

## Ayer: "Las TIRes repuntan y las bolsas corrigen ligeramente."

Las rentabilidades de los bonos continuaron al alza (T-Note +9 p.b. hasta 4,17%) y frustraron, por poco, la estabilización de las bolsas. El S&P 500 retrocedió -0,3%, el Nasdaq 100 -0,1% y el EuroStoxx 50 -0,7%. El recorte de *rating* de Fitch a EE.UU. (AA+ desde AAA) y sus mayores necesidades de financiación se han convertido en la excusa perfecta para tomar beneficios en unas bolsas con unos acumulados anuales generosos (S&P 500 +17%, Nasdaq 100 +40%, SOX +46%, EuroStoxx 50 +13%).

Lo más destacable de la sesión fue la **decisión del BoE de subir +25 p.b.** el tipo director hasta 5,25%. Es la decimocuarta subida consecutiva y no será la última porque la inflación sigue siendo demasiado elevada (IPC general +7,9% y subyacente +6,9% en junio). En EE.UU. se publicaron unos Costes Laborales Unitarios inferiores a lo estimado y una Productividad mejor de lo esperado. La combinación perfecta.

El **petróleo rebotó** (Brent +2,3% y WTI +2,6%). Arabia Saudí prolongó su recorte unilateral de producción (1M br./día) y podría ampliarlo.

En resumen, nueva sesión de *risk off*.

## Evolución del mercado

1.- BOLSAS		Var.%	Último	2023	Var.%		Último	2023	
Ibex-35	España	-0,2%	9.307	+13,1%	Nasdaq 100 USA	-0,1%	15.354	+40,3%	
PSI-20	Portugal	+0,2%	5.990	+4,6%	Bovespa Brasil	-0,2%	120.586	+9,9%	
EuroStoxx-50	UEM	-0,7%	4.305	+13,5%	MEX IPC México	+0,3%	53.445	+10,3%	
FTSE100	UK	-0,4%	7.529	+1,0%	Nikkei 225 Japón	-0,0%	32.156	+23,2%	
CAC40	Francia	-0,7%	7.261	+12,2%	CSI300 China	+1,0%	4.046	+4,5%	
MIB 30	Italia	-0,9%	28.703	+21,1%	Hang Seng HK	+1,2%	19.650	-0,7%	
DAX	Alemania	-0,8%	15.893	+14,1%	Kospi Corea	+0,1%	2.607	+16,6%	
S&P 500	USA	-0,3%	4.502	+17,3%	Sensex India	+0,4%	65.478	+7,6%	
2.- BONOS 10A (TIR)		3-ago.	2-ago.	30-12-22	3.- DIVISAS		3-ago.	2-ago.	30-12-22
Bund		2,60%	2,53%	2,57%	USD	Dólar	1,095	1,094	1,071
Bono español 10A		3,64%	3,57%	3,65%	JPY	Yen	156,1	156,8	140,4
Bono italiano 10A		4,27%	4,18%	4,70%	GBP	Libra	0,862	0,861	0,885
Bono portugués 10A		3,32%	3,25%	3,58%	CHF	Fr. Suizo	0,957	0,960	0,990
T-Note		4,18%	4,08%	3,88%	CNH/\$	(yuan <i>offshore</i> )	7,182	7,201	6,922
Bono japonés 10A		0,65%	0,62%	0,41%	CNY/\$	(yuan <i>onshore</i> )	7,170	7,192	6,899
Euribor 3m		3,722%	3,733%	2,132%	Euribor 12m		4,052%	4,081%	3,291%
4.- MAT. PRIMAS		Var.%	3-ago.	30-12-22	Var.%		3-ago.	30-12-22	
Fut. Brent (Petróleo UE)		+2,3%	85,1	85,9	Oro		-0,0%	1.934	1.824
Fut. WTI (Petróleo US)		+2,6%	81,6	78,4	Plata		-0,6%	23,6	24,0
5.- VOLATILIDAD		3-ago.	2-ago.	30-12-22	6.- CRIPTOMONEDAS		Var.%	3-ago.	30-12-22
VIX (del S&P500)		15,9	16,1	21,7	BTC/\$	Bitcoin	+0,6%	29.285	16.579
V2X (del EuroStoxx-50)		19,7	19,7	20,9	ETH/\$	Ethereum	+0,1%	1.843	1.198

Fuente: Elaboración Bankinter en base a datos públicos

## Hoy: "Si el empleo lo permite, las bolsas rebotarán."

La clave del día son los **datos de empleo en EE.UU.** Seguirán mostrando una solidez incompatible con un deterioro significativo en la economía americana. Las estimaciones apuntan a una **ligerísima desaceleración en la Creación de Empleo No Agrícola** (200k est vs. 209k ant). De cumplirse, confirmaría el enfriamiento gradual al que aludió Powell en la última reunión de la Fed. Sería **el mejor desenlace** porque, unido a unos Salarios moderándose (+4,2% est vs. +4,4% ant), no ofrecerían argumentos adicionales para seguir subiendo tipos.

En el frente micro, tras el cierre americano publicaron **Apple** (-2% en *aftermarket*), **Amazon** (+9%) y **Fortinet** (-15%). En total ya han anunciado cifras 417 compañías del S&P 500 y el BPA medio retrocede -7,1% vs. -8,9% estimado a inicio de temporada. En Europa esta mañana han publicado Maersk (sólidos), Commerzbank (también positivos) y Vonovia (buenos).

