

Ayer: "El BCE cumple el guion: sube Tipos 25pb y deja la puerta abierta a nuevas subidas"

La sesión de ayer vino marcada por la decisión de Tipos del BCE donde se cumplió el guion y subieron 25pb hasta 3,25%/3,75%, dejando abierta la **opcionalidad a nuevas subidas de tipos de interés hasta niveles "suficientemente restrictivos"** para alcanzar el objetivo de inflación del 2% (vs último dato IPC UEM: +7,0%). Por último, el BCE anunció también la finalización de las reinversiones del APP a partir de julio-23, lo que supondrá descensos de la cartera en aprox. 25.000M€/mes.

Aparte del BCE, el otro gran foco de atención fue de nuevo la **banca regional americana, con Pacwest cayendo -51% y Western Alliance -38% (si bien llegó a caer hasta -60% durante la sesión)**. Reiteramos nuestro mensaje de que es un tema a vigilar, pero no es motivo de preocupación y esperamos que el contagio a la banca europea sea cada vez menor.

Con esto, **las bolsas cerraron con caídas (S&P-500: -0,72% y ES-50: -0,54%)**. En **renta fija, tuvimos bajada de TIRs en Europa, con el Bund cerrando en +2,19% (-5,8pb) y la TIR del T-Note subió hasta +3,38% (+4,0pb)**.

Evolución del mercado

1.- BOLSAS				Var.%	Último	2023	Var.%	Último	2023
Ibex-35	España	-0,4%	9.044	+9,9%	Nasdaq 100 USA	-0,4%	12.982	+18,7%	
PSI-20	Portugal	+0,4%	6.090	+6,4%	Bovespa Brasil	+0,4%	102.174	-6,9%	
EuroStoxx-50	UEM	-0,5%	4.287	+13,0%	MEX IPC México	-0,5%	54.667	+12,8%	
FTSE100	UK	-1,1%	7.703	+3,4%	Nikkei 225 Japón	Cerrado	29.158	+11,7%	
CAC40	Francia	-0,9%	7.341	+13,4%	CSI300 China	-0,6%	4.008	+3,5%	
MIB 30	Italia	-0,6%	26.670	+12,5%	Hang Seng HK	+0,6%	20.073	+1,5%	
DAX	Alemania	-0,5%	15.734	+13,0%	Kospi Corea	+0,0%	2.501	+11,8%	
S&P 500	USA	-0,7%	4.061	+5,8%	Sensex India	-0,3%	61.559	+1,2%	
2.- BONOS 10A (TIR)				4-may.	3-may.	30-12-22	3.- DIVISAS		
Bund		2,19%	2,25%	2,57%	USD	Dólar	1,101	1,106	1,071
Bono español 10A		3,29%	3,31%	3,65%	JPY	Yen	147,9	149,1	140,4
Bono italiano 10A		4,12%	4,11%	4,70%	GBP	Libra	0,876	0,880	0,885
Bono portugués 10A		3,04%	3,08%	3,58%	CHF	Fr. Suizo	0,976	0,978	0,990
T-Note		3,38%	3,34%	3,88%	CNH/\$	(yuan offshore)	6,915	6,922	6,922
Bono japonés 10A		0,41%	0,41%	0,41%	CNY/\$	(yuan onshore)	6,911	#N/A	6,899
Euribor 3m		3,281%	3,275%	2,132%	Euribor 12m		3,843%	3,843%	3,291%
4.- MAT. PRIMAS				Var.%	4-may.	30-12-22	Var.%	4-may.	30-12-22
Fut. Brent (Petróleo UE)		+0,2%	72,5	85,9	Oro		+0,6%	2.050	1.824
Fut. WTI (Petróleo US)		-0,1%	68,6	78,4	Plata		+1,9%	26,1	24,0
5.- VOLATILIDAD				4-may.	3-may.	30-12-22	6.- CRIPTOMONEDAS		
VIX (del S&P500)		20,1	18,3	21,7	BTC/\$	Bitcoin	+1,2%	28.884	16.579
V2X (del EuroStoxx-50)		20,8	19,9	20,9	ETH/\$	Ethereum	+0,2%	1.878	1.198

Fuente: Bloomberg. Elaboración Bankinter.

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>

Hoy: "Tras la resaca del BCE, la atención se centra en los datos de Empleo de EE.UU. (14:30h)."

