

Informe Diario: bolsas, bonos y divisas

Ayer: "Bolsas cautas ante el probable repunte de la inflación."

Las TIR de los bonos retrocedieron tras haberse ampliado el día 2, pero el temor a las **Actas de la última reunión de la Fed** que se publicaban anoche (20h) y, sobre todo, a las **inflaciones** de miércoles y jueves en Alemania y UEM respectivamente bloquearon cualquier intento de rebote de las bolsas.

Aunque a primera vista parece que estas Actas de la Fed no incorporan nada realmente nuevo, en realidad sí que lo hacen porque **plantean por primera vez una reflexión sobre el ritmo de reducción del balance** (-95.000M\$/mes). Y eso debería tener una interpretación más bien *dovish* (suave), pro-bolsas. Los otros 2 aspectos destacables del debate mantenido internamente por la Fed los días 12/13 de diciembre son menos novedosos, pero también *dovish*: los **riesgos de inflación** se mueven a la baja y reflexión sobre el riesgo de mantener una **política monetaria restrictiva** más tiempo de lo adecuado. Ese contenido debería haber empujado un poco las bolsas, pero Asia no ha reaccionado y NY volvió a cerrar en negativo, incluso a pesar de que las TIR de los bonos retrocedieron algo. El *rally* de 2023, sobre todo el de final de año, supone una herencia pesada para el arranque de 2024.

Evolución de Mercado

1.- BOLSAS		Var.%	Último	2024			Var.%	Último	2024
Ibex-35	España	-1,3%	10.053	-0,5%	Nasdaq 100 USA		-1,1%	16.368	-2,7%
PSI-20	Portugal	-0,7%	6.411	+0,2%	Bovespa Brasil		+0,1%	132.834	-1,0%
EuroStoxx-50 UEM		-1,4%	4.448	-1,6%	MEX IPC México		-2,2%	55.727	-2,9%
FTSE100	UK	-0,5%	7.682	-0,7%	Nikkei 225 Japón		-0,5%	33.288	-0,5%
CAC40	Francia	-1,6%	7.412	-1,7%	CSI300 China		-1,2%	3.338	-2,7%
MIB 30	Italia	-1,4%	30.101	-0,8%	Hang Seng HK		-0,4%	16.577	-2,8%
DAX	Alemania	-1,4%	16.538	-1,3%	Kospi Corea		-0,8%	2.587	-2,6%
S&P 500	USA	-0,8%	4.705	-1,4%	Sensex India		+0,6%	71.816	-0,6%
2.- BONOS 10A (TIR)		3-ene.	2-ene.	29-12-23	3.- DIVISAS		3-ene.	2-ene.	29-12-23
Bund		2,02%	2,07%	2,02%	USD	Dólar	1,092	1,094	1,104
Bono español 10A		3,00%	3,02%	2,98%	JPY	Yen	156,5	155,4	155,7
Bono italiano 10A		3,70%	3,71%	3,69%	GBP	Libra	0,862	0,867	0,867
Bono portugués 10A		2,67%	2,69%	2,63%	CHF	Fr. Suizo	0,927	0,930	0,929
T-Note		3,92%	3,93%	3,88%	CNH/\$ (yuan offshore)		7,166	7,149	7,126
Bono japonés 10A		0,61%	0,61%	0,61%	CNY/\$ (yuan onshore)		7,149	7,143	7,100
Euribor 3m		3,929%	3,905%	3,909%	Euribor 12m		3,545%	3,532%	3,513%
4.- MAT. PRIMAS		Var.%	3-ene.	29-12-23	Var.%	3-ene.	29-12-23		
Fut. Brent (Petróleo UE)		+3,1%	78,3	77,0	Oro		-0,8%	2.041	2.063
Fut. WTI (Petróleo US)		+3,3%	72,7	71,7	Plata		-2,8%	23,0	23,8
5.- VOLATILIDAD		3-ene.	2-ene.	29-12-23	6.- CRIPTOMONEDAS		Var.%	3-ene.	29-12-23
VIX (del S&P500)		14,0	13,2	12,5	BTC/\$	Bitcoin	-4,9%	42.938	41.935
V2X (del EuroStoxx-50)		15,5	14,5	13,6	ETH/\$	Ethereum	-5,9%	2.227	2.286

Fuente: Elaboración Bankinter en base a datos públicos

Hoy: "Probable intento de rebote frustrado. Inflaciones..."