Tras dos sesiones de caídas, **las bolsas recuperarán parte del terreno perdido.** Salvo sorpresa negativa del empleo americano, que no parece probable. De momento, Asia sube gracias al anuncio de **nuevas ayudas** (aún sin definir) en China.

## Las claves

## LO MÁS IMPORTANTE DE HOY

Día/hora	País	Indicador	Mes	Tasa Esperado	Previo	
11:00h	UEM	Ventas Minoristas	Jun	a/a	-1,7%	-2,9%
14:30h	EEUU	Tasa de Paro	Julio	%/p.a.	3,6%	3,6%
14:30h	EEUU	Creación Empleo No Agrícola	Julio	'000	200k	209k
14:30h	EEUU	Salarios Medios/Hora	Julio	a/a	+4,2%	+4,4%

Publican: Vonovia, Commerzbank, Maersk

## LO MÁS IMPORTANTE DE LA PRÓXIMA SEMANA

Día/hora	País	Indicador	Mes	Tasa Esperado	Previo	
L;10:30h	UEM	Confianza del Inversor Sentix	Ago	Índ.	-25,0	-22,5
M;s/h	CH	Balanza Comercial	Jul	000M	67,82	70,62
X;3:30h	CH	IPC	Jul	a/a	-0,5%	0,0%
J;6:30h	IND	RBI: mantener tipo director en 6,50%				
J;14:30h	EEUU	IPC	Jul	a/a	+3,3%	+3,0%
J;14:30h	EEUU	IPC Subyacente	Jul	a/a	+4,8%	+4,8%
V;8:00h	GB	PIB (preliminar)	2T	a/a	--	+0,2%
V;16:00h	EEUU	Conf. Cons. U. Michigan (prel)	Ago	Índ.	71,0	71,6

## ENTORNO ECONÓMICO. –

**ALEMANIA (8:00h): Pedidos a Fábrica sorprenden al alza +7% m/m en junio vs -2% esperado.**- El mes anterior fue revisado a la baja dos décimas al +6,2% m/m. **OPINIÓN:** la evolución mucho mejor de la esperada de los pedidos en Alemania es muy buena noticia, por la referencia del país en el conjunto de la Zona Euro y ante la debilidad que había mostrado el sector de manufacturas. Supone el tercer mes consecutivo con tasas positivas y acelerando desde el -10,9% m/m del mes de marzo.

**ESPAÑA (09:00h): (i) La Producción Industrial** se sitúa en junio en -3,0% vs -1,6% estimado y -0,6% anterior (revisado desde -0,1%). En términos intermensuales -1,0% vs -0,5% estimado y +0,5% anterior (revisado desde +0,6%). **OPINIÓN:** Dato débil que refleja la disparidad existente entre el Sector Manufacturero y Servicios. Lo razonable es que el indicador mejore en los próximos meses, particularmente en 2024, impulsado por la ejecución de los fondos NGEU y la mayor visibilidad en el entorno de tipos. **(ii) Las Transacciones de Vivienda** caen -6,4% en junio (a/a) vs -6,4% anterior. [Link al INE.](#) **OPINIÓN:** Quinto mes consecutivo de caída en Transacciones de Vivienda, que acusan los mayores costes de financiación hipotecaria, la caída de poder adquisitivo de los hogares y la pérdida de atractivo como inversión. Estimamos una caída de Transacciones de Vivienda del -14% en 2023 y los precios podrían retroceder un -3%. [Link al informe del sector inmobiliario.](#) **(iii) Los servicios aflojan en julio, aunque siguen en zona de expansión.**- PMI Servicios 52,8 en julio vs 53,4 estimado y anterior. El Compuesto se sitúa en 51,7 vs 52,5 estimado y 52,6 anterior. **OPINIÓN:** Malas noticias. Los servicios aflojan en julio y llevan a una caída del Compuesto en julio. Esta misma semana conocimos del PMI Manufacturero, que se mantenía sin cambios significativos en 47,8.

**CHINA (s/h): El Banco Popular ha anunciado esta madrugada que incrementará las ayudas al Sector Inmobiliario,** tras una reunión con ejecutivos. Irán dirigidas a financiación y a desarrollo sostenible del mercado, aunque no proporciona detalles. **OPINIÓN:** El mercado ha hecho una lectura positiva y CSI 300 sube +1,2%. No obstante, no se han definido detalles concretos de estas medidas. Con ello, intentan recuperar la Confianza inversora en un contexto de desaceleración económica del país.

**AUSTRALIA: El RBA (b.c.) revisa a la baja su estimación de PIB 2023 y adopta un enfoque más suave con respecto a los tipos.**- En su Informe Trimestral sobre Política Monetaria reconoce que debatió seriamente la posibilidad de volver a subir su Tipo Director, pero finalmente decidió dejarlo inalterado en 4,10% porque las familias están sometidas a una "presión dolorosa" tras los 400 p.b. de subidas acumuladas desde mayo 2022, cuando empezó a subir. Por eso revisa a la baja su estimación de **PIB 2023 hasta +0,9% desde +1,2%**. Con la inflación en +6%, estima que regresará hacia la banda objetivo +2%/+3% a finales de 2025: estima +4,1% en Dic.2023 vs +4,5% anterior, que cederá lentamente hasta situarse en +2,8% en Dic. 2025. **OPINIÓN: Buena noticia para bolsas y bonos, aunque depreciatoria para el dólar australiano** (0,656/\$ desde 0,651/\$ en 24h). Aunque el RBA reconoce abiertamente que la inflación tardará mucho tiempo en reconducirse hasta su objetivo, sin embargo realiza un ejercicio de pragmatismo y se retrae de seguir subiendo tipos porque la economía ya está sufriendo sensiblemente. Creemos probable que su actual Tipo Director en 4,10% sea el máximo de este ciclo, que permanecerá estable a lo largo de 2024, empezando a bajar tipos en 2025 o finales de 2024 en el mejor de los casos, hasta tal vez ca. 3,60%.

