

Informe Diario: bolsas, bonos y divisas

Ayer: "El S&P500 aguanta bien a pesar del IPC americano."

Sesión de más a menos marcada por el **IPC americano**. Era la principal de referencia de la semana y decepcionó. Repuntó hasta +3,4% frente a +3,2% esperado. Mismo patrón en La Tasa **Subyacente**, desaceleró solo una décima hasta +3,9% vs +3,8% esperado). Este dato refuerza nuestra idea de que el mercado se muestra demasiado optimista en lo referente a las bajadas de tipos. Y así lo dejó ver **Mester** (Fed) al afirmar que marzo es demasiado pronto para ver bajadas de tipos.

El IPC enfrió las bolsas. El **EuroStoxx-50 (-0,6%)** y el **S&P500 (-0,1%)** gotearon a la baja en una sesión volátil. En paralelo, los bonos aguantaron sorprendentemente bien. De hecho, la rentabilidad del **T-Note** retrocedió (-6pb). En este activo destaca la alta demanda en el mercado primario en los últimos días. Por su parte, el dólar permaneció sin cambios frente al euro.

En definitiva, la referencia más importante de la semana no cumplió las expectativas y condujo, de nuevo, a un ligero ajuste tras los excesos de noviembre /diciembre de 2023.

Evolución de Mercado

1.- BOLSAS		Var.%	Último	2024	Var.%	Último	2024		
Ibex-35	España	-0,6%	10.005	-1,0%	Nasdaq 100 USA	+0,2%	16.821	-0,0%	
PSI-20	Portugal	-0,2%	6.590	+3,0%	Bovespa Brasil	-0,1%	130.649	-2,6%	
EuroStoxx-50 UEM		-0,6%	4.442	-1,8%	MEX IPC México	+0,2%	55.439	-3,4%	
FTSE100	UK	-1,0%	7.577	-2,0%	Nikkei 225 Japón	+1,5%	35.577	+6,3%	
CAC40	Francia	-0,5%	7.388	-2,1%	CSI300 China	-0,1%	3.293	-4,0%	
MIB 30	Italia	-0,7%	30.249	-0,3%	Hang Seng HK	-0,1%	16.286	-4,5%	
DAX	Alemania	-0,9%	16.547	-1,2%	Kospi Corea	-0,6%	2.525	-4,9%	
S&P 500	USA	-0,1%	4.780	+0,2%	Sensex India	+0,9%	72.400	+0,2%	
2.- BONOS 10A (TIR)		11-ene.	10-ene.	29-12-23	3.- DIVISAS		11-ene.	10-ene.	29-12-23
Bund		2,23%	2,21%	2,02%	USD	Dólar	1,097	1,097	1,104
Bono español 10A		3,15%	3,17%	2,98%	JPY	Yen	159,4	159,9	155,7
Bono italiano 10A		3,80%	3,84%	3,69%	GBP	Libra	0,860	0,861	0,867
Bono portugués 10A		2,81%	2,83%	2,63%	CHF	Fr. Suizo	0,935	0,934	0,929
T-Note		3,97%	4,03%	3,88%	CNH/\$ (yuan offshore)		7,175	7,183	7,126
Bono japonés 10A		0,60%	0,58%	0,61%	CNY/\$ (yuan onshore)		7,167	7,173	7,100
Euribor 3m		3,942%	3,936%	3,909%	Euribor 12m		3,654%	3,635%	3,513%
4.- MAT. PRIMAS		Var.%	11-ene.	29-12-23	6.- CRIPTOMONEDAS		Var.%	11-ene.	29-12-23
Fut. Brent (Petróleo UE)		+0,8%	77,4	77,0	Oro		+0,2%	2.029	2.063
Fut. WTI (Petróleo US)		+0,9%	72,0	71,7	Plata		-0,7%	22,8	23,8
5.- VOLATILIDAD		11-ene.	10-ene.	29-12-23					
VIX (del S&P500)		12,4	12,7	12,5	BTC/\$	Bitcoin	+0,5%	46.163	41.935
V2X (del EuroStoxx-50)		13,9	13,4	13,6	ETH/\$	Ethereum	+3,0%	2.604	2.286

Fuente: Elaboración Bankinter en base a datos públicos

Hoy: "Rebote frágil en Europa. EE.UU. más flojo."

