

## Informe Diario: bolsas, bonos y divisas

**Ayer: "Wall Street continúa respaldado por los resultados empresariales. Ayer, sobre todo, por la ciberseguridad."**

Jornada con muy poca historia que terminó saldándose con **signo mixto en los índices**. Wall Street cerró con subidas (S&P-500: +0,82% y Nasdaq-100: +1,04%) mientras el ES-50 recortó -0,26%.

Ante la práctica total ausencia de referencias macro, la atención del mercado se centró en las **comparecencias de banqueros centrales y en los resultados empresariales**. Sin embargo, no tuvimos mensajes relevantes en las comparecencias (ni por parte de la Fed ni del BCE) y se dio **continuismo** a los últimos mensajes que tratan de alejar en el tiempo las perspectivas de las próximas bajadas de tipos. Por el lado de **compañías**, destacar que **la tecnología sigue tirando del mercado** y ayer le tocó el turno a la **ciberseguridad** con fuertes subidas de **Palo Alto (+7%), CrowdStrike (+5%) y Fortinet (+4%)**, tras los buenos resultados de esta última.

La **renta fija** vivió una sesión de ligeras subidas de TIR. En Europa vimos el Bund cerrando en +2,313% (+2,3pb). En EE.UU., la subasta de 42.000M\$ de T-Note se saldó con éxito y la TIR del T-Note cerró en +4,121% (+2,1pb).

## Evolución de Mercado

1.- BOLSAS		Var.%	Último	2024	Var.%	Último	2024		
Ibex-35	España	-1,1%	9.888	-2,1%	Nasdaq 100 USA	+1,0%	17.755	+5,5%	
PSI-20	Portugal	-0,9%	6.182	-3,3%	Bovespa	Brasil	-0,4%	129.950	-3,2%
EuroStoxx-50 UEM		-0,3%	4.679	+3,5%	MEX IPC	México	+0,1%	58.712	+2,3%
FTSE100	UK	-0,7%	7.629	-1,4%	Nikkei 225	Japón	+2,1%	36.863	+10,2%
CAC40	Francia	-0,4%	7.611	+0,9%	CSI300	China	+0,2%	3.351	-2,3%
MIB 30	Italia	-0,5%	30.976	+2,1%	Hang Seng	HK	-1,3%	15.874	-6,9%
DAX	Alemania	-0,7%	16.922	+1,0%	Kospi	Corea	+0,2%	2.614	-1,6%
S&P 500	USA	+0,8%	4.995	+4,7%	Sensex	India	-0,8%	71.544	-1,0%
2.- BONOS 10A (TIR)		7-feb.	6-feb.	29-12-23	3.- DIVISAS		7-feb.	6-feb.	29-12-23
Bund		2,32%	2,29%	2,02%	USD	Dólar	1,077	1,076	1,104
Bono español 10A		3,24%	3,21%	2,98%	JPY	Yen	159,6	159,1	155,7
Bono italiano 10A		3,88%	3,85%	3,69%	GBP	Libra	0,853	0,854	0,867
Bono portugués 10A		3,12%	3,08%	2,63%	CHF	Fr. Suizo	0,942	0,935	0,929
T-Note		4,12%	4,10%	3,88%	CNH/\$	(yuan <i>offshore</i> )	7,213	7,201	7,126
Bono japonés 10A		0,71%	0,72%	0,61%	CNY/\$	(yuan <i>onshore</i> )	7,195	7,190	7,100
Euribor 3m		3,895%	3,932%	3,909%	Euribor 12m		3,656%	3,667%	3,513%
4.- MAT. PRIMAS		Var.%	7-feb.	29-12-23	Var.%	7-feb.	29-12-23		
Fut. Brent (Petróleo UE)		+0,8%	79,2	77,0	Oro		-0,0%	2.035	2.063
Fut. WTI (Petróleo US)		+0,8%	73,9	71,7	Plata		-0,9%	22,2	23,8
5.- VOLATILIDAD		7-feb.	6-feb.	29-12-23	6.- CRIPTOMONEDAS		Var.%	7-feb.	29-12-23
VIX (del S&P500)		12,8	13,1	12,5	BTC/\$	Bitcoin	+2,4%	44.188	41.935
V2X (del EuroStoxx-50)		13,6	13,6	13,6	ETH/\$	Ethereum	+2,1%	2.430	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: "Schnabel (BCE) dura vs resultados empresariales buenos"**

**Schnabel**, que es quien más sabe de política monetaria en el BCE, ha realizado declaraciones hawkish/duras: cuidado con el repunte de la inflación, cuidado con descontar bajadas de tipos enseguida, etc. Esa es precisamente la línea que venimos defendiendo, lo cual no significa que los tipos no vayan a bajar, sino que bajarán más tarde (jul./sept.) y menos de lo que el mercado descuenta. Y hay que tener cuidado con esto. **China** consolida su deflación (IPC -0,8%) e **India** repite tipos en 6,50%, como esperado. Más allá de esto, no tendremos referencias relevantes hasta el **Boletín Económico de BCE** a las 10AM.

En el **plano empresarial**, **Kering** ha publicado cifras peores de lo esperado y **Siemens** mixtas, pero **Adyen, AstraZeneca y Unilever** francamente buenas. Aparte, ayer tras el cierre de Wall St publicaron **ARM** (cifras y guías batieron y el valor subió +20% en el mercado fuera de hora), **Walt Disney** (mejor de lo esperado y +7% ídem) y **Paypal** (peores de lo esperado y -8% ídem). Con 301 compañías publicadas, el BPA medio del S&P-500 +6,4% vs +1,5% esperado.