**REINO UNIDO (ayer): El BoE sube tipos +25p.b. hasta 5,25% y mantiene tono hawkish. En línea con lo esperado.**- El Banco de Inglaterra (BoE) eleva el tipo de interés +25 p.b. hasta +5,25% (desde 5,00%). Es la decimocuarta subida consecutiva desde el comienzo del ciclo alcista en diciembre de 2021 (+515p.b.en 21 meses). Si bien, reduce el ritmo de las subidas, desde +50p.b. anterior. Decisión no unánime: 6 miembros a favor de +25pb, 2 apoyan subir 50p.b. y 1 a favor de mantener tipos en el nivel del 5,00%. **OPINIÓN:** En línea con lo esperado, al igual que el tono hawkish (duro) del comunicado y declaraciones posteriores. Sigue avisando que endurecerá la política monetaria si tienen evidencias de que las presiones inflacionistas persisten, lo cual se pone de manifiesto en los votos del comité. Era de esperar, teniendo en cuenta que el Brexit y las tensiones en el mercado laboral resultan en unos registros de

inflación (IPC 7,9%, Tasa Subyacente 6,9%) que superan claramente los niveles de EEUU (IPC Suby. 4,8%) y la UEM (IPC Suby. 5,5%) y resultan difíciles de controlar. [Link al informe completo.](#)

**EE.UU. (ayer): Los Costes Laborales Unitarios se moderan, por incremento de la Productividad.-** (i) **Coste Laborales Unitarios** +1,6% en 2T 2023 (t/t) vs +2,5% estimado y +3,3% anterior; (ii) **Productividad no Agrícola** +3,7% en 2T 2023 (t/t) vs +2,2% esperado y -1,2% anterior. (iii) **Pedidos de Fábrica** +2,3% en junio (m/m) vs +2,3% estimado y +0,4% anterior (revisado desde +0,3%). (iv) **ISM de Servicios** 52,7 en julio vs 53,1 estimado y 53,9 anterior. **OPINIÓN:** El aumento de la Productividad No Agrícola, permite compensar, al menos parcialmente el incremento de salarios, llevando a una moderación de los Costes Laborales Unitarios. Esto, unido al repunte de los Pedidos de Fábrica y un ISM de Servicios que, aunque afloja, se mantiene en zona de expansión (>50), refuerza la posibilidad de que la inflación modere y que la economía americana haga un *soft-landing*. [Link al informe completo.](#)

**UEM (ayer): Menores presiones inflacionistas y mayores riesgos de recesión.-** (i) Los **Precios de Producción Industrial** caen -3,4% en junio (a/a), vs -3,2% estimado y -1,6% anterior (revisado desde -1,5%). (ii) El **PMI Compuesto** (julio; final) se revisa ligeramente a la baja hasta 48,6 vs 48,9 preliminar y 49,9 anterior. **OPINIÓN:** Los Precios Industriales reflejan menores presiones inflacionistas por el lado de la oferta, que deberían contribuir a la moderación de la inflación. Además, el PMI compuesto está ya claramente en zona de contracción (nivel <50). Ambos son un argumento a favor de que el BCE haga una pausa en su reunión de septiembre.

**PETROLEO (ayer): Arabia Saudí anuncia un recorte adicional y voluntario de -1MBarr. en septiembre.-** En abril ya anunció un recorte voluntario de -1MBarr. en julio. Además afirma que actuarán en función del contexto, es decir podrían incrementar o extender esta medida si las condiciones así lo requieren. De esta manera, la OPEP recortará -4,66MBarr. en septiembre (aprox. -5,0% oferta global). Arabia Saudí (primer productor de la OPEP, 10MBarr. aprox.) ha insistido en que hará todo lo necesario para conseguir estabilidad de precios. Se calcula que necesita 80\$/Barr. para cuadrar sus cuentas públicas. **OPINIÓN.-** Impacto positivo para el petróleo. De hecho, se produjeron rebotes tanto en el Brent (85,1\$; +2,3%) como en el WT (81,6\$; +2,6%). A pesar de ello, en nuestra opinión, la tendencia es de corrección, por desaceleración económica, particularmente de China (primer importador mundial). Nuestra estimación para 2023 es 68\$ y para 2024, 65\$.

