

Ayer: "La Fed cumple el guión. Sube los tipos 25pb e invita a pensar en el fin de las subidas de tipos."

Los ruidos de fondo seguían de fondo (banca regional & techo de deuda), pero toda la atención se centraba en la Fed. En la antesala de la reunión, la macro volvió a mostrar fortaleza por el lado del **empleo** (ADP 296k vs 142k anterior) y por el lado de la actividad en el **sector servicios** con el ISM avanzando en zona de expansión (51,9 vs 51,2 anterior). Si bien, todas las miradas se centraban en la **Fed**. Cumplió el guion marcado y subió los tipos de interés +25 pb hasta 5,00%/5,25%. Además, en el comunicado oficial ya no aluden a la necesidad de un endurecimiento adicional de la política monetaria, lo que invita a pensar que la Fed abogará por esperar y ver el impacto de las subidas de tipos y del endurecimiento de las condiciones de financiación por parte de la banca. Las bolsas se dieron la vuelta después de que Powell reforzara la idea de que no va a haber bajadas de tipos en el corto plazo. El **S&P500 retrocedió -0,7%** en una sesión en la que tampoco ayudaron los resultados empresariales y en la que la banca retrocedió, antes de que **PacWest** (-52% en el *after market*) anunciara que está evaluando opciones estratégicas.

Evolución del mercado

1.- BOLSAS		Var.%	Último	2023			Var.%	Último	2023
Ibex-35	España	-0,1%	9.077	+10,3%	Nasdaq 100 USA		-0,6%	13.030	+19,1%
PSI-20	Portugal	-0,9%	6.068	+6,0%	Bovespa Brasil		-0,1%	101.797	-7,2%
EuroStoxx-50	UEM	+0,4%	4.310	+13,6%	MEX IPC México		-0,4%	54.947	+13,4%
FTSE100	UK	+0,2%	7.788	+4,5%	Nikkei 225 Japón		-	Cerrado	+11,7%
CAC40	Francia	+0,3%	7.404	+14,4%	CSI300 China		-	Cerrado	+4,1%
MIB 30	Italia	+0,8%	26.835	+13,2%	Hang Seng HK		+1,1%	19.917	+0,7%
DAX	Alemania	+0,6%	15.815	+13,6%	Kospi Corea		-0,1%	2.500	+11,8%
S&P 500	USA	-0,7%	4.091	+6,5%	Sensex India		+0,3%	61.376	+0,9%
2.- BONOS 10A (TIR)		3-may.	2-may.	30-12-22	3.- DIVISAS		3-may.	2-may.	30-12-22
Bund		2,25%	2,26%	2,57%	USD	Dólar	1,106	1,100	1,071
Bono español 10A		3,31%	3,32%	3,65%	JPY	Yen	149,1	150,2	140,4
Bono italiano 10A		4,11%	4,17%	4,70%	GBP	Libra	0,880	0,882	0,885
Bono portugués 10A		3,08%	3,09%	3,58%	CHF	Fr. Suizo	0,978	0,983	0,990
T-Note		3,34%	3,43%	3,88%	CNH/\$	(yuan offshore)	6,922	6,935	6,922
Bono japonés 10A		0,41%	0,41%	0,41%	CNY/\$	(yuan onshore)	Cerrado	Cerrado	6,899
Euribor 3m		3,275%	3,274%	2,132%	Euribor 12m		3,843%	3,822%	3,291%
4.- MAT. PRIMAS		Var.%	3-may.	30-12-22	Var.%	3-may.	30-12-22		
Fut. Brent (Petróleo UE)		-4,0%	72,3	85,9	Oro		+1,1%	2.039	1.824
Fut. WTI (Petróleo US)		-4,3%	68,6	78,4	Plata		+0,8%	25,6	24,0
5.- VOLATILIDAD		3-may.	2-may.	30-12-22	6.- CRIPTOMONEDAS		Var.%	3-may.	30-12-22
VIX (del S&P500)		18,3	17,8	21,7	BTC/\$	Bitcoin	-0,6%	28.529	16.579
V2X (del EuroStoxx-50)		19,9	20,6	20,9	ETH/\$	Ethereum	+0,2%	1.874	1.198

Fuente: Bloomberg. Elaboración Bankinter.

Hoy: "La atención se centra en el BCE. El riesgo está en que muestre un tono más duro del deseable."

