

## Ayer: "Descanso sin más en bolsa y bonos soportados."

Sesión a la baja en bolsa (-0,4% Europa y -1,0% EE.UU.) con la campaña de **resultados** prácticamente terminada en el **supermartes** para la política americana, donde **Trump** es el claro vencedor entre los republicanos. En el plano macro, los **PMIs de la UEM** sorprendieron positivamente (vs dato preliminar) con los Precios de Producción a la baja (bueno para la Inflación y los márgenes empresariales). En EE.UU., la industria no levanta cabeza (Ped. de Fábrica y Bienes Duraderos a la baja), pero el consumo resiste (PMI de Servicios mejor de lo esperado). En definitiva, la macro confirma la resiliencia del sector servicios y la debilidad de la industria (¿transitoria?). Interpretamos la corrección de ayer como un **impasse lógico** en la antesala de las citas más importantes de la semana: **Powell** ante el Congreso (hoy), **BCE (mañana)** y **Empleo/Payrolls** en EE.UU. (viernes).

En bonos, lo peor ha quedado atrás (TIR al alza/precio a la baja), por eso la TIR del T-Note afloja hasta 4,15% (vs 4,30% en febr.), con el Bund alemán en 2,32% (vs 2,45% en febr.).

## Evolución de Mercado

1.- BOLSAS		Var.%	Último	2024	Var.%	Último	2024		
Ibex-35	España	+0,5%	10.117	+0,1%	Nasdaq 100 USA	-1,8%	17.898	+6,4%	
PSI	Portugal	+0,2%	6.187	-3,3%	Bovespa Brasil	-0,2%	128.098	-4,5%	
EuroStoxx-50	UEM	-0,4%	4.893	+8,2%	MEX IPC México	+0,0%	55.476	-3,3%	
FTSE100	UK	+0,1%	7.646	-1,1%	Nikkei 225 Japón	-0,0%	40.091	+19,8%	
CAC40	Francia	-0,3%	7.933	+5,2%	CSI300 China	-0,2%	3.558	+3,7%	
MIB 30	Italia	+0,7%	33.146	+9,2%	Hang Seng HK	+1,7%	16.442	-3,6%	
DAX	Alemania	-0,1%	17.698	+5,7%	Kospi Corea	-0,3%	2.641	-0,5%	
S&P 500	USA	-1,0%	5.079	+6,5%	Sensex India	-0,4%	73.402	+1,6%	
2.- BONOS 10A (TIR)		5-mar.	4-mar.	29-12-23	3.- DIVISAS		5-mar.	4-mar.	29-12-23
Bund		2,32%	2,39%	2,02%	USD	Dólar	1,086	1,086	1,104
Bono español 10A		3,18%	3,26%	2,98%	JPY	Yen	162,9	163,4	155,7
Bono italiano 10A		3,71%	3,80%	3,69%	GBP	Libra	0,855	0,855	0,867
Bono portugués 10A		3,01%	3,09%	2,63%	CHF	Fr. Suizo	0,959	0,961	0,929
T-Note		4,15%	4,21%	3,88%	CNH/\$	(yuan offshore)	7,212	7,210	7,126
Bono japonés 10A		0,70%	0,71%	0,61%	CNY/\$	(yuan onshore)	7,197	7,199	7,100
Euribor 3m		3,952%	3,932%	3,909%	Euribor 12m		3,735%	3,732%	3,513%
4.- MAT. PRIMAS		Var.%	5-mar.	29-12-23	Var.%	5-mar.	29-12-23		
Fut. Brent (Petróleo UE)		-0,9%	82,0	77,0	Oro	+0,6%	2.128	2.063	
Fut. WTI (Petróleo US)		-0,7%	78,2	71,7	Plata	-0,9%	23,7	23,8	
5.- VOLATILIDAD		5-mar.	4-mar.	29-12-23	6.- CRIPTOMONEDAS		Var.%	5-mar.	29-12-23
VIX (del S&P500)		14,5	13,5	12,5	BTC/\$	Bitcoin	-6,2%	63.330	41.935
V2X (del EuroStoxx-50)		14,7	13,7	13,6	ETH/\$	Ethereum	-1,7%	3.524	2.286

Fuente: Elaboración Bankinter en base a datos públicos

## Hoy: "Probable subida si Powell no lo estropea en su comparecencia ante el Congreso americano."

La clave de la sesión es la comparecencia semianual de **Powell (Fed;16:00h)** ante el Congreso, tras la publicación de las primeras cifras de **empleo americano** de la semana (encuesta ADP y Vacantes de Empleo/JOLTS). Powell lo tiene relativamente fácil porque: La **Inflación** avanza en la buena dirección (+3,1% en el IPC de enero vs +3,4% ant.), la solidez del mercado laboral es insólita y la actividad apenas se resiente. Como referencia, el **"GDP Now"** que elabora la Fed de Atlanta refleja un crecimiento estimado de +2,1% en el PIB 1T 2024 (vs +3,1% en 4T 2023). El mercado espera la **1ª bajada de tipos** de la Fed en junio (probabilidad>65%) o **julio** (probabilidad ~90%). Si el mensaje de Powell no implica un cambio sustancial en las previsiones (macro y/o tipos), los inversores deberían mantener el **optimismo** sobre la economía y el mercado. Lo más importante: (1) los **fundamentales** son sólidos (ciclo expansivo, beneficios al alza y tipos más bajos) y (2) no identificamos razones de peso que obstaculicen la **tendencia alcista** en las bolsas.