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

## COMPAÑÍAS EUROPEAS. –

**COMMERZBANK** (Comprar, Cierre: 10,97€; Var día: +2,9%; Var.2023: +24,2%):

Rafael Alonso

**Sorprende positivamente en 2T 2023 y mejora el guidance 2023 para el Margen de Intereses -.**

Principales cifras del 2T 2023 comparadas con el consenso (Reuters): Margen Intereses: 2.136 M€ (+48,2% vs 2.017 M€ e); Margen Bruto: 2.629M€ (+8,6% vs 2.566 M€ e); Costes: 1.481 M€ (+4,0%); Provisiones: 208 M€ (vs 68 M€ en 1T 2023 vs 200 M€ M€ e); **BNA: 565 M€ (+20,2% vs 513 M€ e).**

**Opinión de Bankinter**

**Impacto positivo.** Las cifras evolucionan mejor de lo esperado en las partidas clave (ingresos y eficiencia), gracias a las subidas de tipos (+9,3% t/t en **Margen de Intereses**) y un Coste del Riesgo bajo/CoR. La morosidad se mantiene en niveles históricamente bajos (1,1%; sin cambios vs 1T 2023) tiene un CoR de apenas 10 pb (vs 5 pb en 1T 2023).

Lo más importante: (1) el equipo gestor mejora el *guidance 2023* para el Margen de Intereses (principal fuente de resultados): Detallamos a continuación las principales metas: Margen Intereses >7.800 M€ (vs >7.000 M€ ant. vs 6.290 M€ en 2022); Costes ~6.400 M€ (vs 6.300 ant. vs 5.844 M€ en 2022); Provisiones <800 M€ (vs <900 M€ ant. vs -876 M€ en 2022); CET1>14,0% (vs ~14,0% ant.) y Pay-Out ~50,0% (vs 30,0% en 2022), (2) la ratio de capital CET 1 se mantiene un nivel confortable (14,4% vs 14,2% en 1T 2022) con una Rentabilidad/RoTE de 8,1% en 1S 2023 (vs 5,4% en 1S 2021) y (3) **los múltiplos de valoración son atractivos.** Commerzbank cotiza con un P/Vc de apenas 0,4x (vs 0,4/0,9 x en la banca europea). [Link a los resultados del banco](#)

**FLUIDRA** (Neutral; Precio Objetivo: 19,5€; Cierre: 19,92€; Var. Día: +0,3%; Var. 2023: +37%).

Eduardo Cabero

**Tras una estabilización/cambio de tendencia en márgenes subimos nuestra recomendación y nuestro Precio Objetivo.**

Los resultados 2T muestran el impacto de la fuerte caída en volúmenes. En consecuencia, las **ventas retroceden un -19%** a pesar de los incrementos de precio. **La nota positiva viene por el lado de los márgenes.** El margen bruto se recupera progresivamente y el Margen EBITDA se expande. Estos son claves de cara a la valoración. **Tras ver cierto grado de estabilización/mejora, elevamos nuestras previsiones de márgenes a largo plazo** y reducimos la prima de riesgo exigida. En línea con lo publicado en el último informe, **esto justifica una revisión al alza tanto de la recomendación (Neutral desde Vender) como del Precio Objetivo (19,5€/acc. desde 15,3€/acc.).** Nuestras estimaciones asumen una expansión de margen EBITDA ajustado desde 20,9% 2023e hasta 23,6% 2028e, que compara con una media en el periodo 2019-2022 de ~22%. **Para obtener potencial debería de haber una expansión en márgenes superior a la estimada.** [Link al informe.](#)

**INDRA** (Comprar; Cierre: 13,50€; Pr. Objetivo: 14,4€; Var. Día: +0,75%; Var. Año: +26,76%)

Juan Tuesta

**Indra compra el 9,5% de ITP Aero a Bain Capital por 175M€.-**

Indra ha llegado a un acuerdo con el fondo de Private Equity Bain Capital para la entrada en el capital de ITP Aero mediante la adquisición de un 9,5% por 175M€. Según el comunicado de la compañía, Indra contará con los derechos habituales para una participación minoritaria de este tamaño, incluida la representación en el Consejo de Administración de ITP Aero y contabilizará esta participación como un activo financiero. **Aunque no se han facilitado múltiples de la operación, el precio pagado supone valorar el 100% de las acciones en 1.842M€ (frente a los 1.800M€ pagados por Bain hace dos años).**

**Opinión de Bankinter**

**Noticia positiva para Indra.** La entrada de Indra en ITP Aero no supone una sorpresa ya que es una operación que llevaba hablándose desde hace más de un año (se buscaba crear un núcleo de inversores españoles en el accionariado del fabricante de motores de aviones). **Estratégicamente, la operación tiene sentido para Indra,** ya que supondrá **crecer en el negocio de Defensa y dar un impulso al desarrollo del FCAS** (*Future Combat Air System*), el programa del futuro sistema de combate aéreo europeo, del que Indra es líder industrial nacional.

**LOGISTA** (Comprar; Cierre: 24,88€; Var. Día: -0,08%; Var. 2023: +5,42%)

Jorge Pradilla

**Aumenta la participación en Transportes El Mosca y renueva la línea de crédito que dispone con Imperial Brands.**

En junio 2022 el acuerdo de adquisición del 60% de Transportes El Mosca por parte de Logista contemplaba el aumento de participación gradual durante los siguientes tres años hasta alcanzar el 100%. Transcurrido el primer año, Logista incrementa su participación en la compañía hasta el 73,33%. [Link al documento](#). Por otro lado, Logista renueva y amplía con Imperial Brands la línea de crédito recíproca que ya disponía hasta 3.000M€ (desde 2.600M€ anterior). Entrará en vigor en junio 2024 con vigencia durante 3 años y con esta operación Logista prestará diariamente su tesorería excedentaria a Imperial Brands o recibirá la tesorería necesaria para cumplir con sus obligaciones de pago. Entre las condiciones destaca como tipo de interés de referencia el Euribor 6 meses +75p.b. de diferencial. [Link al documento](#).