Por parte de los **bancos centrales**, hoy de nuevo comparecen **Lane** (BCE; 16:30h) y **Barking** (Fed; 14:30h y 18:00h), pero no esperamos novedades.

Los futuros vienen subiendo, sobre todo en Europa (ES-50 +0,3%; S&P-500 plano) en una sesión que, de nuevo, podría ser positiva y que sólo se vería alterada por algún mensaje de banqueros centrales muy discordante respecto a lo ya conocido. **La inercia alcista sigue marcando la tendencia del mercado** y todo parece indicar que vamos camino de cerrar **una nueva semana en positivo** (la quinta consecutiva en EE.UU. y la tercera en Europa).

## Las claves

## LO MÁS IMPORTANTE DE HOY

Día/hora	País	Indicador	Mes	Tasa	Esperado	Previo
10:00	UEM	Boletín Económico BCE				
<b>Comparecencias : Lane (ECB), Barkin (Fed)</b>						
Rdos: <b>Ralph Lauren, Maersk, Adyen, Kering, L'Oreal, Unilever, Arcelor M., Soc Gen</b>						

## LO MÁS IMPORTANTE DEL RESTO DE LA SEMANA

V; 08:00	ALE	IPC (final) (prel: 2,9%)	Enero	a/a	+2,9%	+3,7%
<b>V; Comparecencias : Nagel (ECB), Logan (Fed).</b>						
<b>V; Resultados: Hermes, Mediobanca, PepsiCo, Global Payments.</b>						
<b>V; Revisión rating Alemania (Moody's), Dinamarca (S&amp;P) y Suiza (S&amp;P)</b>						

## ENTORNO ECONÓMICO. –

**CHINA (02:30h).**- Se agudiza la deflación en China. IPC -0,8% en enero (a/a) vs -0,5% estimado y -0,3% anterior. Lo Precios de Producción (IPP) también se mantienen en negativo -2,5% en enero (a/a) vs -2,6% estimado y -2,7% anterior. **OPINIÓN:** Malas noticias, dado que reflejan la debilidad del consumo en China. Estimamos que se mantenga en negativo al menos en la primera mitad del año, para comenzar a mejorar en el segundo semestre por efecto base, pudiendo terminar el año ligeramente en positivo. Este entorno de deflación y débil crecimiento, podría llevar al PBoC a rebajar tipos dos veces más en la primera mitad de 2024, hasta situar el tipo de referencia a 1 año en 3,25% en 2T 2024 (vs 3,45% actual).

**INDIA (05:30h).**- El RBI mantiene tipos en 6,50%, como se esperaba. El banco central de India cumple con las expectativas, al mantener tipos en 6,50%. **OPINIÓN:** Sin impacto en bolsas. Lo más probable es que los mantenga sin cambios al menos hasta mediados de año, con un IPC todavía en la parte alta del rango objetivo del RBI (2,0%/6,0%). Si la inflación continúa moderándose, el RBI podría comenzar a rebajarlos en el segundo semestre, para cerrar el año en 6,00%.

**BCE.** - Schnabel advierte que los últimos datos desaconsejan un pronto ajuste de la política monetaria. Isabel Schnabel, miembro del Comité Ejecutivo del BCE, reconoce que se han conseguido progresos sustanciales en el control de los precios, pero que aún no hemos alcanzado la meta. La inflación de la Eurozona tocó techo en el 10,6% en octubre de 2022 y en enero de 2024 ha caído al 2,8%. Schnabel declara que los últimos datos no disipan su preocupación de que el tramo final para conseguir el objetivo del 2% pueda ser el más difícil. Entre estos datos, Schnabel hace referencia a una inflación de servicios resistente, a un mercado laboral fuerte con importantes subidas salariales y a la notable relajación de las condiciones financieras una vez que los mercados han empezado a descontar agresivamente el giro de los bancos centrales. Además, advierte que los recientes acontecimientos en el Mar Rojo han desatado los temores a que se produzcan nuevas interrupciones en las cadenas de suministro. **En conjunto, todo ello desaconseja un pronto ajuste de la postura de la política monetaria del BCE.** En cuanto al proceso de bajadas de los tipos de interés, Schnabel insiste que aún no hemos llegado a ese punto y declara que ante el desconocimiento sobre cuál será el tipo de interés neutral, **el BCE debe proceder de forma cautelosa y dando pasos pequeños.** Incluso podría necesitar alguna pausa en el camino a la baja si la inflación se muestra persistente. **OPINIÓN:** Declaraciones con tono *hawkish* por parte de Schnabel, que es uno de los miembros más duros de los seis que componen el Comité Ejecutivo del BCE. En la entrevista muestra su preocupación por un posible repunte de la inflación debido a la reducción de los costes de financiación que podría revitalizar la estancada economía de la eurozona, la evolución de los salarios y la posibilidad de nuevos cuellos de botella. En cuanto a la relajación de las condiciones de financiación, el tipo medio de una hipoteca típica alemana a 10 años ha caído desde casi el 3,9% en octubre de 2023 a poco más del 2,9% este mes. En Francia, el tipo medio de una hipoteca a 20 años ha caído recientemente por debajo del 4%, tras tocar techo en el 4,7% el año pasado. En cuanto a los salarios, estos han subido de media un +5% en la Eurozona. En este escenario, Schnabel insiste que el BCE debe ser paciente y cauto. Actualmente el mercado asigna una probabilidad del 71% a que el BCE comience el recorte de tipos en abril y de que llegue a reducir entre -100p.b. y -125 p.b. en el año. Respecto a este escenario, Schnabel **opina que los mercados están valorando agresivamente el giro de la política monetaria de BCE.** Nosotros también estamos de acuerdo en que el BCE tardará más tiempo en comenzar a relajar la política monetaria y en que será menos agresivo en los recortes. Pensamos que empezará en la segunda mitad de año y que recortará entre -50p.b y -75 p.b. en el año.