Tras la reunión de la Fed, llega la hora del **BCE (14:15h)**. Lo normal es que veamos una subida de +25pb (3,25% tipo de depósito y 3,75% tipo de refinanciación), ya que la inflación permanece alejada del objetivo. Si bien, lo lógico es desacelerar el ritmo de subidas ya que el impacto de la política monetaria conlleva cierto retraso y ya se está reflejando tanto en las condiciones de financiación (más restrictivas) como en la demanda de crédito. La probabilidad de que pueda sorprendernos con una subida de +50pb es baja (~20%), pero no es descartable. A diferencia de la Fed, podría dejar la puerta abierta a nuevas subidas de tipos, lo que nos llevaría a terminar las subidas en junio, y mantener un tono más bien duro. Estos son los principales riesgos. Si se cumplen, afectarían negativamente tanto a bolsas como a bonos. Por tanto, con la atención centrada en el BCE, la macro (Precios Industriales UEM, Costes Laborales EE.UU...) quedará en un segundo plano. La segunda referencia de calado serán los resultados empresariales. A primera hora han publicado: Infineon (bate y sube guías), Enel y AB InBev (baten y reitera guías), Volkswagen y BMW (baten), ArcelorMittal (buenos)... y a cierre del mercado americano tendremos los resultados de Apple. En definitiva, sesión de indefinición en la que los resultados podrían ayudar en a expensas de lo que suceda con el BCE.

Las claves

LO MÁS IMPORTANTE DE HOY

Día/hora	País	Indicador	Mes	Tasa	Esperado	Previo
J; 10:00	NOR	Decisión Tipos Norges Bank: Subir +25 p.b. hasta 3,25%				
J; 11:00	UEM	Precios Industriales	Marzo	a/a	+5,8%	+13,2%
J; 14:15	UEM	Decisión Tipos BCE: Subir +25p.b. hasta 3,25%/3,75%				
J; 14:30	EEUU	Balanza Comercial	Marzo	M\$	-63.100	-70.500
J; 14:30	EEUU	Costes Laborales Unitarios	1T'23	t/t	+5,6%	+3,2%

Publican: **VW, Rheinmetall, Apple, Infineon, Moderna, Ferrari, Maersk, Fortinet, BMW**

LO MÁS IMPORTANTE DEL RESTO DE LA SEMANA

V; 08:00	ALE	Pedidos a Fábrica	Marzo	a/a	-3,1%	-5,7%
V; 11:00	UEM	Ventas Minoristas	Marzo	a/a	-3,3%	-3,0%
V; 14:30	EEUU	Creación Empleo No Agrícola	Abril	'000	182k	236k
V; 14:30	EEUU	Tasa de Paro	Abril	%s/p.a.	3,6%	3,5%
V; 14:30	EEUU	Ganancias Medias/Hora	Abril	a/a	+4,2%	+4,2%

Publican: **CaixaBank, Intesa, IAG, Adidas, Logista, EDP, Galp, Warner Bros**

ENTORNO ECONÓMICO. –

ESPAÑA (09:00h). - El número de parados disminuye en abril en -73.890 personas (tras -48.755 en marzo). Se sitúa en 2,79M de personas (-2,6% m/m y -7,7% a/a). Los Afiliados desestacionalizados aumentan hasta 20,66M de personas (+0,6% m/m y +3% a/a). [Link](#) al Ministerio de Trabajo y Economía Social y [Link](#) al Ministerio de Inclusión SS y Migraciones **OPINIÓN:** El número de parados disminuye en abril y supone el segundo mes consecutivo de descensos, coincidiendo con la Semana Santa. Históricamente es un mes en el que se producen descensos, la media de los últimos 10 años en abril es de -38,7 mil trabajadores. La Tasa de Paro implícita se mantendría en torno al 11,90% (vs 13,26% de la EPA del 1T 2023).

ALEMANIA (08:00). - La **Balanza Comercial** (marzo) se sitúa en 16.700M€ vs 16.100M€ esp. vs 16.100M€ ant. (revisado desde 16.000M€). Las exportaciones caen -5,2% vs -2,2% esp. vs +4,0% ant. Las importaciones descienden -6,4% vs -2,1% esp. vs +4,4% ant. (revisado desde +4,6%). **OPINIÓN:** La Balanza Comercial se mantiene en superávit. Sin embargo, las cifras reflejan una caída mucho mayor a la esperada en importaciones y exportaciones, lo que denota cierto deterioro en el comercio exterior. Las exportaciones con países de la Unión Europea se contraen -6,2%, con EE.UU. -10,9%, y con China -9,3%. La tendencia en superávit sigue siendo creciente y creciendo así por cuarto mes consecutivo.

CHINA (03:45). - El **PMI Manufacturero Caixin** (abril) 49,5 vs 50,0 esp. y anterior. **OPINIÓN:** La actividad manufacturera entra de zona de contracción (<50 puntos) por primera vez desde enero. El informe señala a la demanda interna como el "principal lastre", mientras que el aspecto más positivo subyace en los nuevos pedidos, que se mantuvieron, en su mayoría, estables. En definitiva, el indicador cae por debajo de 50 puntos y habrá que esperar a próximos registros para ver si la tendencia a la baja se extiende en el tiempo. De todos modos, los datos contrastan con las sólidas cifras de turismo en los festivos nacionales del país, donde los viajes aumentaron un +19,0% (superior a los niveles previos a la pandemia). La situación en China converge con la de otros países después de la reapertura, desaceleración en la demanda de bienes, sustituida por un aumento en servicios (restaurantes, viajes, ocio...).

