

Ayer: "Sesión de transición a la espera del IPC en EEUU."

Rentabilidades ligeramente al alza en bonos La TIR del Bund avanza +2 p.b. (2,21%) en la sesión y acumula una subida de +18 p.b. desde el comienzo del año. En EEUU la TIR del T-Note cierra en 4,03% (+2 p.b.) con un repunte de +15 p.b. en el año. Las curvas ganan un poco de pendiente con el diferencial 2 a 10 años americano +2p.b. hasta -33 p.b. **Destaca la buena acogida del sindicado a 10 años del Tesoro español**, con una demanda récord de más de 137.000M€, para 15.000M€ de emisión.

Avances en bolsas. Tímidos en Europa (ES-50 +0,1% (y más relevantes en EEUU (S&P +0,6%). Destacan las subidas de **Intuitive Surgical (+10%)** -tras los buenos resultados impulsados por su robot de cirugía Da Vinci- y **Nvidia (+2%)** con nuevo máximo histórico (+10% en el año; +240% en 2023).

En divisas, el yen se debilita con el pobre crecimiento en salarios que entorpece que el BOJ pueda endurecer su política monetaria (EURJPY 159,9 +1,3%). **El dólar cede terreno** frente al euro (EURUSD 1,098 +0,4%)

Sesión de transición con poco movimiento en bonos, subidas en bolsas y debilidad en dólar. Los inversores quedan a la espera del dato de IPC de EEUU.

Evolución de Mercado

1.- BOLSAS		Var.%	Último	2024		Var.%	Último	2024	
Ibex-35	España	+0,1%	10.067	-0,3%	Nasdaq 100 USA	+0,7%	16.793	-0,2%	
PSI-20	Portugal	+2,2%	6.602	+3,2%	Bovespa Brasil	-0,5%	130.841	-2,5%	
EuroStoxx-50 UEM		+0,0%	4.469	-1,2%	MEX IPC México	+0,4%	55.319	-3,6%	
FTSE100	UK	-0,4%	7.652	-1,1%	Nikkei 225 Japón	+1,8%	35.050	+4,7%	
CAC40	Francia	-0,0%	7.426	-1,6%	CSI300 China	+0,5%	3.292	-4,1%	
MIB 30	Italia	+0,1%	30.451	+0,3%	Hang Seng HK	+1,6%	16.349	-4,1%	
DAX	Alemania	+0,0%	16.690	-0,4%	Kospi Corea	+0,5%	2.554	-3,8%	
S&P 500	USA	+0,6%	4.783	+0,3%	Sensex India	+0,2%	71.773	-0,6%	
2.- BONOS 10A (TIR)		10-ene.	9-ene.	29-12-23	3.- DIVISAS		10-ene.	9-ene.	29-12-23
Bund		2,21%	2,19%	2,02%	USD	Dólar	1,097	1,093	1,104
Bono español 10A		3,17%	3,16%	2,98%	JPY	Yen	159,9	157,9	155,7
Bono italiano 10A		3,84%	3,85%	3,69%	GBP	Libra	0,861	0,860	0,867
Bono portugués 10A		2,83%	2,81%	2,63%	CHF	Fr. Suizo	0,934	0,932	0,929
T-Note		4,03%	4,01%	3,88%	CNH/\$	(yuan offshore)	7,183	7,184	7,126
Bono japonés 10A		0,58%	0,59%	0,61%	CNY/\$	(yuan onshore)	7,173	7,169	7,100
Euribor 3m		3,936%	3,928%	3,909%	Euribor 12m		3,635%	3,601%	3,513%
4.- MAT. PRIMAS		Var.%	10-ene.	29-12-23	Var.%	10-ene.	29-12-23		
Fut. Brent (Petróleo UE)		-1,0%	76,8	77,0	Oro		2.024	2.063	
Fut. WTI (Petróleo US)		-1,2%	71,4	71,7	Plata		22,9	23,8	
5.- VOLATILIDAD		10-ene.	9-ene.	29-12-23	6.- CRIPTOMONEDAS		Var.%	10-ene.	29-12-23
VIX (del S&P500)		12,7	12,8	12,5	BTC/\$	Bitcoin	+1,1%	45.946	41.935
V2X (del EuroStoxx-50)		13,4	13,7	13,6	ETH/\$	Ethereum	+9,1%	2.528	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: "Inflación americana. Los inversores optan por la prudencia tras el rally de fin de año."