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

## COMPAÑÍAS EUROPEAS. –

**KERING** (Vender; P. Objetivo: En revisión; Cierre: 390,25€; Var. día: -0,37%; Var. Año: -2,2%).

Elena Fernández-Tрпиella

**Los resultados 2023 no alcanzan las estimaciones. Prosigue el reposicionamiento de las marcas en un entorno adverso. El grupo anticipa nueva caída de EBIT en 2024. Múltiplos atractivos, pero escasa visibilidad.**

Principales cifras comparadas con el consenso de Bloomberg. Ingresos 19.566M€ (-4%) vs 19.596M€ (-3,7%) esperado; Margen Bruto 14.927M€ (Margen 76,3%) vs 14.765M€ esperado (Margen 75,3%); EBIT Recurrente 4.746M€ (Margen de 24,3%) vs 4.897M€ (Margen 25,0%) esperado; BNA 2.983M€ (-17,5%) vs 3.172M€ esperado. En términos comparables las ventas caen -2,0% vs -2,5% esperado. En el 4T estanco: -6% vs -4,8% esperado. Por marcas (en términos comparables) en el 4T: Gucci -4% vs -3,1% esperado, Yves Saint Laurent -5% vs -8%, Bottega Veneta -4% vs -5,2%, Otros -5% vs -10,4%, Kering Eyewear +7% vs +4,9%. La Generación de Cash Flow libre asciende a 2.000M€ vs 3.175M€ y la Deuda Neta aumenta hasta 8.500M€ (vs 3.854M€ en 1S23 vs 2.306M€ a cierre 2022). El grupo propondrá un dividendo de 14€, el mismo importe que en 2022). [Link a los resultados](#)..

### Opinión de Bankinter

Las ventas no alcanzan las expectativas; caen -6% vs -4,8% esperado en el 4T23. Gucci, 51% del total, se estabiliza (-4% orgánico tras -7% en 3T23), aunque compara con un 4T22 débil (-14%) y decepciona la expectativa de una caída de -3%. Sigue mostrando crecimientos inferiores a los de sus competidores como LVMH (+10% orgánico en 4T23). La huella del nuevo director creativo de la marca desde enero y que presentó su primera colección en septiembre, es prometedora pero incipiente. El resto de las marcas también muestran crecimientos negativos salvo Kering Eyewear (8% de las ventas y que aporta un EBIT negativo de -7M€). Los márgenes son ligeramente peores que las guías aportadas por el grupo en el 3T23. El M. Bruto retrocede -240 pb en el año hasta 76,3%; el M. EBIT -320 pb hasta 23,7%. Por marcas, el M. EBIT de Gucci (70% del EBIT) se reduce -250 pb hasta 33,1% vs una caída anunciada por la compañía en el 3T23 de -200pb, mientras los de Bottega Veneta y YSL caen -40pb vs una previsión de estables, hasta. en 30,5% y 19,0% respectivamente. El año 2023 ha sido un año de transición, con el nuevo director creativo en Gucci, cambios en el equipo directivo y racionalización del canal mayorista (ventas mayoristas -11% en el año). El grupo sigue intentando reposicionar Gucci y elevar el mix de marcas con la compra de un 30% de Valentino, pero los avances son lentos y el grupo no prevé mejoras de márgenes significativas en 2024. Éstos seguirán tensionados por los cambios en marcha y un entorno desfavorable y el grupo anticipa una caída de EBIT en términos absolutos, especialmente en la primera mitad del año. El M. EBIT del consenso (24% en 2024) es todavía -500 pb inferior al de 2019. El potencial de mejora dependerá de la velocidad de recuperación de Gucci, con escasa visibilidad; las primeras colecciones llegarán a las tiendas en 1T24. Tras una caída en bolsa de -32% en un año, los múltiplos de valoración son atractivos (PER 24 de 13,4x y EV/EBITDA de 7,0x) pero los riesgos son elevados y la visibilidad escasa. Rebajamos nuestra recomendación a Vender (desde Neutral) y ponemos el precio objetivo en revisión (vs 440€ previo). En el sector del lujo preferimos valores con mejor posicionamiento en el segmento más premium como [LVMH](#).

**ADYEN** (Comprar; P. Obj: En revisión; Cierre 1.183€; Var. Día: -0,6%; Var. año: +1,5%).

Eduardo Cabero

**Bate expectativas en los resultados 2S 2023. Subimos nuestra recomendación a Comprar.**

Cifras 1S 2023 (vs consenso Bloomberg): Ingresos netos 886,9M€ (+22,9%) vs 875,5M€. Beneficio operativo 378,5M€ (+13%) vs 340M€. EBITDA 423,02M€ (+13,7%) vs 389M€. Margen EBITDA 47,7% vs 44% esperado y 51,6% 2S 2022. BPA ajustado 13,36€ vs 11,00€.