EE.UU. (ayer). - La Fed cumple expectativas y sube los tipos de interés de referencia (Fed Funds) +25 pb hasta **5,00%/5,25% (vs 4,75%/5,00% ant.) en una decisión adoptada por unanimidad y mantiene sin cambios el plan de reducción de balance.** **OPINIÓN: Lo más importante del comunicado:** La Fed da por hecho el endurecimiento en las condiciones de financiación por parte de la banca (vs un evento probable en el anterior comunicado) y lo más importante: **Elimina del comunicado oficial que puede ser necesario un endurecimiento adicional de la política monetaria.** En definitiva, el texto oficial es *dovish*/suave e invita a pensar que los tipos de interés han tocado techo en el nivel actual. La Fed parece confortable con el nivel de tipos actual para alcanzar el objetivo de Inflación (¿2,0% en 2024?). De cara al futuro, que es lo que realmente importa al mercado, la toma de decisiones depende de la evolución macro, con **especial** atención al Empleo, la Inflación (actual & perspectivas) y el mercado financiero (sin cambios relevantes respecto al comunicado anterior). Además de la evolución macro/actividad, la Fed tiene en consideración los siguientes aspectos: (1) las subidas de tipos realizadas hasta ahora (475 pb en 12 meses), (2) el **gap temporal** existente entre las decisiones de política monetaria y la economía (Inflación/PIB/Empleo) y (3) la situación internacional ¿geopolítica en Rusia/China? y de los mercados ¿**banca regional americana**? En definitiva, el endurecimiento previsto en las condiciones de financiación por parte de la banca, aceleran la transmisión de la política monetaria (freno a la demanda final) e invitan a **esperar (dejar de subir tipos) y ver (analizar las consecuencias macro).** [Link al informe completo en el bróker.](#)

EE.UU. (ayer).- (i) La **Encuesta ADP** de empleo en el sector privado avanzó con fuerza en abril: 296k vs. 150k estimado y 142k anterior (revisado desde 145k). **OPINIÓN:** Dato sorprendentemente sólido que contrasta con la moderación de los JOLTs (vacantes de empleo) publicado el martes. Como referencia, la media histórica de los últimos 10 años se sitúa alrededor de 140k. La parte positiva fue la moderación de los salarios. Avanzaron en abril +13,2% a/a para los trabajadores que cambian de puesto (vs. +14,2% anterior). Es el menor ritmo desde noviembre de 2021. (ii) El **ISM de Servicios** avanzó hasta 51,9 en abril vs. 51,8 estimado y 51,2 anterior. La componente de precios pagados subió ligeramente hasta 59,6 desde 59,5 previo. Por su parte, el PMI de Servicios final cedió hasta 53,6 en abril vs. 53,7 preliminar. **OPINIÓN:** El ISM recuperó ligeramente tras la fuerte caída del mes anterior (51,2 en marzo desde 55,1 en febrero). En cualquier caso, se mantiene por encima del umbral de 50 y sigue, por tanto, en terreno de expansión. Pese al repunte de la componente de precios, ésta continúa cerca del nivel más bajo desde 2020.

UEM (ayer).- La **Tasa de Paro** cayó más de lo estimado en marzo, 6,5% vs. 6,6% estimado y anterior. **OPINIÓN:** Buen dato desde una perspectiva histórica, pero es una mala noticia para el mercado. En el contexto actual una macro sólida otorga más argumentos al BCE para mostrarse *hawkish* (duro) en su reunión de hoy.

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

COMPAÑÍAS EUROPEAS.-

INFINEON (Comprar; Pr. Objetivo: 41,6€; Cierre: 33,35€; Var. Día: -0,52%; Var. Año: +17,3%).-

Juan Tuesta

Resultados 1T'23 mejores de lo esperado en Ventas, EBIT y BNA, y mejora las guías para el 2023.-

Principales cifras frente a consenso de Bloomberg: Ventas 4.119M€ (+25% a/a) vs 4.017M€ esp; EBIT 1.180M€ vs 1.085M€ y BNA 826M€ vs 750M€ esp. Las guías para el próximo trimestre son: Ingresos 4.000M€ (vs 3.983€ esp consenso) y márgenes EBIT del 26% (vs 25,6% esp consenso). Para el conjunto del año 2023 la compañía mejora el guidance que facilitó el pasado trimestre: ingresos de 16.200M€ (vs 15.500M€ anterior y vs 15.974M€ esp. consenso) y el guidance de margen EBIT sube hasta 27% (vs 24% anterior y 25,8% esp. consenso).