## Las claves

## LO MÁS IMPORTANTE DE HOY

Día/hora	País	Indicador	Mes	Tasa Esperado	Previo	
11:00h	UEM	Ventas Minoristas	Ene.	a/a	-1,3%	-0,8%
14:15h	EEUU	Encuesta Empleo ADP	Feb.	'000	150k	107k
15:45h	CAN	BoC: Mantener tipo director en 5,0%				
16:00h	EEUU	Vacantes de Empleo (JOLTS)	Ene.	'000	8,85M	9,03M
16:00h	EEUU	Comparecencia Semianual de Powell (Fed) en el Congreso.				
20:00h	EEUU	Publicación Libro Beige de la Fed				

## LO MÁS IMPORTANTE DEL RESTO DE LA SEMANA

J; 14:15	UEM	Reunión BCE. Mantener Tipo Depósito 4,00%/Crédito 4,50%.				
J; 16:00	EEUU	Comparecencia Semianual de Powell (Fed) en el Senado.				
J; s/h	ESP	Reunión CAT: Revisión Trimestral Ibex-35				
V; 08:00	ALE	Producción Industrial	Ene.	a/a	-4,8%	-3,0%
V; 11:00	UEM	PIB 4T23 (preliminar +0,1%)	4T	a/a	+0,1%	+0,0%
V; 14:30	EEUU	Creación Empleo No Agrícola	Feb.	'000	200k	353K
V; 14:30	EEUU	Variación de Salarios/Medios	Feb.	a/a	+4,3%	+4,5%
V; 14:30	EEUU	Tasa de Paro	Feb.	%/p.a	3,7%	3,7%
D; s/h	PORT	Elecciones Parlamento (Primer Ministro, pero no Presidente)				

## ENTORNO ECONÓMICO. –

**ALEMANIA (08:00h): La Balanza Comercial sorprende al alza y repunta nuevamente en el mes.- Balanza Comercial (enero):** 27.500M€ vs 21.000M€ esperado y 22.400M€ anterior (revisado desde 22.200M€); **Exportaciones:** +6,3% m/m vs +1,5% esperado y -4,2% anterior (revisado desde -4,6%); **Importaciones:** +3,6% vs +1,8% esperado y -6,5% anterior (revisado desde -6,7%). **OPINIÓN:** Ambas componentes, Exportaciones y Importaciones, batieron expectativas en enero. Sin embargo, esta mejora resulta de fuerte repunte en las Exportaciones, cuya aceleración registra máximos desde junio de 2020. Lectura positiva, ya que es una señal positiva para el ciclo económico. El dato anima a una economía alemana que acumula trimestres de debilidad (-0,3% en el 4T 2023 vs +0,0% en 3T23).

**EE.UU. (ayer): (i) ISM de Servicios (febrero) algo por debajo de lo esperado:** 52,6 puntos (vs 53,0 esperado y vs 53,4 anterior). **OPINIÓN:** Pese a que el dato presenta cierto recorte frente al mes anterior, se mantienen ampliamente en terreno de expansión (>50) y por tanto mantiene las buenas perspectivas del sector servicios. Además, se produce una moderación en la componente de Precios Pagados (58,6 vs 62,0 esp y 64,0 ant) que podría traducirse en un recorte en el IPC en los próximos meses. El dato aumenta la expectativa de que la Fed podría comenzar con el proceso de recorte de tipos a partir de la segunda mitad del año (reunión de julio). **(ii) Los Pedidos de Fábrica (enero) recortan más de lo esperado:** -3,6% (m/m) vs -2,9% esperado y +0,2% anterior. Excluyendo la partida de transportes: -0,8% (m/m) vs -0,1% esperado y +0,4% anterior. **OPINIÓN:** Al ser un dato mensual presenta mayor volatilidad y no resulta tan representativo. En todo caso, la debilidad de los pedidos de sector manufacturero viene marcada por el sector transporte y si lo excluimos el efecto es claramente más moderado.

**UEM (ayer): Los Precios a la Producción (PPI) de la UEM (enero) caen más de lo esperado:** -8,6% a/a vs -8,1% esperado vs -10,6% anterior. En datos m/m: -0,9% vs -0,1% esperado vs -0,8% anterior. **OPINIÓN:** Los Precios Industriales retroceden (por noveno mes consecutivo) por encima de lo esperado afectados de forma especial por el abaratamiento de la energía (-2,9% m/m; -21,3% a/a). **Excluyendo el componente de Energía, los Precios Industriales caen -1,5% a/a (+0,2% m/m).** Estas caídas de Precios de Producción son positivas ya que van progresivamente trasladándose a los consumidores y apoyan futuras rebajas de la tasa de Inflación de la UEM (actualmente en el 2,6%).

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

## COMPAÑÍAS EUROPEAS. –

**INDRA** (Comprar; Cierre: 17,59€; Pr. Objetivo: 20,3€; Var. Día: -1,5%; Var. Año: +25,64%).-

Juan Tuesta

**Indra presenta su plan estratégico a 2030 con mensajes muy positivos en crecimientos y márgenes.**

Indra ha publicado las principales líneas de su plan estratégico 2023-2030. La compañía espera: EBITDA26 superior a 700M€ y EBIT26 superior a 600M€ (vs 557M€ y 436M€ esp consenso). En FCF esperar alcanzar la cifra de 900M€ en el acumulado de 2024-2026. De cara a 2030 esperar que los Ingresos superen los 10.000M€ y que el margen EBITDA se sitúe en el 14% y el EBIT en el 12%. La compañía además anuncia que creará una división Aeroespacial y se abre a dar entrada a un socio inversor en la división de Minsait.