### Opinión de Bankinter

Los resultados del 2S 2023 son muy buenos por varias razones: (i) **el crecimiento de ingresos netos acelera de nuevo** (+22,9% 2S 2023 vs +21,5% 1S 2023 y +22% en 3T 2023) y (ii) **el margen EBITDA sorprende al alza** (47,7% vs 51,6% 2S 2022 y 43,3% 1S 2023). **Bate ampliamente nuestras expectativas, lo que nos lleva a subir la recomendación a Comprar** (desde Vender) y a revisar el precio objetivo, el cual será establecido en las próximas horas. En su día del inversor (8 de noviembre), Adyen estableció unos objetivos más concretos y asequibles, lo que le condujo a recuperar la confianza del mercado. Esto provocó un fuerte *rally* que aprovechamos para tomar beneficios hasta ver una confirmación en el cambio de tendencia tanto en ventas como en márgenes. Y ese momento ha llegado. Adyen dispone de unos fundamentales sólidos entre los que destaca un sector con crecimiento estructural y un modelo de negocio escalable, con un fuerte apalancamiento operativo, que se traducirá en incrementos de margen EBITDA. **Estimamos una revalorización superior al 5% en la sesión de hoy.**

**MAERSK** (Vender; Precio Objetivo: En Revisión; Cierre: 12.865DKK; Var. Día: -0,19%; Var. 2024: +5,97%).

Jorge Pradilla

**Resultados 4T 2023 y guías 2024 muy débiles. Bajamos la recomendación a Vender.**

Principales cifras frente al consenso de mercado (Bloomberg): Ingresos 11.741M\$ vs 11.537M\$ esp.; EBITDA 911M\$ vs 1.044\$ esp.; EBIT -520M\$ vs -454M\$ esp. y BNA -436M\$ vs -568M\$ esp. En cuanto al año completo (2023), las principales cifras frente al consenso de mercado (Bloomberg) son: Ingresos 51.065M\$ vs 50.939M\$ esp.; EBITDA 9.771M\$ vs 9.837M\$ esp. y rango bajo 9.500M\$/11.000M\$ *guidance*; EBIT 3.962M\$ vs 3.636M\$ esp. y rango bajo 3.500M\$/5.000M\$ *guidance* y BNA 3.822M\$ vs 3.611M\$. El *guidance* de 2024 se queda por debajo del consenso. Maersk espera un EBITDA en el rango de 1.000M\$/6.000M\$ vs 7.090M\$ esp. y un EBIT en el rango de -5.000M\$/0M\$ vs 841M\$ esp. Espera un crecimiento de la demanda de contenedores en 2024 en el rango +2,5%/+4,5%. Por último, el pago del dividendo anual de 2023 de 515 DKK/acc. (vs 4.300 DKK/acc. 2022) con una rentabilidad por dividendo de 3,7%. [Link a los resultados.](#)

### Opinión de Bankinter

Resultados flojos, aunque sorprende en cuanto a BNA. El 4T 2023 supone el quinto trimestre en el que las principales cifras de Maersk retroceden y se espera que se mantenga esta debilidad en los próximos meses. Maersk se ha visto beneficiado desde el inicio de la pandemia por las disrupciones en el transporte marítimo, provocando que el precio de los fletes repuntara hasta máximos históricos. Actualmente, las perspectivas del transporte marítimo son negativas ante el proceso de normalización del sector con las tarifas retrocediendo un -101% a/a, aunque los volúmenes siguen sorprendiendo ligeramente al alza. Pese al

impacto positivo que tiene en su negocio las disrupciones en el Mar Rojo, la combinación de entorno económico débil y guías muy débiles de Maersk nos hace rebajar nuestra recomendación a Vender y poner nuestro Precio Objetivo en revisión (14.029DKK anterior).

**ARCELORMITTAL** (Comprar; Pr. Objetivo: 32,50€; Cierre: 25,19€, Var. Día: -1,9%, Var. Año: -1,12%).

Aránzazu Cortina

**Pérdidas en 4T 2023 afectadas por dos eventos extraordinarios, pero con generación de caja libre (0,38xDFN/EBITDA). Guías señalan mejora en las expectativas de demanda.**

**Principales cifras** comparadas con el consenso de la compañía para el 4T23: Ingresos 14.552M\$ (-13,8% a/a, -12,4% t/t); EBITDA +1.266M\$ (vs +0,6% a/a y -32% t/t) vs. +1.200M\$ estimado (el margen se situó en 8,7% desde 11,2% 3T 2023 y 7,4% del mismo trimestre del año anterior). El BNA -2.966M\$ (vs +261M\$ en 4T 2022 y +929M\$ en 3T 2023 t/t) vs -1.645M\$ estimado. El resultado neto está afectado por el impacto negativo de la venta de Kazakhstan (unos -2.400M\$) y el ajuste de valor (*impairment* unos -1.400M\$) de ADI Italia.

El conjunto del ejercicio 2023 el EBITDA asciende a 7.558M\$ (vs 7.492M\$ est.), con un margen del 11,1% (vs 17,7% del 2022) y el BNA +919M\$ (vs +2.239M\$ est.)

La deuda neta se redujo a 2.898M\$ desde 4.254M\$ a sep-23 (0,38x DFN/EBITDA de los últimos 12 meses desde 0,56x DFN/EBITDA ant.).

