

Ayer: "Jamie Dimon/CEO de JP Morgan estropea la sesión, pero la tecnología resiste."

Las bolsas pierden ímpetu: el ES-50 cierra plano, pero el **Nasdaq-100 +0,3%**. El CEO de **JP Morgan** (Jamie Dimon) repitió que aún no ha terminado la crisis de la banca regional americana y cree que se endurecerá la regulación sobre la misma (suavizada por la anterior Administración). La salida en una semana del 9,0% de los depósitos por parte de **PacWest** volvía a generar ruido (cotización -22,7% ayer). Las **exigencias** de capital y liquidez de la banca regional americana se elevarán (lógico tras la intervención de SVB y First Republic), lo que reducirá el riesgo del mercado. Ese es el desenlace final, pero, mientras tanto, permanecerá la tensión por culpa de este asunto.

En **bonos**, los futuros anticipan bajadas de tipos en EE.UU. en el 2S 2023, a pesar de las advertencias en contra de la Fed. La economía resiste gracias al buen momento de los servicios y el Empleo y la rentabilidad/TIR del T-Note se estrecha hasta 3,39% (5 p.b.) y hasta 2,22% (-7 p.b.) la del Bund.

Evolución del mercado

1.- BOLSAS		Var.%	Último	2023			Var.%	Último	2023
Ibex-35	España	+0,2%	9.183	+11,6%	Nasdaq 100 USA		+0,3%	13.390	+22,4%
PSI-20	Portugal	-0,7%	6.071	+6,0%	Bovespa Brasil		+0,8%	108.256	-1,3%
EuroStoxx-50	UEM	+0,1%	4.310	+13,6%	MEX IPC México		-0,9%	55.014	+13,5%
FTSE100	UK	-0,1%	7.731	+3,7%	Nikkei 225 Japón		+0,9%	29.388	+12,6%
CAC40	Francia	+0,3%	7.382	+14,0%	CSI300 China		-0,9%	3.955	+2,1%
MIB 30	Italia	-0,6%	27.099	+14,3%	Hang Seng HK		-0,3%	19.688	-0,5%
DAX	Alemania	-0,4%	15.835	+13,7%	Kospi Corea		-0,5%	2.478	+10,8%
S&P 500	USA	-0,2%	4.131	+7,6%	Sensex India		-0,1%	61.859	+1,7%
2.- BONOS 10A (TIR)		11-may.	10-may.	30-12-22	3.- DIVISAS		11-may.	10-may.	30-12-22
Bund		2,22%	2,29%	2,57%	USD	Dólar	1,092	1,098	1,071
Bono español 10A		3,30%	3,37%	3,65%	JPY	Yen	146,9	147,6	140,4
Bono italiano 10A		4,11%	4,20%	4,70%	GBP	Libra	0,872	0,870	0,885
Bono portugués 10A		3,04%	3,11%	3,58%	CHF	Fr. Suizo	0,976	0,977	0,990
T-Note		3,39%	3,44%	3,88%	CNH/\$	(yuan offshore)	6,960	6,939	6,922
Bono japonés 10A		0,39%	0,41%	0,41%	CNY/\$	(yuan onshore)	6,949	6,930	6,899
Euribor 3m		3,323%	3,301%	2,132%	Euribor 12m		3,795%	3,808%	3,291%
4.- MAT. PRIMAS		Var.%	11-may.	30-12-22			Var.%	11-may.	30-12-22
Fut. Brent (Petróleo UE)		-1,9%	75,0	85,9	Oro		-0,7%	2.015	1.824
Fut. WTI (Petróleo US)		-2,3%	70,9	78,4	Plata		-4,8%	24,2	24,0
5.- VOLATILIDAD		11-may.	10-may.	30-12-22	6.- CRIPTOMONEDAS		Var.%	11-may.	30-12-22
VIX (del S&P500)		16,9	16,9	21,7	BTC/\$	Bitcoin	-3,1%	27.009	16.579
V2X (del EuroStoxx-50)		18,6	18,7	20,9	ETH/\$	Ethereum	-3,4%	1.796	1.198

Fuente: Bloomberg. Elaboración Bankinter.

Hoy: "La campaña de resultados pierde intensidad y la macro de hoy no cambiará el rumbo. Ante la duda, tiende a rebotar."