Los últimos días de la semana concentran las referencias más relevantes, pero ninguna servirá de catalizador para un mercado que sigue optando por la prudencia tras el *rally* de final de año. Hoy tendremos el **IPC en EEUU**, donde se espera un **repunte hasta 3,2% desde 3,1%** por subida de la gasolina. El **IPC Subyacente retrocedería hasta 3,8% desde 4,0%** gracias a una menor presión de los servicios de vivienda. Ambos registros superan el objetivo de la Fed (2%) y es que conseguir mejoras desde estos niveles será un proceso lento, arduo y no exento de sobresaltos. Mañana comienza la temporada de resultados del 4T, con los bancos americanos. **Los beneficios de los bancos serán desilusionantes** (BPA -17%) debido al encarecimiento del pasivo, menores comisiones y mayor coste del riesgo. La mejora en resultados será más evidente en otros sectores.

En cuanto a los mercados, el escenario 2024 es favorable para bonos y bolsas. Veremos un ciclo de recortes en tipos de interés, fortalecimiento de los resultados empresariales y un contexto geopolítico más benigno. Pero **el fuerte rally de finales de 2023 adelantó parte de este potencial.** Noviembre y Diciembre fueron imprudentemente alcistas (S&P +14%, ES-50 +11%) en base a un **escenario muy optimista de recorte de tipos en cuanto al timing** (comienzo en marzo por la Fed) y profundidad (-150p.b. en 2024). **Toca ahora ajustar estos excesos**, especialmente ante los repuntes puntuales en inflación y a la vista de los renovados peligros en las cadenas de suministro (conflicto en el Mar Rojo) que harán que los bbcc sean más reacios a la hora de aplicar estos recortes.

Para la sesión de hoy, los futuros vienen con subidas (ES-50 +0,7% y S&P +0,2%) y la sesión asiática también en positivo (CSI +0,4%). Todo apunta a una **apertura en positivo, al menos en Europa** que además se quedó más rezagada ayer. Muy bueno tendría que salir el IPC americano para servir de catalizador e impulsar de nuevo al mercado en EEUU. Es difícil ver nuevos avances significativos de las bolsas, al menos por ahora. Veremos.

Las claves

LO MÁS IMPORTANTE DE HOY

Día/hora	País	Indicador	Mes	Tasa	Esperado	Previo
J; 14:30	EEUU	IPC (Subyac. +3,8% vs +4,0%)	Dic.	a/a	+3,2%	+3,1%

LO MÁS IMPORTANTE DE ESTA SEMANA

V; 14:30	EEUU	Precios Industriales	Dic.	a/a	+1,3%	+0,9%
Publican: JP Morgan, Citi, BofA, Wells Fargo, BNY Mellon, BlackRock, Delta						

ENTORNO ECONÓMICO. -

COREA DEL SUR (01:50h).- El banco central mantiene el tipo de referencia en el 3,50%, en línea con lo esperado. La decisión ha sido tomada por unanimidad. Además, el Gobernador del Banco de Corea, Rhee Chang-yong, dijo que "reducir el tipo de referencia no sería fácil, al menos durante los próximos seis meses o más". **OPINIÓN:** Movimiento que no aporta grandes novedades. Lo lógico es esperar que tanto la Fed como el BCE adopten posturas similares en sus próximas reuniones del 31 y 25 de enero, respectivamente. Como referencia, el mercado sitúa las bajadas de tipos a partir de marzo para la Fed y a partir de abril para el BCE. En nuestra opinión, esto es prematuro y estimamos que la Fed recorte tipos a partir de septiembre y el BCE en octubre.

JAPÓN (06:00h).- El Indicador Adelantado de noviembre cae más de lo esperado frente al último registro: 107,7 puntos vs 107,9 esperado y vs 108,9 anterior. En la comparativa intermensual el indicador muestra una caída de -1,2%. **OPINIÓN:** Cifras que reflejan cierta ralentización de la economía japonesa. El indicador acumula tres meses consecutivos de tendencia a la baja y supone el registro más bajo desde octubre de 2020. Sin embargo, los datos son de noviembre y el impacto en mercado de los mismos ha sido limitado.

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

COMPAÑÍAS EUROPEAS. -

AENA (Vender; P. Objetivo: 155,1€; Cierre 166,0€; Var. Día +1,1%; Var. Año: +1,2%)

Juan Moreno

Aena analiza la compra del aeropuerto de Edimburgo por cerca de 3.000M€.

