

## Informe Diario: bolsas, bonos y divisas

## Ayer: "Powell no tiene prisa para empezar a recortar tipos"

En la comparecencia semianual ante el Congreso, Powell reitera **que no hay prisa por empezar a recortar los tipos**. La economía y el mercado laboral se mantienen sólidos, por lo que hay tiempo para tener más evidencias de que la inflación se dirige de manera sostenible hasta su objetivo. El mensaje sonó "*dovish*" al indicar que los tipos bajarán "en algún momento del año", mientras que otros miembros de la Fed apuntaban más a finales de año.

En bonos vimos rentabilidades a la baja en EEUU tras los comentarios de Powell T-Note (4,10%; -5p.b.). En Europa, la TIR del Bund se mantuvo estable (2,32%) con estrechamiento de *spreads* en periféricos (-6 p.b. en Italia y -3 p.b. en España).

Las bolsas mostraron avances tanto en EEUU (S&P +0,50%) como en Europa (ES-50 +0,5%). Destacan las subidas en energía, tras la recuperación del petróleo (+1,3%) con el anuncio de subida de precios por parte de Arabia Saudí y en la tecnología (Nasdaq 100 +0,7%). En divisas, el dólar cedió terreno frente al euro (EURUSD 1,09 +0,4%)

## Evolución de Mercado

1.- BOLSAS		Var.%	Último	2024			Var.%	Último	2024
Ibex-35	España	+0,8%	10.197	+0,9%	Nasdaq 100 USA		+0,7%	18.018	+7,1%
PSI	Portugal	+0,3%	6.204	-3,0%	Bovespa Brasil		+0,6%	128.890	-3,9%
EuroStoxx-50 UEM		+0,5%	4.915	+8,7%	MEX IPC México		-0,3%	55.285	-3,7%
FTSE100	UK	+0,4%	7.679	-0,7%	Nikkei 225 Japón		-1,2%	39.599	+18,3%
CAC40	Francia	+0,3%	7.955	+5,5%	CSI300 China		-0,5%	3.532	+2,9%
MIB 30	Italia	+0,7%	33.364	+9,9%	Hang Seng HK		-1,0%	16.275	-4,5%
DAX	Alemania	+0,1%	17.717	+5,8%	Kospi Corea		+0,2%	2.648	-0,3%
S&P 500	USA	+0,5%	5.105	+7,0%	Sensex India		+0,1%	74.129	+2,6%
2.- BONOS 10A (TIR)		6-mar.	5-mar.	29-12-23	3.- DIVISAS		6-mar.	5-mar.	29-12-23
Bund		2,32%	2,32%	2,02%	USD Dólar		1,090	1,086	1,104
Bono español 10A		3,14%	3,18%	2,98%	JPY Yen		162,8	162,9	155,7
Bono italiano 10A		3,64%	3,71%	3,69%	GBP Libra		0,856	0,855	0,867
Bono portugués 10A		2,98%	3,01%	2,63%	CHF Fr. Suizo		0,961	0,959	0,929
T-Note		4,10%	4,15%	3,88%	CNH/\$ (yuan offshore)		7,210	7,212	7,126
Bono japonés 10A		0,71%	0,70%	0,61%	CNY/\$ (yuan onshore)		7,198	7,197	7,100
Euribor 3m		3,952%	3,926%	3,909%	Euribor 12m		3,735%	3,751%	3,513%
4.- MAT. PRIMAS		Var.%	6-mar.	29-12-23	Var.%	6-mar.	29-12-23		
Fut. Brent (Petróleo UE)		+1,1%	83,0	77,0	Oro		+0,9%	2.148	2.063
Fut. WTI (Petróleo US)		+1,3%	79,1	71,7	Plata		+2,1%	24,2	23,8
5.- VOLATILIDAD		6-mar.	5-mar.	29-12-23	6.- CRIPTOMONEDAS		Var.%	6-mar.	29-12-23
VIX (del S&P500)		14,5	14,5	12,5	BTC/\$ Bitcoin		+5,0%	66.481	41.935
V2X (del EuroStoxx-50)		14,2	14,7	13,6	ETH/\$ Ethereum		+9,2%	3.849	2.286

Fuente: Elaboración Bankinter en base a datos públicos

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: "Turno del BCE para clarificar la hoja de ruta en tipos."