Hoy tendremos una **sesión de relativa transición** hasta esta tarde donde se conocerán las **cifras de Empleo americano (14:30h)**. Más allá de esto, en Europa la única referencia relevante será a las 11:00h las **Ventas Minoristas** (marzo), que se espera continúen en terreno negativo (-3,3% esp).

En el frente micro, continúa la **campaña de resultados** si bien ya más **centrada en Europa que en EE.UU.** Ayer, tras el cierre americano, conocimos cifras de **Apple (mejor de lo esperado; +2,5% en el after-market)** y en Europa a primera hora han publicado: CaixaBank, IAG, Adidas y EDP (todas ellas batiendo expectativas). El **S&P-500**, con 419 compañías publicadas, presenta un **saldo favorable (BPA -3,8% vs -8,2% esperado antes de comenzar la temporada)**.

Hoy **Europa podría rebotar a la apertura**, tras las caídas de ayer (así lo reflejan los futuros), pero habrá que esperar a los datos de Empleo de EE.UU. para comprobar en qué dirección se decantan definitivamente las bolsas. De cara a la próxima semana, **tras las reuniones de los dos grandes bancos centrales y con la temporada de resultados casi terminada**, el mercado podría entrar en un periodo de cierta **indefinición** ante la **falta de referencias relevantes**.

Las claves

LO MÁS IMPORTANTE DE HOY

Día/hora	País	Indicador	Mes	Tasa	Esperado	Previo
V; 11:00	UEM	Ventas Minoristas	Marzo	a/a	-3,3%	-3,0%
V; 14:30	EEUU	Creación Empleo No Agrícola	Abril	'000	185k	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*

LO MÁS IMPORTANTE DE LA PRÓXIMA SEMANA

Día/hora	País	Indicador	Mes	Tasa	Esperado	Previo
L; 08:00	ALE	Producción Industrial	Marzo	a/a	n/a	+2,0%
X; 14:30	EEUU	IPC	Abril	a/a	+5,0%	+5,0%
X; 14:30	EEUU	IPC Subyacente	Abril	a/a	+5,4%	+5,6%
J; 13:00	GB	Decisión Tipos BoE: Subir +25p.b. hasta			4,50%	
J; 14:30	EEUU	Precios Industriales	Abril	a/a	+2,4%	+2,7%
J; 14:30	EEUU	Ídem, Subyacente	Abril	a/a	+3,3%	+3,4%
V; 08:00	GB	PIB (prelim.)	1T	a/a	n/a	+0,6%
V; 16:00	EEUU	Conf. Consumidor (U. Michigan)	Mayo	Índice	63,0	63,5

Avda de Bruselas, 14

28108 Alcobendas (Madrid)

Este informe terminó de redactarse: 05/05/2023 9:07

ENTORNO ECONÓMICO. –

ALEMANIA (08:00h).- **Pedidos a Fábrica** -11,0% en marzo (a/a) vs -3,1% estimado y -6,0% anterior (revisado desde -5,7%). En términos intermensuales -10,7% en marzo vs -2,3% estimado y +4,5% anterior (revisado desde +4,8%). **OPINIÓN:** Malas noticias. Cae sobre todo la demanda extranjera, reflejando el frenazo de la economía global. Los pedidos de bienes de consumo son los únicos que aguantan en positivo (+1,2% m/m).

CHINA (03:45h).- **PMI (Caixin) de Servicios** 56,4 en abril vs 57,0 estimado y 57,8 anterior. El **Compuesto** se sitúa en 53,6 en abril vs 54,5 anterior. **OPINIÓN:** Los servicios aflojan en China, lo que unido a unas manufacturas en zona de contracción (49,5 en abril) lleva al indicador Compuesto a romper la tendencia de recuperación de los últimos 4 meses. Como consecuencia, China retrocede ligeramente (-0,3%), en una sesión de alzas generalizadas en Asia.