**Opinión de Bankinter**

Las cifras presentadas por Indra son muy positivas (ampliamente por encima del consenso de mercado) y confirman la solidez de los fundamentales de la compañía, apoyados por el incremento del gasto en defensa de los países de la UE de cara a los próximos años. Creemos que las acciones de Indra deberían acoger positivamente los mensajes estratégicos presentados hoy. **Reiteramos comprar.**

**DHL/DEUTSCHE POST** (Comprar; Precio Objetivo: 50,8€; Cierre: 41,8€; Var. Día: -1,1%; Var. 2024: -6,9%)

Jorge Pradilla

**Resultados 4T 2023 flojas y guías mixtas. Mantenemos recomendación de Comprar gracias a la estrategia de diversificación de negocio.**

Principales cifras frente al consenso de mercado (Bloomberg): Ventas 21.348M€ (-10% a/a) vs 21.589M€ esp.; EBIT 1.642M€ (-15% a/a) vs 1.713M€ esp. y BNA 981M€ (-27% a/a) vs 1.009M€ esp. En el conjunto del año (2023) las principales cifras son las siguientes: Ventas 81.758M€ (-13% a/a) vs 81.976M€ esp. y 84.127M€ est. BKT; EBIT 6.345M€ (-25% a/a) vs 6.402M€ esp., 6.462M€ est. BKT (y 6.200M€/6.600M€ *guidance*) y BNA 3.677M€ (-31% a/a) vs 3.785M€ esp. y 3.922M€ est. BKT. Anuncia *guidance* de EBIT en el rango 6.000M€/6.660M€ (vs 6.641M€ esp. y 6.557M€ est. BKT) en 2024 y de 7.500M\$/8.500M\$ (vs 7.747M€ esp. y 7.619M€ est. BKT) en 2026. Además, extiende el actual programa de recompra de acciones hasta 2025 y lo aumenta en 1.000M€ hasta 4.000M€ programa en conjunto (2022-2025). Por último, mantiene el dividendo anual en mayo de 1,85€/acc, que supone una rentabilidad por dividendo de 4,4%. [Link a los resultados.](#)

**Opinión de Bankinter**

Este trimestre las cifras vuelven a ser débiles debido a la ralentización de la economía mundial unido a la normalización de las disrupciones en el sector logístico y al enfriamiento de la demanda por las presiones inflacionistas y la subidas de tipos. Las divisiones de Fletes y Transporte Internacional (-33% a/a Ingresos), Transporte *Express* (-7%) y Gestión de Cadenas de Suministro (-0,1%) son las que peor comportamiento tienen, aunque da la sensación de haber llegado a un punto de inflexión. En cambio, sorprende el buen comportamiento de *Ecommerce* (+8%) y Paquetería + Correos Alemán (+2,5%), posiblemente beneficiado por la campaña de Navidad. **Esperamos un impacto negativo** en la sesión por las guías mixtas dadas y los comentarios del CEO en las que descartaba la compra de

DB Schenker, la filial logística de la compañía de ferrocarriles alemán Deutsche Bahn. **Sin embargo, mantenemos nuestra recomendación de Comprar** (con Precio Objetivo 50,8€) ya que esperamos que **su estrategia de diversificación de negocio** permitirá a DHL aliviar, gradualmente, los problemas a los que se enfrenta el sector y la compañía en los últimos trimestres.

**TALGO** (Vender; P. Obj: 4,2€/acc., Cierre: 4,2€, Var. día: -1,6%, Var. año: -4,3%).

**Aránzazu Cortina**

**El consorcio húngaro podría haber obtenido el apoyo de la banca acreedora necesario para presentar la opa sobre Talgo.**

El consorcio húngaro Ganz-MaVag Europe podría haber obtenido el apoyo de la banca acreedora de Talgo, paso necesario para presentar la OPA. Según fuentes de prensa, podrían contar con el acuerdo verbal de la banca que tiene garantías por el cambio de control.

**Opinión de Bankinter**

De confirmarse el acuerdo con la banca acreedora, que tiene garantías sobre el cambio de control, se despejaría la posibilidad de que el consorcio húngaro presentase la oferta sobre Talgo. El consorcio húngaro Ganz-MaVag Euroe Zrt, había confirmado a mediados de febrero las conversaciones para la posible formulación de una OPA sobre la totalidad de las acciones de Talgo a 5€/acc. En ese caso, se abriría un período de aprobación y aceptación. Además de los plazos habituales podría requerir la autorización del Gobierno, al tratarse de una compra en el sector de infraestructura de transporte por parte de un grupo extranjero. De hecho, el Ministro de Industria ya ha comentado que es una industria estratégica.

Los resultados de final de 2023, a pesar de una buena contratación, mostraron unos márgenes menores de lo esperado (11,7% margen EBITDA sin ajustar, que debería mantenerse en estos niveles ya que las perspectivas de la compañía apuntan a unos 11,5% estimado para 2024) y un apalancamiento algo más elevado (2,9x DFN/EBITDA ajustado, 3,1x sin ajustar). El valor ha bajado un -12% desde máximos de febrero, lo que le ha situado en torno a nuestro precio objetivo 4,20€/acc. Si se confirma la oferta, aportaría una prima por control. De momento, nos mantendríamos cautos ya que existen incertidumbres sobre el desarrollo y tiempo de ejecución.

