

## Ayer: "Sesión de menos a más, con recortes ligeros en bolsas."

Arrancaba Europa afectada por un **PMI de Servicios en China** más débil de lo esperado de madrugada, al que seguían ligeras revisiones a la baja de los **PMI de Servicios preliminares europeos de agosto** que dejaban una sensación de mayor ralentización de la actividad económica de lo previsto. El PMI Final de la UEM pasaba de 48,3 preliminar a 47,9. En España el PMI de Servicios marcaba 49,3 vs 51,5 esperado y 52,8 anterior. La sesión se reconducía algo tras unos **Precios Industriales europeos** que en julio retrocedían en línea con lo esperado (-7,6%) y que alientan la tendencia de paulatina moderación de precios y, por tanto, del final del endurecimiento monetario de los bancos centrales. En este sentido se pronunciaba Waller de la Fed: "No hay necesidad de movimientos inminentes; podemos esperar y ver". El **Brent** superaba la barrera de los 90\$/barril por primera vez en el año (+1,2% en la sesión) tras anunciar Arabia Saudí y Rusia que prolongarán sus recortes de producción hasta diciembre (1 millón y 300k barriles/día respectivamente). Las **TIR de los bonos** repuntaban (T-Note +8 pb hasta 4,26% y Bund +3pb hasta 2,60%) y el **dólar** mantenía la tendencia apreciativa (€/€ 1,072; -0,6%).

## Evolución del mercado

1.- BOLSAS		Var. %	Último	2023			Var. %	Último	2023	
Ibex-35	España	-0,3%	9.392	+14,1%	Nasdaq 100	USA	+0,1%	15.508	+41,8%	
PSI-20	Portugal	-0,6%	6.149	+7,4%	Bovespa	Brasil	-0,4%	117.331	+6,9%	
EuroStoxx-5 UEM		-0,3%	4.269	+12,5%	MEX IPC	México	-0,2%	52.933	+9,2%	
FTSE100	UK	-0,2%	7.438	-0,2%	Nikkei 225	Japón	+0,6%	33.241	+27,4%	
CAC40	Francia	-0,3%	7.255	+12,1%	CSI300	China	-0,2%	3.814	-1,5%	
MIB 30	Italia	+0,0%	28.652	+20,9%	Hang Seng	HK	-0,0%	18.454	-6,7%	
DAX	Alemania	-0,3%	15.772	+13,3%	Kospi	Corea	-0,8%	2.561	+14,5%	
S&P 500	USA	-0,4%	4.497	+17,1%	Sensex	India	-0,1%	65.747	+8,1%	
2.- BONOS 10A (TIR)		5-sep.	4-sep.	30-12-22	3.- DIVISAS		5-sep.	4-sep.	30-12-22	
Bund		2,61%	2,58%	2,57%	USD	Dólar	1,072	1,080	1,071	
Bono español 10A		3,65%	3,61%	3,65%	JPY	Yen	158,4	158,1	140,4	
Bono italiano 10A		4,34%	4,29%	4,70%	GBP	Libra	0,853	0,855	0,885	
Bono portugués 10A		3,34%	3,30%	3,58%	CHF	Fr. Suizo	0,954	0,955	0,990	
T-Note		4,26%	4,18%	3,88%	CNH/\$	(yuan offshore)	7,306	7,276	6,922	
Bono japonés 10A		0,65%	0,64%	0,41%	CNY/\$	(yuan onshore)	7,303	7,275	6,899	
Euribor 3m		3,802%	3,798%	2,132%	Euribor 12m		4,068%	4,049%	3,291%	
4.- MAT. PRIMAS		Var. %	5-sep.	30-12-22			Var. %	5-sep.	30-12-22	
Fut. Brent (Petróleo UE)		+1,2%	90,0	85,9	Oro		-0,9%	1.926	1.824	
Fut. WTI (Petróleo US)		+1,3%	86,7	78,4	Plata		-1,9%	23,5	24,0	
5.- VOLATILIDAD		5-sep.	4-sep.	30-12-22	6.- CRIPTOMONEDAS		Var. %	5-sep.	30-12-22	
VIX (del S&P500)		14,0	13,8	21,7	BTC/\$		Bitcoin	-0,5%	25.706	16.579
V2X (del EuroStoxx-50)		16,4	16,7	20,9	ETH/\$		Ethereum	+0,1%	1.629	1.198