UEM (ayer).- (i) **El BCE subió los tipos de referencia +25 p.b.:** Depósito: +3,25%, Director +3,75% y Marginal de Crédito +4,00%. [Link al comunicado del BCE.](#) **OPINIÓN:** El BCE **mantuvo el ritmo de subidas de tipos, aunque redujo la cuantía de las mismas subiendo +25p.b.** En líneas generales cumplió con lo esperado y el impacto en mercado no fue muy marcado. Quedó claro que no han terminado con el proceso de endurecimiento de política monetaria y que seguirán tomando decisiones en base a los datos macro que vayan saliendo. En lo que respecta al sector bancario, no creen que haya probabilidades de un riesgo sistémico o de contagio de la banca regional americana. Aspecto en el que coincidimos. En cuanto a la reducción de balance se muestran muy cautelosos para ver cómo reacciona la economía. No reinvertirán, en principio, los principales del APP a partir del 1 de julio 2023. Sin reinvertir dichos principales tardarán entre 12-15 años en llevar el programa a 0. Por tanto, creemos que según se acerquen al *terminal rate* seguirán endureciendo su QT. [Link a la nota en el bróker.](#) (ii) **PMI Servicios (final)** 56,2 vs 55,0 ant. en Alemania, 56,0 vs 53,7, en Francia 54,6 vs 53,9. **OPINIÓN:** Los PMIs Servicios (finales) de la zona Euro se revisaron ligeramente a la baja, a excepción de Alemania. Indicadores que no tuvieron mucho impacto en mercado y que reflejaron lo que ya conocíamos. Los PMIs Servicios, que suponen en torno a 2/3 del PIB, se mantuvieron holgadamente en zona de expansión (>50 puntos), reflejando así la solidez del consumo en Europa. (iii) **Los Precios Industriales (marzo) desaceleraron en línea con esperado** hasta +5,9% (a/a) vs +13,3% ant. (revisado desde +13,2%). En términos intermensuales, -1,6% vs -1,7% esp. vs -0,4% ant. (revisado desde -0,5%). **OPINIÓN:** Los datos son de marzo, lo que explica las fuertes caídas del indicador y en consonancia con lo que mostró el IPC de marzo. La desaceleración en el indicador de precios se explicó por la influencia del efecto base, ya que el repunte fue de +5,3% (m/m) en marzo 2022. En definitiva, lectura de los datos positiva, aunque con impacto limitado al ser de marzo.

EE.UU. (ayer).- (i) **La Productividad No Agrícola (1T 2023)** retrocedió más de lo esperado: -2,7% t/t vs -2,0% esperado y +1,6% anterior (revisado desde +1,7%). (ii) **Los Costes Laborales Unitarios (1T 2023)** repuntaron hasta +6,3% en 1T 2023 (t/t) vs +5,6% esp. y +3,3% ant. (revisado desde +3,2%). (iii) **La Balanza Comercial (marzo)** moderó su déficit: -64.200M\$ vs -63.100M\$ esp. y -70.600M\$ ant. (revisado desde -70.500M\$). (iv) **Las Peticiones Semanales de Desempleo** repuntaron ligeramente hasta 242K vs 240K esp. y 229K ant. (revisado desde 230K). **OPINIÓN:** Datos mixtos para mercado. El aumento de las horas trabajadas y la ralentización de la actividad económica provocaron la caída de la Productividad No Agrícola. En cambio, el nuevo repunte de los Costes Laborales parece anticipar unas presiones salariales más persistentes. Este impacto en la economía del endurecimiento monetario parece apoyar la idea de una pausa en las subidas de tipos por parte de la Fed, tras haber incrementado por última vez, aparentemente, +25p.b. hasta el rango 5,00%/5,25%. Sin embargo, el hecho de que los Costes Laborales sigan al alza soporta el argumento de mantener los tipos en ese rango durante más tiempo del previsto (¿2024?). [Link al Informe.](#)

NORUEGA (ayer).- El Norges Bank subió tipos +25p.b., tal y como se esperaba, hasta 3,25% desde 3,00% anterior. [Link al comunicado](#). **OPINIÓN:** Séptima subida de tipos consecutiva. En el comunicado anunciaron que lo más probable es que vuelvan a subir los tipos en la próxima reunión de junio. Mantuvieron que la inflación se mantiene en niveles excesivamente elevados y que a pesar de que se está produciendo cierto enfriamiento en la economía, ésta se mantiene en niveles sólidos.

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.: 4,85€, Cierre: 3,16€, Var día: -1,5%, Var.2023: -13,7%).

Rafael Alonso

Bate expectativas en 1T 2023 y revisa al alza el guidance para 2023, gracias al Margen de Intereses y un Coste del Riesgo/CoR bajo.-

Principales cifras 1T 2023 comparadas con el consenso (Bloomberg): Margen de Intereses: 2.163 M€ (+48,6% vs 2.172 M€ e); Margen Bruto: 3.101 M€ (+16,7% vs 2.996 M€ e); Margen de Explotación: 1.659 M€ (+33,4% vs 1.418 M€ e); **BNA: 855 M€ (+21,1% vs 646 M€ e).**

Opinión de Bankinter

Impacto positivo. La rentabilidad/RoTE alcanza 10,5% (vs 9,8% en 2022 vs 7,6% en 2021), mejora el *guidance* de resultados para 2023 y mantiene una política de remuneración atractiva para los accionistas.