Las perspectivas para 2024 muestran señales de mejora en las condiciones de la demanda aparente a medida que la fase de reducción de existencias alcanza madurez. Proyectan un incremento del Consumo Aparente de Acero global (exChina) entre +3% y +4% respecto a 2023; en concreto en EE.UU. entre +1,5% y +3,5%; en Europa asumen un descenso marginal de la demanda real, pero no esperan que continúe la reducción de inventarios de los distribuidores que se produjo en 2023, por lo que esperan Consumo Aparente entre +2% y +4%; Brasil +0,5% y +2,5%; India +6,5% y +8,5% y finalmente China, a pesar de la continuidad de la debilidad, estiman que con el impacto de las medidas de estímulo un consumo de acero entre +0% y +2%. **Proyectan un Capex para el 2024 entre 4.500 y 5.000 M\$** (del que entre 1.400 -1.500M\$ serán para crecimiento orgánico).

[Link](#) a los resultados de la compañía.

### Opinión de Bankinter

Los resultados del 4T 2023 cumplen en términos de EBITDA, pero muestran pérdidas derivadas de la venta de Kazakhstan, pero esta operación fue anunciada ya en diciembre de 2023. Además, la compañía ha realizado un ajuste de valor de la participación en Italia por unos 1.400M\$.

Estos ajustes no suponen salida de caja, lo que unido a la liberación de fondo de maniobra ha permitido la generación de caja operativa (+3.328M\$) en el trimestre y flujo de caja libre positivo (+1.847M\$) en el trimestre. La deuda financiera neta baja en el trimestre un -31% t/t y cierra el ejercicio 2023 en un ratio DFN/EBITDA muy ajustados 0,38x de los últimos 12M(vs 0,56x ant.).

En resumen, resultados muy débiles en el 4T2023, en gran medida por extraordinarios. Las expectativas de mejora de las condiciones de demanda y la buena situación financiera del grupo nos llevan a mantener nuestra recomendación de **Comprar**.

**SIEMENS** (Neutral, P. Obj: 166,40€/acc., P. Cierre 168,16€/acc., Var día: +0,5%; Var. Año: -1,0%).

Aránzazu Cortina

**Resultados 1T 2024 (sep-dic) mixtos: débiles en Digital Industries y fortaleza en Mobility. Mantiene el guidance para 2024.**

**Las principales cifras del 1T 2024 fiscal (jul-sep23) vs consenso de compañía:** Ingresos 18.412M€ (+1,9% a/a; +6% a/a comparable) vs 18.576M€ estimado, Beneficio de la Actividad Industrial 2.723 (+2,6% a/a) vs 2.642M€ estimado y BNA de 2.389M€ vs 1.691M€ estimado. La transferencia de un 8% de S.Energy a Siemens Pensión-Trust y la finalización de su contabilización por puesta en equivalencia han generado unas plusvalías de 500M€.

La **entrada de pedidos** ascendió a 22.298M€ (-1,4% a/a; +2% a/a comparable) vs 20.504M€ estimados, lo que supone un book-to-bill de 1,21x.

La Deuda Neta de la actividad industrial aumentó hasta 10.585M€ (desde 7.924M€ sep-23), **0,7x EBITDA** de la actividad industrial (desde 0,6x sep-23).

**Mantienen objetivos para el ejercicio 2024.** Crecimiento de ingresos comparables entre +4% y +8% y mantiene el objetivo de un *Book-to-Bill* superior a 1x. El guidance de BPA (pre PPA exSiemens Energy) en el rango 10,40€/acc. y 11€/acc. **Objetivos para 2024 por negocios:** (1) **Digital Industries (DI)** rango de ingresos comparables esperado entre 0% al +3% y de margen entre 20% y 23%; y (2) **Smart Infrastructure (SI)** ingresos entre +7% y +10% y márgenes entre 15% y 17%; (3) **En Mobility (MO)** ingresos comparables creciendo entre +8% y +11% y mantienen el objetivo de margen entre 8% y 10%.

[Link](#) al documento

### Opinión de Bankinter

Los resultados del 1T 2024 cumplen con las expectativas y se encuentran en línea con los objetivos del ejercicio 2024. Entre las cuatro Actividades Industriales Digital Industries (33% del beneficio de las actividades industriales vs 41% el mismo período del año pasado) ha sido algo más débil de lo esperado (margen del 19,6% vs 19,9% y desde 23,3% del mismo período el año pasado) mientras los pedidos bajan un 33% a/a. Se ha visto compensado con la evolución en línea con lo esperado de Smart Infraestructura (33% del beneficio industrial) y sobre todo por la buena evolución de Mobility (9% del beneficio industrial; con un margen 9,3% vs 8,2% esperado y 8% del mismo período anterior) y un incremento de pedidos del 90%.

Destaca la generación de caja, aunque la Deuda Financiera Neta de la actividad industrial aumenta ligeramente a 0,7x EBITDA (desde 0,6x), aunque todavía una cifra muy limitada.

**Siemens ha dejado de consolidar su participación en S. Energy como Puesta en Equivalencia**, tras reducir de nuevo su participación en un 8%, transferido a Siemens Pensión-Trust. Siemens tiene ahora un 17,1% como activo financiero.

En resumen, resultados mixtos por la debilidad de Digital Industries. Mantenemos por el momento la recomendación Neutral.

**SOCIETE GENERALE** (Vender; Cierre: 22,2€; Var día: -1,3%, Var.2024: -7,4%):

Rafael Alonso

**Tras una caída de -59,8% en el BNA 4T 2023, obtiene una rentabilidad/RoTE de apenas 1,7%.-**

Principales cifras del 4T 2023 comparadas con el consenso (Reuters): Margen Bruto: 5.957 M€ (-9,9% vs 6.037 M€ e); Costes: 4.666 M€ (+4,7% vs 4.655 M€ e); Provisiones: 361 M€ (vs 316 M€ en 3T 2023 vs 395 M€ e); **BNA: 430 M€ (-59,8% vs 426 M€ e)**. En el conjunto del año, el BNA alcanza 2.493 M€ (+36,6%).