Fuente: Elaboración Bankinter en base a datos públicos

## Hoy: "Sin referencias relevantes, probable goteo a la baja."

Hoy afrontamos una sesión con varias referencias macro de segunda línea que, por relevancia moderada y porque probablemente seguirán dibujando un panorama de ralentización económica, no ofrezcan aliciente suficiente para animar unas bolsas que en Europa (EuroStoxx 50) encadenan cinco sesiones de retrocesos, aunque milimétricos, mientras EE.UU. solo recorta en 2 de las últimas 6 sesiones abiertas. A primera hora hemos conocido unos **Pedidos Industriales en Alemania** que retroceden en julio bastante más de lo esperado (-11,7% m/m vs -4,3% esperado vs +7,6% anterior). Más adelante destacan las **Ventas Minoristas de julio en la UEM** que también mantendrán una tónica de debilidad. Por la tarde, las noticias desde el otro lado del Atlántico serán algo más positivas. El **ISM de Servicios en EE.UU.** se reducirá unas décimas pero manteniéndose en zona de expansión y **Canadá mantendrá sus tipos en 5,0%** tras una subida de 175pb desde septiembre 2022 y con una inflación que ha reducido desde +8,1% en junio 2022 a +3,3% en julio 2023.

En definitiva, esperamos una nueva sesión de transición sin estímulos relevantes que impulsen al alza unas bolsas que están a la espera de la decisión y comentarios de BCE y Fed las próximas semanas y también algo paralizadas por los repuntes del petróleo y la fragilidad y desconfianza que suscita China.

## Las claves

## LO MÁS IMPORTANTE DE HOY

Día/hora	País	Indicador	Mes	Tasa	Esperado	Previo
08:00h	ALE	Pedidos Industriales	Julio	m/m	-4,3%	+7,0%
11:00h	UEM	Ventas Minoristas	Julio	a/a	-1,2%	-1,4%
16:00h	EEUU	ISM No Manufacturero	Agost	Índice	52,5	52,7
16:00h	CAD	Reunión RBC (b.c.)	tipo		5,00%	5,00%
20:00h	EEUU	Libro Beige de la Fed				

## LO MÁS IMPORTANTE DEL RESTO DE LA SEMANA

J; 07:00h	JAP	Indicador Adelantado	Julio	Índice	107,8	108,9
J; 08:00h	ALE	Producción Industrial	Julio	a/a	-2,1%	-1,7%
J; 11:00h	UEM	PIB 2T 2023 revisado	2T'23	a/a	+0,6%	+0,6%
J; 21:30/45	EEUU	Intervienen Williams y Bostic (Fed) en foro de mercados, NY				
V; 09:00h	ESP	Producción Industrial	Julio	a/a	-2,0%	-3,0%
V; Revisión ratings:	Turquía (Fitch), Noruega (S&P), Grecia (DBRS), Portugal (S&P)					

**ENTORNO ECONÓMICO. -**

**AUSTRALIA (03:30h):** En el 2T, la economía australiana crece más de lo esperado.- PIB 2T 2023: +2,1% vs +1,8% esperado y +2,4% anterior (revisado desde +2,3%). En el trimestre: +0,4% vs +0,3% esperado y +0,4% anterior (revisado desde +0,2%). **OPINIÓN:** El crecimiento ralentiza nuevamente en Australia, pero se mantiene a niveles razonables. El incremento trimestral del PIB se apoya en la Formación Bruta de Capital y en las Exportaciones, mientras el consumo sigue creciendo a ritmo modesto en el trimestre (+0,2% t/t) . Esta cifra, mejor de la esperada, viene en la secuencia de la tercera pausa consecutiva en las subidas de tipos por parte del RBA (Banco Central de Australia). Ayer el RBA mantuvo los tipos de interés en 4,1%, ante una inflación que sigue desacelerando, aunque el banco central no descarte nuevos endurecimientos en la política monetaria.

