

Ayer: "Macro más débil de lo esperado en EE.UU. y algunas proyecciones empresariales."

Sesión de más a menos en Europa. La Tasa de Paro fue mejor de la esperada (6,4%), lo que unido a los datos del lunes (PIB +0,6% e inflación moderándose al 5,3% a/a) resta presión sobre el BCE de cara a septiembre. **En EE.UU. los datos macro fueron más débiles de lo esperado**, tanto la menor mejora del ISM Manufacturas (todavía en contracción 46,4) y sobre todo **las menores Vacantes de empleo de las esperadas** (9.582 mil, el nivel más bajo desde feb-21), que en cualquier caso sigue soportando al mercado laboral, suponiendo un ratio de vacantes/parados 1,6x.

Los resultados empresariales cumplieron o superaron en su mayoría las estimaciones, sin embargo, hubo **algunas decepciones en proyecciones**. La farmacéutica Pfizer redujo sus proyecciones, DHL también mostró un *guidance* por debajo del esperado. Por otra parte, BMW advirtió de los mayores costes de desarrollar el coche eléctrico.

En resumen, tomas de beneficios en renta variable, mientras las Tires de los bonos volvía a repuntar de manera generalizada (T-Note 4,02% +6,4pb; Bund 2,55% +6,5pb y Bono 3,58% +7,0pb).

Evolución del mercado

1.- BOLSAS		Var.%	Último	2023		Var.%	Último	2023	
Ibex-35	España	-1,4%	9.503	+15,5%	Nasdaq 100 USA	-0,2%	15.718	+43,7%	
PSI-20	Portugal	-0,9%	6.080	+6,2%	Bovespa Brasil	-0,6%	121.248	+10,5%	
EuroStoxx-50	UEM	-1,4%	4.408	+16,2%	MEX IPC México	-1,1%	54.211	+11,9%	
FTSE100	UK	-0,4%	7.666	+2,9%	Nikkei 225 Japón	-2,4%	32.674	+25,2%	
CAC40	Francia	-1,2%	7.406	+14,4%	CSI300 China	-0,9%	3.963	+2,4%	
MIB 30	Italia	-1,0%	29.356	+23,8%	Hang Seng HK	-2,0%	19.601	-0,9%	
DAX	Alemania	-1,3%	16.240	+16,6%	Kospi Corea	-1,7%	2.622	+17,3%	
S&P 500	USA	-0,3%	4.577	+19,2%	Sensex India	-0,8%	65.918	+8,3%	
2.- BONOS 10A (TIR)		1-ago.	31-jul.	30-12-22	3.- DIVISAS		1-ago.	31-jul.	30-12-22
Bund		2,55%	2,49%	2,57%	USD	Dólar	1,098	1,100	1,071
Bono español 10A		3,58%	3,51%	3,65%	JPY	Yen	157,5	156,5	140,4
Bono italiano 10A		4,18%	4,10%	4,70%	GBP	Libra	0,860	0,857	0,885
Bono portugués 10A		3,27%	3,20%	3,58%	CHF	Fr. Suizo	0,961	0,959	0,990
T-Note		4,03%	3,96%	3,88%	CNH/\$	(yuan offshore)	7,186	7,146	6,922
Bono japonés 10A		0,60%	0,60%	0,41%	CNY/\$	(yuan onshore)	7,178	7,143	6,899
Euribor 3m		3,723%	3,715%	2,132%	Euribor 12m		4,076%	4,064%	3,291%
4.- MAT. PRIMAS		Var.%	1-ago.	30-12-22	Var.%	1-ago.	30-12-22		
Fut. Brent (Petróleo UE)		-0,8%	84,9	85,9	Oro		-1,1%	1.944	1.824
Fut. WTI (Petróleo US)		-0,5%	81,4	78,4	Plata		-1,8%	24,3	24,0
5.- VOLATILIDAD		1-ago.	31-jul.	30-12-22	6.- CRIPTOMONEDAS		Var.%	1-ago.	30-12-22
VIX (del S&P500)		13,9	13,6	21,7	BTC/\$	Bitcoin	+0,0%	29.213	16.579
V2X (del EuroStoxx-50)		17,2	16,2	20,9	ETH/\$	Ethereum	-0,2%	1.849	1.198

Fuente: Elaboración Bankinter en base a datos públicos

Hoy: "Fitch baja el rating a EE.UU. a AA+ (desde AAA)."

Esta madrugada Fitch rebajó la calificación crediticia a EE.UU. hasta **AA+ desde AAA** ante el deterioro fiscal esperado en los próximos 3 años y el creciente endeudamiento (estiman en déficit del 6,3% en 2023 y Deuda 118% del PIB en 2025). La Secretaria del Tesoro, **Yellen**, calificó la decisión de **"arbitraria" y "desactualizada"** (S&P bajó la calificación a EE.UU. en 2011). El T-Note ya había superado ayer el 4% y se mantiene relativamente estable en esa zona y el dólar se debilitó hasta 1,102 y ha vuelto a la zona 1,099, mientras se debilita hoy un -0,3% vs dólar australiano y -0,4% vs yen.