**Opinión de Bankinter**

El comportamiento de la banca de inversión sorprende positivamente gracias a la renta variable (+18,0% en ingresos vs -22% en bonos). Aun así, los ingresos en el conjunto del año 2023 descienden hasta 5.598 M€ (-4,6%). Lo más importante: (1) el *guidance* 2024 es positivo (crecimiento en ingresos >5,0%, Eficiencia <71% y RoTE >6,0%), (2) la **ratio de capital** se mantiene en un nivel confortable (13,1% vs 13,3% en 3T 2023), pero con una **rentabilidad/RoTE de apenas 4,2% en 2023 (vs 1,7% en 4T 2023 vs 5,0% en 9M 2023)**, (3) el **Coste del Riego/CoR** continúa en niveles históricamente bajos (24 pb vs 21 pb en 3T 2023), porque los índices de calidad crediticia son buenos (morosidad ~2,9% vs 2,8% en 2022).

Mantenemos **recomendación de Vender** porque: (1) la rentabilidad/RoTE es demasiado baja para el perfil de riesgo del banco y (2) los objetivos del plan estratégico 2026 son "poco ambiciosos". Detallamos a continuación los principales objetivos: Rentabilidad/RoTE objetivo ~9%/10% (vs 4,2% actual), con un crecimiento anual de ingresos de apenas 0,0%/2,0%. Eficiencia <60,0% (vs 73,8% actual); ratio de capital CET1 ~13,0% y *Pay-out* (*reparto de beneficios*) del 40%/50%. [Link a los resultados](#).

**UNILEVER** (Cierre: 45,8€; Var. Día: -1,3 %; Var. 2024: +4,4%).

Carlos Pellicer Vercher.

**Resultados 4T 2023 mejores de lo esperado, perspectivas 2024 en línea y anuncia programa de recompra de acciones.-**

Las cifras principales comparadas con el consenso de Bloomberg: Ventas comparables +4,7% vs +4,56% esperado. Volúmenes +1,8% vs +1,0% y Precios +2,8% vs +3,6%. Ingresos totales 14.200M€ vs 14.370M€. Margen operativo (EBIT) conjunto año, 16,7% vs 16,6% esperado. [Link a los resultados](#).

**Opinión de Bankinter**

**Buenos resultados.** La Compañía vuelve al crecimiento positivo en volúmenes. Consecuencia, en parte, de menores subidas de precios que otras compañías comparables del sector. Respecto al *guidance* 2024, en línea con lo esperado: Ventas Comprables +3%/+5% (vs +3,8% esperado) y ligera mejora en el margen operativo. Por último, anuncian un programa de recompra de acciones efectiva a partir del 2T 2024 de 1.500M € que supone ~1,5% de su *market-cap* que unido a la rentabilidad por dividendo 2024e de 3,7% supone una atractiva remuneración para el accionista de 5,2% (vs Bono 10 años Reino Unido 3,98%).

**TELEFÓNICA** (Comprar; Pr. Objetivo: 4,2€; Cierre: 3,59€; Var. día: -1,51%; Var año: +1,6%).

Elena Fernández-Trapiella

**La CNMC propone desregular el mercado mayorista y eliminar la obligación de Telefónica de ceder su red fija a terceros.**

La Comisión Nacional de Mercados y Competencia (CNMC) abre una consulta pública durante un mes para desregular el mercado mayorista de telefonía fija. Propone que Telefónica quede liberada de la obligación, como operador dominante, de tener que llevar líneas fijas a cualquier cliente que lo demanda sea con el operador que sea. Lo justifica por la escasa demanda actual de líneas fijas frente a una mayoría de líneas de telefonía fija con internet y la ausencia de barreras de entrada elevadas para el acceso y originación de llamadas en redes fijas. Considera que los servicios minoristas de telefonía fija en España se prestan en condiciones "relativamente competitivas" y que la cuota de mercado de Telefónica se ha reducido en 4 p.p. entre 2018 y 2022 hasta el 41,9%. [Link a la CNMC.](#)

### Opinión de Bankinter

Hasta ahora Telefónica tenía la obligación de ceder sus redes de cobre y fibra dando acceso a otros operadores, tanto de voz como de banda ancha; así como ceder paso a mayoristas en sus redes y en sus centrales para colocar sus equipos y prestar un servicio universal y garantizar conexión a todos los usuarios a precios asequibles en cualquier localización. El anuncio de Telefónica de cierre de su red de cobre en 1T24 ha acelerado el proceso de abandono de las redes de cobre por parte de los operadores alternativos que, además, han adquirido suficiente despliegue para garantizar la competencia. En esta dirección, tras otra consulta reciente, Telefónica se liberará también de la obligación de ceder sus cables submarinos dada la aparición de otros alternativos. Buenas noticias que van en la dirección de la desregulación que reclama el grupo y que le libera de obligaciones que no le permitían competir en igualdad de condiciones, así como reducir costes como los originados por el cierre de la red de cobre.

**DHL/DEUTSCHE POST** (Comprar; Precio Objetivo: 50,8€; Cierre: 42,1€; Var. Día: -5,2%; Var. 2024: -6,3%)

Jorge Pradilla

**El gobierno alemán vende un 4% de su participación en la compañía, valorado en 2.173M€.**

La operación consiste en la venta de 50M de acciones a un precio de 43,45€/acc., lo que supone un descuento del -2,2% frente al cierre del martes 6 de febrero, mediante una colocación acelerada a inversores institucionales. El gobierno alemán reduce, así, la posición que tiene en DHL, a través del KfW (Banco de Desarrollo del Estado de la República Federal de Alemania), del 20,5% hasta el 16,5%, aunque sigue manteniéndose como máximo accionista.