La campaña de **resultados** va mejor de lo esperado (-3,7% en el BPA del S&P 500 vs -8,2% esperado), pero se acerca a su fin y la macro del día no cambiará la **dirección** del mercado. Asia cotiza con saldo mixto (+0,8% el Nikkei japonés y -0,9% el CSI chino), pero el **flujo de noticias** de primera hora es bueno. **Richemont & Societé Generale** baten expectativas en 1T 2023, **Allianz y Acciona** confirman el *guidance* 2023 y la macro en Reino Unido tiene un impacto limitado (pérdida de tracción en PIB).

La clave está en la macro americana, pero sólo hay una referencia importante: la **Confianza del Consumidor americano** de la Universidad de Michigan (16:00h), para la que se espera un ligero retroceso hasta 63,0 puntos en abril vs 63,5 anterior; pero lo más importante de este indicador es que aflojan las **perspectivas de Inflación a 12 meses desde +4,6% hasta +4,4%**. Eso significa que las subidas de tipos cumplen su objetivo. El Paro está mínimos desde 1969 (3,4%), la **volatilidad/VIX** ronda mínimos históricos y los **fundamentales** de las compañías son sólidos. En definitiva, ante la duda, **las bolsas tienden a rebotar** (no demasiado) y los bonos a estrechar sus TIR.

Las claves

LO MÁS IMPORTANTE DE HOY

Día/hora	País	Indicador	Mes	Tasa	Esperado	Previo
16:00h	EEUU	Conf. Cons. Uni. Michigan (Prel.)	May.	Ind.	63,0	63,5
16:00h	EEUU	Idem: Perspectivas Inflación 1A	May.	a/a	+4,4%	+4,6%
16:00h	EEUU	Idem: Persp. Inflación a 5/10 A	May.	a/a	+2,9%	+3,0%

LO MÁS IMPORTANTE DE LA PRÓXIMA SEMANA

L; 11:00	UEM	Producción Industrial	Mar.	a/a	+1,9%	+2,0%
L; 11:00	UEM	Estimaciones macro de la Comisión Europea				
M; 11:00	ALE	ZEW Sentimiento Económico	May.	Ind.	-5,0	4,1
M; 11:00	UEM	PIB (Final)	1T 23	a/a	+1,3%	+1,8%
M; 14:30	EEUU	Ventas Minoristas	Abr.	m/m	+0,7%	-0,6%
M; 15:15	EEUU	Producción Industrial	Abr.	m/m	+0,0%	+0,4%
M; 15:15	EEUU	Utiliz. Capacidad Productiva	Abr.	%	79,7%	79,8%
X; 15:15	UEM	IPC Final: Dato Prelim.: +7,0%	Abr.	%	+7,0%	+6,9%
J; 16:00	EEUU	Indicador Adelantado	Abr.	Ind.	-0,5%	-1,2%

ENTORNO ECONÓMICO. -

ESPAÑA (09:00h).- IPC de abril (final) confirma el +4,1% a/a anunciado preliminarmente desde +3,3% en marzo. En términos intermensuales se mantiene el +0,6% m/m preliminar (desde +0,4% ant.). Los grupos que más afectan a la subida mensual son Calzado y Vestido, Servicios de Alojamiento y Ocio. Mientras Vivienda baja por el descenso de precios del gas y electricidad. El IPC subyacente también se mantiene en el +6,6% a/a preliminar y desde +7,5% a/a anterior. [Link](#) a la nota **OPINIÓN:** La inflación subyacente confirma la mejora en abril, en gran parte por efecto de comparación por la subida del +1,8% t/t de abril 2022 y retrocede por debajo del +7% a/a, algo que no ocurría desde noviembre 2022. La evolución de la inflación es la clave que determinará el paso de la política monetaria. La moderación será progresiva en el tiempo, pero también volátil ante el impacto de diferentes factores de segunda ronda y efectos base. Nuestras estimaciones apuntan a una tasa media de +4,3% a/a en 2023 y +2,8% a/a en 2024.

