

## Ayer: "Actas de la Fed sin novedades y toma de beneficios."

Las **Actas de la Fed** no arrojaron grandes novedades. La mayoría de los miembros compartían la idea de hacer una pausa en la reunión de junio, aunque también verían necesario hacer "alguna" una subida más hasta final de año. Mensaje que prácticamente estaba descontado y que tuvo poco impacto.

El BCE publicó la **Encuesta Mensual sobre las Expectativas del Consumidor**, situando la inflación en +3,9% para los próximos 12 meses y +2,5% a 3 años. **El enfoque de los bb.cc. sigue siendo duro y dependiente de los datos.** Por ello, y con la información actual, nuestro escenario central contempla, al menos dos subidas de tipos del BCE ¿julio/septiembre? y una de la Fed hasta final de año.

**En macro**, PMIs Servicios (finales) revisados a la baja y Precios de Producción que mostraron una relajación de las presiones inflacionistas en la UEM. En EE.UU. los Pedidos de Fábrica fueron flojos, aunque no tuvieron gran impacto.

**Con todo**, las bolsas optaron por tomar beneficios (ES-50 -0,9%, S&P500 -0,2%), mientras que los bonos acabaron vendiéndose (Bund+2pb, T-Note +7pb). En divisas, el euro se depreció contra el dólar -0,2% (1,085).

## Evolución del mercado

1.- BOLSAS		Var.%	Último	2023	Var.%	Último	2023		
Ibex-35	España	-1,1%	9.486	+15,3%	Nasdaq 100	15.204	+39,0%		
PSI-20	Portugal	-0,2%	5.957	+4,0%	Bovespa	119.549	+8,9%		
EuroStoxx-50	UEM	-0,9%	4.351	+14,7%	MEX IPC	54.040	+11,5%		
FTSE100	UK	-1,0%	7.442	-0,1%	Nikkei 225	32.782	+25,6%		
CAC40	Francia	-0,8%	7.311	+12,9%	CSI300	3.842	-0,8%		
MIB 30	Italia	-0,6%	28.220	+19,0%	Hang Seng	18.568	-6,1%		
DAX	Alemania	-0,6%	15.938	+14,5%	Kospi	2.560	+14,5%		
S&P 500	USA	-0,2%	4.447	+15,8%	Sensex	65.606	+7,8%		
2.- BONOS 10A (TIR)		5-jul.	4-jul.	30-12-22	3.- DIVISAS		5-jul.	4-jul.	30-12-22
Bund		2,48%	2,45%	2,57%	USD	Dólar	1,085	1,088	1,071
Bono español 10A		3,53%	3,47%	3,65%	JPY	Yen	157,0	157,2	140,4
Bono italiano 10A		4,16%	4,19%	4,70%	GBP	Libra	0,854	0,856	0,885
Bono portugués 10A		3,19%	3,19%	3,58%	CHF	Fr. Suizo	0,976	0,976	0,990
T-Note		3,93%	3,86%	3,88%	CNH/\$	(yuan offshore)	7,262	7,228	6,922
Bono japonés 10A		0,39%	0,38%	0,41%	CNY/\$	(yuan onshore)	7,251	7,216	6,899
Euribor 3m		3,589%	3,613%	2,132%	Euribor 12m		4,165%	4,164%	3,291%
4.- MAT. PRIMAS		Var.%	5-jul.	30-12-22	Var.%	5-jul.	30-12-22		
Fut. Brent (Petróleo UE)		+0,5%	76,7	85,9	Oro		1.915	1.824	
Fut. WTI (Petróleo US)		+2,9%	71,8	78,4	Plata		23,1	24,0	
5.- VOLATILIDAD		5-jul.	4-jul.	30-12-22	6.- CRIPTOMONEDAS		Var.%	5-jul.	30-12-22
VIX (del S&P500)		14,2	13,7	21,7	BTC/\$	Bitcoin	-1,1%	30.471	16.579
V2X (del EuroStoxx-50)		15,3	14,1	20,9	ETH/\$	Ethereum	-1,6%	1.910	1.198

Fuente: Elaboración Bankinter en base a datos públicos

## Hoy: "Sesión bajista a la espera de los datos del empleo americano de mañana."

A las **8AM** han salido unos Pedidos a Fábrica en Alemania francamente buenos (+6,4% m/m vs +1,0% esp. vs +0,2% ant.). En Europa se publicarán las Ventas Minoristas a las 11h, pero no influirán porque seguirán en negativo (-2,7%).