**ALEMANIA (08:00h):** Los Pedidos a Fábrica caen con fuerza en julio.- Pedidos a Fábrica (julio): -11,7% vs -4,0% esperado y +7,6% anterior (revisado desde +7,0%). **OPINIÓN:** Malas noticias para el sector industrial alemán y una nueva evidencia de las debilidades de la economía del país referencia en la Zona Euro. A pesar de la revisión al alza de la cifra anterior, el dato de julio sale mucho peor de lo esperado y registra mínimos desde la pandemia (-25,8% en abril 2020).

**PETROLEO (ayer):** Arabia Saudí y Rusia anuncian un recorte adicional y voluntario hasta diciembre, en total -1,3MBarr.- Arabia Saudí desde abril recorta -1MBarr. y estaba previsto que finalizara en septiembre, pero ayer anunció que se prolonga hasta diciembre. Rusia también anunció que amplía el recorte de -300.000barr. hasta diciembre. Estas reducciones se suman a los recortes de otros productores de la OPEP, -1,66MBarr, que se extenderán hasta 2024. En total, los recortes de producción ascenderán hasta diciembre aprox. a -3MBarr., (3% de la producción global). **OPINIÓN.-** Impacto positivo para el petróleo. De hecho, se produjeron rebotes tanto en el Brent (90\$; +1,2%) como en el WT (86,7\$; +1,3%). Arabia Saudí (primer productor de la OPEP, 10MBarr. 2022, 9MBarr. estimado 2023) ha insistido en varias ocasiones en que hará todo lo necesario para conseguir estabilidad de precios. Se calcula que necesita 80\$/Barr. para cuadrar sus cuentas públicas. Por otra parte, Rusia quiere introducir presión a Occidente con el alza de los precios energéticos. Esta noticia se produce además en un momento en el que el precio del petróleo sigue por encima del periodo 2015/2021, 57,6\$ promedio, por la reactivación de los vuelos y porque la demanda de China, a pesar de que la economía está perdiendo tracción, es elevada. Este recorte tensa aún más las relaciones con EE.UU. El país ha criticado en varias ocasiones la estrecha relación entre Arabia Saudí y Rusia, en un contexto de guerra en Ucrania. EE.UU., critica estos recortes por el impacto que tiene el alza del petróleo en la inflación. A pesar de ello, en nuestra opinión, la tendencia a largo plazo es de corrección, por desaceleración económica, particularmente de China (primer importador mundial) y porque cada vez es menor la necesidad de consumo de petróleo, por eficiencia y por auge de energías limpias.

**EE.UU. (ayer):** Los Pedidos a Fábrica de julio bajaron un -2,1% m/m, algo menos de lo esperado.- Se estimaba -2,5% desde un +2,3% anterior. Los Pedidos Ex Transporte aumentaron +0,8% m/m frente a un +0,1% m/m estimado y desde +0,3% anterior revisado una décima al alza. Los Pedidos de Bienes Duraderos (final) confirmaron el descenso del -5,2% m/m preliminar vs +4,4% ant. Sin embargo, los Pedidos de Bi. No Duraderos aumentaron +1,1% m/m desde +0,4% ant. **OPINIÓN:** La moderación fue inferior a la estimada en la actividad económica americana, especialmente en los datos ex - Transporte. A pesar de ello y con unos datos de inflación subyacente por debajo del 5% a/a (4,7% IPC Subyacente y 4,2% PCE Subyacente) seguimos considerando que es probable que la Fed mantenga tipos en su próxima reunión del 20 de sept. (actualmente en el 5,25% - %5,50%).

**UEM (ayer):** Los Precios de Producción Industrial bajaron -7,6% en junio (a/a) y cumplió con las expectativas.- Supone una moderación desde -3,4% anterior. **OPINIÓN:** Noticia positiva, los Precios Industriales reflejan menores presiones inflacionistas por el lado de la oferta, que deberían contribuir a la moderación de

la inflación. La caída se explica principalmente por la evolución del precio de la energía (-24,2% a/a) y los Precios aumentan +1,6% excluyendo el efecto de la energía.