Opinión de Bankinter

Resultados positivos con cifras y guías sólidas que se unen a la mejora del *guidance* para el año completo. Consideramos que Infineon tiene atractivo por su enfoque de negocio (con peso significativo en automóvil: ~50% del EBIT total del grupo) donde se espera fortaleza de la demanda de cara al futuro. **Reiteramos Comprar.** [Link a los resultados.](#)

ENEL (Comprar; Cierre: 6,10€; Var. Día: +0,016%; Var. 2023: +21,25%)

Aránzazu Bueno

Bate estimaciones en el 1T 23. Reitera guías para el conjunto del año.

Principales cifras comparadas con el consenso de mercado: EBITDA ordinario 5.463M€ (+22%) vs 5.330M€ est.; BNA ordinario 1.530M€ (+2%) vs 1.348M€ est; Cash Flow 3.700M€ (vs -600M€ en 1T 22); Deuda Neta 58.901M€ (vs 60.068M€ en diciembre 2022). Reitera guías para 2023: EBITDA ordinario entre 20.400M€ y 21.000M€; BNA ordinario entre 6.100M€ y 6.300M€, Deuda neta entre 51.000M€ y 52.000M€. [Link](#) a resultados.

Opinión de Bankinter

Buenos resultados a nivel operativo y en términos de generación de cash flow. Una mayor capacidad y un mayor factor de carga en renovables, la mejora en el margen unitario en generación y comercialización (38€/MWh vs 11€/MWh en 1T22) y la recuperación de ingresos regulados en la división de redes impulsan el crecimiento en EBITDA ordinario (+22%). Este fuerte crecimiento a nivel operativo permite compensar el impacto negativo de un mayor coste de la deuda y el BNA ordinario sube un +2% en el periodo. La buena generación de cash flow (3.700M€ vs -600M en 1T 22) es otro de los puntos positivos a destacar en el periodo y que han permitido afrontar las inversiones y los dividendos del grupo y reducir la deuda. El equipo gestor ha reiterado las guías para el conjunto del año. **El EBITDA ordinario subiría un +5,2% y el BNA ordinario un +15,0% vs 2022 en el rango medio de las guías.** Mantenemos la recomendación de Compra tras estos resultados. **ENEL está en nuestra cartera modelo de acciones europeas.** Motivos: (i) **Positivos resultados en 2023**, con crecimiento de doble dígito en BNA ordinario; (ii) **Reducción de deuda neta** por venta de activos no estratégicos (Rumania, Argentina) y la recuperación de fondos tras las medidas tomadas el Gobierno para contener la escalada de los precios de la electricidad en 2022; (iii) **Avances en descarbonización**, con 5,2GW de nueva capacidad en renovables, (iv) **Ratios de valoración atractivos**, con un PER sobre el BNA ajustado estimado para 2023 de tan sólo 10,0x; (v) **Alta rentabilidad por dividendo**: 7,0% sobre los resultados de 2023.

ARCELORMITTAL (Comprar; Pr. Objetivo: 32,00€; Cierre: 25,65€, Var. Día: +1,12%, Var. Año: +4,4%).

Aránzazu Cortina

Resultados 1T 2023 mejores de lo esperado

Principales cifras comparadas con el consenso de Reuters para el 1T23: Ingresos 18.501M\$ (-15,3% a/a, +9,5% t/t) vs. 17.454M\$ estimado; EBITDA 1.822M\$ (vs -64,1% a/a y +44,8% t/t) vs. 1.682M\$ estimado (el margen se situó en 9,8% vs 10% estimado y 7,4% del 4T 2022). El BNA 1.096M\$ (-73,4% a/a y +320% t/t) vs 648M\$ estimado. **La deuda neta se situó en 5.200M\$ vs 5.724M\$ estimado (vs 2.236M\$ a dic-22, 0,15x DFN/EBITDA últimos 12M) aumenta en 3.000M\$ t/t. Las perspectivas para 2023 son constructivas; prevén una recuperación de la demanda aparente de acero de +2% y +3% a/a (exChina), en concreto +0,5% / +2,5% EU27, con mayor crecimiento esperado en India, seguida de Brasil. Proyectan incremento envíos entorno al +5% a/a. Estiman generar Flujo de Caja Libre positivo en 2023, a pesar de un incremento de capex hasta 4.500-5.000M\$. Respecto a la política de retribución al accionista, propondrán a la JGA un incremento del dividendo a 0,44\$/acc. (+15,7% a/a). [Link](#) a los resultados de la compañía.**

Opinión de Bankinter

Los resultados del 1T 2023 mejora ligeramente el margen EBITDA respecto al 4T 2022 (9,8% vs 7,4%).

En la **variación de la deuda** hay que tener en cuenta que en el 1T 2023 estaba previsto el desembolso de la reciente compra de CSP en Brasil, en un ejercicio en el que además esperan incrementar el capex hasta 4.500-5.000M\$ (desde unos 3.500M\$ el año anterior). El 1T suele ser un trimestre de consumo de circulante, pero la compañía espera generar Flujo de Caja libre positivo en el año. Los riesgos de recesión en Europa, para una compañía de carácter cíclico, se han moderado. Mantenemos la recomendación de Comprar.