Tras el IPC americano, el foco se desplaza hacia el inicio de la temporada de resultados. En el plano macro tendremos poca actividad. A primera hora, **China**, donde venimos defendiendo que no hay que tener exposición, volvió a mostrar debilidad. Permanece en deflación y sus importaciones flojean (+0,2%). La principal referencia macro del resto de la sesión serán los **Precios Industriales** (diciembre) de EE.UU., para los que se espera un repunte hasta +1,3% desde +0,9%. Este repunte no ayudará a mejorar el tono. **Hoy destaca el inicio de la temporada de resultados** en EE.UU. en la que se espera un BPA de +1,5% para el S&P500. Como es habitual, los **bancos** abren la temporada. Las cifras de los bancos serán flojas en el 4T (BPA -15%/-30%) de forma generalizada, por lo que no deberían ayudar. Todo ello sin perder de vista el aumento de la tensión **geopolítica** en Oriente Medio.

Europa buscará el rebote en sintonía la recuperación vista en EE.UU. ayer tras el cierre europeo. Rebote frágil ya que **en EE.UU. veremos una sesión más floja** con ligeras caídas, salvo que veamos una sorpresa positiva por el lado de los resultados empresariales que comenzarán a publicarse sobre las 13h.

Las claves

LO MÁS IMPORTANTE DE HOY

Día/hora	País	Indicador	Mes	Tasa	Esperado	Previo
13:30h		Comparecencia Lane (BCE)				
14:30h	EEUU	Precios Industriales	Dic.	a/a	+1,3%	+0,9%

Publican: **JP Morgan, Citi, BofA, Wells Fargo, BNY Mellon, BlackRock, Delta**

LO MÁS IMPORTANTE DE LA PRÓXIMA SEMANA

L;11:00	UEM	Producción Industrial	Nov.	a/a	n.d	-6,6%
L	EEUU	Festivo EE.UU. (Martin Luther King Jr.).	Mercados cerrados.			
15-19	Global	Foro Económico Mundial (Davos)				
M;11:00	ALE	Sentimiento Inversor Zew	Ene.	Índice	n.d.	12,8
Resultados: Morgan Stanley, Goldman Sachs, PNC Financial.						
X;14:30	EEUU	Ventas Minoristas	Dic.	m/m	+0,4%	+0,3%
X;15:15	EEUU	Producción Industrial	Dic.	m/m	-0,1%	+0,2%
X;20:00	EEUU	Beige Book (Fed)				
Resultados: Prologis, Charles Schwab, US Bancorp, Kinder Morgan.						
J;14:30	EEUU	Permisos Construcción	Dic.	'000	1.480k	1.467k
V;16:00	EEUU	Conf. Consumidor Univ. Mich.	Ene	Índice	68,0	69,7
V;16:00	EEUU	Venta Viviendas 2ª mano	Dic.	'000	3,84M	3,82M

ENTORNO ECONÓMICO. -

ESPAÑA (9:00h).- IPC final de dic 2023 confirma +3,1% a/a (desde +3,2% a/a anterior y esperado). El IPC Subyacente también confirma el +3,8% a/a (desde 4,5% a/a ant.). En términos intermensuales 0,0% m/m (desde -0,3% m/m de noviembre) y en la Subyacente +0,2% m/m (desde +0,1% m/m en noviembre). [Link](#) al documento **OPINIÓN:** Sin sorpresas, se confirman los datos preliminares. Completamente en línea con nuestras estimaciones en la [Estrategia 2024](#) (cierre del año +3,1% a/a y media anual +3,6% a/a). El diferencial entre la Tasa Suby. y General se estrecha a un +0,7pp (desde +1,3pp en noviembre). Esperamos un ligero repunte interanual en enero, aunque la retirada de las ayudas contra la inflación será más progresiva en el año de lo anticipado (por ejemplo, en enero sube el IVA de la electricidad hasta el 10% desde el 5% y el IVA del Gas subirá al 10% hasta marzo, pero se prorroga la rebaja o supresión del IVA de algunos alimentos básicos y se extienden las subvenciones de transporte público). Nuestra estimación para 2024 apunta a un 3% a/a en media y 2,3% a/a par 2025.