El protagonismo de la sesión estará en el BCE. Toca revisión trimestral del cuadro macro, pero el **foco estará en las pistas que pueda proporcionar sobre la hoja de ruta de tipos**. Lo más probable es que reconozca que el debate sobre los recortes habría comenzado ya, aunque insista en la necesidad de ganar más confianza sobre el control de la inflación antes de empezar a implementarlos. **El proceso de desinflación continúa, aunque el ritmo es algo más lento de lo esperado** (IPC 2,6% vs 2,8% ant. y máximo de 10,7% en oct. 202). La fuerte caída del precio de la energía deja margen para el optimismo. Pero la inflación de servicios se mantiene elevada (3,9%) y los salarios suben todavía a un ritmo que es el doble del objetivo de IPC.

El BCE navega entre el riesgo de recortar muy pronto o demasiado tarde. Por un lado, el combate contra la inflación en la última milla es el más complicado y frágil. Por otro, la actividad económica está débil y demorarse mucho podría causar daños innecesarios. Hasta ahora, impera la tesis de que el riesgo de precipitarse es mayor ya podría arruinar algunos de los avances conseguidos. **El mercado ha ido ajustando expectativas a un escenario más duro/hawkish y más alineado con nuestra Estrategia 2024** de diciembre. Ahora espera el primer recorte en junio con -75p.b. de bajadas en el año. Al principio de 2024 esperaba la primera bajada en marzo y -150p.b.

En cuanto a la sesión de hoy, los futuros vienen mixtos (caídas en EEUU, planos en Europa) y los mercados asiáticos están en negativo, por lo que **todo apunta a una apertura con algo de debilidad**. El tono podría mejorar tras el BCE ya que, con una economía más debilitada, Lagarde puede mostrarse más *dovish* que Powell y no alejar tanto en el tiempo el comienzo del recorte de tipos. La inercia alcista de las bolsas es sólida, con un nuevo ciclo de bajadas de tipos de interés, fortalecimiento de los beneficios y liquidez abundante.

## Las claves

## LO MÁS IMPORTANTE DE HOY

Día/hora	País	Indicador	Mes	Tasa Esperado	Previo
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.			

## LO MÁS IMPORTANTE DEL RESTO DE LA SEMANA

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%

## ENTORNO ECONÓMICO. –

**ALEMANIA (08:00h):** Los pedidos a fábrica sorprenden a la baja en febrero: -11,3% (m/m) vs -6,0% esperado y +12,0% anterior (revisado desde +8,9%). **OPINIÓN:** Tras revisarse al alza los pedidos a fábrica de enero (+12,0% m/m), volvemos a ver una fuerte contracción en febrero. Esto concuerda con el deterioro del PMI Manufacturero, ampliamente en zona de contracción (45,5 enero y 42,5 febrero).