MAERSK (Neutral; Cierre: 12.035DKK; Var. Día: -0,37%; Var. 2023: -6,99%)

Jorge Pradilla

Los resultados 1T 2023 sorprenden al alza, aunque siguen débiles por la caída de precio de los fletes y la menor demanda. Guías sin cambios.

Principales cifras frente al consenso de mercado (Bloomberg): Ingresos 14.207M\$ (-26,4% a/a) vs 14.528M\$ esp.; EBITDA 3.969M\$ (-56,3% a/a) vs 3.513M\$ esp.; EBIT 2.326M\$ (-68,0% a/a) vs 1.842M\$ esp. y BNA 2.284M\$ (-66,3% a/a) vs 1.702M\$ esp. Mantiene el *guidance*. Maersk espera en 2023 un EBITDA en el rango de 8.000M\$/11.000M\$ vs 9.814M\$ esp. y un EBIT en el rango de 2.000\$/5.000M\$ vs 4.138M\$ esp. Además, espera un ritmo de demanda de contenedores en 2023 en el rango -2,5%/+0,5%. [Link a los resultados.](#)

Opinión de Bankinter

Resultados sorprendentemente mejores de lo previsto, aunque siguen mostrando la debilidad del sector. Maersk se ha visto beneficiado desde el inicio de la pandemia por las disrupciones en el transporte marítimo, provocando que el precio de los fletes repuntara hasta máximos históricos. Actualmente, el proceso de normalización del sector unido a una demanda a la baja ante el deterioro del entorno económico (elevadas presiones inflacionistas junto a endurecimiento de los costes de financiación) provoca que las perspectivas para el transporte marítimo sean negativas. El 1T 2023 supone el segundo trimestre en el que las principales cifras de Maersk retroceden y se espera que siga así durante este año. Las conservadoras guías dadas el trimestre pasado se mantienen, pero la vista está puesta en dos asuntos: (i) La capacidad que tiene de amortiguar la debilidad actual con los contratos a largo plazo (70% aprox. del total), firmados antes de la caída de precios de los fletes y (ii) El plan de diversificación de negocio hacia el transporte terrestre y el *ecommerce*, (donde los márgenes son mayores y hay más potencial de crecimiento). Maersk busca que el negocio de logística terrestre represente el 50% de sus ingresos en los próximos años (vs 31% actual), que este trimestre crece +8,4% a/a. En definitiva, impacto positivo en la sesión, pero mantenemos nuestra recomendación de Neutral.

AIRBUS (Neutral; P. Obj: 131,3€/acc. Cierre 124,4€; Var.día -0,8%; Var. Año +12,1%)

Aránzazu Cortina

1T 2023 débil entregas de aviones comerciales, aunque mantienen guías

Las principales cifras de los resultados de 1T 2023 vs estimación de consenso de la propia compañía: Ventas 11.763M€ (-2% a/a) vs 11.370M€ estimado, EBIT ajustado de 773M€ (vs 1.263M€ en 1T 2022 y 736M€ esperado) y EBIT repotado 390M€ (vs 1.429M€ en 1T 2022 y vs 747M€ est.) y BNA de 466M€ (-61,8% a/a) vs 528M€ estimado. **La posición de Caja neta se situó en 8.359M€ desde 9.431M€ dic-22 (-11%).** El FCL (antes de M&A y financiación de clientes) fue de -889M€ en el trimestre (vs -1.090M€ estimados). **Airbus ha mantenido el *Guidance* para 2023. Proyecta una generación de flujo de caja antes de M&A y financiación de clientes a 3.000M€ (vs 5.627M€ en 2022).** El objetivo de **entregas de aviones para 2023 asciende a 720 (desde los 661 +8% a/a alcanzados en 2022).** El objetivo es generar un EBIT ajustado en torno a 6.000M€ (vs 5.500M€ obj. 2022). [Link](#) a los resultados publicados por la compañía.

Opinión de Bankinter

Los resultados del 1T 2023 muestran un inicio de año débil en entregas. Las entregas de aviones comerciales ascendieron a 127 unidades frente a una media en 2022 de 165 unidades (y vs 142 unidades en el 1T 2022). La compañía señala que continúan haciendo frente a un entorno operativo adverso que incluyen en particular **"tensiones persistentes en la cadena de suministro"**. **A pesar de ello, mantiene los objetivos para el ejercicio** y siguen centrados en acelerar el ritmo de producción de los aviones comerciales. Tras los resultados de 2022, Airbus retrasó el ritmo de *ramp-up* de la familia del A320 a 65 unidades/mes a finales de 2024 y 75 en 2026, lo que supuso un retraso aproximado de un año. En resumen, la cartera de pedidos sigue siendo sólida, pero siguen mostrando debilidad en las entregas de aviones comerciales. Recomendación Neutral.