**GRIFOLS** (Vender, Pr. Objetivo: En Revisión; Cierre 7,774€; Var. Día -3,81%; Var. Año: -49,7%).

**Pedro Echeguren**

**Moody's pone en revisión a la baja el rating de la deuda de Grifols**

Puede rebajar el actual rating corporativo de B2 que caería a B3, mientras que para los bonos no garantizados caería a Caa2 y, la deuda asegurada a B1. Los motivos que alude Moody's al considerar una rebaja son la débil generación de caja del grupo que será menor de lo previsto tras la adquisición de centros de plasma en Estados Unidos, lo que dificultará la reducción de deuda, el retraso en la auditoría de sus cuentas, las dudas sobre su gestión del riesgo y, su complejidad organizativa.

### Opinión de Bankinter

Nueva noticia negativa que afecta a la cotización de las emisiones en circulación y que elevará el coste de cualquier refinanciación a futuro. Los vencimientos de la deuda son: en 2024 929M€, 9% del total; 2025 2.241M€, 22%; 2026 49M€, 1%; 2027 4.204M€, 41%; 2028 2.139M€, 21% y años posteriores 617M€, 6%. Los pagos de 2024 y 2025 se deben realizar con los c. 1.600M€ a recibir de la desinversión de SRAAS en 2024 más una parte de la tesorería (526M€ a dic. 2023) y posiblemente alguna refinanciación que se encarecerá si el *rating* de su deuda se revisa a la baja. El **riesgo** está en que, si no lograse refinanciar los siguientes vencimientos o no generase *cash flow* libre positivo (de hecho, En 2021, 2022 y 2023 el **cash flow libre fue negativo**), la Compañía podría verse obligada a vender más activos para repagar deuda.

**CELLNEX** (Comprar; Pr. Objetivo: 44,1€; Cierre: 34,33€; Var. Día: +3,0%; Var. Año: -3,7%).

Juan Moreno

### Conclusiones positivas del Capital Markets Day. Mantenemos recomendación de comprar y precio objetivo sin cambios.

Cellnex celebró ayer su *Capital Markets Day*. Publica guías a corto, medio y largo plazo: (i) Para **2024** prevé Ingresos de 3.850-3.950M€, EBITDA 3.150-3.250M€ y Flujo de Caja 1.650-1.750M€; (ii) Para **2025**, Ingresos 4.100-4.200M€, EBITDA 3.400-3.500M€ y Flujo de Caja 2.000-2.050M€; y (iii) Para **2027**, Ingresos 4.500-4.700M€, EBITDA 3.800-4.000M€ y Flujo de Caja 2.100-2.300M€. Por el lado de la financiación, la compañía insiste en el objetivo de reducir el apalancamiento hasta **5/6x DFN/EBITDA** y prevé mantener el **coste de financiación** por debajo del 2,6% hasta al menos 2027. Para ello, sigue vendiendo activos no estratégicos. Anuncia la **venta de su división en Irlanda** por 971M€. Por último, la compañía prevé empezar a pagar **dividendos** en 2026 con un importe mínimo de 500M€ (>2% de rentabilidad) y creciendo +7,5% anual.

### Opinión de Bankinter

**Buenas noticias para Cellnex.** Mantiene sus guías, a pesar de las desinversiones llevadas a cabo. Están **en línea con nuestras estimaciones**, tanto para 2024, como para 2025 y 2027. Por otra parte, ofrece un **mensaje tranquilizador por el lado de la financiación**, que es la mayor preocupación del mercado en estos momentos. Prevé cubrir los vencimientos de deuda, al menos hasta 2027, con las desinversiones ya cerradas y la generación de caja. Esto le permitirá mantener costes de financiación bajos (<2,6%). La venta de su división irlandesa, le permitirá seguir reduciendo deuda y recuperar la calificación crediticia IG por S&P este mismo año. **Mantenemos recomendación de Comprar** y no prevemos cambios significativos en nuestro precio objetivo (44,1€/acción).

**UMBRELLA SOLAR** (Comprar; Precio Objetivo: 7,60€; Cierre 5,85€, Var. Día 0%; Var. año: -8,6%).

Pedro Echeguren

**Cierra la emisión de Obligaciones Simples por 2,5M€ para financiar la planta solar Gibraleón**

Es una emisión con vencimiento en 2026 y un tipo de interés del 8,5% anual que se ha cubierto y desembolsado íntegramente. Gibraleón es un nuevo Parque Solar no contemplado en la OPV, ubicado en Huelva y con una potencia de 3,9MW. La inversión total son 3,7M€ (2,7M€ construcción + 1,0M€ ingeniería y desarrollo). Umbrella ha aportado 1,3M€ como capital que se complementan con la emisión de Obligaciones.

**Opinión de Bankinter**

Noticia positiva que muestra el avance en el desarrollo de los proyectos en cartera. La emisión es una financiación puente que prevemos se sustituya por deuda *project finance* cuándo el parque solar entre en funcionamiento.