Tras retroceder las 2 primeras sesiones de 2024, hoy el tono parece mejor, con los **futuros** rebotando ligeramente, aunque muy poco (+0,1%/+0,2%). Pero precisamente hoy es cuando **empiezan a publicarse datos de inflación, probablemente repuntando**: 14h **Alemania** +3,7% esperado desde +3,2% y viernes 11h **UEM** +3,0% desde +2,4%. Ya a las 7:30h ha salido la inflación el **länder Renania Norte-Westfalia** (de los mayores) repuntando hasta +3,5% desde +3,0% y a las 8:45h en **Francia**, hasta +3,7% desde +3,5%. Estos datos indican que el repunte general será un hecho, de manera que hoy el amago de rebote de las bolsas podría frustrarse porque una parte del mercado no tiene en cuenta que la inflación en el mundo repuntará a lo largo del primer semestre, lo que retrasará las ansiadas (demasiado ansiadas) bajadas de tipos por parte de los bancos centrales.

Además, el fuerte *rally* de noviembre y diciembre (S&P500 +8,9% y +4,4% respectivamente) representa un exceso que hace muy probable una corrección posterior, que es la que enfrentamos ahora, a principios de 2024.

Por eso, entre otros motivos, **2024 será un año difícil de gestionar**, con volatilidad superior, avances y retrocesos... inflación desconcertante y la pesada herencia de un *rally* excesivo a finales de 2023. Lo de la inflación desconcertante empezamos a sufrirlo desde hoy. Por eso, el intento de rebote del mercado puede quedarse en eso, en un intento.

Las claves

LO MÁS IMPORTANTE DE HOY

Día/hora	País	Indicador	Mes	Tasa	Esperado	Previo
14:00	ALE	IPC	Dic.	a/a	+3,7%	+3,2%
14:15	EEUU	Encuesta Empleo Privada/ADP	Dic.	'000	125k	103k

LO MÁS IMPORTANTE DEL RESTO DE LA SEMANA

V; 08:00	ALE	Ventas Minoristas	Nov.	a/a	-0,5%	+0,1%
V; 11:00	UEM	IPC (Subyac. +3,4% vs +3,6%)	Dic.	a/a	+3,0%	+2,4%
V; 11:00	UEM	Precios Producc. Industrial	Nov.	a/a	-8,6%	-9,4%
V; 14:30	EEUU	Creación Empleo No Agrícola	Dic.	'000	171k	199k
V; 14:30	EEUU	Tasa de Paro	Dic.	%/p.a.	3,8%	3,7%
V; 14:30	EEUU	Salario Medio/hora	Dic.	a/a	+3,9%	+4,0%
V; 16:00	EEUU	Pedidos a Fábrica	Nov.	m/m	+2,3%	-3,6%

ENTORNO ECONÓMICO. –

FRANCIA (8:45h).- El IPC repunta en diciembre, en línea con lo estimado.- Se sitúa en +3,7% vs +3,7% estimado y +3,5% anterior. En términos intermensuales repunta hasta +0,1% en diciembre vs +0,2% estimado y -0,2% anterior. **OPINIÓN:** Malas noticias. Como era de esperar, la inflación repunta en diciembre. Los precios de la energía tienden a normalizarse tras varios meses contribuyendo negativamente por efecto base. Estimamos nuevos repuntes de inflación en los primeros meses de 2024.

CHINA (02:45h).- El PMI Servicios (Caixin) sorprende positivamente en diciembre.- Se sitúa en 52,9 vs 51,6 estimado y 51,5 anterior. También mejora por tanto el compuesto hasta 52,6 vs 51,6 anterior. **OPINIÓN:** Buenas noticias, ya que mejora y se afianza en zona de expansión económica (>50). Si bien, muestra escaso crecimiento y liderado sobre todo por la reapertura de los servicios tras el paso del COVID. Nuestras estimaciones apuntan a una desaceleración del crecimiento económico en 2024.