AB INBEV (Cierre: 58,0\$; Var. Día -0,5%; Var. 2023: +3,1%)

Carlos Pellicer Vercher

Publica cifras 1T23 mejores de lo esperado, y mantienen las guías para el conjunto del año.

Las cifras comparadas con el consenso de Bloomberg: Ventas 14.213M\$ (+7,4%) vs 14.147M\$ esp., Margen bruto 54,1% vs 53,1%; EBIT 3.503M\$ (+6,3%) 3.365M\$; Beneficio Neto 1.310M\$ (+8,0%) vs 1.266M\$; BPA 0,65\$/acc vs 0,62\$/acc.

Opinión de Bankinter

Noticias positivas. El Beneficio Neto bate las expectativas del mercado gracias a la capacidad de expandirse en volúmenes (+0,9%). A pesar de las subidas en precios (no reportan la cuantía exacta), **se expanden en volúmenes**, tras la pequeña contracción del 4T22. Aumentan +0,4% en cerveza, y +3,6% en productos que no son cerveza. El "mantra" es el mismo que el de las compañías del sector, subidas de precios que deterioran los volúmenes. Sin embargo, la compañía parece ser capaz de trasladar el aumento en costes sin penalizar la demanda y el EBITDA normalizado de la compañía aumenta +13,6%. **En cuanto a las guías, reiteran las ya conocidas**, crecimiento en EBITDA +4% / +8%, e ingresos por encima de dicho rango. Inversión en CAPEX 4.500M\$ / 5.000M\$ y tasa impositiva entre 27% / 29%.

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 04/05/2023 9:10

VOLKSWAGEN (Comprar; Pr. Objetivo: 218,8€; Cierre: 124,2€; Var. Día: +0,8%; Var. 2023: +6,7%)

Esther Gutiérrez de la Torre, CFA

Resultados 1T 2023 baten estimaciones

Cifras comparadas con el consenso de Bloomberg: Las entregas de vehículos quedan en 2,04M de unidades (+7,5% a/a) vs. 2,06M estimados, ingresos 76.198M€ (+21,5%) vs. 72.300M€ estimados por el consenso, EBIT 5.747M€ (-31% a/a) frente 5.500M€ estimado, BNA 4.730M€ (vs. -29,9% a/a) vs. 4.076M€ estimado

Opinión de Bankinter

Cifras que superan estimaciones y muestran que **la recuperación de volúmenes gana inercia**. Las unidades vendidas avanzan +7,5% y los ingresos aceleran +21,5% gracias a la buena evolución en Europa (+26,6% a/a en entregas) y EE.UU. (+21,6%) mientras China afloja (-14,5%). Las coberturas sobre materias primas detraen 1.300M€ durante el trimestre y pesan sobre el EBIT. Ambos efectos (aceleración ingresos + coberturas) llevan a **los márgenes** a evolucionar según lo estimado y **retroceden desde los niveles extraordinariamente elevados que alcanzaron el año pasado**. En concreto, el margen EBIT queda en 7,5% vs. 13,3% en el 1T 2022. La caja neta del negocio industrial cede tras el pago del dividendo especial derivado de la salida a bolsa de Porsche. Queda en 38.441M€ (-10,6% desde el cierre de 2022). **Para el conjunto de 2023 la Compañía reitera las guías**: estima un crecimiento de ingresos de +10%/+15%, margen EBIT de 7,5%/8,5% vs. 7,4% estimado y entregas de 9,5M (+15% a/a). De momento la demanda se mantiene sólida. Destaca el libro de pedidos en Europa, que alcanza 1,8M de vehículos. En resumen, buenas cifras. [Link](#) a la nota publicada por la Compañía.

BMW (Comprar; Pr. Objetivo: 116,0€; Cierre: 101,0€; Var. Día: +0,4%; Var. 2023: +21,2%)

Esther Gutiérrez de la Torre, CFA

Resultados 1T 2023 mejores de lo estimado

Principales cifras comparadas con el consenso de Bloomberg: Ventas de unidades 588.138M (-1,5% a/a) vs. 595.240, ingresos 36.853M€ (+18,3%) vs. 35.470M€ estimados, EBIT 5.375M€ (+58,5%) vs. 3.660M€, BNA 3.662M€ (-64%) vs. 2.700M€ estimado

Opinión de Bankinter

Cifras que baten las estimaciones y muestran una evolución sólida. Los ingresos suben con fuerza (+18,3%) y el EBIT lo hace con más intensidad (+58,5%). Con ello **el margen EBIT repunta, a diferencia de la normalización vista en otros competidores** como Mercedes o Volkswagen. En concreto, el del grupo avanza hasta 14,6% (desde 10,9% en 1T 2022) y el del negocio auto hasta 12,1% (desde 8,9%). De cara al conjunto del ejercicio, **reitera las guías**. BMW apunta a unas entregas "ligeramente superiores" a las de 2022 en el segmento auto y a un margen EBIT en el rango 8%/10%. Como principales retos advierte del repunte generalizado de costes y el aumento de la competencia en China. Finalmente, **anuncia un nuevo programa de recompra de acciones** de hasta 2.000M€ (3% de la capitalización total del grupo). El proceso se ejecutará gradualmente hasta diciembre de 2025 y las acciones recompradas serán amortizadas. En conjunto, buenas noticias. [Link](#) a la nota publicada por la Compañía.