**Opinión de Bankinter**

Noticias positivas. El aumento de participación en Transportes El Mosca permite a Logista continuar con su proceso de diversificación y crecimiento de negocio al dar un impulso al (i) Transporte a temperatura controlada; (ii) Transporte internacional de mercancías. Además, con esta operación Logista abre una nueva etapa al entrar en el transporte marítimo nacional e internacional, lo que le permite ganar en flexibilidad en el entorno actual tan complicado y en diversificación de clientela (América y Asia principalmente). Por otro lado, con la renovación de la línea de crédito Logista se seguirá beneficiando en los próximos años de una fuente recurrente de ingresos financieros ante la expectativa de que los tipos se mantenga en niveles elevados en Europa. Mantenemos

nuestra **recomendación de Comprar** en base a: **(i) Atractiva rentabilidad por dividendo** (5%/7%), **(ii) Proceso de diversificación de negocio** con la adquisición de nuevas compañías y la posible expansión de Logista Pharma (distribución farmacéutica) y Nacex ("última milla") a Francia e Italia. **(iii) Fortaleza** en el **contexto inflacionista** actual y ante la **subida de tipos** en Europa. Logista está incluida en la [Cartera Modelo de Acciones Españolas](#).

**VONOVIA** (Comprar; Cierre: 20,58€; Var. Día: +1,3%; Var. Año: -6,5%)

Juan Moreno

**Resultados 2T 2023 ligeramente mejores de lo estimado. Confirma guías para 2023. NAV -13% hasta 49,7€/acción.**

**Principales Cifras:** Ventas +1,5% hasta 1.495M; EBITDA +0,6% hasta 681M€ (vs 661M€ estimado), **Flujo de Caja** (FFO) -0,3% hasta 502M€ (vs 447M€ estimado). Mantiene las guías **para 2023**, con un EBITDA en el rango 2.600/2.850M€, que supondría mantener el de 2022, y el flujo de caja (FFO) entre 1.750M€ y 1.950M€, que supondría un retroceso inferior al -4% vs 2022. La **valoración de activo** se reduce -6% en el primer semestre hasta 88.200M€ y el **NAV -13% hasta 49,7€/acción**. Como consecuencia, el **LTV** se incrementa ligeramente hasta 47% vs 45% anterior. [Link a la presentación de resultados](#).

### Opinión de Bankinter

**Resultados ligeramente mejores de lo esperado**, tanto a nivel EBITDA como de generación de caja. Las rentas crecen +3,5% a/a en términos comparables y la desocupación se mantiene en el mínimo estructural (2%). Además, **confirma sus guías** para 2023. La parte negativa es la rebaja de valoración de activos (NAV -13%), aunque ya está más que descontada por el mercado, dado que aun así Vonovia cotiza con un descuento cercano al 60% sobre NAV. Por el lado de la deuda, que es la mayor preocupación en estos momentos, la compañía mantiene un nivel de LTV elevado (47%), aunque bien estructurada, con: (i) vencimientos de 2023 y 2024 ya cubiertos en gran medida con flujo de caja y desinversiones; (ii) vencimiento medio de 6,9 años; (iii) 96% de la deuda a tipo fijo con coste del 1,6%; y (iv) sobrada cobertura de covenants, según un stress test publicado por la propia compañía. Por ello, **mantenemos recomendación de Comprar**.

**MAERSK** (Neutral; Cierre: 13.515DKK; Var. Día: -0,77%; Var. 2023: +4,44%)

Jorge Pradilla

Los resultados 2T 2023 sorprenden al alza, aunque siguen débiles por la caída de precio de los fletes y la menor demanda. Mejora de *guidance*.

Principales cifras frente al consenso de mercado (Bloomberg): **Ingresos** 12.988M\$ (-40,0% a/a) vs 12.955M\$ esp.; **EBITDA** 2.905M\$ (-71,9% a/a) vs 2.294\$ esp.; **EBIT** 1.607M\$ (-82,1% a/a) vs 831M\$ esp. y **BNA** 1.453M\$ (-83,1% a/a) vs 556M\$ esp. Mejora el *guidance*. Maersk espera en 2023 un EBITDA en el rango 9.500M\$/11.000M\$ (vs 8.000M\$/11.000M\$ anterior y 9.694M\$ esperado) y un EBIT en el rango 3.500M\$/5.000M\$ (vs 2.000M\$/5.000M\$ ant. y 3.544M\$ esp.) En cambio, rebaja el ritmo de demanda de contenedores en 2023 hasta el rango -4%/-1% desde -2,5%/+0,5% anterior. [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 interrupciones en el transporte marítimo, provocando que el precio de los fletes repuntara hasta máximos históricos. Actualmente, el proceso de normalización del sector (caída del -51% a/a de las tarifas) unido a una demanda a la baja (-6%) 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 2T 2023 supone el tercer 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 mejoran por la parte baja del rango, pero la vista está puesta en dos asuntos: (i) La capacidad que tiene de amortiguar la debilidad actual con los contratos a largo plazo (68% 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 33% actual). En definitiva, impacto positivo en la sesión, pero mantenemos nuestra recomendación de Neutral.