Reiteramos recomendación de Comprar porque: (1) Las cifras reflejan una mejora sustancial del **margen con clientes** (286 pb vs 218 pb en 4T 2022) y un buen comportamiento de la actividad comercial (+21,2% en nueva producción/ financiación a empresas & +5,9% en hipotecario) con un CoR bajo (0,26% vs 0,25% en 4T 2022), (2) La **diversificación de ingresos** es interesante (seguros & gestión de activos) pero lo más importante es que el Margen de Intereses crece a un ritmo de doble dígito alto (+48,6%; +10,4% t/t), (3) Los índices de **calidad crediticia** evolucionan positivamente. **La morosidad está en niveles históricamente bajos (2,7%;** sin cambios vs 4T 2022), el saldo de dudosos desciende a 10.400 M€ (-21,8%; -2,3% t/t) y la cobertura se sitúa en el rango alto del sector (76,0% vs 74,0% en 4T 2022), (4) La ratio de **capital CET1** se mantiene en un nivel confortable (CET1 ~12,64%) y permite implementar una **política de remuneración atractiva para los accionistas**. El equipo gestor mantiene el objetivo del plan estratégico que establece un plan de remuneración de ~9.000 M€ en 2022/2024 de los cuales 5.500 M€ corresponden a 2023 & 2024 - equivalente al 23,0% de la capitalización bursátil actual - y (4) el equipo gestor mejora el **guidance para 2023:** Margen de Intereses: >8.750 M€ (vs ~8.500 M€ ant.); Costes recurrentes: ~5.800 M€ (sin cambios) y Coste del Riesgo/CoR <0,30% vs <0,40% ant. [Link a los resultados del banco](#).

ADIDAS (Neutral; P. Objetivo: en revisión; Cierre: 156,42€; Var. día: -0,15%; Var. Año: +22,7%).

Elena Fernández-Trapiella

Los resultados 1T 2023 baten las expectativas, aunque siguen lastrados por la debilidad en China y la terminación de la alianza con Kanye West.

Principales cifras frente al consenso (Bloomberg): Ingresos 5.274 M€ (-0,5%) vs 5.057 M€ (-4,6%) esperado, Margen Bruto 2.363 M€ (44,8% s/ ventas) vs 2.270 M€ (44,9%); EBIT 60 M€ vs -9 M€, BNA 9 M€ vs -75 M€. Por geografías: Norteamérica 1.540 M€ (-19,6% a tipo de cambio constante) vs 1.260 M€ esperado, Europa 1.996 M€ (+4%) vs 1.930 M€, Asia 567 M€ (+15,6%) vs 812 M€, China 884 M€ (-9,4%) vs 879 M€, Latam 595 M€ (+48,7%) vs 502 m€. Confirma las guías del año una caída de ventas de un dígito alto en 2023 y un beneficio próximo a cero. [Link a los resultados](#)

Opinión de Bankinter

Los resultados baten las expectativas. Las ventas retroceden -0,5% vs -4% esperado. Excluyendo el impacto de la terminación de la alianza con Kanye West y las zapatillas "Yeezy" las ventas aumentan +9%. Destacan los crecimientos en Latam y Asia que compensa la debilidad de EE.UU. por la factor anteriormente mencionado. El grupo reconoce que los inventarios son todavía muy elevados, pero se han reducido 300 M€ en el año. Esto es crucial para normalizar el esfuerzo promocional y recuperar el M. Bruto. 2023 sigue siendo un año de transición hasta reducir los inventarios de Yeezy, que se espera reducirá las ventas en 1.200 M€ en 2023 y el Beneficio Operativo en 500 M€. Las previsiones siguen siendo conservadoras pero el grupo ya consigue un ligero Beneficio Operativo Positivo cuando no se esperaba hasta 2024. La estrategia del nuevo Consejero Delegado, en el cargo desde finales de 2022 y responsable del resurgir de la marca Puma, parece estar funcionando. Cambiamos la recomendación a Neutral y ponemos el Precio Objetivo en revisión (anteriormente 130€).