**Lo más importante es que hoy comienza la batería de datos americanos de empleo:** 13:30h indicador *Challenger*, que mide el número de despidos publicados en prensa; 14:15h **Encuesta ADP** de empleo privado (225k vs 278k ant.); y 16:00h **JOLTS** o vacantes de empleo disponibles (9,9M empleos esp. vs 10,1M ant.). Todos ellos apuntan a una macro continuista y, salvo sorpresas importantes, **no deberían cambiar el tono bajista que apunta la sesión de hoy.** Estos datos serán el preludio de las cifras de empleo americano más formales de mañana: **Tasa de Paro** (3,6% esp. vs 3,7% ant.), **Creación de Empleo no Agrícola** (225k vs 339k) y **Salarios** (+4,2% vs +4,3%). Ahora hay más preocupación por una posible recesión que por la agresividad con los tipos de interés (aunque ambas cosas están íntimamente relacionadas), de manera que, si el empleo americano batiese expectativas, entonces las sesiones de jueves y viernes podrían pasar de ligeramente negativo a ligeramente positivo. Pero no debemos esperar nada más ambicioso.

Insistimos en que el mercado sigue inmerso en una **fase de consolidación**, que podría extenderse todo el verano, lo cual sería más bien sano.

## Las claves

## LO MÁS IMPORTANTE DE HOY

Día/hora	País	Indicador	Mes	Tasa Esperado	Previo	
J; 11:00h	UEM	Ventas Minoristas	May	a/a	-2,7%	-2,6%
J; 14:30h	EEUU	Encuesta ADP Empleo Privado	Jun	'000	225k	278k
J; 16:00h	EEUU	ISM Servicios	Jun	Ind.	51,2	50,3
J; 14:45h		Habla Logan (Fed de Dallas) sobre retos de política monetaria				

## LO MÁS IMPORTANTE DEL RESTO DE LA SEMANA

V; 08:00h	ALE	Producción Industrial	May	a/a	+0,5%	+1,6%
V; 14:30h	EEUU	Creación Empleo No Agrícola	Jun	'000	225k	339k
V; 14:30h	EEUU	Tasa de Paro	Jun	%	3,6%	3,7%
V; 14:30h	EEUU	Salarios Medios/Hora	Jun	a/a	+4,2%	+4,3%
V		Hablan Lagarde (BCE), Guindos (BCE) y Mann (BoE)				

## ENTORNO ECONÓMICO. –

**ALEMANIA (08.00h): Pedidos de Fábrica (mayo).**-4,3% (a/a) vs -9,7% esperado vs -9,3% anterior (revisado desde -9,9%). En el mes, +6,4% vs +1,0% esperado vs +0,2% anterior (revisado desde -0,4%). **OPINIÓN:** Los Pedidos de Fábrica muestran el mayor aumento mensual desde junio 2020 y superan ampliamente la media de +0,2% de los últimos diez años. La partida que más sube es la de bienes de equipo (+12,0% m/m) mientras los bienes intermedios descienden -1,1%.

**EE.UU. (ayer): (i) Actas de la Fed de la reunión del 13/14 junio.**- Muestran bastante consenso en la decisión de una pausa en la subida de tipos aunque una mayoría de consejeros (16 de 18) cree apropiado alguna subida adicional en el futuro desde el nivel actual de 5,00%/5,25%. Hay también consenso en que los tipos se deberán mantener en territorio restrictivo hasta que la inflación alcance su objetivo del 2%. Las Actas apenas varían las expectativas de una nueva subida de +25pb en julio y una probabilidad menor, del 30%, de otra adicional antes de final de año. El escenario central de la Fed sigue siendo la de una leve recesión en el 4T23 y 1T24 seguida de una moderada recuperación. El crecimiento en 2024 y 2025 será inferior al potencial de largo plazo y el paro aumentará en 2023, alcanzará un pico en 2024 y se mantendrá en ese nivel a lo largo de 2025. Prevén un PCE de 3,0% en 4T23 y una inflación subyacente de 3,7%, que se mantendría ligeramente por encima del 2% en 2024. **OPINIÓN:** Las Actas no aportan novedad, confirman que la Fed está ya evaluando cuánto endurecimiento adicional es necesario y no tanto en mantener el ritmo de subidas. El impacto en el mercado y en las expectativas de tipos de interés fue muy moderado. **(ii) Pedidos a Fábrica (mayo) peores de lo esperado.**- +0,3% m/m frente a +0,8% esperado vs 0,3% ant. (revisado desde +0,4% ant.). Los Pedidos exTransporte -0,5% vs -0,6% ant. (revisado desde -0,2%). También se anunció el dato final de los Pedidos de Bienes Duraderos que se revisan una décima al alza hasta +1,8% (vs +1,7% preliminar); ex transporte +0,7% (vs +0,6 preliminar.). **OPINIÓN:** Datos flojos y peores a lo esperado, aunque no tuvieron un impacto elevado en mercado dados que los datos eran de mayo.