**CHINA (04:00h): Balanza Comercial (enero/febrero): 125.160 M\$ vs 103.700 M\$ esperado vs 75.340 M\$ anterior. Exportaciones +7,1% a/a vs +1,9% esperado vs +2,3% anterior. Importaciones +3,5% vs +1,5% esperado vs +0,2% anterior. OPINIÓN:** Tanto Exportaciones como Importaciones crecen significativamente más de lo esperado. Se publican cifras conjuntas de los meses de enero y febrero para eliminar las distorsiones ocasionadas por el Nuevo Año Lunar, que este año ha caído en febrero (vs enero en 2023). Estos buenos replican los recientes de Corea del Sur, Alemania y Taiwán sugiriendo una incipiente reactivación del comercio global. Las Exportaciones chinas aumentan impulsadas por el sector de electrónica y también se benefician de un efecto base favorable puesto que el año pasado las Exportaciones cayeron -6,8% en enero/febrero. Según algunos economistas locales, el crecimiento de las Exportaciones se ha apoyado en el recorte de precios de los fabricantes chinos para recuperar cuota de mercado lo que sería bueno para la inflación global, pero no es sostenible en el tiempo. Aunque los buenos datos de Balanza Comercial son favorables para el objetivo del Gobierno de un crecimiento del PIB de +5% en 2024, el entorno sigue siendo complejo con precios en deflación, baja confianza de los consumidores, elevado endeudamiento de los Gobiernos locales y crisis en el sector inmobiliario.

**JAPÓN (00.00h): Crecimiento de Salarios reales (enero): -0,6% vs -2,1% anterior.** En términos nominales: +2,0% vs +0,8% (revisado desde +1,0%). **OPINIÓN:** Los salarios reales se contraen por 22 mes consecutivo, aunque al menor ritmo en un año. Este indicador es uno de los más seguidos por el BoJ para la ejecución de su política monetaria. La moderación en la caída es un signo positivo; recientemente el Gobernador Ueda declaró que no sería necesario que el crecimiento de los salarios reales fuera positivo para cambiar el signo de una política monetaria muy restrictiva, siempre que las próximas negociaciones salariales en primavera (Shunto) tengan un desenlace positivo para apoyar el consumo.

**FED/EE.UU. (ayer): Después de 3 horas ante el Congreso, Powell no aportó novedades y mantuvo el discurso adoptado por la Fed desde la reunión de 31 de enero, tal y como esperado.** En su discurso de apertura, el Gobernador de la Fed ha implementado ligeros cambios, con respecto al comunicado de la última reunión del banco central. Se refirió al mercado laboral como "*relatively tight*" (vs "*tight*" anterior) y al crecimiento de la economía como "*strong*" (vs "*solid*"). Apuntando hacia un entorno que evoluciona en la dirección correcta. Ya las preguntas que le fueron dirigidas se centraron en 3 temas: recortes de tipos, sector bancario e inmobiliario. **(1) Por el lado del ciclo de recortes de tipos, el discurso se mantuvo inalterado.** Ante una economía que se resiste, un mercado laboral que se mantiene fuerte y una inflación que empieza a dar señales de que está controlada, Powell refiere que la Fed no se siente presionada para actuar. El escenario de un aterrizaje suave de la economía parece ser el más probable. Insiste que el banco central sigue enfocado en los datos y que necesitan de ganar confianza en la buena evolución de la inflación ("*We are just being careful.*"). **(2) Por su parte, del sector bancario ha venido la única novedad.** Cuestionado acerca de la regulación propuesta por el consorcio formado por Fed, OCC y FDIC, Powell señaló que varios problemas fueron identificados y que la propuesta (*Basel III Endgame*) sufrirá cambios profundos. **(3) Respecto al inmobiliario, Powell reconoció que el *commercial real estate* podrá ser una fuente de turbulencia.** Sin embargo, insiste que el tema es gestionable y que está concentrado, solamente, en pequeñas y medias instituciones bancarias.