COMPAÑÍAS AMERICANAS Y DE OTROS MERCADOS. –

S&P 500 por sectores.-

Los mejores: Salud -0,11%, Comunicaciones -0,17%, *Utilities* -0,32%.

Los peores: Energía -1,9%, Financieras -1,2%, Materiales -1,1%.

Entre las **compañías que MEJOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer destacan: **(i) ELI LILLY (431,19\$; +6,7%)**. Un fármaco experimental reduce el deterioro en enfermos de Alzheimer en un 35%. Donanemab alcanza los objetivos de un ensayo clínico de fase III avanzada con 1.182 pacientes comparados con el uso de placebo. La mejora no ha sido relevante en otros 552 pacientes. La compañía prevé solicitar la licencia de comercialización en junio, sería el tercer fármaco aprobado tras Leqembi y Aduhelm (ambas de Esai y Biogen) para tratar la Enfermedad de Alzheimer. Se estima que solamente en EE.UU. Hay 6M de personas que conviven en esta enfermedad; **(ii) INTEL (30,65\$; +3,0%)** tras la mejora de recomendación de un conocido bróker. **(iii) KRAFT HEINZ (40,25\$; +2,0%)** tras publicar buenos resultados en el 1T 2023 y elevar las guías para el año. Las ventas aumentan +7,3% hasta 6.490M\$ impulsadas por subidas de precios que compensan la caída del volumen. El BNA crece +7% hasta 837M\$. Elevó la perspectiva de BPA hasta 2,83\$/2,91\$ desde 2,67\$/2,75\$ previo.

Entre los **valores que PEOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer se encuentran: **(i) ESTEE LAUDER (202,7\$; -17,3%)** Los resultados de su 3T 2023 decepcionan. Las ventas batieron, pero el BNA no alcanza las expectativas por mayor debilidad en China de lo esperado. Las ventas ascienden a 3.760 M\$ (-11,6%) vs 3.710 M\$ esperado. El BPA alcanza 0,47\$ vs 0,51\$ esperado. Revisa nuevamente a la baja las estimaciones para 2023. Espera que las ventas caigan -10%/-12% vs -6%/-8% anteriormente y el BPA -50%/-51% vs -27%/-29% previo. En noviembre el grupo ya recortó las guías para su ejercicio 2023 (iniciado en julio) por las restricciones en China y la reducción de inventarios por parte de los distribuidores americanos ante la previsión de una débil campaña de Navidad. Entonces, preveía un descenso de las ventas de -6%/-8% en 2023 frente a la estimación anterior de +3%/+5% y una caída del BPA de -19%/-21% vs +5%/+7% anterior. **(ii) ADVANCED MICRO DEVICES (81,62\$; -9,2%)** tras publicar unos resultados del 1T23 mejores de lo esperado, pero guías débiles para 2T'23. Cifras principales comparadas con el consenso de mercado (Bloomberg): Ventas 5.353M\$ vs 5.301M\$ esp, EBIT 1.098M\$ vs 1.059M\$ esp y BNA de 970M\$ vs 914M\$ esp. La compañía anuncia las siguientes guías para el 2T23: Ingresos de 5.000M\$-5.600M\$ (vs 5.568M\$ esp. cons.) y márgenes de 50% (vs 50,4% esp. cons.). Por otro lado, en la conferencia de resultados la compañía ha anunciado que, aunque el primer y segundo trimestre del año serán débiles, confían en la recuperación de su negocio y la ganancia de cuota de mercado en la segunda parte del año. **OPINIÓN:** Pese a los resultados positivos, el valor se vio afectado por unas guías que reflejan que la recuperación del negocio todavía se verá demorada hasta la segunda mitad del año. Consideramos que el sector de semiconductores sigue presentando atractivo con visión de medio/largo plazo y que los crecimientos esperados de BPAs para el año próximo así lo reflejan. [Link a los resultados.](#) **(iii)** Petroleras como **MARATHON PETROLEUM (110,07\$; -5,9%)** y **DIAMONDBACK ENERGY (128,78\$; -4,6%)** sufrieron recortes tras las caídas registradas por el petróleo en los últimos días (WTI 69,17\$/barril, -8,6% en los últimos 4 días).