## COMPAÑÍAS AMERICANAS Y DE OTROS MERCADOS. –

S&amp;P 500 por sectores.-

Los mejores: Energía (+1,0%), Consumo Discrecional (+0,3%), Financieras (+0,1%)

Los peores: *Utilities* (-2,3%), Inmobiliarias (-1,4%), Industriales (-0,6%)

Entre las compañías que MEJOR EVOLUCIÓN ofrecieron ayer destacan: (i) **CLOROX (166,13\$; +9,0%)** tras batir expectativas en su publicación de resultados de su 4T fiscal y situar las previsiones para el 2024 por encima de las expectativas. Bate ampliamente tanto en ventas como en márgenes. En consecuencia, el BPA ajustado se situó en 1,67\$ (+80%) vs 1,16\$ esperado. Prevé un BPA ajustado para el 2024 en el rango 5,6\$/5,9\$ vs 5,6\$ esperado por el consenso. (ii) **APA CORP (41,66\$; +6,8%)** tras batir expectativas y confirmar sus previsiones de producción para el conjunto del año. En el 2T 2023 su EBITDA ajustado se situó en 1.220M\$ (-38%; vs 1.060M\$ esperado) y su BPA ajustado en 0,85\$ vs (2,37\$ en 2T 2022 y 0,81\$ esperado). (iii) **REGENERON PHARMA (771,45\$; +5,4%)** repunta tras batir expectativas en su presentación de resultados (BPA ajustado 10,42\$ vs 9,78\$) y anunciar que la FDA podría tomar una decisión este trimestre sobre una nueva versión de su fármaco Eylea. (iv) **AMD (771,45\$; +5,4%)** rebota después de retroceder un -7,0% tras su presentación de resultados. Tanto los resultados como las guías de AMD fueron buenas. 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

Entre los valores que PEOR EVOLUCIÓN ofrecieron ayer se encuentran: (i) **DXC TECHNOLOGY (19,10\$; -29,4%)** tras no cumplir con las expectativas de resultados (BPA ajustado 0,65\$ vs 0,93\$ esperado) y recortar las previsiones de BPA ajustado para el conjunto del año (3,15\$/3,40\$ vs 3,80\$/4,05\$ anterior) debido a un entorno macroeconómico desafiante. (ii) **EXPEDIA (98,67\$; -16,4%)** retrocede tras presentar resultados. La nota negativa fueron las reservas ya que se quedaron lejos de las expectativas (27.320M\$ vs 28.890M\$) y pesaron sobre la cotización. Tanto en EBITDA ajustado (747M\$ vs 681M\$) como en BPA ajustado (2,89\$ vs 2,38\$) batió las expectativas ampliamente. (iii) **PAYPAL (64,18\$; -12,3%)** tras batir expectativas en todas las líneas de la cuenta de resultados con excepción de los márgenes. El margen operativo ajustado por la compañía cede hasta 21,4% vs 22,4% en el 1T 2022 y 21,7% esperado por el consenso. Dan Schulman (CEO) afirma que las pérdidas en su cartera de préstamos se incrementan y, en consecuencia, aumentan las provisiones. Además, el *take rate* (porcentaje que cobran por transacción) se sitúa por debajo de las expectativas (1,74% vs 1,9%) ante el fuerte crecimiento de su marca blanca de procesamiento de pagos, la cual tiene menores márgenes. (iv) **QUALCOMM (118,70\$; -8,2%)** tras presentar unos resultados peores de lo esperado en Ventas y EBIT. La compañía se ve presionada a corto plazo por el deterioro de la demanda de determinados productos (PCs, Smartphones, etc.) así como por su elevada exposición al mercado chino. Las guías para el 3T '23 están en línea con el consenso.

**AMAZON (Cierre: 128,91\$; Var. Día: +0,55%; Var. 2022: +53,5%).**- Los resultados del 2T 2023 baten ampliamente las expectativas. La contención de costes, foco del mercado, avanza más de lo esperado. Sube +8,7% en el *after-market*. Principales cifras frente al consenso (Bloomberg): Ventas 134.000\$ (+11% a/a) vs 131.627M\$ (+8,5%) esperado; EBIT 7.680M\$ (+62%) vs 4.717M\$ esperado; BPA 0,65\$ vs 0,35\$ esperado. En 3T 2023 la compañía prevé Ingresos de



138.000M\$/143.000M\$ (vs 138.300M\$ esperado), y un EBIT de 5.500M\$/8.500M\$ (vs 5.410M\$ esperado por el consenso). Por divisiones: Comercio online 52.970 M€ (+4,2%) vs 52.450 M\$ esperado; Servicios de suscripción 9.890 M\$ (+14,8%) vs 9.790 M\$ (+14,5%); Ventas de terceros 32.330 M\$ (+18%) vs 31.200 M\$; Amazon Web Services (AWS) 22.140 M\$ (+12%) vs 21.710 M\$ (+9,5%). [Link a los resultados](#). **OPINIÓN:** Las ventas de todas las divisiones superan las expectativas; la división de *cloud computing* (AWS) desacelera menos de lo esperado (+12% vs +9,5%) y los ingresos del comercio online recuperan, así como los de publicidad a medida que Amazon refuerza los contenidos de Amazon Video. El foco del grupo en productividad y eficiencia funciona y también supera las expectativas. Los costes operativos aumentan +7%, el menor ritmo desde 2017. Los costes de ventas y marketing crecen +6,7% tras años rondando +35%. Crecen a menor ritmo que las ventas por segundo trimestre consecutivo y permiten una expansión de márgenes desde 3,7% hasta 5,7% y 3,5% esperado. La plantilla se reduce en 5.000 personas durante el trimestre. En definitiva, resultados muy positivos y previsiones para el 3T 2023 que también baten las expectativas. Amazon es uno de los valores incluidos en nuestra [cartera modelo de acciones americanas](#).