### Opinión de Bankinter

Noticia esperada. Hace unas semanas se filtró que el gobierno alemán tenía la intención de recaudar 4.000M€ este año mediante la venta de alguna de las participaciones de las que disponen en más de 100 compañías, entre las que destacan Commerzbank, Deutsche Telekom y DHL. El objetivo es destinar dichos fondos a la modernización de la infraestructura ferroviaria de la compañía estatal Deutsche Bahn, tal y como se pactó en los presupuestos generales de 2024. En este sentido el estado alemán también está interesado en vender DB Schenker, uno de los mayores operadores logísticos a nivel mundial y filial de D. Bahn, con una valoración estimada máxima de 20.000M€. Mantenemos nuestra recomendación de **Comprar** en DHL con precio objetivo de 50,8€.

## COMPAÑÍAS AMERICANAS Y DE OTROS MERCADOS. –

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

Los mejores: Tecnología (+1,4%), Consumo Discrecional (+1,1%), *Telecos* (+0,9%)

Los peores: Consumo Básico (-0,1%), Inmobiliario (-0,1%), *Utilities* (+0,1%)

Entre las **compañías que MEJOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer destacan: (i) **ENPHASE ENERGY (117,5\$; +16,9%)**. Publicó resultados 4T 2023 por debajo de lo esperado. Sin embargo, espera que el sector toque fondo en el 1T 2024 para coger tracción a partir del 2T 2024. Estas alentadoras perspectivas explicaron las subidas de la Compañía y de varios comparables del sector. (ii) **PALO ALTO (364,5\$; +6,7%)** cuyos subidas quedaron explicadas por los buenos resultados de Fortinet (+3,8%) que arrastraron a las compañías del sector. (iii) **FORD (12,8\$; +6,1%)** tras anunciar que está trabajando en vehículos eléctricos económicos para competir con los fabricantes de vehículos chinos y Tesla. El anuncio se produce después de que la Compañía anunciase unos resultados que batieron ampliamente las expectativas del mercado.

Entre los **valores que PEOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer se encuentran: (i) **VF CORP (15,3\$; -9,7%)** después de que *VANS* anunciase unos beneficios por acción inferiores a los esperados por el mercado. Además, analistas de diversas firmas anunciaron que las cifras de *The North Face* también eran decepcionantes. (ii) **FOX (29,5\$; -6,8%)** que anunció una nueva plataforma de *streaming* deportiva. Sin embargo, importantes brókers de Wall. St. se mostraron cautelosos acerca de las perspectivas de la evolución de dicha línea de negocio. (iii) **AMGEN (295,9\$; -6,4%)**, que a pesar de que publicó resultados 4T 2023 mejores de lo esperado, las guías para el conjunto del 2024 fueron flojas. Las principales cifras de los resultados: +20% a/a en ventas, BPA 4,71\$/acc (+15%).

**DISNEY (Cierre: 99,1\$; Var. Día: -0,15%; Var. 2024: +9,8%): Resultados del 1T 2024 baten estimaciones. Anuncia recompra de acciones y aumenta el dividendo. El valor avanza +7% en el *aftermarket*.**- Principales cifras comparadas con el consenso de Bloomberg: ingresos 23.549M\$ (+0,2%) vs. 23.800M\$; EBIT 3.876M\$ (+27%) vs. 3.300M\$; BPA 1,22\$ (+23%) vs. 1,00\$ estimado. **OPINIÓN:** Cifras mejores de lo estimado en su 1T fiscal (octubre a diciembre). Pese a que los suscriptores defraudan estimaciones (149,6M vs. 151,2M consenso), las pérdidas en el negocio de *streaming* son inferiores a lo esperado (-138M\$ vs. -984M\$ en 1T 2024 y -390M\$ consenso). Además, la Compañía sugiere que esta línea de negocio podría entrar en positivo antes del 4T, que era el horizonte previsto hasta ahora. Por el lado de los costes, Disney ha recortado ya 500M\$ durante el trimestre y afirma que cumplirá con sus guías de lograr un ahorro de costes de al menos 7.500M\$ durante el ejercicio. Las guías para el BPA anual superan estimaciones: 4,60\$ vs. 4,27\$ estimado. En cuanto a suscriptores, prevé un aumento de entre 5,5M/6M en Disney+ en el 2T 2024. Finalmente, anuncia una recompra de acciones por 3.000M\$ (1,6% de la capitalización) y sube el dividendo un +50% (hasta 0,45\$/acción, rentabilidad por dividendo 0,5%). En resumen, buenas cifras que impulsan el valor +7% en el *aftermarket*. [Link](#) a la nota publicada por la Compañía.

