGIC (0,93\$ vs 0,888\$); DIAMONDBACK (3,68\$ vs 3,875\$); WELLTOWER (0,90\$ vs 0,862\$); WESTERN DIGITAL (-1,98\$ vs -2,010\$); REPUBLIC SERVICES (1,41\$ vs 1,313\$); AVALONBAY (2,66\$ vs 2,603\$); EVERSOURCE (0,04\$ vs 0,910\$).

**HOY publican** (compañías más relevantes; hora de publicación; BPA esperado): CATERPILLAR (12:30h; 4,537\$); MERCK & CO (antes de la apertura; -2,195\$); MARATHON PETROL. (antes de la apertura; 4,579\$); MARRIOTT INTERN. (13:00h; 2,155\$); SYSCO (antes de la apertura; 1,329\$); EATON CORP. (antes de la apertura; 2,110\$); ROCKWELL AUTO (antes de la apertura; 3,176\$); ECCOLAB (antes de la apertura; 1,209\$); PFIZER (antes de la apertura; 0,581\$); NORWEGIAN CRUISE (13:30h; 0,255\$); VF CORP (22:05h; -0,122\$); PRUDENTIAL (22:15h; 3,013\$); ELECTRONIC ARTS (al cierre de mercado; 1,024\$); ADVANCED MICRO DEVICES (al cierre de mercado; 0,574\$); MOSAIC (al cierre; 1,118\$); STARBUCKS (al cierre; 0,949\$); CAESARS ENTERT. (al cierre; 0,39\$); DEVON ENERGY (al cierre; 1,201\$); PIONEER NATURAL RESO. (al cierre; 4,164\$).

**RESULTADOS 2T 2023 del S&P 500:** Ya han publicado 266 compañías y la caída media del BPA es -9,1% vs -8,9% esperado (antes de la publicación de la primera compañía). El saldo cualitativo es el siguiente: el 82,0% bate expectativas, 12,8% decepciona y el restante 5,3% en línea. En el trimestre anterior (1T 2023) el BPA se redujo -3,1% vs -8,2% esperado.

### 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](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](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