EE.UU.: (ayer).- (i) Las Actas de la Fed (reunión del 12/13 de diciembre) aportan pocas novedades con respecto al *timing* de las rebajas de tipos.- (i) **Política monetaria:** La decisión de mantener tipos en 5,25%/5,50% es tomada por unanimidad. Hay amplio consenso en que ya han tocado pico, en que lo razonable es mantenerlos durante un tiempo para ver como evolución los datos, en un contexto de escasa visibilidad, y que si se cumplen sus estimaciones "los tipos deberían ser inferiores a finales de 2024". Algunos miembros muestran preocupación acerca del impacto que tendría sobre la economía ser excesivamente restrictivos durante un tiempo prolongado. (ii) **Reducción de Balance:** Amplio consenso en mantener el ritmo de reducción de balance, aunque se cuestiona por primera vez si tendría sentido empezar a frenar el ritmo; (iii) **Situación económica:** La economía deberían tender a desacelerar, aunque seguirá creciendo de forma sólida y (+1,4% 2024 y +1,8% 2025). La inflación es "menos persistente" y tenderá a aflojar, aunque seguirá por encima del objetivo (2%) tanto en 2024 como en 2025. El mercado laboral sigue fuerte, aunque tiende a reequilibrarse y la Tasa de Paro debería incrementarse en 2024 (sin cuantificar). [Link a las Actas de la Fed](#). **OPINIÓN: Impacto neutro en bolsas.** Las actas aportan **pocas novedades con respecto al *timing* y el ritmo de bajadas de tipos** en 2024. La principal novedad es que se cuestiona por primera vez el ritmo de reducción de balance. Lo cierto es que el debate está todavía muy abierto y el enfoque sigue siendo dependiente de los datos, en un entorno económico que reconocen mejor pero que ofrece escasa visibilidad. Por ello, mantenemos nuestro escenario central de rebajas de -75p.b. en 2024, comenzando en septiembre, frente al optimismo excesivo que reflejan las previsiones de mercado. El consenso espera -150p.b. de rebajas, comenzando en marzo/mayo. (ii) **El ISM Manufacturero sorprende positivamente, el Empleo se mantiene firme y aflojan las presiones inflacionistas. Así es difícil que la Fed baje tipos en marzo como espera el mercado.** - El ISM Manufacturero sorprende positivamente tras repuntar hasta 47,4 puntos en dic. 23 (vs 47,1 esperado vs 46,7 ant.). El indicador se mantiene en zona de contracción desde nov.22, debido a (1) la presión en **márgenes** derivada del incremento en los costes de producción y (2) el endurecimiento en las condiciones de financiación por las subidas de **tipos** de interés. Los tipos de referencia Fed Funds (ahora en 5,25%/5,50% se sitúan en niveles no vistos desde 2007. La mejora del indicador es una señal más de la **resiliencia** económica de EE.UU., donde el PIB crece a un ritmo de +4,9% t/t anualiz. en 3T 2023. Lo más importante es que la componente que mide los **Precios Pagados** afloja hasta 45,2 puntos (vs 49,5 esperado vs 49,9 ant.) reflejando así el cambio a mejor observado en los datos más recientes de Inflación (IPC y Deflador del Consumo Privado/PCE). En este entorno, el Empleo se mantiene firme (48,1 vs 46,5 esperado vs 45,8 ant.). A la misma hora se publicaron **Vacantes de Empleo Disponibles/JOLTS** que alcanzan 8,79 Mills en nov.23 vs 8,82 Mills esperado vs 8,85 Mills ant. (revisado a mejor desde 8,733 Mills.). En definitiva, la macro avanza en la buena dirección,

pero **resta incentivos a la Fed para bajar tipos** de manera rápida y contundente. Cabe recordar que el mercado anticipa bajadas en 2024 por hasta -150 pb a partir de marzo, pero nuestras previsiones reflejan un recorte de -75 pb a partir de sept.24. [Link al informe completo en el bróker.](#)-