En la agenda prevista tenía dos focos de atención: **(1) la encuesta ADP de empleo privado** de julio se espera muestren una moderación en la creación de empleo, hasta los 190 mil (vs la de los últimos 12M de 267,6 mil), tras la sorpresa que produjo los 497 mil de (la mayor desde finales de 2021). **(2) Los resultados empresariales** y en especial, como ayer, las expectativas que muestren en sus guías compañía. De momento, mixtos: VF Corp débiles, mientras por el contrario AMD positivos.

En resumen, hoy el mercado mantendrá probablemente el tono de tomas de beneficios de ayer, tras la rebaja del *rating* de EE.UU. Como indicamos en la estrategia trimestral aumentaríamos exposición si este entorno genera una corrección de mercado a lo largo del verano.

Las claves

LO MÁS IMPORTANTE DE HOY

Día/hora	País	Indicador	Mes	Tasa Esperado	Previo
X; 14:15h	EEUU	Encuesta ADP Empleo Privado	Julio	'000 190k	497k
X; Publican	Ferrari, Telecom Italia, Qualcomm, Kraft, Albemarle, Paypal				

LO MÁS IMPORTANTE DEL RESTO DE LA SEMANA

J; 03:45h	CHI	PMI Servicios Caixin	Julio	Índice 52,4	53,9
J; 13:00h	GB	Decisión de tipos BoE: +25 p.b., hasta 5,25%.			
J; 14:30h	EEUU	Costes Laborales Unitarios	2T	t/t +2,5%	+4,2%
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	Julio	'000 200k	209k
V; 14:30h	EEUU	Salarios Medios/Hora	Julio	a/a +4,2%	+4,4%
V; Vonovia, Commerzbank, Credit Agricole, Maersk					

ENTORNO ECONÓMICO. –

ESPAÑA (09:00h): El número de parados disminuye en julio en -10.968 personas (tras -50.268 en junio). - Se sitúa en 2,68M de personas (-0,4% m/m y -7,1% a/a). Los Afiliados desestacionalizados aumentan hasta 20,70M de personas (+0,1% m/m y 2,7% a/a). [Link](#) al Ministerio de Trabajo y Economía Social y [Link](#) al Ministerio de Inclusión SS y Migraciones. **OPINIÓN:** El número de parados vuelve a disminuir en julio, quinto mes consecutivo de descensos. Si bien, lo hace en menor medida que la media histórica del mes de julio, -29,6 mil trabajadores en los últimos 20, excluyendo 2021.

EE.UU. (ayer): Fitch rebaja un escalón el rating de la deuda a largo plazo, los JOLTS caen por segundo mes consecutivo y el ISM se mantiene en zona de contracción. - (i) La agencia de calificación crediticia Fitch rebaja un escalón el rating de la deuda a largo plazo hasta AA+ (desde AAA) con perspectiva estable (vs negativa anterior). [Link al documento](#). Fitch alude al deterioro previsto en el Déficit Fiscal para los próximos 3 años, el aumento de la Deuda y las dificultades para alcanzar acuerdos sobre el techo de deuda (*Governance*). Según Fitch, los aumentos del techo de deuda durante los últimos 20 años con acuerdos de última hora han erosionado la confianza sobre la capacidad de gestión de EE.UU. en el plano fiscal. **OPINIÓN:** Es una **sorpresa negativa, pero de impacto limitado en mercado**. Como referencia, la TIR del 10 A americano se mantiene en 4,0% (+0,2pb), el futuro del S&P 500 cae -0,50% y la cotización del Eurodólar ronda 1,099/\$ (+0,06%). Tras esta rebaja, la calificación de Fitch se sitúa **al mismo nivel que S&P**. Cabe recordar que la agencia de referencia (S&P) retiró la AAA (máxima calificación) a la deuda americana en 2011. De hecho, tras la crisis financiera (2008) muy pocos países mantienen la máxima calificación por S&P. Entre las principales economías destacan, Canadá, Australia, Alemania, Holanda, Suiza y los países nórdicos. (ii) **Vacantes de Empleo JOLTS (junio):** 9.582k vs 9.600k esperado y 9.824k anterior. (iii) **ISM Manufacturero (julio):** 46,4 vs 46,9 esperado y 46,0 anterior. Por componente: Precios Pagados 42,6 vs 44,0 esp. y 41,8 ant.; Empleo 44,4 vs 48,1 ant.; Nuevos Pedidos 47,3 vs 45,6 ant. [Link al Informe](#). **OPINIÓN:** El ISM recuperó menos de lo esperado y se mantuvo en zona de contracción por el noveno mes consecutivo. Por partidas, todas se mantuvieron en zona de contracción. Sin embargo, destacaron positivamente dos factores: (1) el repunte en los Nuevos Pedidos y en la Producción, que mostraron una mejora en el sector manufacturero; y (2) la caída en la componente Empleo, que registró la cifra más baja desde julio de 2020 y mostró un enfriamiento en el mercado laboral. Por su parte, los JOLTS reiteraron la evolución del Empleo en el ISM y cayeron nuevamente. Sin embargo, el desequilibrio entre oferta y demanda se mantuvo con una ratio de vacantes/parados de 1,6x. Ante una inflación americana que sigue ralentizando, los datos dan argumentos a la Fed para hacer una pausa en la próxima reunión (20 de septiembre).