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

## COMPAÑÍAS EUROPEAS. –

**TELEFÓNICA** (Comprar; Pr. Objetivo: 4,20€; Cierre: 3,751€; Var. día: -0,05%; Var año: +10,8%)

Elena Fernández-Tрпиella

**El operador de telecomunicaciones saudí STC Group compra un 9,9% en Telefónica por 2.100 M€.**

La inversión se ha realizado, según STC Group, mediante la compra directa del 4,9% en acciones y otro 5% mediante derivados, los cuales ejecutará para convertir en acciones una vez obtenida autorización del Gobierno Español puesto que Telefónica es considerada estratégica por ser proveedora de Defensa. STC se convierte en el primer accionista, siendo los 3 siguientes BBVA (4,87%), BlackRock (4,48%) y CaixaBank (3,5%). Se anunció con el mercado europeo cerrado, pero los ADRs de Telefónica subieron +2% en NY. STC es la *teleco* estatal de Arabia Saudí (64% Gobierno) y capitaliza 49.200M€. [Link a la comunicación a la CNMV.](#)

### Opinión de Bankinter

**Positiva por 3 razones:** (i) Refuerza el objetivo de Telefónica de contar con una base de accionistas estables de largo plazo. (ii) STC confirma al actual equipo gestor y particularmente a su CD (J.M Álvarez-Pallete), por lo que no debería cambiar la línea de gestión. (iii) Según nuestros cálculos y en base a la limitada con la información disponible, el coste de adquisición ha sido 3,6887€/acc., el cual, en nuestra opinión, representará un "suelo informal" para la cotización a partir de ahora. En consecuencia, subimos nuestra recomendación desde Neutral hasta Comprar (sobre todo por el argumento iii), confirmando provisionalmente nuestro Precio Objetivo en 4,20€.

## COMPAÑÍAS AMERICANAS Y DE OTROS MERCADOS. –

### S&P 500 por sectores.-

Los mejores: Energía (+0,5%), Tecnología (+0,4%), *Telecos* (+0,1%)

Los peores: Materiales (-1,8%), Industriales (-1,7%), *Utilities* (-1,5%)

Entre las **compañías que MEJOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer destacan: **(i) TESLA (256,5\$; +4,7%)** tras publicar que sus ventas en China habían subido un +30,9% en agosto en comparación con el mes pasado hasta alcanzar los 84.159 vehículos eléctricos. En términos interanuales, el incremento ha sido de +9,4%. China es el mayor mercado mundial de automóviles y ofrece una extensa base de clientes. Con una clase media que está creciendo de manera significativa y una cada vez mayor demanda de vehículos eléctricos, el potencial de ventas a futuro para Tesla es muy relevante; **(ii) CF INDUSTRIES (82,56\$; +4,2%)**. Las acciones registraron la mayor subida de los últimos nueve meses siguiendo el fuerte repunte en el precio del amoníaco (+32,2%) en el mercado. CF INDUSTRIES es fabricante y distribuidor de fertilizantes agrícolas, incluidos productos de amoníaco, urea y nitrato de amonio; **(iii) ORACLE CORP (123,98\$; +2,5%)** tras conocerse la mejora de recomendación de un bróker. En su informe el bróker destaca el carácter de historia de crecimiento para varios años del valor. Este crecimiento vendría de dos divisiones del grupo. Por un lado, la de servicios de software (SaaS, *Software as a Service*) y por otro la de servicios de la nube (OCI, *Oracle Cloud Infrastructure*).