CHINA (02:30h).- Deflación y demanda débil, llevarán probablemente a nuevas rebajas de tipos en 2024. (i) IPC -0,3% en diciembre (a/a) vs -0,4% estimado y -0,5% anterior; (ii) IPP -2,7% en diciembre (a/a) vs -2,6% estimado y -3,0% anterior; (iii) Exportaciones +2,3% vs +1,5% estimado y +0,5% anterior; (iv) Importaciones +0,2% vs -0,5% estimado y -0,6% anterior. **OPINIÓN:** China continúa en deflación, con demanda interna débil como muestran las importaciones. Aunque las Exportaciones mejoran este mes, prevemos que continúen débiles en los próximos meses por menor crecimiento económico global y tensiones geopolíticas. Todo ello, unido a la crisis del sector inmobiliario, debería llevar a una **desaceleración del crecimiento económico** hasta +4,1% en 2024e vs +5,0% en 2023e. En este contexto, estimamos que el PBoC recorte sus tipos de interés dos veces más en la primera mitad de 2024, hasta situar el tipo de referencia a 1 año hasta 3,25% en 2T 2024 (vs 3,45% actual). **Nuestras recomendamos es mantenerse fuera de China y de mercados emergentes**, como explicamos en nuestro [Informe de Estrategia Trimestral](#).

REINO UNIDO (08:00h).- El crecimiento económico mejora el tono en noviembre. (i) PIB mensual +0,3% (m/m) vs +0,2% estimado y -0,3% anterior, aunque la referencia a 3 meses *rolling* sigue en negativo (-0,2% sept-nov vs jun-ago). (ii) Producción Industrial -0,1% en noviembre (a/a) vs +0,7% estimado y -0,5% anterior. **OPINIÓN: Buenas noticias.** La economía británica mejora algo el tono en noviembre y bate expectativas, apoyada sobre todo en servicios y con una producción industrial todavía débil.

EE.UU. (ayer).- La inflación se situó por encima de lo esperado en diciembre. La Tasa Subyacente también defraudó. IPC: +3,4% a/a vs +3,2% esperado y +3,1% en noviembre. En términos intermensuales: +0,3% vs +0,2% esperado vs +0,1% anterior. IPC Subyacente: +3,9% vs +3,8% vs +4,0%, y en la comparativa m/m +0,3% igual que esperado y anterior. [Link a la nota completa](#). **OPINIÓN:** Datos malos para el mercado. En enero la inflación volverá a repuntar, tendiendo a converger paulatinamente hacia la tasa subyacente. Subyacente que cada vez desacelera a un ritmo inferior. La realidad es que no existen alicientes para que la Fed comience a bajar tipos en marzo, como así lo descuenta el mercado. Por un lado el crecimiento en términos de PIB es de +4,9% (t/t anualizado) en el 3T 2023 apoyado en un mercado laboral con unas tasas de paro prácticamente friccionales (3,7% en el registro de diciembre). Por ello, mantenemos nuestro escenario central de que la Fed comience con el recorte de tipos en septiembre, que supone una bajada de -75pb en el acumulado de 2024.

UEM (ayer).- El Banco Central Europeo publicó el Boletín económico de diciembre 2023. Respecto al crecimiento, mencionó que el 3T 2023 ha quedado lastrado por una caída en los inventarios y que las perspectivas para el 4T 2023 no son alentadoras. En un contexto de tipos de interés elevados los sectores que más sufrirán serán el manufacturero y el de construcción. Las previsiones de crecimiento sin cambios y en línea con las de la última reunión del BCE: +0,6% (a/a) 2023, +0,8% 2024, +1,5% 2025 y 2026. En materia inflacionista, comentó que a pesar de que la tendencia sea a la baja, las subidas salariales y una caída en