Aena estudia participar en el proceso de venta del aeropuerto de Edimburgo, participado en un 80,9% por Global Infrastructure Partners (GIP), que ha contratado a HSBC y a JPMorgan para una operación que debería llevarse a cabo durante la primera mitad de este mismo año. GIP pretende obtener en torno a 2.500M GBP (2.900M€).

Opinión de Bankinter

Esta posible adquisición **tendría sentido estratégico para Aena**. Uno de los objetivos de su último plan estratégico era la expansión internacional. Además, supondría reforzar su presencia en Reino Unido, donde ya gestiona el aeropuerto de Luton, pudiendo dar lugar a sinergias. Desde un punto de vista financiero, Aena tiene capacidad para llevar a cabo la operación, ya que dispone de liquidez suficiente y supondría situar su ratio DFN/EBITDA en 2,8x vs 2,0x actual. Si bien, hay que tomar la noticia con prudencia, al encontrarse todavía el proceso de venta en fase inicial. **Mantenemos recomendación de Vender.**

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 11/01/2024 9:05

GRIFOLS (Vender; Pr. Objetivo: En Revisión; Cierre: 11,815€, Var. Día: +11,99%; Var. Año: -23,6%).

Pedro Echeguren

Gotham reduce su posición corta al 0,06% del capital. Hoy la compañía ha convocado un *conference call* con analistas

La posición corta previa a la publicación del informe destructivo sobre Grifols era el 0,57%. Hoy la compañía mantendrá un *conference call* con analistas.

Opinión de Bankinter

Noticia positiva, uno de los efectos del cierre de la posición corta de Gotham se reflejó en la recuperación de la cotización ayer. El call con analistas es importante de cara a dar explicaciones más allá de las afirmaciones de que la contabilidad se ha llevado correctamente y que se presentará una demanda contra Gotham.

COMPAÑÍAS AMERICANAS Y DE OTROS MERCADOS. –

S&P 500 por sectores.-

Los mejores: *Telecos* (+1,17%); Tecnología (+1,00%), Consumo Discrecional (+0,98%),

Los peores: Energía (-1,10%), Materiales (-0,17%), Consumo Básico (-0,13%)

Entre las **compañías que MEJOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer destacan: (i) **INTUITIVE SURGICAL (364,45\$; +10,25%)** después de que la compañía preanunciara algunas cifras de sus resultados trimestrales y estuvieran por encima de lo esperado por el mercado (ver comentario más bajo). (ii) **PALO ALTO (316,09\$; +5,22)** impulsada por la mejora de recomendación y precio objetivo emitida por una importante casa de análisis. (iii) **META (370,4\$; +3,65%)** también gracias a la mejora de recomendación publicada por un banco de inversión.

Entre los **valores que PEOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer se encuentran: (i) **PHILLIPS66 (129,41\$; -2,85%)** las compañías del sector petróleo sufrieron ayer tras publicarse unas cifras de inventarios de crudo semanales que se elevaron en 1,3 millones de barriles. El sector de energía fue que peor comportamiento tuvo ayer de todos los del S&P-500. (ii) **ETSY (74,72\$; -2,72%)** la compañía de *e-commerce* recortó tras recibir la bajada de recomendación de una importante casa de análisis (iii) **WALGREENS BOOTS (24,68\$; -2,68%)** cayó penalizada por las declaraciones de su nuevo CEO en unas conferencias del sector en los que señalaba que la compañía va a acometer este año importantes recortes de gastos y de inversiones que les llevará a cerrar 200 tiendas y reducir un 20% la plantilla en su sede central.

