

Informe Diario: bolsas, bonos y divisas

miércoles, 13 de marzo de 2024

Ayer: "Bolsas al alza, a pesar de una inflación americana más persistente de la esperada."

La inflación americana (de feb.) era la clave de la semana e incumplió expectativas. Se mostró más persistente de lo esperado, con un repunte de una décima en la Tasa General (+3,2% a/a) y una moderación una décima menor de la esperada en la Subyacente (todavía en el +3,8% a/a). Esta evolución dificultará/retrasará el inicio del proceso de bajadas de la Fed, más en un entorno de crecimiento sólido (+3,2% t/t anualizado) y fortaleza en la creación de empleo (+275 mil en febrero, Tasa de Paro en 3,9%).

La reacción de los mercados fue muy leve en Bonos, con ligeros repuntes de Tires +4,7pb el T-Note al 4,15% y +2,2pb el Bund al 2,3%; sin impacto en euro/dólar. Sin embargo, las principales bolsas americanas y europeas continuaron al alza, lideradas, cómo no, por Tecnología.

En resumen, las bolsas siguen soportadas y no se toman ni un respiro tras la decepción de la inflación americana que dificulta el inicio de bajadas de tipos de la Fed.

Evolución de Mercado

1.- BOLSAS		Var. %	Último	2024	Var. %	Último	2024		
Ibex-35	España	+0,6%	10.389	+2,8%	Nasdaq 100 USA	+1,5%	18.219	+8,3%	
PSI	Portugal	-0,3%	6.143	-4,0%	Bovespa Brasil	+1,2%	127.668	-4,9%	
EuroStoxx-50 UEM		+1,1%	4.983	+10,2%	MEX IPC México	-0,3%	54.899	-4,3%	
FTSE100	UK	+1,0%	7.748	+0,2%	Nikkei 225 Japón	-0,3%	38.696	+15,6%	
CAC40	Francia	+0,8%	8.087	+7,2%	CSI300 China	-0,7%	3.574	+4,2%	
MIB 30	Italia	+1,3%	33.753	+11,2%	Hang Seng HK	+0,0%	17.102	+0,3%	
DAX	Alemania	+1,2%	17.965	+7,2%	Kospi Corea	+0,4%	2.694	+1,4%	
S&P 500	USA	+1,1%	5.175	+8,5%	Sensex India	-0,8%	73.094	+1,2%	
2.- BONOS 10A (TIR)		12-mar.	11-mar.	29-12-23	3.- DIVISAS		12-mar.	11-mar.	29-12-23
Bund		2,33%	2,30%	2,02%	USD	Dólar	1,093	1,093	1,104
Bono español 10A		3,14%	3,13%	2,98%	JPY	Yen	161,4	160,6	155,7
Bono italiano 10A		3,61%	3,63%	3,69%	GBP	Libra	0,854	0,853	0,867
Bono portugués 10A		2,97%	2,96%	2,63%	CHF	Fr. Suizo	0,959	0,959	0,929
T-Note		4,15%	4,10%	3,88%	CNH/\$ (yuan offshore)		7,187	7,180	7,126
Bono japonés 10A		0,76%	0,75%	0,61%	CNY/\$ (yuan onshore)		7,182	7,182	7,100
Euribor 3m		3,929%	3,928%	3,909%	Euribor 12m		3,712%	3,703%	3,513%
4.- MAT. PRIMAS		Var. %	12-mar.	29-12-23	Var. %	12-mar.	29-12-23		
Fut. Brent (Petróleo UE)		-0,4%	81,9	77,0	Oro		2.158	2.063	
Fut. WTI (Petróleo US)		-0,5%	77,6	71,7	Plata		24,1	23,8	
5.- VOLATILIDAD		12-mar.	11-mar.	29-12-23	6.- CRIPTOMONEDAS		Var. %	12-mar.	29-12-23
VIX (del S&P500)		13,8	15,2	12,5	BTC/\$	Bitcoin	-1,5%	71.063	41.935
V2X (del EuroStoxx-50)		13,7	14,7	13,6	ETH/\$	Ethereum	-2,0%	3.951	2.286

Fuente: Elaboración Bankinter en base a datos públicos

Hoy: "Resultados rezagados en Europa, mientras EE.UU. pone la mira en las proyecciones de la Fed."