REINO UNIDO (08:00h).- (i) PIB 1T (dato preliminar) el crecimiento afloja hasta +0,2% desde +0,6% ant. y coincide vs. +0,2% esperado. En tasa Inter-trimestral (t/t) se mantiene sin cambios (+0,1% vs. +0,1% ant.) -en línea con lo esperado- gracias al repunte de la Formación Bruta de Capital que aumenta +1,3% t/t vs -0,1% esp. y +0,3% ant. El Consumo se ralentiza: +0,0% vs. +0,1% esp. y +0,2% ant., mientras que el Gasto Público sorprende al retroceder -2,5% vs. +0,5% esp. y +0,5% ant. Respecto al sector exterior, las Exportaciones caen -8,1% vs. -6,5% esp y -1,4% ant. y, las Importaciones -7,2% vs. -3,5% esp. y -0,2% ant. (ii) La **Producción Industrial** retrocede menos de lo esperado en marzo (-2,0% a/a vs. -2,9% esp. y -2,7% ant, revisado desde -3,1%). **OPINIÓN:** El crecimiento del PIB se ralentiza en línea con lo esperado, pero su composición es de menor calidad que lo previsto. El Consumo se frena más de lo esperado y, el Gasto Público cae con fuerza. Los impulsores de la actividad económica son la Inversión y el freno a las Importaciones. El endurecimiento de la política monetaria (subidas de tipos y reducción del balance) empieza a impactar sobre la economía. (ii) **BoE: El Banco de Inglaterra sube tipos 25 p.b. hasta 4,50%, en línea con lo esperado.** Decisión no unánime: 7 miembros a favor de 25 pb y 2 a favor de mantener tipos. Se confirma por tanto el mantenimiento de la política monetaria hawkish (dura), en un contexto en el que recordemos que el último dato de inflación (marzo) alcanza el nivel del +10,1% (una de las más elevadas de las grandes economías mundiales). Respecto al tamaño de balance, el BoE anuncia que continúa con el proceso de reducción del mismo y comunica un total de 816.000MGBP (vs 826.000MGBP en marzo). **OPINIÓN:** Comunicado sin grandes sorpresas por parte del BoE. Pese a que la inflación sigue siendo muy elevada, confirman que su escenario es que se irá reduciendo progresivamente en los próximos meses. Pero, por otro lado, reiteran que en el caso de que haya evidencias de que continúan las tensiones, el BoE afirma que realizará nuevos ajustes adicionales de los tipos de interés. Las previsiones de crecimiento económico siguen siendo muy conservadoras. En la actual situación, esperamos una subida adicional de +25pb, que elevaría el nivel hasta el 4,75% en 2023. En todo caso, no descartamos que, si la inflación persiste en niveles elevados de cara a la segunda mitad del año, pudiera darse otra subida adicional. Con todo esto, después del comunicado el consenso de mercado no se ha alterado y se encuentra dividido entre una y dos subidas adicionales de aquí a final de año (de +25pb), estableciéndose las expectativas de *terminal rate* en +4,875%. [Link al comunicado del BoE.](#) [Link a la nota.](#)

EE.UU. (ayer) - Los Precios (abril) desaceleraron hasta +2,3% a/a (vs +2,5% esp. y vs +2,7% ant.). En el registro intermensual: +0,2% vs +0,3% esp. vs -0,5% ant. En la tasa subyacente, también desacelera: +3,2% (a/a) vs +3,3% esp. y vs +3,4% ant. **OPINIÓN:** Buenos datos de precios para el mercado. La moderación del precio de la energía en abril y las mejoras en las cadenas de suministro explican que el indicador se mantenga tan moderado (la cifra es la más baja desde enero-2021). En definitiva, datos positivos y en línea con IPC conocido ayer (+4,9% vs +5,0% esp y ant.), que consolidan la idea de que la Fed podría dar por terminado el proceso de subida de tipos tras la subida de +25pb de la última reunión.