BANCOS EE.UU.: Las cifras de la banca americana van a ser malas en 4T 2023, pero anticipamos un cambio a mejor en el *guidance* 2024 de 2 entidades (JP Morgan & Morgan Stanley). Empieza la publicación de resultados 4T 2023 (viernes) con caídas en el BPA estimado que oscilan entre -29,7% (Citi) y -15,3% (Goldman Sachs). Detallamos a continuación fecha de publicación, BPA estimado por el consenso (Bloomberg) y % Var. a/a para cada entidad: **Citi** (mañana viernes 12/enero; 0,82\$; -29,7%); **Wells Fargo** (viernes 12/enero; 1,08\$; -19,6%), **Bank of América** (viernes 12/enero; 0,68\$; -11,9%); **Goldman Sachs** (16/enero; 4,67\$; -15,3%) y **Morgan Stanley** (16/enero; 1,14\$; -7,3%). **La excepción a la regla es JP Morgan** (viernes 12/01 a las 13:00h; BPA: 3,68\$; +15,5%), gracias a la adquisición de First Republic Bank en 2T 2023. **OPINIÓN:** Las cifras del 4T 2023 no pueden ser buenas porque: (1) Prosigue la **presión en márgenes** tras las subidas de tipos de la Fed en 2022/2023 (coste del pasivo/depositos al alza), la **actividad comercial** pierde tracción (demanda de crédito a la baja) y la Banca de Inversión no levanta cabeza (M&A/Fusiones de empresas, sobre todo), (2) el **apalancamiento operativo** del sector es negativo (crecimiento en costes>ingresos) y la rentabilidad/RoTCE se resiente. Aun así, existe una gran dispersión en la rentabilidad que se explica por el modelo de negocio de las entidades. Como referencia, el RoTE 2023 estimado oscila entre 6,7% (Citi), 12,0%/13,0% (Wells Fargo/BoA) y 18,0% (JP Morgan), (3) las **métricas de riesgo** son buenas, pero el Coste del riesgo/esfuerzo en provisiones tiende a subir por el deterioro macro y (4) el aumento en las **exigencias regulatorias** invita a pensar en una gestión prudente del capital (menos recompras de acciones). **Estrategia de Inversión:** La banca americana cotiza con múltiplos de valoración atractivos en términos relativos (PER 2023 estimado ~9,0/11,0 x vs 19,5x el S&P 500), pero aún es pronto para que ver un cambio a mejor en los beneficios del sector ¿3T 2024? Nuestra **estrategia** se centra en entidades con exceso de capital, rentabilidad/RoTCE elevada (**JP Morgan**) y capacidad de sorprender en resultados como **Morgan Stanley** donde anticipamos un cambio a mejor en los objetivos (eficiencia & rentabilidad) tras la llegada del nuevo CEO y el repunte que esperamos para la banca de inversión en 2S 2024.

INTUITIVE SURGICAL (364,4\$; Var. Día: +10,25%; Var Año: +8,03%): La compañía preanunciara algunas cifras de resultados 4T'23 que se encuentran por encima de lo esperado (y el mercado reacciona con subidas de +10,25%). Intuitive Surgical, en el marco de una conferencia de inversores del sector, ha anunciado que ha vendido en el trimestre 415 robots Da Vinci (+12% vs 4T'22) y que el número de procedimientos llevados a cabo ha crecido +19% (vs +22% el 4T'22). De cara al 2024, la compañía anuncia que esperan que los procedimientos del Da Vinci se incrementen en un rango de +13%/+16%. En cuanto a las cifras de cuenta de resultados, la compañía dio a conocer que va a obtener en el 4T'23 Ingresos de 1.930M\$ (frente a 1.882M\$ esperado por el consenso). **OPINIÓN:** Cifras mejores de lo esperado y mensajes positivos de cara al crecimiento de 2024 que hicieron que el valor subiera ayer +10,25% y fuera la mayor revalorización del S&P-500. Intuitive Surgical publicará cifras completas del 4T'23 el próximo día 23 de enero, donde conoceremos más detalles de sus perspectivas para el año. **La compañía se encuentra incluida dentro de nuestra cartera modelo de acciones americanas [Top USA Selección](#).**

HEWLETT PACKARD ENTERPRISE (Cierre: 16,43\$, Var. Día: +1,80%; Var. 2024: -3,24%): Anuncia la compra de JUNIPER NETWORKS (Cierre: 37,59\$, Var. Día: +2,12%; Var. 2024: +27,51%) por 14.000M\$. La oferta supone pagar 40\$/acción en efectivo, lo que equivale a una prima del +32% con respecto al cierre del lunes. Hewlett Packard (HPE), compañía escindida en 2015 del segmento de productos y servicios empresariales de HP, espera cerrar la operación entre finales de este año y principios de 2025. Con esta compra HPE busca diversificar su negocio y acelerar el crecimiento en el ámbito de la tecnología de redes (cualquier tecnología que permite que dos o más dispositivos se conecten y se comuniquen entre si), ganando así exposición a temáticas importantes como la inteligencia

artificial o la ciberseguridad. La compañía estima que este segmento supondrá un 31% de los Ingresos (frente al 18% actual) y un 56% del Beneficio Operativo. La valoración de la compañía supone pagar un múltiplo de ~3x Ventas 2022, cifra inferior a otras operaciones realizadas recientemente en el sector *tech* como la adquisición de Splunk por Cisco (~8x Ventas).

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
- Por favor, consulte importantes advertencias legales en: 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 11/01/2024 9:05