UEM (ayer): La Tasa de Paro ha salido mejor de lo esperado y se mantuvo en mínimos históricos, mostrando la fortaleza del mercado laboral. - Tasa de Paro (junio): 6,4% vs 6,5% esperado y 6,4% anterior (revisado desde 6,5%). **OPINIÓN:** El registro de junio repitió la cifra de mayo y se mantuvo en mínimos históricos. Tras los datos del PIB y IPC europeos de la semana pasada, las cifras del empleo siguen mostrando la fortaleza del mercado laboral. Con la inflación ralentizando y el empleo soportando a la economía, se refuerza la idea de una pausa por parte del BCE en la reunión de 14 de septiembre.

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

COMPAÑÍAS EUROPEAS. –**BMW** (Comprar; Precio Objetivo: 116,0€; Cierre: 104,9€; Var. Día: -5,4%; Var. 2023: +25,8%)

Esther Gutiérrez de la Torre, CFA

Preanunció ayer a mercado abierto un margen EBIT débil, pero mejoró guías anuales.

En el 2T 2023 el margen EBIT queda en 11,3% para el grupo vs. 11,5% estimado y 9,2% en el segmento auto vs. 10,1% estimado.

Opinión de Bankinter

La parte positiva es que mejora sus guías para el conjunto de 2023. Ahora apunta a: (i) unas entregas en el segmento auto "sólidas" vs. "ligeramente superiores a las de 2022" anterior y (ii) un margen EBIT de 9%/10,5% vs. 8%/10% previo. Sin embargo, anticipa unos costes de proveedores y del desarrollo del coche eléctrico superiores en la segunda parte del año. Eso conduce a una estimación para el flujo de caja de "más de 6.000M€" vs. "aprox. 7.000M€" anterior. El impacto en la sesión fue demasiado negativo en nuestra opinión. El valor cayó -5,4% a cierre vs. -1,4% el EuroStoxx 50. Mañana publicará las cifras completas del 2T 2023. [Link](#) a la nota publicada por la Compañía.

FRESENIUS (Neutral; Precio Objetivo: 33,00€; Cierre: 28,68€; Var. Día: +0,08%; Var. 2023: +9,3%)

Pedro Echeguren

Los resultados 2T 2023 retroceden, pero ligeramente menos de lo esperado. El endeudamiento no se reduce

Las principales **magnitudes 2T 2023 estanco son**: ventas 10.359M€ (+3%, Margen bruto 22,5% (-3,2 p.p.), EBITDA recurrente 1.649M€ (-2%), EBIT 543M€ (-36%), BNA 80M€ (-79%) BNA ajustado 375M€ (-17%), BPA ajustado 0,67€ (-17%, consenso 0,606€), *cash flow* libre 791M€ (+36%). Por lo tanto, **en 1S 2023** las ventas son 20.584M€ (+4%, Margen bruto 23,5% (-2,2 p.p.), EBITDA recurrente 3.234M€ (-3%), EBIT 1.330M€ (-24%), BNA 426€ (-46%) BNA ajustado 764M€ (-16%), BPA ajustado 1,36€ (-17%), *cash flow* libre 614M€ (+88%), deuda financiera neta 25.712M€ (+3% en 2023), DFN/EBITDA 3,9x (3,8x en 1T 2023). Desconsolidará Fresenius Medical Care y simplificará su estructura corporativa. **Reitera las guías 2023**: crecimiento de ventas a tipo de cambio constante de un dígito bajo a medio y, repetir o una ligera caída en el EBIT y una ratio de endeudamiento algo superior al de 2022. [Link a los resultados](#).

Opinión de Bankinter

Nuestra valoración de los resultados es negativa, son algo mejores de lo esperado, pero a pesar del aumento de ventas, los beneficios a nivel explotación y neto retroceden. La ratio de endeudamiento sigue aumentando y se aleja del objetivo de 3,0/3,5x. De cara a futuro, la desconsolidación de Medical Care apunta a la venta de esta filial cotizada para enfocarse en los demás negocios. La venta de Fresenius Medical Care permitiría recortar el endeudamiento a 3,4x EBITDA desde los 3,7x actuales. Reiteramos nuestro Precio Objetivo de 33,00€/acc. y recomendación Neutral.