**EE.UU. (ayer):** (i) La Encuesta de Empleo ADP mostró un repunte en la creación de empleo en el sector privado en febrero, aunque la subida haya sido menor de la esperada.- Encuesta de Empleo ADP (febrero): 140k vs 150k esperado y 111k anterior (revisado desde 107k). **OPINIÓN:** La lectura apunta hacia a un mercado laboral que se mantiene fuerte. Tanto por el lado de la creación de empleo, como por el lado del crecimiento de los salarios, que se siguen por encima de la inflación (trabajadores que se mantienen en el trabajo: +5,1%; y cambiadores de trabajo: +7,6%). (ii) **Los Vacantes de Empleo/JOLTS retroceden en el mes, pero quedan por encima de lo esperado.- Vacantes de Empleo/JOLTS (enero):** 8,863k vs 8,850k esperado y 8,889k anterior (revisado desde 9,026k). **OPINIÓN:** En línea con la Encuesta ADP, los JOLTS han dado una nueva señal de la fortaleza del empleo, que sigue resistiéndose. Con la caída en el número de parados en enero, la ratio de vacantes de empleo/parados repunta hasta 1,45x vs 1,42x anterior y muestra el desbalanceo entre demanda y oferta en el mercado laboral americano. El mercado queda, ahora, a la espera de los datos del empleo que se publican el viernes (Creación de Empleo no Agrícola; Salario medio/hora; Tasa de paro). (iii) **El Libro Beige de la Fed mostró un escenario macro que resta presión al banco central para que empiece el ciclo de recortes de tipos en el corto plazo.** **OPINIÓN:** Respecto a la actividad económica, el Libro Beige apuntó hacia un ligero aumento desde el inicio de 2024. El Consumo empieza a mostrar ligeras señales de enfriamiento ("*Consumer spending (...) inched down in the recent weeks.*"), fruto del aumento de los precios. Sin embargo, la expectativa es de una economía que sigue creciendo, con una demanda fuerte y condiciones financieras cada vez menos restrictivas. Por el lado del empleo, se mantiene la fortaleza. El desbalanceo entre demanda y oferta mejora, con una mayor facilidad en contratar y retener empleados. Por su parte, las presiones inflacionistas se mantienen, sobretodo por el lado del transporte de mercancías. Pero, **la inflación sigue moderándose** ("*... reported some degree of moderation in inflation!*"). En definitiva, el escenario macro es favorable a que la Fed empiece a recortar tipos en 2024, aunque reste presión a que lo haga en el corto plazo.

**REINO UNIDO (ayer):** El Partido Conservador presenta su presupuesto previo a las elecciones generales. Durante la presentación, el ministro de economía, Jeremy Hunt, anunció que si su partido es reelegido en las próximas elecciones generales (la fecha no ha sido anunciada, se espera a finales de 2024) **en el próximo presupuesto congelará varios impuestos específicos y recortará nuevamente las cotizaciones a la seguridad social.** Será un nuevo recorte de -2 p.p., un ahorro anual acumulado de 900GBP en promedio por trabajador. También **congelará los impuestos específicos sobre carburantes, bebidas alcohólicas y mantendrá las políticas de apoyo a las familias con rentas bajas.** Para compensar la merma en la recaudación impositiva, **mantendrá durante un año la tasa al sector energético y endurecerá la fiscalidad para los expatriados fiscales e introduce nuevas figuras impositivas,** como un impuesto al vapeo. Se estima que el gobierno tiene un superávit de 9.000M GBP que puede aplicar a aumentar el gasto público o reducir impuestos. El contrapunto lo pone el **endeudamiento público** que deja un margen escaso para poder recortar impuestos, prevé emitir deuda por 265.000M GBP vs 258.000 M GBP anterior. El partido laborista (en la oposición) ha presentado una propuesta presupuestaria similar a los conservadores. **OPINIÓN:** Noticia positiva para mercados y, de marcado tono electoral. Las expectativas favorables para la economía británica y la reducción de la inflación permiten relajar de la política fiscal. Hunt prevé salir de la recesión en 2024 y que el PIB se expanda +0,8% este año, mejorando la estimación de la oficina presupuestaria de +0,7%. Con estas medidas, los conservadores esperan alcanzar los laboristas a los que las encuestas apuntan a que ganarán las elecciones.