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

COMPAÑÍAS EUROPEAS. –**ACCIONA ENERGÍA** (Comprar; Cierre: 33,62€; Pr. Obj: 46,20€; Var. Día: +0,06%; Var. Año: -6,97%)**Aránzazu Bueno****Confirma guías 2023 a pesar de un entorno menos favorable de precios de electricidad.**

En la actualización al mercado de la evolución de sus negocios, el grupo ha mantenido sin cambios sus previsiones para el conjunto del año de cerrar el ejercicio con un EBITDA de entre 1.500 y 1.600M€ a pesar de la caída de los precios energéticos. También mantiene el resto de las guías del año. Con una inversión de entre 1.800M€ y 1.900M€ y un ratio de deuda neta /EBITDA igual o inferior a 2 veces. Los datos operativos muestran un incremento de la producción consolidada de +9,0% gracias a un +6,0% de más capacidad y un mayor factor de carga (31,3% en 1T23 vs +30,6% en 1T 22). El precio medio se reduce en un -29,5% hasta 81,4€/MWh anterior). [Link](#) al comunicado

Opinión de Bankinter

Buenas noticias: mantiene guías a pesar de la caída en el precio de electricidad. La gestión comercial y de coberturas ha amortiguado el efecto de la caída de los precios de la energía en España respecto a los máximos históricos alcanzados en el primer trimestre de 2022, cuando se dispararon tras el estallido de la guerra de Ucrania. Es por ello que, aunque las cotizaciones de los futuros de precios de electricidad del mercado español para el resto de ejercicio se han suavizado, la compañía no considera necesario modificar sus guías para el conjunto del año de alcanzar un EBITDA de entre 1.500M€ y 1.600M€ (vs 1.653M€ en 2022). La nueva capacidad y un mayor factor de carga también juegan a su favor en 2023.

ACCIONA (Comprar; Cierre: 170,30€; Pr. Obj: 218,50€; Var. Día: -0,29%; Var. Año: -0,93%)**Aránzazu Bueno****Confirma guías 2023.**

En el informe de actualización de la evolución de los negocios, Acciona muestra un buen tono para la mayoría de sus divisiones. En Energía, la producción sube un +9% con una caída de -30% en el precio medio. En infraestructuras, el nivel de actividad creció significativamente, sobre todo en la actividad de construcción. La cartera de proyectos se mantiene en niveles elevados 21.457M€ (-2,6% vs diciembre 2022). En inmobiliaria, la cartera de proyectos ascendía a 1.568 unidades (+6,4% vs diciembre 2022), con un Valor Bruto de los Activos de 1.636M€ (+6,2% vs diciembre 2022). En Bestinver, los Activos bajo gestión ascienden a 5.473M€ (+6,0% vs diciembre 2022). [Link](#) a comunicado.

Opinión de Bankinter

Buenas noticias. Acciona mantiene las guías del año tras la actualización de la evolución de los negocios del primer trimestre. Estas guías contemplan alcanzar un EBITDA de entre 1.500M€ y 1.600M€ en Acciona Energía y un crecimiento sólido a doble dígito en el resto del grupo impulsado por construcción y concesiones. La inversión total alcanzaría entre 2.600M€ y 2.800M€ y en BNA veríamos un fuerte crecimiento a doble dígito con una mayor contribución esperada de Nordex.

FERROVIAL (Comprar; Pr. Objetivo: En revisión; Cierre 28,70€; Var. Día -0,4%; Var. 2023: +17,3%)

Juan Moreno

Resultados 1T 2023 en línea con lo estimado. Continúa la buena tendencia con crecimiento en ventas y expansión de márgenes.

Ventas +12% hasta 1.805M€ (vs. 1.738M€ estimado); **EBITDA** +39% hasta 189M€ (vs. 200M€ estimado). La **DFN** se reduce ligeramente hasta 5.729M€ a marzo 2023 vs 5.788M€ en diciembre 2022, aunque la posición de caja neta en la matriz (excluyendo proyectos de infraestructuras) se reduce hasta 1.343M€ en marzo vs 1.439M€ anterior. [Link a la presentación.](#)

Opinión de Bankinter

Resultados 1T 2023 sin sorpresas. En línea con lo estimado a nivel operativo, con crecimiento en ventas y mejora de margen EBITDA (10,5% en 1T 2023 vs 8,5% en el mismo periodo del año anterior). La reducción de caja neta en la matriz se debe a las inversiones realizadas en el periodo (90M€) y a la distribución del dividendo (50M€). Por tanto, prevemos que estos resultados tengan impacto neutro en cotización. **Reiteramos recomendación de Comprar.** Ferrovial ofrece cierta protección frente a la inflación. Sus infraestructuras tienen capacidad de crecimiento en tráficos y tarifas.