TELEFÓNICA (Neutral; Precio Objetivo: 4,2€; Cierre: 3,83€; Var. Día: -1,29%; Var. 2023: +13,1%)

Elena Fernández-Trapiella

Resulta adjudicataria exclusiva para España de los derechos audiovisuales de la UEFA Champions League y UEFA Europa League para las próximas tres temporadas por 320 M€/temporada.

Asimismo, obtiene los derechos de la UEFA Youth League y la UEFA Europa Conference League. El contrato con la UEFA se formalizará próximamente.

Opinión de Bankinter

La adquisición de este contenido refuerza la oferta de contenidos del grupo incluyendo todos los derechos del fútbol en el mercado español. Recordamos que en diciembre 2021 Telefónica y Dazn resultaron adjudicatarios a medias de los derechos de emisión en exclusiva de la Liga (Primera División) para las temporadas 2022/23 a 2026/27 con un desembolso total para Telefónica de 1.400 M€. Noticia positiva. El acuerdo con la UEFA posibilita a Telefónica mantener la oferta a los clientes de Movistar+ de la totalidad de los partidos de la Liga y toda la oferta futbolística incluyendo la UEFA Champions League y Europa League. La oferta de este contenido es clave para el mantenimiento del liderazgo de Telefónica en España (49% de los ingresos, 56% del OIBDA y 69% del Cash Flow libre del sector en 2020). El mantenimiento de la exclusividad de este contenido evita la pérdida de clientes y la reducción del consumo medio por cliente (ARPU) desde ~90€/mes hacia la media de ~60€/mes que no se hubiera compensado por el ahorro en la adquisición de los derechos. El precio pagado es además 5M€/temporada inferior al anterior contrato firmado en 2020. [Link al Informe](#).

MERCEDES-BENZ (Comprar; Precio Objetivo: 92,0€; Cierre: 70,9€; Var. Día: -2,4%; Var. 2023: +15,5%)

Esther Gutiérrez de la Torre, CFA

Revisamos valoración tras resultados del 2T 2023. Comprar. Precio Objetivo 92,0€.

Las cifras del segundo trimestre batieron estimaciones y muestran una evolución sólida. La demanda de los vehículos más *premium* y la buena marcha del segmento de furgonetas son los principales catalizadores. El margen EBIT del negocio auto se modera, pero menos de lo anticipado y el balance ofrece buenas noticias. Todo ello conduce a una nueva mejora de guías para el conjunto del año. Tras estas cifras mejoramos nuestras estimaciones para 2023. El desempeño reciente de la Compañía nos lleva a anticipar que cumplirá con la mejora de *guidance*. Ahora bien, insistimos en que el margen EBIT cederá gradualmente desde los niveles extraordinariamente elevados a los que se encuentra. Nuestro precio objetivo avanza ligeramente, hasta 92,0€ desde 91,8€. El potencial de revalorización desde los niveles actuales asciende a +30% y nos lleva a mantener nuestra recomendación en Comprar. [Link](#) a la nota completa en el Bróker.

IAG (Comprar; Precio Objetivo: 2,6€; Cierre: 1,97€; Var. Día: -1,0%; Var. 2023: +42%)

Pilar Aranda

Revisamos valoración tras los resultados del 2T 2023. Comprar. Precio Objetivo 2,6€ (potencial +30%).

Ha presentado resultados 2T 2023 positivos y espera una buena evolución de las reservas. Para el conjunto del año, estiman que la capacidad se situará en el 97% de los niveles previos a la pandemia. Por otra parte, está saneando su balance muy rápidamente. Además, se ve beneficiada de la recuperación de los vuelos y de la moderación del precio del petróleo. Por último, la adquisición de Air Europa prosigue su curso, pero está todavía pendiente de aprobación por parte de las Autoridades de la Competencia europeas y ha mostrado su interés en TAP Portugal, proceso que todavía no se ha iniciado. Por todo ello, mantenemos recomendación de Comprar y elevamos Precio Objetivo hasta 2,6€/acc. (potencial +30%) desde 2,4€/acc. anterior. [Enlace](#) a la nota completa en el Bróker.

ACERINOX (Neutral; Precio Objetivo: 11,00€; Cierre: 9,47€; Var. Día: -1,0%; Var. 2023: +2,5%)

Aránzazu Cortina

Persisten las incertidumbres sobre la demanda, especialmente en Europa.

Revisamos nuestras estimaciones y valoración tras los resultados del 2T 2023.