FERRARI (Neutral; Cierre: 265,0€; Var. Día: +4,70%; Var. 2023: +32,4%)

Esther Gutiérrez de la Torre, CFA

Resultados del 1T 2023 mejores de lo estimado

Publicó ayer a mercado abierto. Principales cifras comparadas con el consenso de Bloomberg: Entregas de 3.567 unidades (+9,7% a/a) vs. 3.445 estimado, ingresos 1.429M€ (+20% a/a) vs. 1.375M€ estimado, EBITDA 537M€ (+27%) vs. 509,4M€ estimado, EBIT 385M€ (+25%) vs. 358M€ estimado, BNA 297M€ (+24%) vs. 270,5M€ y BPA 1,62€ (+26% a/a) vs. 1,47€ estimado.

Opinión de Bankinter

Buenas cifras que baten estimaciones y aceleran respecto al mismo trimestre del año pasado. De hecho, las principales partidas de la cuenta de resultados crecen a doble dígito de manera generalizada. La demanda se mantiene sólida y el libro de pedidos ya se extiende hasta 2025. Además, los márgenes continúan mejorando: 37,6% el margen EBITDA (desde 35,6%) y 26,9% el EBIT (desde 25,9%). Para el conjunto del año confirman sus guías: EBITDA en el rango 2.130M€/2.180M€, EBIT en el rango 1.450M€/1.500M€ y BPA en el rango 6,0€/6,2€. Tras estas cifras el valor cerró la sesión con un avance de +4,70% vs. -0,54% el EuroStoxx 50. [Link](#) a la nota publicada por la Compañía.

CIE AUTOMOTIVE (Comprar; Pr. Objetivo: 31,9€; Cierre: 27,8€; Var. Día: +2,7%; Var. 2023: 15,5%)

Esther Gutiérrez de la Torre, CFA

Resultados 1T 2023 baten estimaciones

Publicó ayer a sesión abierta. Principales cifras comparadas con el consenso de Bloomberg: ingresos 1.008M€ (+10,3% a/a) vs. 988,5M€ estimado, EBITDA 179,3M€ (+13,8%) vs. 167,2M€ estimado, EBIT 134,3M€ (+14,3%) vs. 120,2M€ estimado, BNA 90,0M€ (+9,6%) vs. 75,6M€ estimado.

Opinión de Bankinter

Resultados mejores de lo estimado y con crecimientos generalizados en las principales partidas de la P&G. A tipo de cambio constante, CIE logra un crecimiento de ventas de +9,5% mientras que la producción de vehículos avanza +5,7%. Además, destaca la mejora de márgenes operativos. El margen EBITDA avanza hasta 17,8% (desde 17,2% en el 1T 2022) y el EBIT hasta 13,3% (desde 12,9%). La deuda financiera neta se reduce ligeramente (-3,2% hasta 1.249M€) y el ratio de deuda sobre EBITDA sigue su proceso de mejora. Cierra el trimestre en 1,86x vs. 1,98x en diciembre de 2022. Contribuye a este proceso la conversión de EBITDA en flujo de caja operativo, que sigue en niveles elevados, por encima del 65%. En definitiva, buenas cifras que favorecieron un repunte a cierre de +2,7% vs. la caída de -0,4% del Ibex 35. [Link](#) a la nota publicada por la Compañía.

LOGISTA (Comprar; Cierre: 24,10€; Var. Día: -0,90%; Var. 2023: +2,12%)

Jorge Pradilla

La diversificación de negocio sigue dando sus frutos. Buenos resultados 1T 2023 y mejora de guías.

Principales cifras frente al consenso (Bloomberg): Ingresos 2.949M€; Beneficio Bruto 436M€; EBIT 99M€ y BNA 66M€. Mejora su *guidance* al esperar en 2023 un crecimiento del EBIT del +14% (vs dígito sencillo alto y +3,2% esperado por el consenso) y mantiene su plan de diversificación de negocio. [Link a los resultados.](#)

Opinión de Bankinter

Resultados positivos. En este trimestre sigue viéndose el impacto de las tres adquisiciones realizadas en 2022 (Transportes el Mosca, Speedlink Worldwide Express y Carbó Collbatallé). El segmento del Transporte crece con mucha fuerza (+134% a/a en Beneficio Bruto) y la Distribución Farmacéutica se ralentiza hasta +5,8%. Por su parte, la Distribución de Tabaco también repunta en niveles elevados (+17,7%) debido al aumento de los volúmenes, del precio del tabaco y de los servicios añadidos a las tabacaleras. Todo lo anterior provoca que se avance en la reducción de la dependencia de la división de Tabaco (% sobre total Beneficio Bruto: 56,8% 1T 2023 vs 70,6% 1T 2022). Otro punto a destacar, fuera del nivel operativo, es el elevado aumento del resultado financiero (+242,3% a/a) al verse beneficiado de las subidas de tipos por parte del BCE. En definitiva, el proceso de diversificación tanto divisional como geográfica sigue su curso y esperamos que este año Logista anuncie alguna adquisición más o incluso la expansión de su negocio farma o de "última milla" a otros mercados en los que ya está presente como Francia o Italia. El buen momento de forma de la compañía contrasta con el debilitamiento del sector logístico y del entorno económico. 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") en 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](#).