**UEM (ayer):** Las Ventas Minoristas repuntaron en enero, pero defraudaron las expectativas.- **Ventas Minoristas (enero):** +0,1% m/m vs +0,2% esperado y -0,6% anterior (revisado desde -1,1%). **En términos interanuales:** -1,0% a/a vs -1,3% esperado y -0,5% anterior (revisado desde -0,8%). **OPINIÓN:** Ante el entorno de tipos elevados y presiones inflacionistas, se mantienen las señales de debilidad en el Consumo europeo. El escenario macro pasa factura a la capacidad de compra de los consumidores. Dato que refuerza la debilidad del ciclo y presiona al BCE a recortar tipos en el corto plazo.

**CANADA (ayer): El banco central mantiene tipos en 5,00%, en línea con lo esperado.** Quinta reunión consecutiva de pausa, tras la última subida implementada en julio de 2023. La decisión no sorprende. El Bank of Canada refiere que los datos macro evolucionan en la dirección correcta (PIB: +0,9% en el 4T 2023; IPC: +2,9% en enero vs +3,4% anterior; Tasa de paro: 5,7% en enero) y que la política monetaria está teniendo el efecto esperado. Pero, es pronto para hablar de recortes de tipos, ya que siguen existiendo riesgos al alza por el lado de la inflación. Decisión en línea con lo esperado, en la antesala de la reunión del BCE (hoy).

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

## COMPAÑÍAS EUROPEAS. –

**GRIFOLS** (Vender, Pr. Objetivo: En Revisión; Cierre 6,898€; Var. Día -11,27%; Var. Año: -55,4%).

Pedro Echeguren

### Nuevo ataque de Gotham City Research

Gotham City Research publicó ayer una **nueva nota** resaltando un **pago a cuenta de Grifols a Haema por 319M€** que opina se ha convertido en un préstamo entre Scranton (holding en el que están presentes varios miembros de la familia Grifols) y Haema + BPC. Grifols consolida estas dos compañías a pesar de no tener participación accionarial, alegando que controla sus consejos de administración y que tiene una opción de compra (que no tiene fecha de vencimiento y previsiblemente nunca se ejercitará). El pago a cuenta lo gestionan Haema y BPC como un préstamo con Scranton y funciona como un *cash pool*. [Link a la nota de Gotham](#). Según Gotham, **la gestión del pago a cuenta no está explicado** en la auditoría ni en el último call con analistas y es un nuevo ejemplo de las complejas y oscuras relaciones entre la compañía, sus filiales y partes relacionadas. Además, **pone en duda la eficacia de los cambios anunciados en la gobernanza corporativa** (nuevo CEO, salida de los miembros de la familia de equipo ejecutivo) y opina que son intentos para aparentar que hay reformas, mientras que las **relaciones con el grupo de compañías** no se han modificado ni explicado. Por último y como hizo en su nota anterior, **lanza una lista de preguntas, en esta ocasión a los consejeros independientes**.

### Opinión de Bankinter

Noticia negativa que ayer hizo caer al valor un -11% (lleva una caída de -52% desde el primer informe de Gotham del 9 de enero). Gotham incide sobre la complejidad de las relaciones inter grupo que no han sido aclaradas y la financiación intra grupo. No ha habido información de las investigaciones de la CNMV ni sabemos si las habrá. En nuestra opinión, además de los problemas que resalta Gotham, Grifols tiene un endeudamiento muy elevado (8,2x EBITDA), no genera *cash flow* libre, está vendiendo activos para rebajar su deuda y, la compañía tiene un problema reputacional que consideramos ha dañado seriamente su credibilidad. **Mantenemos invariados nuestra recomendación de Vender y Precio Objetivo en Revisión.**