Opinión de Bankinter

Mantenemos recomendación Neutral, pero revisamos el Precio Objetivo: 11,0€/acc dic-24 (vs 10,9 €/acc. dic-23) tras los resultados de 1S23. Se cumplió el objetivo de EBITDA ante la buena evolución de la división de Aleaciones de Alto Rendimiento (VDM) y el mercado de Acero Inoxidable en EE.UU. frente a la debilidad de la actividad Inoxidable en Europa. Hemos revisado al alza ligeramente el endeudamiento esperado (0,4x EBITDA 2023e y 0,2x 2024e), pero sigue siendo muy limitado. Los inventarios parecen más normalizados en todas las áreas, si bien, **sigue existiendo incertidumbre sobre la fortaleza de la demanda** (p.e. PMI Manufacturas están zona de contracción, especialmente en Europa). Mantenemos unas hipótesis conservadoras; nuestra valoración supone un **EV/EBITDA implícito de 5,2x** (vs media histórica en torno a 6x). [Link](#) al documento.

PHARMA MAR (Neutral; Precio Objetivo: 41,00€; Cierre: 35,22€; Var. Día: +2,92%; Var. 2023: -45,2%)

Pedro Echeguren

Ayer publicamos un informe de actualización y, reiteramos nuestra recomendación Neutral.

Sorpresa positiva en los resultados 2T 2023 que se benefician de una compensación extraordinaria por el recorte del precio de Zepzelca en Francia en 2022 y, retroceden menos de lo esperado. 2023). [Link a los resultados](#). Los ingresos de los demás productos retroceden en 2T, excepto los *royalties*. La disminución de las ventas unida al aumento de los gastos generales y de I+D se refleja en una caída del EBITDA, EBIT y BNA. Esperamos que las ventas y beneficios

disminuyan en 2S 2023 al no repetirse la compensación de Zepzelca. El potencial para que las ventas y beneficios aumenten depende de la evolución del pipeline y de que Zepzelca sea aprobado como medicamento de uso ordinario, lo que podrá ocurrir en 2025. No vemos catalizadores a corto plazo. Ajustamos nuestro Pr. Objetivo hasta 41,00 €/acc. desde 38,50 €/acc. por efecto del cambio de año, éste es ahora para dic-2024. Mantenemos nuestra recomendación Neutral. [Link al Bróker.](#)

FAES FARMA (Neutral; Precio Objetivo: 3,50€; Cierre: 3,155€, Var. Día: +0,18%; Var. 2023: -7,0%)

Pedro Echeguren

Ayer publicamos un informe de resultados reiterando nuestra recomendación Neutral.

Al igual que en 1T 2023, las ventas crecen a tasas de un dígito bajo en 2T respecto al año anterior, mientras que el EBITDA y BNA retroceden ligeramente, algo ya anticipado por la compañía en la jornada anual con inversores. Nuestra valoración de estos resultados es neutral. [Link a los resultados.](#) La compañía está centrada en reforzar su red comercial internacional, integrar la recientemente adquirida Novosci y, en la construcción de dos nuevas fábricas que le permitirán impulsar las ventas y mejorar sus márgenes. Revisamos nuestro Precio Objetivo hasta 3,50€/acc. desde 3,45€/acción con motivo del cambio de año, ahora éste es ahora para dic-2024. Reiteramos nuestra recomendación Neutral. Faes Farma es una opción defensiva con una rentabilidad por dividendo 2023e del 7,2% y un potencial de revalorización del 11%. El valor cotiza a multiplicadores similares a los de años anteriores. [Link al Bróker.](#)

COMPAÑÍAS AMERICANAS Y DE OTROS MERCADOS. -

S&P 500 por sectores. -

Los mejores: Industriales (+0,3%), Tecnología (+0,1%), Financieras (-0,03%)

Los peores: *Utilities* (-1,3%), Consumo (-1,2%), Salud (-0,5%)

Entre las **compañías que MEJOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer destacan: (i) **ARISTA NETWORKS (185,6\$; +19,7%)** tras presentar resultados 2T 2023 que batieron expectativas y presentar una estimación de ingresos por encima de lo estimado por el mercado. Cifras principales comparadas con el consenso de mercado (Bloomberg): 1.460M\$ (+39%) vs 1.380M\$ estimado; BPA 1,58\$ vs 1,08\$ anterior y 1,44\$ estimado. Para 3T 2023 estiman que los Ingresos se situarán en un rango 1.450M\$/1.500M\$ (estimado 1.390M\$). (ii) **GLOBAL PAYMENTS (120,8\$; +9,5%)** rebotó tras presentar resultados que batieron expectativas. Cifras principales comparadas con el consenso de mercado (Bloomberg): Ingresos 2.200M\$ (+7,0%) vs 2.190M\$; BPA 2,62\$ vs 2,36\$ en 2T 2022 y 2,58\$ estimado. En paralelo, eleva su *guidance* para el conjunto del año. Ingresos 8.660M\$/8.740M\$ desde 8.640M\$/8.740M\$; BPA 10,35\$/10,44\$ desde 10,32\$/10,44\$ anterior. (iii) **CATERPILLAR (288,7\$; +8,9%)** presentó resultados 2T 2023 que batieron ampliamente expectativas. Se produjo una mejora en ventas en Construcción, Minería y Energía. Además, las ventas mejoraron en todas las regiones, aunque son cautelosos con la evolución en China (5%/10% de las ventas).