EDP (Comprar; Cierre: 4,97€; Var. Día: +1,45%; Var. 2023: +6,68%)

Aránzazu Bueno

Bate estimaciones en el 1T 23. Positivo avance para alcanzar los objetivos su Plan Estratégico 2026

Principales cifras comparadas con el consenso de mercado: EBITDA 1.415M€ (+100%) vs 1.320M€ est.; BNA 303M€ (pérdidas de -76M€ en 1T 2022) vs 292M€ est; Cash Flow Orgánico 217M€ (vs -506M€ en 1T 22); Deuda Neta 13.107M€ vs 13.223€ en diciembre 2022. [Link](#) a resultados.

Opinión de Bankinter

Buenos resultados a nivel operativo y mejora en generación de cash flow. La normalización de los niveles hidráulicos (+125% vs 1T 22), mayores factores de carga y la nueva capacidad en renovables (eólica y solar), junto con un mayor precio medio de venta (+8%), la buena evolución del negocio de redes y el impacto positivo de los tipos de cambio (5% de apreciación del dólar y del real brasileño) impulsan el crecimiento del 100% del EBITDA en el primer trimestre del año. El cash flow orgánico mejora mucho en el periodo: +217M€ vs -506M€ en 1T 2022 favorecido por el fuerte crecimiento en el EBITDA y menores requerimientos de capital circulante. La generación de cash flow y la ampliación de capital de 1.000M€ de EDPR (EDP Renovables) permite financiar las inversiones y reducir ligeramente la deuda en el periodo. **Los resultados han batido las estimaciones del consenso** y colocan al grupo en una buena posición para alcanzar los objetivos de su Plan Estratégico que contemplan llegar a un EBITDA de 5.700M€ y a un BNA de entre 1.400M€ y 1.500M€ en 2026 con inversiones de 25.000M€ en el periodo 2023-26.

BBVA (Comprar; Pr. Obj: 8,20€; Cierre: 6,18€; Var día: -1,7%, Var.2023: +9,7%):

Rafael Alonso

Exceso de capital + Rentabilidad/RoTE alta = remuneración atractiva para los accionistas.-

Opinión de Bankinter

BBVA tiene capacidad para incrementar la remuneración para los accionistas vía **dividendos y/o recompra de acciones**, disfruta de un buen momento en resultados – tipos de interés, margen con clientes y rentabilidad/RoTE al alza - y los índices de **calidad crediticia** son buenos.

La rentabilidad/RoTE alcanza 16,3% en 1T 2023 (vs 14,0% objetivo para 2024) y revisa al alza las previsiones de crecimiento en Margen de Intereses para México & España (sus dos principales mercados). Reiteramos recomendación de Comprar con Precio Objetivo de 8,20 €/acc (vs 8,05 €/acc. ant.). [Link al informe completo en el bróker.-](#)

BANCO SABADELL: (Comprar; Pr. Obj. 1,50€; Cierre: 0,88€, Var día: -2,2%, Var.2023: +0,0%):

Rafael Alonso

Múltiplos de valoración atractivos, vientos de cola (tipos de interés) y mejoras de eficiencia.-

Opinión de Bankinter

SAB cotiza con múltiplos de valoración atractivos (P/V_C~0,4 x vs 0,4/0,9x de media en la UEM), la rentabilidad por dividendo 2023 estimada >10,0% y está bien posicionado para capturar la subida de **tipos** en la UEM & Reino Unido.

La ratio de **capital** CET1 FL (12,78%) está en el rango alto de la banca española y los índices de **calidad crediticia** evolucionan positivamente. Reiteramos recomendación de Comprar con Precio Objetivo en 1,50 €/acc (vs 1,45 €/ant.). [Link al informe completo en el bróker.-](#)

ENEL (Comprar; Precio Objetivo: 7,60€; Cierre: 6,09€; Var. Día -0,20%; Var. 2023: +21,01%)

Aránzazu Bueno

Hacia un modelo de negocio más sostenible y con mayor visibilidad de resultados.