**CIE AUTOMOTIVE** (Comprar; Pr. Objetivo: 33,1€; Cierre: 24,6€; Var. Día: -0,7%; Var. 2024: -4,2%)

Esther Gutiérrez de la Torre, CFA

**Revisamos valoración tras resultados del 4T 2023. Comprar. Pr. Objetivo 33,1€.**

El 4T cierra un año remarcable. CIE publica cifras mejores de lo estimado que muestran crecimientos elevados. Destaca la fortaleza de los márgenes pese al contexto de tipos altos e inflación elevada. Una gestión eficiente de los gastos operativos amortigua el impacto negativo del tipo de cambio y el repunte de los costes de financiación. La generación de caja sigue siendo elevada y favorece una nueva caída del endeudamiento. A futuro CIE reitera sus objetivos a 2025, que pensamos que cumplirá. Tras estas cifras, nuestro precio objetivo permanece prácticamente sin cambios en 33,1€ (vs. 32,6€ anterior) y nuestra recomendación queda en Comprar (potencial +34%). [Link](#) a la nota completa en el Bróker.

**REDEIA** ( Comprar; Pr. Objetivo:16,90€/acc.; Cierre: 15,14€; Var. Día: +2,06%; Var. Año: +1,54%):

Aránzazu Bueno

**Hacia una posible mejora en la senda de ingresos regulados en el próximo periodo regulatorio .**

Subimos recomendación a Comprar desde Neutral ante la posibilidad de volver a la senda de crecimiento en resultados en el próximo periodo regulatorio (2026-2030) y una valoración atractiva. En el actual periodo regulatorio 2020-25, los ingresos regulados de Redeia se ven negativamente afectados por el recorte en el retorno financiero (5,58% desde 6,50%) y por una menor base de activos regulados (RAB) debido a que los activos pre-98 llegan al final de su vida útil regulatoria en 2024. Como consecuencia, el BNA del grupo pasó de 700M€ en 2020 a unos 520M€ esperados para 2025. Para el próximo periodo regulatorio 2026-30 los ingresos y resultados podrán mostrar de nuevo una tendencia al alza. Por un lado, la base de activos regulados se verá favorecida a futuro por las inversiones necesarias para integrar toda la nueva capacidad en renovables, para reforzar las interconexiones con Francia y con las islas y para modernizar la

red existente. Por el otro, el retorno financiero aplicado sobre estos activos debería también mejorar considerando el entorno de mayores tipos a largo plazo en los últimos años y la necesidad de incentivar las inversiones relacionadas con la transición energética. El regulador(CNMC) comenzará los trámites para la modificación de la tasa de retribución financiera a finales de año. En cuanto a la valoración, vemos un potencial de revalorización de +12% hasta nuestro Precio Objetivo de 16,90€/acc. más una rentabilidad por dividendo de 5,40%. [Link](#) a nota

**ACERINOX** (Comprar; P. Obj: 10,8€/acc. Cierre: 9,496€/acc. Var. día: +0,4% Var. Año: -10,9%).

Aránzazu Cortina

**4T203 afectado por ajustes. Buena posición financiera. Novedades estratégicas.**

Revisamos nuestras estimaciones y valoración tras los resultados del 2023.

**Opinión de Bankinter**

**Mantenemos la recomendación de Comprar, P. Obj: 10,8€/acc. (desde 11,4€/acc.ant).** A medio plazo valoramos positivamente: (1) un entorno de mercado con inventarios ajustados; (2) recientemente se observa un ligero repunte del precio del níquel (+8% en el año); (3) los cambios estratégicos, hacia mercados como EE.UU. vs Malasia (con entornos más equilibrados de oferta y demanda) y hacia productos de mayor valor añadido (que muestran márgenes más elevados como las aleaciones de alto rendimiento. El apalancamiento seguirá siendo razonable (hacia 1,5x), en un entorno de capacidad de generación de caja positiva, a pesar de que la adquisición de Haynes hacia el 3T 2024. A corto plazo, las perspectivas para el 1T 2024 mantienen un tono cauto, ante la todavía debilidad en el mercado inoxidable y el proceso de renovación del convenio en Algeciras (actualmente en huelga). Mantenemos, por tanto, la opinión positiva, con un potencial del 14% (y Rentabilidad por Dividendo del 6,6%) que debería materializarse a medida que se consolide la mejora de demanda. El valor cotiza a 4,4x EV/EBITDA 2024 vs media superior a 7x. Nuestra valoración apunta a 5,5x. [Link](#) al documento.

**FLUIDRA** (Vender; Precio Objetivo: 21,3€; Cierre: 21,52€; Var. Día: +0,4%; Var. 2024: +14%).

Eduardo Cabero

**Se ha consumido el potencial de revalorización. No vemos catalizadores a corto plazo. Bajamos la recomendación a Vender.**

**Opinión de Bankinter**

Los **resultados 4T 2023 sorprendieron positivamente**. Esto nos llevó a subir la recomendación a Comprar (desde Vender) y el precio objetivo de forma preliminar hasta 21,3€/acc. (desde 19,5€/acc) en nuestro informe diario inmediatamente después de conocerse los resultados. Tras revisar nuestras estimaciones, **confirmamos el precio objetivo preliminar, pero revisamos a la baja nuestra recomendación hasta Vender (desde Comprar) tras haberse consumido el potencial de revalorización**. Para encontrar potencial, la Compañía debería superar nuestras estimaciones de Ventas (TAMI estimada 2023/2028 +4,6%) o de margen EBITDA ajustado, para el cual estimamos una expansión desde 22,8% 2024e hasta 24,0% 2028e. **A corto plazo, no encontramos ningún catalizador que pueda impulsar la cotización.** [Link al informe.](#)