Entre los valores que PEOR EVOLUCIÓN ofrecieron ayer se encuentran: (i) ZEBRA TECH. (254,8\$; -17,3%) tras presentar resultados peores de lo estimado. Cifras principales comparadas con el consenso de mercado (Bloomberg): Ingresos 1.210M\$ (-17%) vs 1.310M\$ estimado; Ebitda 257M\$ (-20%) vs 258M\$ estimado. Además, proporcionó un *guidance* débil. De hecho, estima que las ventas en 3T 2023 caerán -30%/-35%. (ii) NORWEGIAN CRUISE (19,4\$; -12,1%) tras publicar un *guidance* débil para el trimestre. En concreto, espera que el BPA se situará en 0,70\$ vs 0,79\$ estimado. (iii) JET BLUE (7,2\$; -8,3%) también cayó con fuerza tras decepcionar con su *guidance* para el conjunto del año. En concreto, estima que el beneficio se situará en 0,05\$/0,40\$ vs 0,70\$/1\$ anterior.

AMD (Cierre: 117,6\$; Var. Día: +2,80%; Var. 2023: +81,57%). - Resultados 2T'23 mejores de lo esperado y guías sólidas para 3T'23. El valor subió +2,7% en el mercado fuera de hora. Cifras principales comparadas con el consenso de mercado (Bloomberg): Ventas 5.359M\$ vs 5.316M\$ esp., EBIT 1.068M\$ vs 1.061M\$ esp. y BNA de 948M\$ vs 927M\$ esp. La compañía anuncia las siguientes guías para el 3T23: Ingresos de 5.400M\$-6.000M\$ (vs 5.837M\$ esp. cons.) y márgenes de 51% (vs 51,1% esp. cons.). Por otro lado, en la conferencia de resultados la compañía ha anunciado que confían en que la segunda parte del año será mejor que la primera basado en un crecimiento del negocio relacionado con la Inteligencia Artificial. **OPINIÓN:** Tanto los resultados como las guías de AMD fueron buenas y así lo acogió el mercado fuera de hora con subidas de +2,7%. Consideramos que el sector de semiconductores sigue presentando atractivo con visión de medio/largo plazo y que los crecimientos de BPAs para el año próximo así lo reflejan. [Link a los resultados.](#)

MARRIOTT (Cierre: 204,7\$; Var. Día: +1,45%; Var. 2023: +37,5%). - Publica resultados del 2T 2023 mejores de lo estimado (BPA 2,26\$ vs 2,18\$ estimado y 1,80\$ anterior). Además, mejora las guías para final de año. Estima un BPA en el rango 8,36\$/8,65\$ frente a 7,97\$/8,42\$ anterior. **OPINIÓN:** Buenas noticias. Refleja una tónica similar a la vista en el resto del sector hoteles. Demanda muy fuerte, a pesar de la elevada inflación y mayores costes de financiación, y capacidad de subida de precios. [Link a los resultados.](#)

PFIZER (Cierre: 35,61\$, Var. Día: -1,25%; Var. 2023: -30,5%). - Los resultados 2T 2023 son mejores de lo esperado, pero reflejan un año de transición con menores ventas y beneficios. Las principales cifras 2T 2023 son: ingresos 12.734M\$, -54% a/a y +5% de crecimiento operativo excluyendo los fármacos relacionados con el COVID-19 (vacuna Comirnaty y el cóctel de anticuerpos Paxlovid). BPA 0,67\$ (-67%) vs 0,586\$ esperado. **Ajusta las guías 2023**, espera ingresos 67.000/70.000M\$ (anterior 67.000/71.000M\$) y mantiene la del BPA en 3,25/3,45\$. Ha lanzado 19 nuevos fármacos en 2023 y su *pipeline* evoluciona favorablemente. [Link a los resultados.](#) **OPINIÓN:** Nuestra valoración de los resultados es neutral. Aunque superan lo esperado, 2023 es un año complejo y de transición en el que las ventas de vacunas y antivirales para prevenir y combatir el COVID-19 caen y se refleja en una caída de beneficios. La adquisición de Seagen podría ralentizarse, la comisión antimonopolios de EE.UU. pide más información para evaluar su aprobación.