MELIÁ (Comprar; Pr. Objetivo: 6,19€/acción; Cierre: 5,67€; Var. Día -0,3%; Var. 2023: +23,8%)

Juan Moreno

Resultados en línea con lo estimado en 1T 2023. Se mantienen las buenas perspectivas de cara a los próximos trimestres.

Principales cifras: Ventas 396M€ vs 380M€ estimado; **EBITDA** 78M€ vs 76M€ estimado; **BNA** 0,0M€ vs 1,6M€ est. La **Deuda Neta** se incrementa ligeramente hasta 1.260M€ vs 1.210M€ en diciembre 2022. La posición de liquidez se mantiene sin cambios significativos en unos 360M€. Se mantiene las buenas perspectivas. La compañía prevé alcanzar niveles de ocupación previos al virus en 2T, algo que ya ha ocurrido en el mes de abril. [Link a la presentación de resultados.](#)

Opinión de Bankinter

Resultados 1T 2023 sin sorpresas. La ocupación mejora y los precios se incrementan +15%, lo que permite proteger los márgenes ante el incremento de costes. Se mantienen las buenas perspectivas de cara a próximos trimestres. **Mantenemos recomendación de Comprar,** con un potencial de revalorización próximo al 10%.

MERLIN PROPERTIES (Neutral; Pr. Objetivo: 8,70€; Cierre: 7,54€; Var. Día: +0,4%; Var. 2023: -14,0%)

Juan Moreno

Resultados 1T 2023 en línea en línea con lo estimado.

Rentas brutas +7,0% hasta 119M€ (vs. 117M€ estimado); **EBITDA** +7,7% hasta 89M€ (vs. 88M€ estimado); **FFO** (flujo de caja) -5,6% hasta 75M€ (vs. 71M€ estimado). La ocupación de la cartera se reduce ligeramente -30p.b. hasta 94,8% vs 95,1% anterior. Por el lado de la deuda, el **LTV** se mantiene sin cambios significativos en 32,5%. [Link a la presentación de resultados.](#)

Opinión de Bankinter

Resultados 1T 2023 sin sorpresas. Los alquileres crecen +6% a/a en oficinas y centros comerciales, aunque la ocupación se resiente ligeramente en ambas tipologías de activos. Preveamos que los resultados tengan impacto neutro en cotización y **mantenemos recomendación Neutral**. Aunque ofrece potencial de revalorización del +15% con respecto a nuestro precio objetivo, no podemos olvidar que todavía oficinas y centros comerciales representan c.80% de los activos, cuya demanda se verá reducida por el auge del teletrabajo y el comercio electrónico.

TÉCNICAS REUNIDAS (Neutral; Cierre: 8,4€; Pr. Obj: 7,43€; Var. Día: 0,0%; Var. Año: 0,0%).-

Pilar Aranda

Presenta resultados 1T 2023 positivos en márgenes, pero con reducción de la cartera de pedidos.-

Cifras principales comparadas con el consenso de mercado (Bloomberg): Ingresos 1.119M€ (+45%) vs 1.423M€; Ebit 38,9M€ vs 32,6M€; BNA 20,4M€ vs 11,5M€. El margen Ebit se sitúa en 3,5% vs 0,2% de cierre 2022. La Cartera de Pedidos se reduce hasta 10.198M€ vs 10.732M€ de 4T 2022. La Caja Neta se sitúa en 142M€ vs 158M€ en 4T 2022. Este nivel no recoge la ampliación de capital por 150M€ realizada recientemente (será recogida en 2T 2023). Mantiene su *guidance*: en 2023 Técnicas espera alcanzar un volumen de Ingresos de 4.000M€ y un margen Ebit de 4%. [Enlace a los resultados.](#)

Opinión de Bankinter

Presenta resultados mixtos. La buena noticia es la mejora de su margen Ebit, uno de los principales focos del mercado. También aumentan los niveles de actividad a pesar de un entorno complejo por volatilidad de las materias primas e inflación. Por el lado negativo, se reduce la cartera de pedidos y la caja neta. Estimamos un impacto en mercado moderado.

ALLIANZ (Comprar; Cierre: 211,6€; Pr. Obj: 255€; Var. Día: -0,4%; Var. Año: +5,3%)

Eduardo Cabero

Resultados 1T 2023. Bate expectativas a nivel operativo y confirma el *guidance*. Mantenemos la recomendación en Comprar.