**IAG** ( Comprar; Pr. Objetivo:2,2€/acc.; Cierre: 1,66€; Var. Día: -1,9%; Var. Año: -6,8%):

Pilar Aranda

**Recomendamos Comprar por valoración atractiva, demanda sólida y saneamiento del balance.**

IAG presentó resultados 4T 2023 positivos. Reiteramos recomendación en Comprar y mantenemos Precio Objetivo en 2,2€/acc. (Potencial +33%). En nuestra opinión, se verá impulsada por (i) la recuperación del Sector Aéreo. (ii) Unos niveles de valoración atractivos (Precio/Valor Contable por acción 0,7€). (iii) Mejora de su balance (DFN/Ebitda 1,7x) y ésta será la tendencia en los próximos años (DFN/Ebitda estimado Compañía < 1,8x). (iv) Resultados 4T 2023 positivos (Ingresos a/a +13,1%). Es un valor recomendado sólo para perfiles dinámicos. [Enlace a la nota.](#)

## COMPAÑÍAS AMERICANAS Y DE OTROS MERCADOS.-

S&P 500 por sectores.-

**Los mejores:** Energía (+0,7%), Consumo Básico (+0,3%), Financieras (+0,1%)

**Los peores:** Tecnología (-2,2%), Cons. Discrecional (-1,3%), Inmobiliarias (-1,2%)

Entre las **compañías que MEJOR EVOLUCIÓN** ofrecieron AYER destacan: (i) **TARGET (168,58\$; +12,0%)**, tras publicar resultados del 4T23 que batieron las expectativas del mercado tanto en crecimiento de ventas como en márgenes y anunciar un plan de expansión de sus tiendas y una actualización tecnológica de su cadena de suministro (ver comentario adjunto abajo). (ii) **HEWLETT PACKARD (18,10\$; +5,5%)**, acumula una subida de +20% en 4 sesiones, aproximándose a su máximo histórico de 2018, impulsada por la fuerte demanda de sus servidores enfocados a la IA por parte de NVIDIA. (iii) **CITIZENS FINANCIAL GROUP (33,60\$; +5,2%)**. El rebote de New York Community Bank (3,22\$; +18,0%) tras caer -34% en febrero y -65% en 2024, propicia una recuperación de los bancos regionales. Además del Citizens Financial Group, destacan **ZIONS BANCORP (40,95\$; +4,5%)**, **DOLLAR GENERAL (154,85; +4,3%)**, **COMERICA (51,74\$; +3,8%)**, **KEYCORP (15,02\$; +3,0%)**.

Entre los **valores que PEOR EVOLUCIÓN** ofrecieron AYER se encuentran: (i) **ALBERMARLE (109,40\$; -17,9%)**, tras caer -6,7% ayer, vuelve a retroceder con fuerza después de que anunciará una ampliación de capital ante la fuerte caída de los precios del litio. Los precios del litio han caído más de 80% desde sus niveles récord a finales de 2022. Esto se debe la combinación de una menor demanda y la apertura de nuevas minas (ii) **INTEL (43,16\$; -5,4%)**; anunció un acuerdo de colaboración con L&T Technology Services para desarrollar soluciones escalables enfocadas a la IA. (iii) **SALESFORCE (298,8\$; -5,1%)**. Los resultados del 4T24 cumplieron las expectativas pero las guías hasta 2025 son débiles. En el trimestre, los Ingresos aumentan +10,8% vs +10,0% esperado y el Margen EBIT se sitúa en 31,4% vs 31,5% esperado. Para 2025 prevé Ingresos de 37.700/38.000 M\$ vs 38.600 M\$ esperado.



**CROWDSTRIKE** (Cierre: 297,56\$; Var. Día: -5,2%; Var. 2024: +16,5%). Sube en el *aftermarket* +24% tras publicar buenos resultados 4T de su año fiscal 2024 (noviembre/enero) y *guidance*, que baten estimaciones. Principales cifras frente al consenso (Bloomberg): Ingresos 845M\$ (+33% a/a) vs 840M\$ esp. (y 837M\$/840M\$ *guidance*); EBITDA 250M\$ (+110% a/a) vs 221M\$ esp. y BNA 236M\$ (+112% a/a) vs 202M\$ esp. (y 200M\$/202M\$ *guidance*). En el conjunto del año (año fiscal 2024) las cifras son las siguientes: Ingresos 3.056M\$ (+36% a/a) vs 3.050M\$ esp. (y 3.047M\$/3.050M\$ *guidance*); EBITDA 787M\$ (+82% a/a) vs 754M\$ esp. y BNA 752M\$ (+104% a/a) vs 717M\$ esp. (y 715M\$/718M\$ *guidance*). En el 1T 2025 espera una mejora de Ingresos hasta el rango 902M\$/906M\$ (vs 899M\$ esperado por el consenso) y de BNA hasta el rango 220M\$/223M\$ (vs 203M\$ esp.). De cara a 2025 espera unos Ingresos en el rango 3.924M\$/3.989M\$ (vs 3.941M\$ esperado por el consenso) y las de BNA hasta el rango 940M\$/990M\$ (vs 931M\$ esp.). [Link a los resultados.](#)