STARBUCKS (Cierre: 101,3\$; Var. Día: -0,3%; Var. 2023: +2,1%). - Publica resultados 3T 2023 de su año fiscal que defraudan en Ventas, aunque no así en márgenes y BPA. Además, estrechan el rango de las guías para el conjunto del año. Las Cifras principales del consenso de Bloomberg: Ingresos: 9.168M\$ (+12,5% a/a) vs 9.283M\$ esp.; Margen Bruto 68,8% vs 67,8%; BNA: 1.142M\$ (+25%) vs 1.097M\$; BPA 0,99\$/acc. vs 0,944\$/acc. **OPINIÓN:** Resultados más bien mixtos. Las ventas quedan por debajo de lo esperado (+10% vs +11,8% en términos comparables), lo que llevó a la acción a caer -1,3% en *after-market*. Los *drivers* de crecimiento son las transacciones (+5%) y el precio medio del ticket (+4%), además de la fuerte recuperación de China (+46% en ventas en términos comparables). En el margen operativo, muestran una mejora sustancial (17,3% vs 15,9% en el mismo periodo de 2022), con EE.UU. estrechando los

márgenes (21,7% vs 22,0%) y el mercado internacional ampliándolos (19,0% vs 8,5%). Menores costes de producción y distribución son la variable que explica esta mejora. Mientras que las ventas crecen +12,5%, BNA se expande +25,1%, que refleja un apalancamiento operativo positivo. Por último, la Compañía espera que las ventas crezcan +16%/+17% vs (+15%/+20% ant.). [Link a los resultados.](#)

MERCK (Cierre: 105,28\$, Var. Día: -1,28%; Var. 2023: -3,9%). - Los resultados 2T 2023 caen menos de lo esperado, están impactados por la menor venta de fármacos relacionados con el COVID. Mejora las guías 2023. En el 2T 2023 estanco, las ventas aumentan a 15.035M\$ (+3% a/a y +7% excluyendo el efecto del tipo de cambio), las ventas excluyendo Lagebrio (antiviral COVID-19) aumentan +11%. Keytruda (oncología, ventas 6.271M\$, +19% y 42% del total) y Gardasil (Vacuna contra el Virus del Papiloma Humano, ventas 2.458M\$, +21%) siguen siendo los principales impulsores de las ventas. El BPA ajustado cae a -2,06\$ (+1,87\$ en 2T 2022), ligeramente mejor que los -2,199\$ esperados. [Link a los resultados.](#) Eleva las guías 2023 a ventas de 58.600/59.600M\$ (anterior 57.700/58.900M\$) y recorta el BPA a 2,95/3,05\$ incluyendo un impacto de -4,02\$ por la adquisición de Prometheus (anterior 6.88/7.00\$ sin este ajuste). **OPINIÓN:** Nuestra valoración es positiva. Las ventas aumentan +11% excluyendo los fármacos relacionados con el COVID. Las guías del BPA mejora si se excluye el efecto Prometheus.

INCYTE (Cierre: 63,69\$, Var. Día: -0,05%; Var. 2023: -20,7%). - Los resultados 2T 2023 son ligeramente mejores de lo esperado. Las principales cifras del 2T 2023 son: ingresos 954,6M\$ (+5%), BPA 0,99\$ (-2%) vs 0,913\$ esperado. [Link a los resultados.](#) **OPINIÓN:** Nuestra valoración es neutral. El BPA supera por poco lo esperado, las ventas de productos aumentan +25% pero al no haber ingresos por cumplimiento de hitos, reduce el crecimiento de los ingresos a +5%. El medicamento más vendido es el anticancerígeno Jakafi que toma impulso en ventas (+14% en 2T +7% en 1T, representa el 71% de los ingresos), seguido de Oplezura (ventas +384%, 8% de ingresos).

AYER publicaron (compañías más relevantes; BPA real vs esperado): **CATERPILLAR** (5,7\$ vs 4,5\$); **MERCK & CO** (-2,06\$ vs -2,19\$); **MARATHON PETROL**. (5,32\$ vs 4,57\$); **PFIZER** (0,67\$ vs 0,58\$); **NORWEGIAN CRUISE** (0,30\$ vs 0,25\$); **PRUDENTIAL** (2,94\$ vs 3,0\$); **ELECTRONIC ARTS** (1,14\$ vs 1,02\$); **ADVANCED MICRO DEVICES** (0,58\$ vs 0,57\$); **STARBUCKS** (1,0\$ vs 0,949\$); **PIONEER NATURAL RESO.** (4,49\$ vs 4,16\$).