**UEM (ayer): (i) Los PMIs de Servicios (finales) de junio se revisan ligeramente a la baja.**- En el agregado de la zona Euro, el PMI Servicios 52,0 vs 52,4 preliminar vs 55,1 ant. Por países, España 53,4 vs 55,5 esp. vs 56,7 ant., en Italia 52,2 vs 53,0 vs 54,0, en Francia 48 igual que preliminar vs 52,5 ant. Y en Alemania 54,1 igual que preliminar vs 57,2 ant. **OPINIÓN:** Revisiones de los PMIs a la baja. Las subidas de tipos por parte del BCE enfrían la economía ralentizando el sector Servicios, que, aunque se mantenga en zona de expansión, se acerca al umbral de 50 puntos. **(ii) Los Precios de Producción caen más de lo esperado en mayo y entran en terreno negativo** (a/a) para situarse en -1,5% vs -1,3% esp. vs +0,9% ant. (revisado desde +1,0% esp.). En términos intermensuales los Precios caen -1,9% vs -1,7% esp. vs -3,2% ant. **OPINIÓN:** Buenas noticias que muestran una relajación de las presiones inflacionistas. La caída se explica en gran medida por la energía, que retrocede -13,3% a/a. El indicador no entraba en tasas de variación negativas (a/a) desde diciembre de 2020.

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

## COMPAÑÍAS EUROPEAS. –

**IBERDROLA** (Comprar; Pr. Objetivo:13,30€; Cierre: 11,83€; Var.: -2,75%; Var. Año: +10,04%)

Aránzazu Bueno

**El dividendo complementario sobre los resultados de 2022 supera ligeramente las estimaciones. Rentabilidad por dividendo de 4,3%.**

Iberdrola distribuirá entre sus accionistas 0,316€/acción en concepto de dividendo complementario sobre los resultados de 2022. Este importe se suma a los 0,18€/acción ya distribuidos el pasado mes de enero como dividendo a cuenta y a los 0,005€/acción del dividendo de involucración distribuido tras la junta general de accionistas. En total, la retribución al accionista con cargo a resultados de 2022 asciende a 0,501€/acción, +11,6% vs 2021. El dividendo complementario, debido a los ajustes finales por la evolución de la acción, es 0,006€/acción más que lo que se preveía en junio. En ese momento se dijo que sería de, al menos, 0,31€/acción. Por tanto, el dividendo completo (0,501€/acción) es también superior al que se preveía (0,495€/acción).

## Opinión de Bankinter

**Buenas noticias.** Iberdrola **ya ha alcanzado en 2022 el importe mínimo de dividendo que se marcó para 2025** dentro de su nuevo Plan Estratégico. El importe de DPA que apuntaba para 2025 en la presentación de su Plan Estratégico el pasado noviembre era de entre 0,55€/acción y 0,58€/acción. A la vista de cómo va evolucionado, **es posible que pueda batir también estas estimaciones, ya que Iberdrola está cumpliendo el Plan Estratégico 2025 antes de lo previsto.** El Plan contempla inversiones de 47.000M€ en 2023-25 (53% en redes y 47% en generación) que permitirán llegar a un BNA de entre 5.200M€ y 5.400M€. Esto supone un crecimiento medio anual en el entorno de +8%. Estas inversiones se están adelantando gracias a la aceleración de permisos y los acuerdos de coinversión con los fondos líderes mundiales (Norges Bank, GIC, ...). El 100% de las inversiones en redes están aseguradas con marcos tarifarios cerrados o en negociación avanzada. En generación, el 60% de la nueva capacidad está en operación o en construcción. Además, la cartera de proyectos permite alta visibilidad sobre las nuevas adiciones. Esto supone que los objetivos del Plan podían ser alcanzados antes de lo inicialmente previsto o se podrían revisar al alza en la próxima actualización. A los precios actuales, **la rentabilidad por div. se sitúa en 4,3% sobre resultados de 2022 y mejoraría hasta 4,6% para resultados de 2023.**