ALEMANIA (ayer).- El desempleo repunta menos de lo esperado en dic.23 al incrementarse en 5.000 personas (vs 20.000 esperado vs 21.000 ant.), pero la Tasa de Paro repunta una décima hasta 5,9% tras revisarse a mejor el dato de nov.23 (5,8% vs 5,9% preliminar). **OPINIÓN:** El repunte del desempleo es natural porque la economía Alemania atraviesa un momento complicado. El PIB registró una caída de -0,4% en 3T 2023 (vs +0,0% ant.), el PMI Manufacturero continúa en zona de contracción (43,3 puntos en dic.23 vs 42,6 ant.) y el crédito al sector privado apenas sube +1,0% en oct.23 (vs +6,4% en enero.23). La buena noticia es que la Tasa de Paro se mantiene en niveles históricamente bajos e inferiores al conjunto de la UEM (ahora en 6,5%), aunque se aleja del mínimo histórico alcanzado en marzo. 2022 (5,0%).

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

COMPAÑÍAS EUROPEAS. -

CAIXABANK (Comprar, P.Obj.:5,45€, Cierre: 3,88€, Var día: +1,4%, Var.2024: +4,1%):

Rafael Alonso

Emite con éxito 750 M€ en bonos AT1 con un coste del 7,50% vs 7,75% previsto inicialmente.-

La demanda alcanzó 1.550 M€, equivalente a 2,06 veces el volumen emitido. Cabe recordar que los bonos Convertibles Contingentes (CoCos o AT1) permiten reforzar los ratios de solvencia de las entidades.

Opinión de Bankinter

Es una buena noticia porque el coste de los bonos AT1 es una referencia clave para calcular el **coste del capital** de las entidades. Lo más importante es que CABK consigue reducir de manera significativa el **coste de financiación**. Como referencia, la anterior emisión de bonos AT1 de CABK se realizó en marzo.2023 con un coste del 8,25% (vs 7,50% ayer). Pensamos que el éxito de la colocación se explica por: (1) la mejora en los índices de **calidad crediticia** (morosidad ~2,65%), con una ratio de capital holgada (ratio CET1 ~12,16%) y (2) el incremento del apetito inversor por los bonos de las entidades financieras.

COMPAÑÍAS AMERICANAS Y DE OTROS MERCADOS. –

S&P 500 por sectores.-

Los mejores: Energía (+1,5%), *Utilities* (+0,4%), *Telecos* (+0,1%)

Los peores: Inmobiliario (-2,4%), Consumo Discrecional (-1,9%), Industriales (-1,5%)

Entre las **compañías que MEJOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer destacan: (i) **ELI LILLY (617,7\$; +4,3%)** favorecida por la mejora de recomendación de un banco de inversión. (ii) El aumento de tensión en el Mar Rojo impulsa el precio del petróleo (West Texas Intermediate +3,30% ayer y +1,0% aprox. hoy, hasta 73,4\$) e impone el buen tono en las petroleras. Destacan: **MARATHON PETROLEUM (157,9\$; +3,6%)**, **EOG RESOURCES (124,9; +2,8%)** y **VALERO ENERGY (133,7\$; +2,4%)**. (iii) **MERCK (114,8\$; +1,4%)** gracias también a una mejora de recomendación.

Entre los **valores que PEOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer se encuentran: (i) **APTIV (84,5\$; -6,3%)** penalizada por un recorte de recomendación. (ii) **NORWEGIAN CRUISE (17,3\$; -5,5%)** y **CARNIVAL (16,4\$; -5,4%)** tras las fuertes revalorizaciones acumuladas en 2023 (+64% y +130% respectivamente), la subida del precio del petróleo sirvió de excusa para tomar beneficios. (iii) **BLACKSTONE (122,4\$; -4,6%)** y **PAYPAL (58,6\$; -4,6%)** también tras el recorte de recomendación por parte de un banco de inversión.

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

Tiago Brito - Portugal

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

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 04/01/2024 9:09