la productividad hará que la inflación no se reconduzca a su objetivo hasta 2025. No se trata el tema de futuras bajadas de tipos, si no que el mensaje queda enfocado a mantener los niveles actuales el tiempo necesario para conducir la inflación a su objetivo, manteniendo así su enfoque *data-dependet*. Por último y respecto a las condiciones financieras y monetarias, el informe mostró que se está produciendo una transmisión correcta de los tipos de interés a los bancos. El sector bancario tiene una posición sólida apoyada en unas ratios de capital elevadas y un beneficio superior al del año pasado. Sin embargo, la fragilidad del contexto macro supone un riesgo de cola para que la tasa de mora aumente. En cuanto a la reducción de balance, sin cambios: reinvertirán los vencimientos del PEPP en la primera mitad del año (vs año completo anterior) y reducirán este programa a un ritmo de 7.500M€/mes en el segundo semestre. En 2025 pondrán fin a las reinversiones. Respecto al APP, no hay cambios. Seguirán sin reinvertir los vencimientos, lo que supondrá una reducción de balance media de ~27.000M€/mes durante 2024. **OPINIÓN:** Comunicado sin novedades y con impacto limitado en mercado. [Link al comunicado completo.](#)

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: 9,904€, Var. Día: -16,17%; Var. Año: -35,9%).

Pedro Echeguren

Las acciones caen -16% tras el *conference call* de ayer con analistas

Principales **novedades** del *call*: (i) el **EBITDA** de las sociedades consolidadas que posteriormente se elimina a través de minoritarios son c. <230M€. La eliminación en minoritarios asciende a c. 120M€ y no los 274M€ estimados por Gotham City Research. (ii) **Scranton** (segundo principal accionista de Grifols con un 8,7% del capital) no es una sociedad patrimonial de la familia Grifols. Tiene 22 accionistas, de los cuales 3 pertenecen a la familia. No detalla si todos los accionistas tienen la misma participación. Es decir, no se desvela la participación que tienen los 3 accionistas de la familia Grifols. (iii) Confirma la **buena evolución del año 2023**, según las guías de resultados.

Opinión de Bankinter

La **principal novedad** es la cuantificación del EBITDA de las filiales cuyos beneficios se eliminan a través de minoritarios. **En nuestra opinión, la caída de ayer está justificada**, las acciones retrocedían c. -5% al empezar el *call*, para cerrar cayendo -16%. El mercado esperaba unas explicaciones más clarificadoras; apenas ha aportado novedades. Es bueno que la compañía desmonte parte del argumentario de Gotham, pero la composición y relaciones del grupo nos siguen pareciendo confusas. La CNMV ha pedido detalles sobre las relaciones entre Grifols y Scranton. **Con independencia del *conference call* y mirando al medio plazo, los vencimientos de la deuda pueden convertirse en un problema.** Los pagos de deuda + intereses futuros son: en 2024 c. 400M€, 5% del total; 2025 c. 2.000M€, 20%; 2026 c. 400M€, 5%; 2027 c. 5.500M€, 50% y; 2028 c. 2.000M€, 20%. El pago de 2025 se debe realizar con los c. 1.600M€ a recibir de la desinversión de SRAAS en 2024 más una parte de la tesorería actual (484M€ en sept. 2023), los pagos de 2027 y 2028 deben refinanciarse en su mayoría. En 2021, 2022

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 12/01/2024 9:10

y 9M 2023 el **cash flow libre** fue negativo, la **ratio de endeudamiento** 9x. El **riesgo** está en que, si no lograrse refinanciar los siguientes vencimientos o no generase **cash flow** positivo, la Compañía podría verse obligada a vender algunos negocios (o participaciones en los mismos o activos) para repagar su deuda. Debido a los recientes acontecimientos, nos reafirmamos en nuestra **recomendación táctica de Vender** hasta que consideremos que hay información pública disponible suficiente como para tomar una decisión fundamentada. Nuestro Pr. Objetivo sigue En Revisión.

INMOBILIARIA COLONIAL (Comprar; Pr. Objetivo: 7,2€; Cierre: 5,95€; Var.: -2,1%; Var. Año: -9,2%)

Juan Moreno

El entorno se vuelve favorable en 2024. Reiteramos recomendación de Comprar.