Entre los **valores que PEOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer se encuentran: **(i) PULTEGROUP (77,89\$; -5,7%)** ante el temor de que la subida de tipos afecte negativamente a la demanda de nuevas casas. Unos tipos hipotecarios más elevados y la subida en el precio de las casas están deteriorando los ratios de accesibilidad a la vivienda. PULTEGROUP es la tercera empresa más grande de construcción de viviendas residenciales en EE.UU. Otros valores ligados al sector residencial también registraron caídas, como es el caso de **D.R. HORTON (-5,0%), LENNAR CORP. (-4,9%) o NVR INC (-4,7%)**; **(ii) VF CORP (19,48\$; -4,8%)** tras conocerse los resultados de la empresa Bloomberg Second Measure que analiza los datos de compras anónimas. Este análisis revela que las ventas de VF CORP han registrado una caída de -32,5% en comparación con el año pasado en la semana que finaliza el 27 de agosto. VF CORP es dueño de marcas como The North face, Vans, Timberland, Wrangler, Kipling o Majestic; **(iii) LAS VEGAS SANDS CORP (52,61\$, -4,2%)** resultado del mal comportamiento de la filial en Macao del grupo desarrollador y operador de resorts y casinos. El deterioro de la actividad económica en China está afectando negativamente en sus resultados

## Calendario de acontecimientos relevantes 2023

## SEPTIEMBRE

8	Fitch revisa <i>rating</i> Turquía y S&P revisa <i>rating</i> Noruega y Portugal
9-10	Cumbre G20
14	Reunión BCE (Revis. Estimaciones Macro)
14	Reunión CAT: Revisión Trimestral Ibex-35
15	Fitch revisa <i>rating</i> Alemania, Moody's revisa <i>rating</i> Grecia y S&P revisa <i>rating</i> Bélgica y España
15	Cuádruple Hora Bruja
19-20	Reunión Fed (Revis. Estimaciones Macro)
21	Reunión BoE
21	Reunión SNB (Revis. Estimaciones Macro)
21-22	Reunión BoJ
22	S&P revisa <i>rating</i> Alemania
29	Festivo China
29	Fitch revisa <i>rating</i> Portugal. S&P revisa <i>rating</i> Turquía.

## OCTUBRE

1-7	Festivo China (Día Nacional)
9	Festivo EE.UU. ( <i>Columbus Day</i> )
12	Festivo España (Día de la Hispanidad)
13-15	Reunión Anual Banco Mundial y FMI
13	Moody's revisa <i>rating</i> UE
20	Moody's revisa <i>rating</i> Francia e Irlanda y S&P revisa <i>rating</i> Grecia, Italia, Países Bajos y Reino Unido

26	Reunión BCE
26-27	Consejo Europeo
27	Fitch revisa <i>rating</i> Francia y Suecia, Moody's revisa <i>rating</i> Bélgica y S&P revisa <i>rating</i> Suecia
29	Elecciones Presidente y Parlamento Argentina
30-31	Reunión BoJ (Revis. Estimaciones Macro)
31-1	Reunión Fed

## NOVIEMBRE

1	Festivo España (Día de Todos los Santos)
2	Reunión BoE (Revis. Estimaciones Macro)
3	Fitch revisa <i>rating</i> Suiza y Moody's revisa <i>rating</i> Noruega
10	Fitch revisa <i>rating</i> Italia
11	Día del Soltero en China
11	Festivo EE.UU. (Día del Veterano)
17	Fitch revisa <i>rating</i> España, S&P revisa <i>rating</i> Irlanda y Moody's revisa <i>rating</i> Italia y Portugal
23	Festivo EE.UU. (Día de Acción de Gracias)
24	S&P revisa <i>rating</i> Francia
24	<i>Black Friday</i>
26	Reunión de la OPEP
27	<i>Cyber Monday</i>

## DICIEMBRE

1	Fitch revisa <i>rating</i> Grecia, Irlanda y Reino Unido y DBRS revisa <i>rating</i> España
6	Festivo España (Día de la Constitución)
8	Festivo España (Inmaculada Concepción)
8	Revisión anual Nasdaq 100
12-13	Reunión Fed (Revis. Estimaciones Macro)
14	Reunión BCE (Revis. Estimaciones Macro)
14	Reunión BoE
14	Reunión SNB (Revis. Estimaciones Macro)
14	Reunión CAT: Revisión Trimestral Ibex-35
14-15	Consejo Europeo
15	Cuádruple Hora Bruja
15	Fitch revisa <i>rating</i> Noruega
18-19	Reunión BoJ
25	Festivo España (Navidad)

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>

[www.bankinter.com](http://www.bankinter.com)

### 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