**NATURGY** (Vender; Pº Objetivo 28,40€; Cierre: 26,96€, Var. Día.: -1,75%, Var Año +10,90%)

Aránzazu Bueno

**Reynés propone a Gutiérrez-Orrantía como segundo ejecutivo.**

Francisco Reynés, presidente ejecutivo de Naturgy, va a proponer a los grandes accionistas del grupo (La Caixa, CVC, GIP e IFM) el fichaje de Ignacio Gutiérrez-Orrantía como su segundo en la compañía energética. El cargo exacto que tendría Gutiérrez-Orrantía dentro de Naturgy estaría por definir. La intención de Reynés es mantener poderes ejecutivos. Gutiérrez-Orrantía ha sido hasta ahora máximo responsable de banca de inversión de Citi para Europa, Oriente Próximo y África. En Naturgy, Gutiérrez-Orrantía ha pilotado operaciones muy relevantes como asesor desde Citi. Entre ellas, la venta del negocio de Naturgy en Chile por más de 4.300M€ al gigante asiático China State Grid. Con todo, la operación más singular en la que ha trabajado Gutiérrez-Orrantía ha sido el proyecto Géminis, consistente en la división de Naturgy en dos empresas, una para activos regulados y otra para activos no regulados.

### Opinión de Bankinter

Además de un reparto de funciones, el objetivo de Reynés con este fichaje es reactivar el plan Géminis, de escisión (*spin off*) de Naturgy en dos grupos, un proyecto en el que Gutiérrez-Orrantía, como directivo de Citi, ha trabajado directamente con Reynés. La operación, anunciada en febrero del año pasado, se paró debido a la volatilidad en los mercados energéticos (derivada de la guerra de Ucrania) y a la oposición del Gobierno. El consejo de Naturgy tiene previsto reunirse la próxima semana para analizar la conveniencia o no de cambiar la estructura de la presidencia incorporando a un segundo que asuma parte de los poderes ejecutivos. A partir de ahí se analizaría qué figura se crea. Después, habría que abrir un proceso formal de selección de candidatos. Gutiérrez-Orrantía puede no ser el único. En la actualidad, el consejo de Naturgy lo forman doce miembros. Por estatutos puede tener un máximo de quince. Sería relativamente fácil incorporar un segundo consejero ejecutivo.

## CARTERAS TEMÁTICAS BUY & HOLD: TECNOLOGÍA DE LA SALUD

Pedro Echeguren

### Presentación de nuestra primera Cartera Temática

Presentamos nuestra primera Cartera Temática de acciones ([Link a la Cartera Temática](#)), concretamente para la Tecnología de la Salud: "Invirtiendo en nuestra calidad de vida para los tiempos futuros." El **principal atractivo de la inversión** en las tecnologías del sector salud es el alargamiento de la esperanza de vida y el consecuente aumento del gasto en salud. Las compañías enfocadas en salud y tecnología combinan la **característica defensiva y anticíclica** de las compañías farmacéuticas con el **crecimiento que proporciona la componente tecnológica**. **Identificamos cinco tipologías de compañías:** (i) Robots para cirugía mínimamente invasiva; (ii) Cardiovascular y Monitorización; (iii) Diabetes y Obesidad; (iv) Ortopedia y; (v) Oncología. **Esta Cartera se compone de diez compañías**, resaltamos las perspectivas de Eli Lilly, Novo Nordisk e, Intuitive Surgical, compañías que destacamos en el informe de Estrategia Trimestral 3T 2023 ([Link al Informe de Estrategia](#)). La cartera ha batido al índice MSCI World todos los años desde 2018 y se revaloriza +202% entre 2018 y 2023.