**OPINIÓN:** Cifras positivas. Lo más importante, tras las buenas guías dadas, fue que aumentó y batió expectativas el ARR (*Annual Recurring Revenue* o Ingreso Anual Recurrente), que alcanza 3.440M\$ (+34% a/a y +9% t/t) en este trimestre vs 3.394M\$ esp. Esta última métrica es importante para este tipo de compañías puesto que la mayor parte de sus Ingresos proviene del segmento Suscripciones (94% aprox.). La parte negativa, aunque ya descontada, es que continúa la ralentización de los Ingresos (+33% a/a 4T 2024 vs +35% a/a 3T 2024, +37% 2T 2024 y +42% 1T 2024), que entra dentro de lo que se podía esperar en el débil entorno actual y que podría seguir impactando durante la primera mitad de este año. A pesar de ello, el gasto en ciberseguridad muestra mayor resistencia que otros sectores y creemos que las **perspectivas del sector siguen al alza gracias a seis catalizadores:** (i) La adopción del modelo de trabajo híbrido; (ii) El desarrollo de las nuevas tendencias digitales como el metaverso, *big data*, Internet de las Cosas,...; (iii) El aumento de la concienciación sobre la ciberseguridad a raíz de los recientes conflictos geopolíticos; (iv) La continua sofisticación y aumento de los ciberataques tanto a nivel gubernamental como corporativo. Aparte de la seguridad de la información, también está en juego la imagen y la marca de compañías y estados; (v) El cada vez mayor número de dispositivos conectados, extendiendo los ecosistemas digitales y haciéndoles más vulnerables; (vi) El aumento de las regulaciones que favorecen la inversión en ciberseguridad. CrowdStrike es el **líder en el segmento de seguridad endpoint** (conexión de dispositivos informáticos a la red: móviles, *tablets*, portátiles,...) y una de las principales beneficiadas de la **transición al universo cloud**, de su estrecha **colaboración con la Administración** americana y el desarrollo de la **inteligencia artificial**. Nuestra visión sobre la compañía es positiva y las buenas cifras contagiaron a otras compañías del sector como Palo Alto (+4%), Fortinet (+4%), Zscaler (+3%) o SentinelOne (+8%). CrowdStrike está incluida en nuestra [Cartera Temática Buy&Hold: Ciberseguridad](#) y forma parte del [Top Selección USA](#).

**TARGET** (Cierre:168,58; Var. Día: +12,0%; Var. 2024: +18,4%): Ayer publicó resultados 4T 2023 mejores de lo esperado. *Guidance* 2024 en línea. Las cifras principales comparadas con el consenso de Bloomberg: Ventas 31.467M \$ vs 31.351M\$ esperado; EBIT 1.865M\$ vs 1.536M\$; BNA 1.382M\$ vs 1.113M\$; BPA 2,98\$/acc vs 2,40\$/acc. El *guidance* 1T 2024 incluye: BPA 1,70\$/2,10\$ (vs 2,07\$ esperado); Ventas comparables -3%/-5% (vs -3,4%). Para el conjunto del año: BPA 8,60\$/9,60\$ (vs 9,12\$); Ventas comparables +0%/+2% (+1,0%). **OPINIÓN:** Resultados positivos. Baten las estimaciones del consenso y destaca la buena gestión del inventario. El descenso en dicha partida supone una entrada de caja de 1.613M\$ para la Compañía y un riesgo menor de un recorte del valor contable de los mismos. La acción subió +12,0%, la más fuerte desde la última publicación de resultados (+17,8%).

**AYER publicaron** (compañías más relevantes; BPA real vs esperado): TARGET (2,98\$ vs 2,40\$); ROSS STORES (1,82\$ vs 1,65\$).

**HOY publican** (compañías más relevantes; hora de publicación; BPA esperado): CAMPBELL SOUP (antes de la apertura; 0,769\$).

**RESULTADOS 4T 2023 del S&P 500:** Con 489 compañías publicadas el incremento medio del BPA es +7,9% vs +1,5% esperado (antes de la publicación de la primera compañía). El saldo cualitativo es el siguiente: baten expectativas el 76,0%, el 5,9% en línea y el restante 18,0% decepcionan. En el trimestre pasado (3T 2023) el BPA fue +4,5% vs -0,7% esperado inicialmente.

## Calendario de acontecimientos relevantes 2024

## MARZO

7	Reunión BCE
7	Reunión CAT: Revisión Trimestral Ibex-35
8	Fitch revisa <i>rating</i> Turquía, S&P revisa <i>rating</i> Noruega y Moody's revisa <i>rating</i> Países Bajos
10	Elecciones Portugal
11	Eurogrupo
15	Fitch revisa <i>rating</i> Alemania, S&P revisa <i>rating</i> España y Moody's revisa <i>rating</i> Grecia y España
15	Cuádruple Hora Bruja
17	Elecciones Rusia
18/19	Reunión BoJ
19/20	Reunión Fed (Estimaciones Macro)
21	Iberdrola Capital Markets Day
21	Reuniones BoE y SNB
21/22	Consejo Europeo
22	Fitch revisa <i>rating</i> Portugal y Reino Unido y S&P revisa <i>rating</i> Alemania
29	Festivo España (Viernes Santo)

## ABRIL

n.d.	Inicio Elecciones India (fecha pendiente)
4/6	Festivo China
5	Moody's revisa <i>rating</i> UE
10	Elecciones Parlamento Corea del Sur
11	Reunión BCE
11	Eurogrupo
12	Moody's revisa <i>rating</i> Bélgica
19	S&P revisa <i>rating</i> Grecia, Italia, Reino Unido y Países Bajos
25/26	Reunión BoJ
26	Fitch revisa <i>rating</i> Francia, Suecia y Suiza, Moody's revisa <i>rating</i> Francia y S&P revisa <i>rating</i> Bélgica y Suecia