Hoy las referencias son principalmente europeas. En el lado empresarial, antes de la apertura han publicado compañías relevantes como Inditex que cumple expectativas y sube dividendo +28%; Volkswagen y E.On sin sorpresas porque ya habían preanunciado, aunque E.On ha dado guías mejores de lo esperado. Por el lado macro, la Producción Industrial de la UEM de enero (11h) puede seguir dando muestras de debilidad (-3% a/a est. desde +1,2% dic, tras 10 meses de descensos), con un PMI de Manufacturas que sigue en zona de contracción (46,5 Feb.'24, aunque ha recuperado desde 44,4 Dic.'23). En el lado americano, salvo los Precios Industriales de mañana, las miradas están ya en el diagrama de puntos de la próxima reunión del miércoles 20 de marzo (a finales de enero apuntaba -75pb en 2024 y -125pb en 2025). La persistencia de la inflación mostrada ayer junto a un mercado laboral sólido debería mantener el retraso en las expectativas para el inicio de las bajadas de tipos (el consenso ya ha pasado de 6/7 bajadas a partir de marzo, a comienzos de año, a 3/4 a partir de junio). Nosotros estimamos 3 bajadas a partir del 3T, hasta 4,50%/4,75%. En resumen, esperamos una jornada con tono ligeramente positivo apoyado en los buenos resultados, que podría verse parcialmente neutralizado por una Producción Industrial todavía débil en Europa... pero poco porque es el registro de enero y, por tanto, desfasado.

Las claves

LO MÁS IMPORTANTE DE HOY

Día/hora	País	Indicador	Mes	Tasa Esperado	Previo
X; 11:00	UEM	Producción Industrial	Enero	a/a	-3,0% +1,2%

LO MÁS IMPORTANTE DEL RESTO DE LA SEMANA

J; 09:00	ESP	IPC (2,8% a/a prelim. Sub. 3,4%)	Feb(F)	a/a	+2,8%	+3,4%
J; 13:30	EEUU	Ventas Minoristas	Feb.	m/m	+0,8%	-0,8%
J; 13:30	EEUU	Precios Industriales	Feb.	a/a	+1,2%	+0,9%
V; 13:30	EEUU	Empire Manufacturing	Mar.	Índice	-7,0	-2,4
V; 14:15	EEUU	Producción Industrial	Feb.	m/m	+0,1%	-0,1%
V; 14:15	EEUU	Grado Utiliz. Capac. Productiva	Feb.	%	78,5%	78,5%
V; 15:00	EEUU	Confianza Cons. Univ. Michigan	Mar.	Índice	77,1	76,9
V; 15:00	EEUU	Exp. Inflación 1A Univ. Michigan	Mar.	a/a	+3,1%	+3,0%
V		Cuádruple Hora Bruja				

ENTORNO ECONÓMICO. -

REINO UNIDO (08:00h). - **Recuperación del PIB en enero.** El PIB avanza un +0,2% m/m en enero, en línea con las estimaciones del consenso, tras la caída de -0,2% registrada en diciembre. En términos interanuales, el PIB muestra una caída de -0,3% vs 0,0% ant. **OPINIÓN:** Dato positivo sobre la actividad económica en enero. El Brexit y la escasez de mano de obra han llevado a importantes presiones inflacionistas que mermaban la capacidad de compra del consumidor y frenaban los avances en el PIB. La gradual relajación de las presiones inflacionistas debería permitir nuevos márgenes de mejora en el PIB.