PACWEST/PW (Cierre: 6,42\$; Var.Día -1,9%; Var. 2023: -72,0%): Se desploma un -52,5% en el *after-market* tras confirmar que analiza varias opciones estratégicas. La idea es vender una cartera de activos/préstamos por importe de 2.700 M\$ - equivalente al 10,0% del balance - para mejorar la ratio de capital CET1 desde el 9,2% en 1T 2023 hasta >10,0%. PW no descarta otras opciones estratégicas ¿ampliación de capital? [Link al comunicado](#). **OPINIÓN: PW es una entidad regional de tamaño pequeño especializa en Pymes, principalmente en California.** La capitalización bursátil actual es de apenas 366 M\$ (vs 771 M\$ con el precio de cierre de ayer) con un balance de 44.302 M\$ en 1T 2023. Según la entidad, el volumen de depósitos no se ha visto afectado por la intervención y compra de First Republic por parte de JP Morgan. PW confirma tener 28.000 M\$ en depósitos el 2/mayo vs 28.187 M\$ en 1T 2023. PW no tiene mucho margen de maniobra en términos de liquidez porque, la ratio L-t-D (préstamos/depósitos) alcanza ~91,0% (vs ~56% en la gran banca americana) y la ratio de capital es inferior al 10,0% (vs >12,0% en las principales entidades). Ampliar capital, es una opción para mejorar en liquidez y capital, pero parece difícil de implementar en las condiciones actuales y conllevaría una fuerte dilución para los accionistas a los precios actuales.

QUALCOMM (Cierre: 112,83\$; Var. Día: -2,82% Var. Año: +2,63%): Resultados mejores de lo esperado en Ventas, pero peores en EBIT y BNA. Las guías para el 2T'23 son débiles. Las acciones caen en el *after-market* -6,5%. Principales cifras frente al consenso (Bloomberg): Ventas 9.268M\$ (-17%) vs 9.087M\$ esp, EBIT 2.875M\$ vs 2.976M\$ esp y BNA 2.420M\$ vs 2.417M\$ esp. La compañía ha publicado **guías para el 2T'23 que se encuentran por debajo de lo esperado** por el consenso: Ingresos entre 8.100M\$ y 8.900M\$ (vs consenso de 9.250M\$) y BPA entre 1,70\$/Acc - 1,90\$/Acc (vs consenso de 2,2 \$/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). El equipo directivo ha señalado que se espera que de cara a la segunda mitad del año estos efectos se vayan diluyendo y las cifras de la compañía recuperen. **OPINIÓN:** Resultados y guías débiles que deberían provocar caídas en la apertura de Wall Street en línea con el recorte del mercado fuera de hora (-6,5%). La compañía se ve presionado a corto plazo por el contexto de deterioro de la demanda de determinados productos (PCs, Smartphones, etc.) así como por su elevada exposición al mercado chino. [Link a los resultados](#).

KRAFT HEINZ (Cierre: 40,3\$; Var. Día +2,0%; Var. 2023: -1,1%). Publicó cifras 1T23 mejores de lo esperado, además de mejorar las guías para el conjunto del año. Las cifras comparadas con el consenso de Bloomberg: Ventas 6.489M\$ (+7,3%) vs 6.389M\$ esp., Margen bruto 32,6% vs 31,6%; EBIT 1.243M\$ (+10,5%) vs 1.142M\$; Beneficio Neto 836M\$ (+12,9%) vs 733M\$; BPA 0,68€/acc (+13,3%) vs 0,60€/acc. **OPINIÓN:** Noticias positivas. La compañía consigue expandirse en el margen bruto (+1,3%) con la subida de precios como principal vector director. Con esto, consiguen mitigar el impacto de la subida de las materias primas. Respecto a las guías para final de año, sorprenden mejorando el rango estimado de BPA hasta 2,83\$ / 2,91\$ (vs 2,67\$ / 2,75\$ ant.). En definitiva, mismo "mantra" que en los comprobables del sector, sólido crecimiento en ventas apoyado en las subidas de precio. Lo más alentador subyace en la demanda, que parece más inelástica de lo inicialmente previsto.

AYER publicaron (compañías más relevantes; BPA real vs esperado): **ESTEE LAUDER** (0,47\$ vs 0,51\$), **CVS HEALTH** (2,20\$ vs 2,09\$); **KRAFT HEINZ** (0,68\$ vs 0,596\$); **ALBEMARLE** (10,32 vs 7,12\$); **QUALCOMM** (2,15\$ vs 2,15\$).

HOY publican (compañías más relevantes; hora de publicación; BPA esperado): **APPLE** (22:30h; 1,433\$), **FORTINET** (tras el cierre; 0,285\$), **ZOETIS** (pre-apertura; 1,255\$), **MODERNA** (pre-apertura -1,659\$); **BOOKING** (22:00h; 10,349\$); **KELLOG** (14:00h; 0,994\$).

RESULTADOS 1T 2023 del S&P 500: Con 365 compañías publicadas la caída media del BPA es -3,5% vs -8,2% esperado (antes de la publicación de la primera compañía). El saldo cualitativo es el siguiente: el 79,2% bate expectativas, 17,0% decepciona y el restante 3,8% en línea. En el trimestre anterior (4T 2022) el BPA se redujo -2,4% vs -3,3% 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
- 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