**LUFTHANSA** (Comprar; Cierre 7,07€, Var. Día +1,04%; Var. año: -12,1%).

Pilar Aranda

**Presenta resultados 2023 débiles: mayores costes y no cumple su objetivo de Ebit.**

Cifras principales 2023 comparadas con el consenso de analistas (Bloomberg): Ingresos 35.442M€ (+14,7%) vs 36.131M€ estimado; Ebit 2.456M€ (+76%) vs 2.708M€; BNA 1.673M€ (vs 791M€ en 2022) vs 1.824M€; BPA 1,40€ (0,66\$ en 2022) vs 1,544€ estimado. Los Pasajeros alcanzan los 122.535M€ vs 101.775M en 2023. La capacidad 82,9% vs 79,8% anterior. La Deuda Neta se reduce hasta 5.682M€ desde 6.871M€ en 2022. Lufthansa mantiene el objetivo de alcanzar un margen Ebit de 8,0% lo antes posible, pero considera que probablemente no sucederá en 2024 como había previsto inicialmente. En 2023 el margen Ebit fue 7,6%. Estima que los menores ingresos del área de logística y las huelgas programadas tendrán un impacto negativo en sus resultados del 1T 2024, aunque todo ello se produce en un contexto de recuperación de la demanda tras la pandemia.

**Opinión de Bankinter**

Resultados débiles que serán acogidos negativamente durante la sesión, particularmente porque no cumplirá su estimación de margen Ebit, 8% este año, como había pronosticado previamente. Como el resto de las aerolíneas se ha visto beneficiada de una demanda fuerte tras la pandemia, lo que le ha permitido elevar los precios. Sin embargo, este efecto se ha visto limitado por el alza de los costes laborales para poner fin a las huelgas y de mantenimiento. [Enlace a resultados.](#)

**NEXI** (Cierre: 6,754€; Var. Día +1,1; Var. Año: -8,8%).

Eduardo Cabero

**Cumple expectativas en resultados 4T 2023 y guías para 2024. Anuncia un plan de recompra de acciones (5,6% de su capitalización).**

Cifras 4T 2023 (vs Consenso Bloomberg): Ingresos 912,9M€ (+6,8% a/a; 910,3M€), EBITDA 484,1M€ (+9,7% a/a; 486,3M€).

**Opinión de Bankinter**

**Los resultados del 4T 2024 se sitúan prácticamente en línea con lo esperado.** Los ingresos avanzan +6,8% hasta 912,9M€ (vs 910,3M€ esperado) y el EBITDA +9,7% hasta 484,1M€ (vs 486M€ esp.). Nexi cierra el 2023 cumpliendo las guías que habían marcado: Ingresos 3.362M€ (+7%), EBITDA 1.751,8M€ (+10%), con un margen EBITDA de 52,1%. El Beneficio Normalizado, excluyendo los no recurrentes entre los que se encuentra un **deterioro del fondo de comercio** por valor de 1.257M€, se sitúa en 711,8M€ (+4,9%). **De cara a 2024, las guías de la compañía también se sitúan prácticamente en línea con el mercado:** Ventas +5%, EBITDA +5%/+8% con una expansión de margen de 100 p.b. A medio plazo estiman una reaceleración del crecimiento y un margen EBITDA expandiéndose a ritmos de 100 p.b. por año. La mejor noticia para los accionistas es el **anuncio de un plan de recompra de acciones por 500M€ (5,6% de su capitalización)**, el cual no consideran extraordinario sino que seguirán retribuyendo a sus accionistas ya sea vía dividendos o recompras de acciones. No hay grandes sorpresas en los resultados. El impacto negativo por el deterioro del fondo de comercio debido al entorno macro actual, se verá más que compensado por el nuevo plan de retribución al accionista. Por tanto, **estimamos un impacto positivo en la cotización.** [Link a los resultados.](#)



**TELEFÓNICA** (Comprar; Pr. Objetivo: 4,2€; Cierre: 3,84€; Var. día: +0,18%; Var año: +8,7%).

Elena Fernández-Trapiella

**Lanza una OPA de Exclusión sobre el 5,65% del capital de Telefónica Deutschland que no consiguió en la anterior oferta a 2,35€/acción. Recomendamos aceptar la oferta.**