El año comienza con unos buenos resultados que baten las estimaciones del consenso y que permiten confirmar las guías del año. Los factores positivos que impulsan los resultados han sido: una mayor capacidad en renovables, la recuperación del margen unitario de generación y comercialización y la buena evolución de la división de redes. Estos factores compensan el impacto negativo de un mayor coste de la deuda y de mayores impuestos a las energéticas en alguno de los países en los que opera y el BNA ordinario sube un +2% en el 1T 2023. **Tras estos resultados mantenemos la recomendación de Compra. Motivos: (i) Positivos resultados en 2023.** El BNA ordinario irá mejorando a medida que avance el año y esperamos un crecimiento de doble dígito para el final del año; **(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**, gracias a las inversiones en renovables y el cierre de las plantas de carbón; **(iv) Ratios de valoración atractivos**, con un PER sobre el BNA ajustado estimado para 2023 de 10,1x; **(v) Alta rentabilidad por dividendo:** 7,0% sobre los resultados de 2023. [Link](#) a nota

MAPFRE (Comprar; P. Obj: 2,05€; Cierre: 1,797€, Var. día: +0,3%; Var. 2023 -0,7%)

Eduardo Cabero

Cotiza a niveles más atractivos. Subimos la recomendación a Comprar.

Opinión de Bankinter

Tras el ajuste por efecto contagio del sector financiero, **cotiza a niveles más atractivos.** Nuestras estimaciones, más prudentes que las publicadas por la compañía en términos de márgenes, conducen a un potencial de revalorización de +14% al que hay que añadirle una rentabilidad por dividendo estimada de 8,1% (2023e).

En consecuencia, **subimos nuestra recomendación a Comprar** desde Neutral. Esta decisión se apoya en: **(i) una progresiva mejora en los resultados**, **(ii) un ratio de solvencia** en un nivel cómodo (201,2%) y **(iii) una rentabilidad por dividendo atractiva**. Un nivel de solvencia cómodo aporta estabilidad y refuerza su capacidad para repartir dividendos de forma estable. [Link al informe](#)

COMPAÑÍAS AMERICANAS Y DE OTROS MERCADOS.-

S&P 500 por sectores.-

Los mejores: Inmobiliario +0,9%, *Utilities* +0,7% y Consumo Básico -0,3%.

Los peores: Financieras -1,3%, Servicios de Comunicación -1,3%, Energía -1,1%.

Entre las **compañías que MEJOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer destacan: **(i) BALL (59,3\$; +13,4%)** gracias a unos resultados trimestrales mejores de lo estimado (0,69\$/acc. vs. 0,50\$ estimado) pese al aumento de costes. Además, reiteró sus guías para el año. **(ii) ROYAL CARIBBEAN CRUISE (71,9\$; +7,2%)** que mejoró guías para el año después de que las reservas en el 1T hayan superado el volumen del mismo trimestre de 2019 pese a que los precios actuales son claramente superiores. Estima ahora un BPA de 4,40\$/4,80\$ vs. 3,0\$/3,6\$ anterior y vs. 3,36\$ estimado por el consenso. **(iii) ADVANCED MICRO DEVICES (86,6\$; +6,1%)** tras anunciar que trabajará con MICROSOFT (305,4\$; +0,3%) en el desarrollo de chips dedicados a la inteligencia artificial para tratar de contrarrestar el dominio de NVIDIA (275,6\$; -0,9%).

Entre los **valores que PEOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer se encuentran: **(i) PARAMOUNT GLOBAL (16,4\$; -28,4%)** tras publicar pérdidas en sus resultados trimestrales (-1,81\$/acc vs. el beneficio de +0,14\$ estimado) y recortar el dividendo (hasta 0,05\$/acc. desde 0,24\$/acc). **(ii) COMERICA (31,2\$; -12,3%)** y **(iii) ZIONS BANCORP (19,9\$; -12,1%)** en una sesión marcada de nuevo por la preocupación sobre la banca regional americana después de que **PACWEST (3,17\$; -50,6%)** confirmará el jueves que analiza varias opciones estratégicas. Entre ellas, contempla la venta de 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 (¿ampliación de capital?). **(iv) MOSAIC (38,6\$; -10,0%)** después de publicar unas cifras peores a lo estimado (BPA 1,14\$ vs. 2,41\$ estimado) ante la caída de los precios de los fertilizantes.