UEM (ayer). - **Villeroy (BCE) declara que hay un amplio consenso para que el BCE empiece a recortar tipos esta primavera.** El gobernador del Banco de Francia y miembro del Consejo de Gobierno del BCE ha declarado que existe un amplio consenso para empezar a bajar tipos esta primavera gracias a los avances conseguidos en el control de la inflación. No dio fechas exactas, pero recordó que la primavera finaliza el 21 de junio. Estas declaraciones se realizaron tras la revisión a la baja de las expectativas de inflación subyacente para 2024 por parte del Banco de Francia hasta +2,4% desde +2,8% estimado en diciembre. También se mostró optimista respecto a la evolución de los salarios, tras adelantar que espera ahora una subida de +3,2% para 2024 vs +4,1% en diciembre. **OPINIÓN:** Declaraciones con tono muy *dovish* por parte de Villeroy, que se muestra muy confiado en que se está consiguiendo ganar la batalla contra la inflación. No detalló en qué consistía este amplio consenso por lo que es difícil saber si se trata de un consenso real y consolidado o de unas declaraciones intencionadas señalando el camino al resto de miembros del BCE. Esta primavera el BCE tiene previstas reuniones el 11 de abril y el 6 de junio. El mercado asigna un 88% de probabilidad a que se aplique el primer recorte de tipos en la reunión del 6 de junio. Bajar tipos en junio supondría adelantarse a la Fed en el comienzo del nuevo ciclo de bajada de tipos. Veremos si realmente esas bajadas de BCE se producen en primavera o si esperará a ver los movimientos de la Fed.

EE.UU. (ayer). - **El IPC repuntó en febrero** hasta +3,2% a/a vs. +3,1% estimado y anterior. La **tasa subyacente ralentizó menos de lo estimado**, +3,8% vs. +3,7% estimado y +3,9% anterior. **OPINIÓN:** Dato peor de lo estimado. La inflación reduce su ritmo de moderación, lo que **reafirma nuestras estimaciones de que se estancará en torno al +3,0% e incluso podría volver a repuntar en próximos meses.** Todo ello dificultará el proceso de bajadas de tipos por parte de la Fed. Especialmente en un contexto en que el crecimiento aguanta mejor de lo estimado (PIB t/t anualizado 4T 2023 +3,2% y Tasa de Paro 3,9%) y no hay necesidad de precipitar el ciclo de recortes de tipos. [Link](#) a nuestra nota completa en el Bróker.

ESPAÑA (ayer). - **El Banco de España revisó sus previsiones macroeconómicas.** - PIB 2024 +1,9% (+0,3pp) y mantiene las de 2025 +1,9% y 2026 +1,7%. La revisión al alza del 2024 se basa en la aceleración del PIB en el 4T 2023, el dinamismo en la creación de empleo y la mejora en los PMIs. Revisan a la baja el IPC medio anual 2024 al +2,7% a/a (-0,6pp); 2025 +1,9% (-0,1pp) y +1,7% en 2026. **OPINIÓN:** Nuestras estimaciones reflejadas en el último Informe de [Estrategia 2024](#) (dic-23) contemplaban un +2,4% a/a 2023 que finalmente sorprendió al alza (+2,5% a/a) tras la aceleración trimestral en el 4T 2023 (+0,6% t/t). La evolución de la inflación también se está viendo favorecida por la bajada de los precios de la energía/electricidad.

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

COMPAÑÍAS EUROPEAS. –

INDITEX (Comprar; Precio Objetivo: 43€; Cierre: 41,08€, Var. Día: +1,8%; Var. 2024: +4,2%)

Elena Fernández-Trapiella

Los resultados 2023 (cerrado el 31 de enero) cumplen las expectativas. Crecimiento sostenido, márgenes en niveles máximos y fuerte generación de caja. Aumenta el dividendo +28% hasta 1,54€ (rentabilidad de 3,6%). Reiteramos recomendación de Comprar y precio objetivo de 43€.

Principales cifras comparadas con el consenso de Bloomberg: Ventas 35.947 M€ (+10,4%) vs 35.910 M€ (+10,3%) esperado. Margen Bruto 20.761 M€ (+11,9%) vs 20.733 M€(e), lo que supone un margen de 57,8% vs 57,0% en 2022 y 57,7% esperado. EBITDA 9.850 M€ (+13,9%) vs 9.804 M€ esperados; EBIT 6.809 M€ vs 6.769 M€(e); BNA 5.381 M€ (+30,3%) vs 5.364 M€(e). En el 4T estanco: Ventas 10.338 M€ (+8,7%) vs 10.358 M€ (+8,9%); M. Bruto 5.558 M€ vs 5.575 M€; EBITDA 2.420 M€ vs 2.417 M€; EBIT 1.617 M€ vs 1.620 M€; BNA 1.279 M€ vs 1.287 M€. Los fondos generados aumentan +22,2% y la caja neta +13,3% hasta 11.406 M€ (vs 10.070 M€ en 2023). Los costes operativos aumentan +10% y el inventario se reduce -7% en el año. El grupo propondrá un aumento del dividendo de +28% hasta 1,54€/acción, compuesto por un dividendo ordinario de 1,04€ y un dividendo extraordinario de 0,50€. [Link](#) a los resultados.