Aunque las valoraciones de activos seguirán sufriendo recortes, el mercado asume un escenario excesivamente conservador, cotizando con -45% de descuento sobre NAV (10,9€/acción). A nivel operativo, prevemos que sus activos mantengan "plena ocupación" (>95%), al estar en ubicaciones *prime*, con rentas crecientes por inflación todavía elevada (>2%). Por otra parte, el endeudamiento es moderado (LTV 40%). Revisamos al alza estimaciones y precio objetivo (+7% hasta 7,2€/acción), que implican un potencial de revalorización próximo al +18% y que irá materializándose a lo largo del año, a medida que se vayan acercando las rebajas de tipos de interés. Además, ofrece rentabilidad por dividendo el 4,4%. **Recomendamos Comprar.** [Link al informe completo.](#)

COMPAÑÍAS AMERICANAS Y DE OTROS MERCADOS. –

S&P 500 por sectores.-

Los mejores: Tecnología (+0,44%), Energía (+ 0,16%) Consumo Básico (-0,02%),

Los peores: *Utilities* (-2,35%), Inmobiliaria (-0,96%), Financieras (-0,41%)

Entre las **compañías que MEJOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer destacan: (i) **NETFLIX (492,23\$; +2,91%)** tras conocerse que los suscriptores en la plataforma superaron los 23mn en la versión con anuncios. El pasado mes de noviembre estos usuarios estaban en 15mn. Alrededor del 30% de los nuevos suscriptores del grupo se concentran en esta versión con anuncios con un coste de 7,99\$/mes, que compara con los 15,49\$/mes de la versión estándar y los 22,99\$/mes en la versión *premium*. El grupo proporcionará nuevos datos sobre suscriptores el próximo 23 de enero cuando publique sus resultados del 4T; **SALESFORCE (271,38\$; +2,74%)** impulsada por la mejora de recomendación y precio objetivo emitida por una importante casa de análisis. El informe destaca el mayor gasto corporativo en *software* y el potencial de mejora de márgenes gracias a subidas de precios; (iii) **PALO ALTO (323,49; +2,34%)** mantiene su tendencia alcista gracias a una previsible mayor demanda de servicios de ciberseguridad para prevenir posibles ataques.

Entre los valores que PEOR EVOLUCIÓN ofrecieron ayer se encuentran: (i) **PARAMOUNT GLOBAL (13,35\$; -5,45%)** y **WARNER BROS DISCOVERY (10,54\$; -3,92%)** tras la publicación de un bróker que empeoraba la recomendación y el precio objetivo de estas empresas de entretenimiento. El informe destaca la caída de los ingresos por publicidad y su escasa capacidad de subir precios debido a la fuerte competencia de las empresas de *streaming*. (ii) **AT&T INC (16,23\$; -3,92%)** y **VERIZON COMMUNICATIONS (37,90\$; -3,02%)** con las noticias de que las autoridades de protección del medioambiente en EEUU (EPA) habían citado a directivos de estas compañías de telecomunicación en relación a la contaminación por plomo. Esta contaminación en el ambiente es derivada de los postes y cables abandonados. Aparentemente las empresas conocían estos riesgos y, de todas formas, continuaron con sus planes ignorando las consecuencias sobre el medio ambiente y la salud de las personas que residían en las zonas donde estaban los postes de telefonía. (iii) **ALBEMARLE (128,65\$; -3,23%)** cayó tras la publicación de un informe que destacaba la posibilidad de debilidad en el precio del litio. El incremento de producción desde China podría provocar un exceso de oferta en el mercado. (iv) **TESLA (Cierre: 227,2\$; Var. Día: -2,9%)** después de que **HERTZ (Cierre: 8,95\$; Var. Día: -4,3%)** anunciara que retirará de su flota todos los vehículos eléctricos. La decisión se produce dos años después de alcanzar un acuerdo con Tesla para adquirir sus vehículos y ofrecerlos en alquiler. Hertz pretendía electrificar el 25% de su flota a finales de 2024, pero ahora opta por vehículos a gas. Justifica su decisión en que los costes relacionados con reparaciones son muy superiores en eléctricos y la demanda por parte de clientes ha sido inferior a lo estimado. Se trata de una señal más de la pérdida de atractivo de este tipo de vehículo. La caída de los precios de venta de los eléctricos usados y la guerra de precios abierta en el segmento, especialmente en China que es el mercado con mayor penetración de este tipo de motor, son otros factores que apuntan en la misma dirección.

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