Cifras 1T 2023 (Var.%; Consenso Bloomberg): Ingresos 45.966M€ (+3,9% a/a; +3,5% orgánico), beneficio operativo 3.731M€ (+24% a/a; vs 3.594M€), BNA 2.032M€ (+329%; vs 2.336M€). Solvencia 206% (vs 201% anterior).

Opinión de Bankinter

Allianz publica unos resultados sólidos en 1T 2023 y bate expectativas a nivel operativo. Los ingresos se incrementan hasta 45.966M€ (+3,5%) impulsados principalmente por el ramo de seguros No Vida, mientras que en Vida y Gestión de activos retroceden. Por ramos, los ingresos en el segmento **No Vida** avanzan con fuerza (+11,1%; 24.108M€) y el ratio combinado se reduce (-190pb vs 1T 2022 y -280pb vs 4T 2022), lo que sitúa el beneficio operativo en 1.872M€ (+22,7%). El segmento de **Vida**, a pesar de mostrar una reducción de ingresos (-3,4%; 20.114M€), incrementa su beneficio operativo hasta 1.320M€ (+63,8%). La parte negativa la seguimos encontrando en el segmento de **Gestión de Activos**. Los ingresos se reducen un -8,3% hasta 1.875M€ y el margen empeora 220pb. En consecuencia, el beneficio operativo se sitúa en 723M€ (-13,2%). En conjunto, el **beneficio operativo** avanza hasta **3.731M€ (+24,2%)** en 1T 2023. El **BNA** se sitúa en 2.032M€ (+329%) vs 474M en 1T 2022, trimestre afectado por las provisiones del litigio relacionado con los fondos Alpha Funds, y frente a 2.108M€ en 4T 2022. En paralelo, confirma su *guidance* de beneficio operativo en 14.200M€ (con un rango 13.200€/15.200M€), lo que supone situarse en línea con los resultados del 2022. Un nivel objetivo que consideramos conservador. Tras los resultados del 1T 2023, mantenemos nuestra recomendación en **Comprar**. Esta recomendación se apoya en: (i) un negocio diversificado con un sólido crecimiento a nivel operativo (CAGR beneficio operativo 5 últimos años: +5%), (ii) los **riesgos relativos al litigio/Rusia han quedado** atrás y el foco vuelve a estar en el negocio y (iii) dispone de una posición de **Solvencia** cómoda (206% 1T 2023 vs 201% 12M 2022), lo que le permite mantener una **política de retribución al accionista atractiva**. La rentabilidad por dividendo estimada se sitúa en ~5,9% (2024e) y el nuevo plan de recompra de acciones (1.500M€), anunciado el miércoles, supone un ~1,7% de su capitalización. [Link a los resultados.](#)

RICHEMONT (Comprar; Cierre: 149,45CHF; Var. +1,87%; Var. 2023 +24,6%)

Elena Fernández-Trapiella

Los resultados del ejercicio 2023 (finalizado en marzo) baten las expectativas: fuerte crecimiento de ingresos y expansión de márgenes.

Principales cifras comparadas con el consenso de Bloomberg: Ingresos 19.953 M€ (+19%) vs 19.658 M€ esperado; M. Bruto 13.716 M€ vs 13.393 M€; margen de 68,7% sobre ventas vs 68,1% esperado. EBIT 5.031 M€ (+34%) vs 4.825 M€ esperado; BNA ordinario de 3.911 M€ (+60%) vs 3.697 M€ esperado. La posición de caja neta asciende a 6.549 M€ vs 5.251 M€ a cierre del ejercicio 2022. La división de Joyería, con marcas como Cartier y van Cleef & Arpels, aumenta +21% a tipo de cambio constante hasta 13.427 M€ vs 13.050 M€ esperado y la de Relojes +13% hasta 3.875 M€ vs 3.880 M€ esperado. Por áreas geográficas: Europa +30% (vs +22,3% esperado), América +27% (vs +10,1%), Asia +6% (vs -1,2%), Japón +45% (vs +44,8%). Propone un dividendo de 2,50 €/acción y un dividendo especial de 1€ (vs 2,67€ esperado).