**PAYPAL** (Cierre: 63,24\$; Var. Día -0,7%; Var. Año +3,0%): **Bate expectativas en 4T 2023, pero publica unas guías flojas para 2024. Cae un -8% en el *aftermarket*.** Resultados 4T 2023 vs Consenso Bloomberg: Volumen de pagos 409.830M\$ (+15% a/a) vs 403.603M\$ esperado, Ingresos 8.030M\$ (+8,7% a/a) vs. 7.867M\$ esperado, Margen Operativo ajustado 23,3% (23% 4T 2022) vs 22,0%, BPA ajustado 1,48 (+19% a/a) vs 1,36\$, Clientes Activos 426M (-2,1%) vs 428M€. **OPINIÓN:** Los resultados del 4T baten expectativas en todas las líneas de la cuenta de resultados, aunque decepcionan en Clientes Activos. Las guías de cara a 2024 son flojas (BPA ajustado 5,10\$ vs 5,49\$ esperado). Será un año de transición, sin crecimiento de beneficios, en el que se acometerá el plan de reestructuración de plantilla a través del cual la va a reducir un 9%. El foco sigue estando en mejorar la eficiencia de la compañía. Adicionalmente, planea un plan de recompra de acciones por valor de 5.000M\$ (7,3% de su capitalización). Por tanto, resultados sólidos en 4T 2023 que se ven empañados por unas guías flojas para 2024. De momento, seguimos pensando que no es una opción atractiva.

**ASTRAZENECA** (Cierre: 66,55\$, Var. Día: -0,73%; Var. Año: -1,2%). **Los resultados 4T 2023 son ligeramente inferiores a lo esperado pero cumple con las guías 2023 y anuncia unas guías 2024 atractivas.** Los ingresos en el **4T 2023 estanco** aumentan a 12.024M\$ (+7% a/a y +8% a tipo de cambio constante), +16% excluyendo fármacos anti-COVID. BPA ajustado 1,45\$ (+5% y +7% a tipos constantes), no alcanza el 1,488\$ esperado. Consecuentemente, **en el año 2023**, los ingresos son 45.811M\$ (+3% a/a y +6% a tipo constante), ex-COVID, aumentan +15%. BPA ajustado 7,26\$ (+9% y +15% a tipos constantes). Guías 2024: aumentar ingresos y BPA recurrente +12%/+15%. Repite el **dividendo** total para el año 2023 en 2,90\$/acción. [Link a los resultados](#). **OPINIÓN:** Nuestra valoración es positiva. Cumple con las guías 2023 (aumentar ingresos ex- COVID c. +12% y, BPA recurrente a tipo constante +12%/+15%) aunque no alcanza -por poco- el BPA esperado en 4T. Las guías apuntan a que 2024 será un año con crecimientos atractivos de ventas y beneficios. AstraZeneca forma parte de nuestra cartera temática de [Tecnología de la Salud](#).

**ALIBABA** (73,64\$; -5,87%).- **Resultados débiles de su 3T24 fiscal (que finaliza en diciembre). Anuncia un programa de recompra de acciones de 25.000 M\$ hasta finales de 2027.** Los ingresos aumentan +5% hasta 260.348MYuan vs 261.247MYuan esperado; los ingresos de las plataformas online Taobao y Tmall aumentan +2% hasta 129.070MYuan vs 99.130MYuan. Los del negocio en la nube, Cloud Intelligence Group, crecen +3% hasta 28.066MYuan. El EBIT retrocede -39% hasta 22.511MYuan vs 43.464MYuan esperado. El BNA cae -77% hasta 10.700MYuan vs 38.160MYuan esperado, principalmente por el ajuste en valoración de inversiones por puesta en equivalencia y de la división de hipermercados, Sun Art. El BPA asciende a 18,97Yuan vs 19,12Yuan esperado. El grupo aprueba un aumento del programa de recompra de acciones de 25.000M\$ hasta 35.300M\$ hasta finales de 2027. Las cifras no alcanzan las expectativas; es preocupante la debilidad de los ingresos de la división de comercio electrónico (50% del total) que acusan la fragilidad de la demanda interna en China y la pérdida de cuota de mercado frente a otros competidores como Pinduoduo o JD.com. Tras cancelar el año pasado la escisión de "Cloud Intelligence Group" y la OPV de su división de supermercados, "Freshippo", el grupo sigue demorando los planes de movimientos corporativos que podrían aflorar valor, como las OPVs de los supermercados y del negocio de logística, "Cainiao", porque no se dan condiciones favorables del mercado que permitan reflejar el valor intrínseco de estos negocios. A pesar de recortar 20.000 puestos de trabajo en 2023 y una cifra similar en 2022 hasta 220.000 empleados, el Margen EBITDA solo repunta hasta 17,2% vs 15,8% en 3T23. Un contexto económico adverso en China, creciente competencia y restricciones regulatorias ponen freno a la capacidad de crecimiento y desarrollo estratégico del grupo. La extensión del programa de recompra de acciones, equivalente al 14% de la capitalización bursátil del grupo,

es una buena noticia, pero en el pasado no ha servido para impulsar la cotización del valor; puede ser interpretado como muestra de que el grupo no encuentra negocios más rentables en los que invertir la caja generada.

**AYER publicaron** (compañías más relevantes; BPA real vs esperado): UBER (0,66\$; 0,17\$); CVS Health (2,12\$; 1,98\$); HILTON (1,68\$; 1,57\$); WALT DISNEY (1,22\$; 1,02\$); PAYPAL (1,48\$; 1,36\$).

**HOY publican** (compañías más relevantes; hora de publicación; BPA esperado): CONOCOPHILLIPS (antes de la apertura; 2,07\$); PHILLIP MORRIS (13:00h; 1,44\$); DEXCOM (al cierre de mercado; 0,431\$).

**RESULTADOS 4T 2023 del S&P 500:** Con 301 compañías publicadas el incremento medio del BPA es +6,4% vs +1,5% esperado (antes de la publicación de la primera compañía). El saldo cualitativo es el siguiente: baten expectativas el 80,1%, el 5,0% en línea y el restante 15,0% 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 08/02/2024 9:16