El periodo de aceptación de la oferta comenzará en el momento de publicación del documento de la oferta, previsto para finales de marzo/principios de abril de 2024. Telefónica reitera que no tiene intención de respaldar el pago de dividendos por parte de Telefónica Deutschland más allá del ya confirmado de 0,18€/acción correspondiente a 2023. [Link al Comunicado de la CNMV.](#)

### Opinión de Bankinter

**Noticia que no esperamos tenga un impacto significativo en la cotización de Telefónica.** El precio ofrecido supone una prima de +0,4% sobre el cierre de ayer de 2,34€ y un desembolso para Telefónica de 395 M€. **Recomendamos aceptar la oferta.** Aunque no hay apenas prima sobre el precio de cotización, recordamos que el valor ya ha reflejado con una subida de +37% la prima ofrecida por Telefónica en su anterior oferta del 7 de noviembre 2023. Entonces Telefónica anunció una OPA por el 28,19% del capital que todavía no tenía de Telefónica Deutschland (TD) a 2,35€/acción en efectivo. En ese momento la prima ofrecida era de +38% sobre el cierre previo a la oferta y +36% sobre la media de los tres meses previos. Consideramos que el precio ofrecido es atractivo, sobre todo, ante el riesgo elevado de recorte del dividendo de TD y, ahora, la falta de liquidez cuando sea excluida de cotización en la bolsa de Frankfurt. **Para Telefónica, la operación es neutral o ligeramente dilutiva (entre -3M€/10M€) pero tiene sentido estratégico.** El importe total de la operación (sumando las 2 ofertas) asciende a 1.970M€, con un coste de financiación de 59/52M€ (financiados al 3,5%/4%) para un incremento del BNA (por el 28,19% adicional de TD) de ~49M€ en 2024. Creemos que la operación tiene sentido estratégico. El control total de la filial permite a la matriz endeudar a TD (DFN/EBITDA 1,4x en 3T23) o vender activos y extraer más Cash Flow para nutrir su propia política de inversiones y de dividendos. El múltiplo pagado es de 2,7x EBITDA 2024, que compara con 5,3x que pagará Zegona por Vodafone España o 3,8x de la propia Telefónica. [Link al último informe](#)

**ROVI** (Comprar; Precio Objetivo: 80,00; Cierre 75,35€, Var. Día +0,07%; Var. año: +25,2%).

Pedro Echeguren

### Rovi contrata a un banco de inversión para estudiar la venta de su negocio de fabricación a terceros

Según la Compañía, "no se ha tomado decisión alguna ni procede informar de nada concreto al respecto".

#### Opinión de Bankinter

Noticia positiva que abre la posibilidad para que Rovi ponga en valor sus activos. Las ventas del negocio de fabricación a terceros son el 49% del total. Nuestra valoración (Valor Empresa) de este negocio son 825M€ ó 15,30€/acción. Previsiblemente, el valor será superior para un inversor industrial que para un inversor financiero. Recordamos que los principales impulsores del valor en bolsa están siendo (i) la mejora de las perspectivas del negocio de fabricación a terceros que se ven reforzadas con los acuerdos con Moderna y el esperado inicio de fabricación de su vacuna contra el Virus Respiratorio Sincitial. (ii) La recientemente lograda autorización de la FDA para comercializar en EE.UU. las vacunas fabricadas con tecnología ARNm y, (iii) el interés renovado por los activos de fabricación tras la OPA de Novo Nordisk a Catalent.

**TALGO** (Vender; P. Obj: 4,2€/acc., Cierre: 4,17€, Var. día: -0,7%, Var. año: -5,0%).

Aránzazu Cortina

### El Ministro de Transportes comentó que el Gobierno hará "todo lo posible" para impedir la oferta del consorcio húngaro.