Opinión de Bankinter

Las ventas a tipo de cambio constante aumentan +14% vs +13% esperado hasta máximos históricos y superan el crecimiento de +11% de la división de Relojes&Joyería de LVMH en el mismo periodo. Aceleran vs +16% en la primera mitad del año y +5% en 3T cuando estuvo afectado por las restricciones en China durante el trimestre, que llevaron entonces a una caída de -24% en este país. La reapertura del país lleva este trimestre a una recuperación de las ventas en la región (40% del total); en Asia las ventas recuperan hasta mostrar un crecimiento de +1% a tipo de cambio constante y en el resto de las regiones el grupo obtiene crecimientos de doble dígito. Todas las áreas geográficas, canales de distribución y divisiones muestran crecimientos positivos. El Margen Bruto se expande +200 pb hasta 68,7%. El EBIT aumenta +34%, a pesar de un cargo extraordinario de -66 M€; el margen se sitúa en 25,2% (+280 pb). El BNA ordinario aumenta +60%; el BNA total un ajuste de valoración de 3.610 M€ de su filial online YNAP, en proceso de venta. El grupo confía en una fuerte demanda, especialmente de la reanudación de los viajes en China. Aunque no aporta guías y anticipa volatilidad en los próximos meses, la Federación de la industria prevé un crecimiento anual de +4,6% del sector de relojes de lujo hasta 2026. [Link a los resultados](#)

TALGO (Neutral; P. Obj. 3,40€; Cierre: 3,16€; Var. -0,3%; Var. 2023: -4,2%)

Aránzazu Cortina

1T 2023 confirma las guías para el año.

Principales cifras del 1T 2023 frente consenso de la compañía: Ingresos 126,7M€ (+7% a/a) vs 128,5M€ estimados; EBITDA ajustado de 15,4M€ (+22% a/a) vs 15,3M€ est. y BNA de 2,4M€ (-29% a/a) vs 4,9M€ estimado.

La cartera de pedidos mantuvo en 2.631M€ (vs 2.748M€ dic-22), si bien la compañía señala 464M€ de contratos adjudicados, pero todavía en proceso de formalización, que elevarían la cartera por encima de 3.000M€.

Talgo confirma los objetivos para 2023 del 40% de ejecución de cartera para 2023-2024 y esperan un *Book-to-bill* mayor de 2x. Proyectan margen EBITDA ajustado a cerca del 12%, expectativa de capex en 30M€ (vs 21M€ 2n 2022) y DFN/EBITDA a 2,0x (desde 1,9x al cierre de 2022).

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

Opinión de Bankinter

Resultados relativamente en línea con lo esperado en términos de margen EBITDA ajustado 12,2% 1T 2023 (vs 11,9% esperado y desde 12% del 4T 2022). A pesar de ello, fueron más débiles de lo esperado en términos de beneficio neto, ante el reconocimiento de mayores gastos financieros y tasa impositiva efectiva. En la publicación del 1T y 3T la compañía no da más detalles de balance.

Lo más positivo es la confirmación de los objetivos para el ejercicio 2023. En términos de márgenes supone el mantenimiento del margen EBITDA ajustado en el entorno del 12% actual, pero sí proyectan una mejora en la actividad comercial en el ejercicio hasta un *book-to-bill* superior a 2x, después de un 2022 sin contratos significativos. Neutral.

BAYER (Neutral; Pr. Objetivo: 60,00€; Cierre: 53,94€, Var. Día: -7,46%; Var. año: +11,6%).

Pedro Echeguren

Ayer el valor cayó -7,5% tras conocerse los resultados. Publicamos un informe recortando nuestro Precio Objetivo a 58€/acc. desde 60€/acc.

Los resultados 1T 2023 [Link a los resultados](#) retroceden en línea con lo esperado, los valoramos negativamente y resaltamos la caída de ventas y márgenes. Bayer advierte de una próxima bajada de precios en el glifosato que impactará sobre su división de herbicidas. Las consecuencias son un ajuste negativo en valoración y, más importante, que la compañía sitúa sus provisiones en el rango inferior de las guías 2023. Ajustamos nuestras estimaciones a la baja para reflejar este escenario y, como consecuencia, recortamos nuestro Precio Objetivo hasta 58,00€/acción desde 60,00€/acc. No vemos potencial de revalorización ni catalizadores a corto plazo. Mantenemos invariada nuestra recomendación en Neutral. [Link al Bróker](#)

COMPAÑÍAS AMERICANAS Y DE OTROS MERCADOS. –

S&P 500 por sectores.-

Los mejores: Telecomunicaciones +1,7%, Consumo Discrecional +0,6%, Consumo Básico +0,3%.