APPLE (Cierre: 165,79\$; Var. Día: -0,99% Var. Año: +27,60%).- Apple publica resultados mejores de lo esperado y la acción sube +2,5% en el mercado fuera de hora. Principales cifras frente al consenso (Bloomberg): Ventas 94.840M\$ (-2,5% a/a) vs 92.600M\$ esperado, EBIT 28.318M\$ vs 27.192M\$ esperado y BNA 24.160M\$ (-3,4% a/a) vs 22.651M\$ esperado. Apple logra ingresos de 51.334M\$ en el iPhone (vs 48.900M\$ esp). La compañía finalmente anuncia un nuevo programa de recompra de acciones por valor de 90.000M\$ y mantiene su política de no proporcionar *guidance* para el próximo trimestre. **OPINIÓN:** Resultados buenos, apoyados según el CEO Tim Cook, por el crecimiento en mercados emergentes como Brasil, México e India (donde se acaban de abrir las primeras tiendas físicas *retail*) y por la desaparición de los problemas en la cadena de suministros. [Link a los resultados.](#)

FORTINET (Cierre: 61,18\$; Var. Día: +1,14%; Var. 2023: +25,14%): Buenos resultados 1T 2023 y *guidance* al alza. La compañía sube +1,67% en el *aftermarket*. Principales cifras frente al consenso (Bloomberg): Facturación 1.503M\$ (+29,6% a/a) vs 1.443M\$ esp. (y 1.415M\$/1.465M\$ *guidance*); Ingresos 1.262M\$ (+32,2% a/a) vs 1.200M\$ esp. (y 1.180M\$/1.220M\$ *guidance*); EBITDA 424M\$ (+79,8% a/a) vs 312M\$ esp. y BNA 270M\$ (+73,9% a/a) vs 229M\$ esp. En el 2T 2023 sitúa los Ingresos en el rango 1.280M\$/1.320M\$ (vs 1.275M\$ esp.). Mejora las guías de 2023: espera Ingresos en el rango 5.425M\$/5.485M\$ (vs 5.370M\$/5.430M\$ anterior y 5.409M\$ esp.) y BPA en el rango 1,44\$/acc./1,48\$/acc. (vs 1,39\$/acc./1,41\$/acc. anterior y 1,42\$/acc. esp.). [Link a los resultados](#). **OPINIÓN:** Resultados y *guidance* positivos, que batan ampliamente expectativas. Especialmente importante para este tipo de compañías es la métrica de Facturación (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 2T 2023 en el rango 1.560M\$/1.600M\$ (vs 1.581M\$ esperado por el consenso) y en 2023 mejora las guías hasta el rango 6.750M\$/6.810M\$ (vs 6.710M\$/6.790M\$ anterior y 6.766M\$ esp.). Volviendo a este trimestre, ambos segmentos mejoran lo previsto: Productos (501M\$ vs 438M\$ esp.), gracias a su liderazgo dentro del segmento de *firewalls* frente a otros competidores como Check Point o Cisco, y Servicios (762M\$ vs 754M\$ esp.). En este sentido, Fortinet se beneficia de la consolidación de los proveedores de ciberseguridad en los clientes ya existentes. Se mantienen las buenas cifras a pesar del deterioro del entorno económico, que lleva afectando a las compañías los últimos trimestres a la hora de presupuestar los gastos en ciberseguridad. Si se prolonga durante más tiempo del previsto, Fortinet podría verse afectado. Un ciclo de ventas más largo podría impactar negativamente en las ventas a corto plazo, ya que los clientes ralentizarían las actualizaciones y las compras de dispositivos. Bien es cierto 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). Fortinet es una de nuestras preferencias dentro de la ciberseguridad junto a [Palo Alto y CrowdStrike](#).

AYER publicaron (compañías más relevantes; BPA real vs esperado): **APPLE** (1,52\$ vs. 1,433\$), **FORTINET** (0,34\$ vs. 0,285\$), **ZOETIS** (1,31\$ vs. 1,255\$), **MODERNA** (0,19\$ vs. -1,659\$); **BOOKING** (11,60\$ vs. 10,349\$); **KELLOG** (1,10\$ vs. 0,994\$).

HOY publican (compañías más relevantes; hora de publicación; BPA esperado): **CIGNA** (12:30h; 5,233\$); **WARNER BROSS** (antes de la apertura; -0,035\$).

RESULTADOS 1T 2023 del S&P 500: Con 419 compañías publicadas la caída media del BPA es -3,8% vs -8,2% esperado (antes de la publicación de la primera compañía). El saldo cualitativo es el siguiente: el 79,0% bate expectativas, 17,2% 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