**APPLE (Cierre: 191,17\$; Var. Día: -0,73% Var. Año: +47,13%).- Apple publica resultados mejores de lo esperado, pero las cifras del i-phone se quedan por debajo de expectativas y el valor cae -2% en el mercado fuera de hora.** Principales cifras frente al consenso (Bloomberg): Ventas 81.797M\$ (-1,4% a/a) vs 81.555M\$ esperado, EBIT 22.998M\$ vs 22.474M\$ esperado y BNA 19.881M\$ (2,25% a/a) vs 18.823M\$ esperado. Apple logra ingresos de 39.669M\$ en el iPhone (que se quedan por debajo de las expectativas de 39.798M\$ esp). En el lado más positivo se encuentra el negocio de servicios, que continúa ganando peso y supone ingresos de 21.213M\$ (vs. 20.760M\$ esperado). Apple no publica *guidance*, pero en la conferencia de resultados el equipo directivo señaló que todavía en el próximo trimestre se podría ver algo de caída interanual en ingresos, aunque esperan ver crecimiento en el i-phone. **OPINIÓN:** Pese a batir expectativas en los resultados al mercado le preocupa que el i-phone (que representa la principal fuente de ingresos del grupo con casi el 50% del total), haya presentado cifras débiles y esto ha provocado las caídas en el mercado fuera de hora. En cualquier caso, consideramos positivo que la compañía vaya progresivamente creciendo en su modelo de negocio de ingresos mixtos, donde la pata de servicios va ganando peso frente a los productos. [Link a los resultados](#).

**FORTINET (Cierre: 75,76\$; Var. Día: +1,94%; Var. 2023: +54,96%).- Cae -15,85% en el aftermarket tras publicar unos resultados 2T 2023 mixtos y unas guías a la baja.** Principales cifras frente al consenso (Bloomberg): Facturación 1.541M\$ (+18,1% a/a) vs 1.586M\$ esp. (y 1.560M\$/1.600M\$ *guidance*); Ingresos 1.293M\$ (+25,5% a/a) vs 1.304M\$ esp. (y 1.280M\$/1.320M\$ *guidance*) y BNA 300M\$ (+54,8% a/a) vs 273M\$ esp. En el 3T 2023 sitúa los Ingresos en el rango 1.315M\$/1.375M\$ (vs 1.383M\$ esp.). En cuanto a las guías de 2023, rebaja las de Ingresos hasta el rango 5.350M\$/5.450M\$ (vs 5.425M\$/5.485M\$ anterior y 5.466M\$ esp.) y mejora las de BPA hasta el rango 1,49\$/acc./1,53\$/acc. (vs 1,44\$/acc./1,48\$/acc. anterior y 1,47\$/acc. esp.). [Link a los resultados](#). **OPINIÓN:** El deterioro del entorno económico está detrás de las malas cifras y guías de Ventas y Facturación. Especialmente importante para este tipo de compañías es esta última métrica (distinto de Ingresos), que supone las Ventas esperadas suponiendo que las suscripciones se mantienen hasta final del período. En este sentido espera una Facturación en el 3T 2023 en el rango 1.560M\$/1.620M\$ (vs 1.681M\$ esperado por el consenso) y en 2023 rebaja las guías hasta el rango 6.490M\$/6.590M\$ (vs 6.750M\$/6.810M\$ anterior y 6.791M\$ esp.). La ralentización de la economía impacta negativamente a la hora de presupuestar los gastos en ciberseguridad. Fortinet podría verse afectado especialmente si se prolonga durante más tiempo del previsto, ya que los clientes ralentizarían las actualizaciones y las compras de dispositivos y alargaría el ciclo de ventas. La parte positiva es que Fortinet destaca frente a sus competidores por sus menores tarifas y por las nuevas funcionalidades en áreas como 5G, SASE o SD-WAN, que compensan su poca exposición a la nube. Precisamente en este punto debería mejorar la compañía para no quedarse atrás en el medio plazo, sobre todo ante un esperado cambio

en el comportamiento del consumidor en el segmento de *firewalls* (unas de las fuentes de crecimiento en los últimos años). En definitiva, esperamos un impacto negativo en la cotización, pero de cara al medio/largo plazo sigue siendo una de nuestras preferencias dentro de la ciberseguridad junto a Palo Alto y CrowdStrike.

**AMGEN (Cierre: 230,70\$, Var. Día: +0,13%; Var. Año: -12,2%).** Los resultados 2T 2023 son mejores de lo esperado y eleva las guías 2023. Las principales magnitudes 2T 2023 son: ingresos 6.683M\$ (+6,4% a/a vs. -2,1% en 1T), BNA 1.379M\$(+4,7% vs. -15% en 1T) y, el BPA ajustado aumenta a 5,00\$ (+7,5% vs. -6,3% en 1T) superando los 4,483\$ esperados. *Cash flow* libre 3.800M\$ (+124%). Mejora ligeramente las guías 2023 a ingresos 26.600/27.400M\$ (anterior 26.200/27.300M\$); BPA 17,80/18,80\$ (ant. 17,60/18,70\$). Link a los resultados. **OPINIÓN:** Nuestra valoración es positiva. Los resultados son mejores de lo esperado y, muestran crecimientos positivos tras la decepción que supuso la caída de ventas y BPA en 1T. Eleva las guías de resultados, también lo hizo en 1T, espera que el BPA aumente +4% en 2023.