Los peores: Energía -1,3%, *Utilities* -1,1%, Inmobiliario -1,0%

Entre las **compañías que MEJOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer destacan: (i) **STERIS (208,0\$; +9,83%)** tras presentar resultados que batieron expectativas. El BPA se situó en el trimestre en 2,04\$ vs 2,30\$ estimado. (ii) **CHARLES RIVER (195,75\$; +5,07%)** presentó resultados mejores de lo estimado y elevó la parte baja de su rango: estima que el BPA cerrará el año en un rango 9,90\$/10,90\$ vs 9,70\$/10,9\$ estimado previamente. (iii) **ALPHABET (116,57\$; +4,31%)** tras presentar en la Conferencia Anual de Desarrolladores nuevos avances en Inteligencia Artificial, que introducirá en el motor de búsqueda o en el correo electrónico.

Entre los **valores que PEOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer se encuentran: (i) **DISNEY (92,31\$; -8,73%)** que publicó unos resultados más débiles de lo esperado. Principales cifras comparadas con el consenso Bloomberg: ingresos 21.815M (+13% a/a) en línea con lo estimado, EBIT 3.285M\$ (-11%) vs. 3.175M\$ y BNA 1.271M\$ (+170%) vs. 1.389M\$ estimado. Es el segundo trimestre consecutivo de caída de suscriptores hasta 157,8M (vs. 163,1M estimado, 161,8M en su 4T 2022 y 164,2M en el 3T 2022). En el segmento media la televisión tradicional (ESPN y ABC) sigue en declive, mientras que el *streaming* cerró el trimestre con una pérdida menor a lo estimado (659M\$ vs. 850M\$ estimado). Sin embargo, a futuro la Compañía advierte de que las pérdidas superarán lo anticipado inicialmente. La principal competidora (ii) **WARNER BROS DISCOVERY (12,38\$; -5,06%)**. se vio afectada y retrocedió. (iii) La banca regional americana cayó: **COMERICA (32,67\$; -6,76%), ZIONS BANCORP (22,68\$; -4,51%), etc.** tras conocerse que durante la primera semana de mayo PacWest sufrió una salida del -10% de los depósitos. En el caso de Western Alliance fue al contrario, con un aumento del +1%.

TESLA (Vender; Cierre: 172,1\$; Var. Día: +2,1%; Var. 2023: +39,7%).- **Ligero aumento de precios para modelos *premium***: En las últimas horas la Compañía ha aumentado precios (+0,5%/+1,1% aprox.) de sus modelos más *premium*, el Model S y X en EE.UU. Pese a ello, siguen estando por debajo de sus precios a inicio de año. Conviene recordar que la Compañía ha seguido una política de recorte de precios agresiva en EE.UU. Especialmente en sus modelos menos *premium*. Como referencia, en el acumulado las rebajas superan ya el -11% en el Model 3 y -20% en el Model Y tras 6 recortes consecutivos. Además, todo apunta a que esta estrategia va a continuar. Musk afirmaba en la conferencia posterior a los resultados del 1T que su prioridad este ejercicio es el volumen y no el beneficio. Reiteramos nuestra preocupación acerca de los problemas de demanda de los modelos de Tesla en un momento en que otros grandes fabricantes incrementan su gama de eléctricos.

AYER publicaron (compañías más relevantes; BPA real vs esperado): **NEWSCORP** (0,09\$ vs. 0,34\$); **CHARLES RIVER** (2,78\$ vs. 2,59\$); **GEN DIGITAL** (0,46\$ vs. 0,44\$).

HOY no publica ninguna compañía relevante.

RESULTADOS 1T 2023 del S&P 500: Ya han publicado el 91% de compañías y la caída media del BPA es -3,7% vs -8,2% esperado (antes de la publicación de la primera compañía). El saldo cualitativo es el siguiente: el 77,5% bate expectativas, 19,0% decepciona y el restante 3,5% en línea. En el trimestre anterior (4T 2022) el BPA se redujo -2,4% vs -3,3% esperado.

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