HOY publican (compañías más relevantes; hora de publicación; BPA esperado): **YUM BRANDS!** (antes de la apertura; 1,234\$); **CVS HEALTH** (antes de la apertura; 2,1\$); **KRAFT HEINZ** (antes de la apertura; 0,756\$); **DXC TECHNOLOGY** (antes de la apertura; 0,825\$); **OCCIDENTAL PETROLEUM** (tras el cierre; 0,714\$); **MARATHON OIL PETROLEUM** (tras el cierre; 0,46\$); **QUALCOMM** (tras el cierre; 1,81\$); **PAYPAL** (tras el cierre; 1,165\$).

RESULTADOS 2T 2023 del S&P 500: Ya han publicado 313 compañías y la caída media del BPA es -9,0% vs -8,9% esperado (antes de la publicación de la primera compañía). El saldo cualitativo es el siguiente: el 82,7% bate expectativas, 12,8% decepciona y el restante 4,5% en línea. En el trimestre anterior (1T 2023) el BPA se redujo -3,1% vs -8,2% esperado.

Calendario de acontecimientos relevantes 2023

AGOSTO

3	Reunión BoE(Revis. Estimaciones Macro)
11	Moody's revisa <i>rating</i> Alemania y S&P revisa <i>rating</i> Suiza
15	Festivo España (Asunción de la Virgen)
18	Fitch revisa <i>rating</i> Países Bajos
24-26	<u>Simposio Económico Jackson Hole: "Cambios estructurales en la economía global"</u>
25	Fitch revisa <i>rating</i> Austria, S&P revisa <i>rating</i> Austria y Moody's revisa <i>rating</i> Suecia y Austria

SEPTIEMBRE

1	Fitch revisa <i>rating</i> Bélgica
4	Festivo EE.UU. (Día del Trabajo)
8	Fitch revisa <i>rating</i> Turquía y S&P revisa <i>rating</i> Noruega y Portugal
9-10	Cumbre G20
14	Reunión BCE(Revis. Estimaciones Macro)
14	Reunión CAT: Revisión Trimestral Ibex-35
15	Fitch revisa <i>rating</i> Alemania, Moody's revisa <i>rating</i> Grecia y S&P revisa <i>rating</i> Bélgica y España
15	Cuádruple Hora Bruja
19-20	Reunión Fed(Revis. Estimaciones Macro)
21	Reunión BoE
21	Reunión SNB(Revis. Estimaciones Macro)
21-22	Reunión BoJ
22	S&P revisa <i>rating</i> Alemania
29	Festivo China
29	Fitch revisa <i>rating</i> Portugal. S&P revisa <i>rating</i> Turquía.

OCTUBRE

1-7	Festivo China (Día Nacional)
9	Festivo EE.UU. (<i>Columbus Day</i>)
12	Festivo España (Día de la Hispanidad)
13-15	Reunión Anual Banco Mundial y FMI
13	Moody's revisa <i>rating</i> UE
20	Moody's revisa <i>rating</i> Francia e Irlanda y S&P revisa <i>rating</i> Grecia, Italia, Países Bajos y Reino Unido
26	Reunión BCE
26-27	Consejo Europeo
27	Fitch revisa <i>rating</i> Francia y Suecia, Moody's revisa <i>rating</i> Bélgica y S&P revisa <i>rating</i> Suecia
29	Elecciones Presidente y Parlamento Argentina
30-31	Reunión BoJ(Revis. Estimaciones Macro)
31-1	Reunión Fed

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>

www.bankinter.com

NOVIEMBRE

1	Festivo España (Día de Todos los Santos)
2	Reunión BoE (Revis. Estimaciones Macro)
3	Fitch revisa <i>rating</i> Suiza y Moody's revisa <i>rating</i> Noruega
10	Fitch revisa <i>rating</i> Italia
11	Día del Soltero en China
11	Festivo EE.UU. (Día del Veterano)
17	Fitch revisa <i>rating</i> España, S&P revisa <i>rating</i> Irlanda y Moody's revisa <i>rating</i> Italia y Portugal
23	Festivo EE.UU. (Día de Acción de Gracias)
24	S&P revisa <i>rating</i> Francia
24	<i>Black Friday</i>
26	Reunión de la OPEP
27	<i>Cyber Monday</i>

DICIEMBRE

1	Fitch revisa <i>rating</i> Grecia, Irlanda y Reino Unido y DBRS revisa <i>rating</i> España
6	Festivo España (Día de la Constitución)
8	Festivo España (Inmaculada Concepción)
8	Revisión anual Nasdaq 100
12-13	Reunión Fed (Revis. Estimaciones Macro)
14	Reunión BCE (Revis. Estimaciones Macro)
14	Reunión BoE
14	Reunión SNB (Revis. Estimaciones Macro)
14	Reunión CAT: Revisión Trimestral Ibx-35
14-15	Consejo Europeo
15	Cuádruple Hora Bruja
15	Fitch revisa <i>rating</i> Noruega
18-19	Reunión BoJ
25	Festivo España (Navidad)

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