## MAYO

30/1	Reunión Fed
1/5	Festivos China
1	Festivo España (Día del Trabajo)
3	Fitch revisa <i>rating</i> Dinamarca e Italia y S&P revisa <i>rating</i> Turquía
9	Reunión BoE
13	Eurogrupo
17	Fitch revisa <i>rating</i> España, S&P revisa <i>rating</i> Irlanda y Moody's revisa <i>rating</i> Portugal
27	Festivo EE.UU. ( <i>Memorial Day</i> )
31	Fitch revisa <i>rating</i> Grecia e Irlanda, DBRS revisa <i>rating</i> España, S&P revisa <i>rating</i> Francia y Moody's revisa <i>rating</i> Italia
n.d.	Final Elecciones India (fecha pendiente)

## JUNIO

1	Reunión de la OPEP
2	Elecciones Méjico
6	Reunión BCE
6/9	Elecciones Parlamento Europeo
7	Moody's revisa <i>rating</i> Noruega
8/10	Festivo China
11/12	Reunión Fed (Estimaciones Macro)
13/14	Reunión BoJ
13/15	Cumbre G7
14	Fitch revisa <i>rating</i> Noruega
19	Festivo EE.UU. (Día de la Emancipación)
20	Reunión BoE y SNB
20	Eurogrupo
21	Cuádruple Hora Bruja
27/28	Consejo Europeo

## JULIO

1	Hungría asume Presidencia Consejo UE
4	Festivo EE.UU. (Día de la Independencia)
9/11	Cumbre OTAN
15/18	Convención Nacional Partido Republicano EE.UU.
18	Reunión BCE
19	Fitch revisa <i>rating</i> Austria
30/31	Reuniones Fed y BoJ

## AGOSTO

- 1 Reunión BoE
- 2 Moody's revisa *rating* Dinamarca
- 9 Fitch revisa *rating* Países Bajos, S&P revisa *rating* Dinamarca y Suiza y Moody's revisa *rating* Alemania
- 15 Festivo España (Asunción de la Virgen)
- 16 Fitch revisa *rating* Bélgica y Moody's revisa *rating* Irlanda
- 19/22 Convención Partido Demócrata EE.UU.
- 23 Moody's revisa *rating* Austria y Suecia y S&P revisa *rating* Austria
- 30 Moody's revisa *rating* Países Bajos y S&P revisa *rating* Portugal

## SEPTIEMBRE

- 2 Festivo EE.UU. (Día del Trabajo)
- 6 Fitch revisa *rating* Turquía y S&P revisa *rating* Noruega
- 12 Reunión BCE
- 13 Fitch revisa *rating* Alemania, S&P revisa *rating* España y Moody's revisa *rating* Grecia y España
- 15/17 Festivo China
- 17/18 Reunión Fed (Estimaciones Macro)
- 19 Reunión BoE
- 19/20 Reunión BoJ
- 20 Fitch revisa *rating* Portugal y Reino Unido y S&P revisa *rating* Alemania
- 20 Cuádruple Hora Bruja
- 26 Reunión SNB

## OCTUBRE

- 1/7 Festivo China (Día Nacional)
- 4 Moody's revisa *rating* UE
- 11 Fitch revisa *rating* Francia y Moody's revisa *rating* Bélgica
- 12 Festivo España (Día de la Hispanidad)
- 13 Elecciones Venezuela
- 14 Festivo EE.UU. (*Columbus Day*)
- 17 Reunión BCE
- 18 Fitch revisa *rating* Italia, Suecia y Suiza y S&P revisa *rating* Grecia, Italia, Reino Unido y Países Bajos
- 25 Moody's revisa *rating* Francia y S&P revisa *rating* Bélgica y Suecia
- 25/27 Reunión Anual Banco Mundial y FMI
- 30/31 Reunión BoJ

## NOVIEMBRE

- 1 Festivo España (Día de Todos los Santos)
- 1 Fitch revisa *rating* Dinamarca y S&P revisa *rating* Turquía
- 5 Elecciones Presidenciales EE.UU.
- 6/7 Reunión Fed
- 7 Reunión BoE
- 8 Fitch revisa *rating* España
- 11 Día del Soltero (China)
- 11 Festivo EE.UU. (Día del Veterano)
- 15 Fitch y S&P revisa *rating* Irlanda y Moody's revisa *rating* Portugal
- 18/19 Cumbre G20
- 22 Fitch revisa *rating* Grecia y Moody's revisa *rating* Italia
- 28 Festivo EE.UU. (Día de Acción de Gracias)
- 29 *Black Friday*
- 29 S&P revisa *rating* Francia y DBRS revisa *rating* España

## DICIEMBRE

- 2 *Cyber Monday*
- 6 Festivo España (Día de la Constitución)
- 6 Moody's revisa *rating* Noruega
- 8 Festivo España (Inmaculada Concepción)
- 12 Reunión BCE y SNB
- 13 Revisión Anual Nasdaq 100
- 13 Fitch revisa *rating* Noruega
- 17/18 Reunión Fed (Estimaciones Macro)
- 19 Reunión BoE
- 18/19 Reunión BoJ
- 20 Cuádruple Hora Bruja
- 25 Mercados Cerrados. Festivo Navidad

### INFORMACIÓN IMPORTANTE. -

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website: <https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>
- Las metodologías de valoración más frecuentemente aplicadas en nuestro análisis de compañías son las siguientes (lista no exhaustiva): VAN FCF, Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, ratios comparables, Valor Neto Liquidativo, Warranted Equity Value, PER teórico.
- La identificación de las fuentes de información empleadas más relevantes se ofrece en: [https://docs.bankinter.com/file\\_source/broker/estaticos/documentos/fuentes-de-informacion.pdf](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