**AIRBNB (Cierre: 140,88\$, Var. Día: -2,5% Var. Año: +64,8%).** Publica resultados del 2T 2023 mejores de lo esperado. Ventas +18% hasta 2.480M\$ (vs 2.420M\$ estimado); EBITDA +15% hasta 819M\$ (vs 728M\$ estimado); y BPA +72% hasta 0,98\$ vs 0,78\$ estimado. **OPINIÓN:** Resultados mejores de lo esperado en 2T 2023. Baten en todas las líneas y ofrece unas guías algo mejores de lo esperado para 3T. Si bien, las reservas decepcionaron ligeramente. Crecen un +11% hasta 115.100M\$ vs 117.800M\$ estimado. Por ello, retrocede ligeramente en el *after-market* (-0,6%).

**GILEAD SCIENCES (Cierre: 75,53\$, Var. Día: -0,20%; Var. Año: -12,0%).** Los resultados 2T 2023 son peores de lo esperado, recorta la guía del BPA 2023. En 2T 2023 los ingresos alcanzan 6.599M\$ (+5,4% a/a vs -3,6% en 1T). Están impactados por una caída de en las ventas de Veklury (remdesivir) a 256M\$ (-43%), tratamiento antiviral para enfermos de COVID-19. Las ventas excluyendo Veklury aumentan +11% (+15% en 1T). Destacamos la evolución de las ventas de los tratamientos para infecciones VIH y hepatitis C (+9%) y, Oncología (+38%). El BPA ajustado cae a 1,34\$ (-2,9%), está impactado por un ajuste no recurrente negativo de -0,32\$ debido a una disputa jurídica y, no alcanza los 1,644\$ esperados, aunque lo haría de no producirse el ajuste negativo. *Cash flow* libre 2.199M\$ (+32,6%), tiene 8.000M\$ en efectivo (7.200M\$ en 1T). Eleva la guía de ventas 2023 a ventas 26.300/26.700M\$ (anterior 26.000/26.500M\$) pero recorta la del BPA a 6,45/6,80\$ (6,60/7,00\$ anterior). Link a los resultados. **OPINIÓN:** Nuestra valoración de los resultados es negativa, son peores de lo esperado y, recorta la guía BPA 2023. Este es un año de transición y de recorte de ventas y beneficios a medida que caen los ingresos por fármacos para combatir el COVID-19.

**MODERNA (Cierre: 109,95\$, Var. Día: -0,25%; Var. Año: -38,8%).** Las pérdidas en 2T 2023 son menores de lo esperado, mejora la guía de ventas. En el 2T 2023 estanco, la compañía tuvo unos ingresos de 344M\$ (-92,8% a/a), BNA -1.380M\$ vs. +2.197 en 2T 2022 y, BPA -3,62\$ vs. -3,924\$ esperado y +5,24\$ en 2T 2022. Eleva la guía de ventas mínimas en 2023 hasta 6.000/8.000M\$ (-64%) vs. 5.000M\$ anterior. La tesorería disminuye en 2023 hasta 14.564M\$ (-20,0%). De la evolución del *pipeline* destacamos que ha pedido la autorización comercial de su vacuna contra el virus respiratorio sincitial en adultos en varios países. También ha iniciado conjuntamente con Merck un ensayo clínico de fase III de un candidato a vacuna contra el melanoma de piel recombinante, mientras que continúan el desarrollo de otras vacunas basadas en la tecnología ARN mensajero. Link a los resultados. **OPINIÓN:** Nuestra valoración de los resultados es positiva, superan lo esperado, mejora la guía de ventas 2023 según unas perspectivas favorables para la campaña de vacunación 2023. El posicionamiento a futuro depende de la evolución de los nuevos desarrollos que deberán tomar el relevo en ventas de las vacunas contra el COVID-19. La tesorería (35% de su capitalización) es la fuente para financiar el desarrollo de la nueva generación de vacunas.

**AYER publicaron** (compañías más relevantes; BPA real vs esperado): **APPLE** (1,26\$ vs 1,205\$); **AMAZON** (0,63\$ vs 0,351\$); **WARNER BROS** (-0,51\$ vs -0,44\$); **CONOCOPHILLIPS** (1,84\$ vs 1,93\$); **MODERNA** (-3,62\$ vs -3,924\$); **AIRBNB** (0,98\$ vs 0,765\$); **HASBRO** (0,49\$ vs 0,574\$); **KELLOGG** (1,25\$ vs 1,103\$); **BOOKING** (37,62\$ vs 28,59\$); **FORTINET** (0,38\$ vs 0,343\$).

**HOY publican** (compañías más relevantes; hora de publicación; BPA esperado): **CBOE GLOBAL MARKETS** (antes de la apertura; 1,772\$); **DOMINION ENERGY** (antes de la apertura; 0,483\$); **LYONDELLBASELL** (antes de la apertura; 2,288\$); **EVERGY** (antes de la apertura; 0,779\$);

**RESULTADOS 2T 2023 del S&P 500:** Ya han publicado 417 compañías y la caída media del BPA es -7,1% vs -8,9% esperado (antes de la publicación de la primera compañía). El saldo cualitativo es el siguiente: el 80,8% bate expectativas, 14,1% decepciona y el restante 5,0% 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