## COMPAÑÍAS AMERICANAS Y DE OTROS MERCADOS. –

S&P 500 por sectores.-

**Los mejores:** Telecomunicaciones (+1,2%), *Utilities* (+1,1%), Inmobiliario (+0,5%)

**Los peores:** Materiales (-2,5%), Industriales (-0,6%), Tecnología (-0,6%)

Entre las **compañías que MEJOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer destacan: (i) **PG&E (17,82\$; +3,1%)** tras un repunte en la demanda por energía en California impulsar la cotización de la compañía. (ii) **FIDELITY NATIONAL (59,80\$; +3,1%)** después de un bróker revisar al alza las perspectivas a largo plazo para la compañía de servicios de pago. Con el interés de varios grupos de capital privado en el negocio de *merchant solutions* (Worldpay), el analista ha referido que la acción está infravalorada. Además, ha identificado oportunidades de inversión y crecimiento inorgánico para mejorar el posicionamiento y el poder de fijación de precios de la compañía. (iii) **META (294,37\$; +2,9%)** la acción repunta tras el lanzamiento de Threads, una nueva aplicación de Instagram que rivaliza directamente con Twitter. Las funcionalidades de Threads son, básicamente, una copia de las de Twitter (publicar textos, contestar y compartir mensajes de otros). Sin embargo, la aplicación permite a los usuarios transferir directamente su lista de seguidores existentes en Instagram (que cuenta con más de 2.000M de usuarios). Aunque la cifra quede lejos de los más de 300M de usuarios registrados en Twitter, Threads obtuvo más de 5M de registros en sus primeras cuatro horas.

Entre los **valores que PEOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer se encuentran: (i) **GENERAC (138,48\$; -8,1%)** la acción corrige tras el repunte de cerca de +39% en junio y el informe 10(b)5-1 mostrar una venta de 5.000 acciones de la compañía por parte del CEO (0,8% de la posición anterior). (ii) **QORVO (97,59\$; -5,4%)** tras un bróker destacar la compañía como una de las más perjudicadas por las restricciones a la exportación de los metales raros galio y germanio en China. Estos metales son bastante utilizados por fabricantes de chips de radiofrecuencia, como Qorvo. (iii) **STEEL DYNAMICS (105,25\$; -5,0%)** después de un bróker revisar a peor su recomendación. El analista destaca como malo el posicionamiento de la compañía en un mercado de laminado plano cada vez menos atractivo.

**UPS (Cierre: 179,97\$; Var. Día: -2,1%; Var. 2023: +3,5%): La compañía retrocede -2,1% tras romper negociaciones con el sindicato para la renovación del convenio laboral.** Tanto sindicato como UPS se acusan mutuamente de no querer continuar las negociaciones para la renovación del convenio que expira a finales de este mismo mes y que ampara a 340.000 trabajadores. **OPINIÓN:** Noticia negativa, ya que existe el riesgo de convocar la primera huelga desde 1997 y que perjudicaría a la compañía frente a otras competidoras como FedEx. UPS era una de las compañías que ofrecían mejores condiciones laborales, pudiendo sortear la escasez de mano de obra en el sector entre 2021 y 2022.

**MODERNA (Cierre: 123,54\$, Var. Día: +1,49%; Var. Año: -31,2%). Presenta la solicitud comercial para su vacuna contra el virus respiratorio sincitial en adultos. Acuerdo de intenciones para fabricar vacunas en China.** La solicitud comercial la pide a los reguladores de EE.UU., Europa, Suiza y Australia. Aspira a que su vacuna contra el VRS sea la tercera en el mercado y que compita contra las de Glaxo y Pfizer, que prevén comercializarlas en otoño. Además, firma un acuerdo de intenciones para desarrollar y fabricar vacunas basadas en la tecnología RNAm con las autoridades de Shanghai (China). **OPINIÓN:** Nuestra valoración de ambas noticias es positiva. La efectividad de la vacuna de Moderna es el 82,4% y debería ser competitiva contra las de sus rivales (Pfizer 78,6%, Glaxo 84,6%). El desarrollo de una estructura en China ayudará a que Moderna acceda a este mercado. Por ahora, las autoridades chinas únicamente han autorizado la comercialización de vacunas anti-COVID fabricadas por empresas locales.

### 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