El Ministro de Transportes, Óscar Puente, realizó estos comentarios, contrarios a la posible oferta del consorcio húngaro, ayer en unas jornadas de movilidad. El consorcio húngaro Ganz-MaVag Europe confirmó a mediados de febrero las conversaciones para la posible formulación de una OPA sobre la totalidad de las acciones de Talgo a 5€/acc. Según fuentes de prensa ayer, podría haber obtenido el apoyo de la banca acreedora de Talgo, paso necesario para presentar la OPA.

#### Opinión de Bankinter

La confirmación de la formulación de la oferta abriría un proceso de aprobación por parte de la CNMV y además requeriría la autorización del Gobierno, al tratarse de una compra en el sector de infraestructura de transporte por parte de un grupo extranjero, aunque miembro de la UE. El Ministro de Industria ya había comentado que se estudiaría al considerarse una industria estratégica y ayer el Ministro de Transporte manifestó su oposición. 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 -12,8% desde máximos de febrero, lo que le ha situado en torno a nuestro precio objetivo 4,2€/acc. Si se confirma la oferta, aportaría una prima por control, pero nos mantendríamos cautos ya que existen incertidumbres sobre el desarrollo y tiempo de ejecución.

## COMPAÑÍAS AMERICANAS Y DE OTROS MERCADOS. –

## S&amp;P 500 por sectores.-

Los mejores: Utilities (+0,97%), Tecnología (+0,91%), Consumo Básico (+0,80%)

Los peores: Consumo Discrecional (-0,39%), Serv. Comunicaciones (-0,17%), Energía (+0,34%)

Entre las **compañías que MEJOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer destacan: (i) **DEXCOM (133,72\$; +9,80%)** la compañía de equipamiento médico subió tras la aprobación por parte de la FDA de Stelo Glucose Biosensor System, el primer sistema que monitoriza de forma continua la glucosa de venta libre. Está destinado a cualquier persona mayor de 18 años que no use insulina. (ii) **ALBEMARLE (119,59\$; +9,31%)** la compañía química anunció una emisión de hasta 2.000M\$ de preferentes convertibles (en torno al 13% de la capitalización). Los fondos se usarán para financiar inversiones de crecimiento y repagar pagarés. Tras la caída inicial del martes (-17,9%) el valor recuperaba ayer un +9,3%. (iii) **PFIZER (27,19\$; +4,26%)** la farmacéutica rebotaba ayer tras tocar mínimos de diez años esta semana. Además, ayer la Corte de apelaciones confirmaba la decisión favorable (Do No Harm) de un tribunal federal (dic-22) sobre un programa becas.

Entre los **valores que PEOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer se encuentran: (i) **BROWN-FORMAN (56,33\$; -7,32%)** el productor de Jack Daniel's redujo sus perspectivas para el año de ventas y beneficio operativo orgánico. (ii) **SEAGATE TECH. (94,14\$; -4,55%)** El director financiero de Seagate comentó en una conferencia que la compañía "confía" en el medio de su *guidance*. El *guidance* de la compañía apuntaba a entre 0,05 y 0,45\$ de BPA, mientras el consenso estaba en torno a 0,27\$. (iii) **PALO ALTO (278,86\$; -4,21%)** La compañía de ciberseguridad sigue débil tras los comentarios en los resultados sobre signos de "fatiga" en el gasto.

**AYER publicaron** (compañías más relevantes; BPA real vs esperado): CAMPBELL SOUP (0,80\$ vs 0,769\$); BROWN-FORMAN (0,60\$ vs 0,553\$).

**HOY publican** (compañías más relevantes; hora de publicación; BPA esperado): KROGER (antes de la apertura; 1,115\$); MARVELL TECHN. (al cierre de mercado; 0,461\$); BROADCOM (al cierre de mercado; 10,418\$); COSTCO WHOLESALE (22:15h; 3,624\$).

**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.



### 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

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>

Avda de Bruselas, 14  
28108 Alcobendas (Madrid)  
Este informe terminó de redactarse el 07/03/2024 9:09