Opinión de Bankinter

Las ventas en el 4T (+8,7% bs +8,9% esperado) muestran una desaceleración frente al arranque del trimestre (+14% en las 6 primeras semanas), pero recuperan frente al freno temporal en el 3T (+6,3%), afectado por mala climatología; aunque sin alcanzar los ritmos de comienzos de año (+13,5% en 2T y +12,9% en 1T). A tipo de cambio constante aumentan +14,1% en el año (vs +14,4% esperado y +14,9% en los 9 primeros meses del año). Las ventas online aumentan +16%, representando el 25% del total. El arranque del 1T24 es bueno. Del 1 de febrero al 11 de marzo las ventas crecen +11%. Los márgenes cumplen las guías que el grupo había elevado en el 3T (Margen Bruto +75 pb) y alcanzan nuevos máximos históricos. El Margen Bruto aumenta +80 pb hasta 57,8% y el Margen EBIT +200pb hasta 18,9%, manteniendo las mejoras que ya había mostrado en el 3T. El grupo eleva las inversiones previstas en 2024 +200 M€ hasta 1.800 M€ para la optimización del espacio comercial e integración tecnológica y capacidades online y un plan de inversiones extraordinario de 900 M€ en los próximos 2 años para la expansión logística. A pesar de la desaceleración prevista en los próximos trimestres, un buen control de costes de junto con la capacidad de elevar precios defienden los márgenes en niveles máximos históricos. Con presencia en 213 mercados y baja cuota de mercado en un sector muy fragmentado, el potencial de crecimiento orgánico es elevado. La flexibilidad del modelo de negocio junto con el aprovisionamiento en proximidad permite una rápida adaptación a las demandas de los clientes. El nuevo plan de inversiones (1.800 M/año) eleva el potencial de crecimiento anual desde +4% hasta +4%/+6% sumado a un incremento de espacio de +5% en 2026/2026 vs +3% en 2023. En el año el número de tiendas se reduce en -123. La generación de Cash Flow libre se mantendrá resiliente y una fuerte posición de caja neta, próxima a los 11.500 M€, permitirán una continua mejora de la remuneración a los accionistas (Rentabilidad por dividendo actual de 3,6%). Mantenemos la recomendación de Compra y Precio Objetivo de 43€. Los múltiplos actuales (PER 24 21x; EV/EBITDA 10,6x vs medias de los últimos 5 años de 24x y 10,6x) no son exigentes para un valor con crecimiento y márgenes elevados sostenibles.

LEONARDO (Cierre: 20,01€; Var Día: +0,81%; Var. 2024: +34%)

Juan Tuesta

Resultados 4T'23 en línea con lo esperado y buenas guías para el 2024. La compañía presenta además un plan estratégico 24-28 que supera lo esperado por el mercado.

La compañía ya preanunció las principales líneas de la cuenta de resultados a finales del pasado mes de febrero, con lo que los resultados conocidos hoy pierden algo de relevancia. Habiendo publicado ventas de 15.291M€ (+4%), EBIT de 1.289M€ (+6%), Deuda Neta de 2.300M€ (-26%) y Cartera de Pedidos de 17.900M€ (+4%), solo quedaba por conocer el BNA que ha sido positivo: 695M€ (+6,5% a/a ajustado por extraordinarios 2022). De cara a **2024, la compañía presenta las siguientes guías**: Ventas: 16.800M€ vs 16.249M€ esp. consenso; EBIT: 1.440M€ vs 1.350M€ esp. consenso. Respecto al **plan estratégico publicado**, hay que destacar que las cifras para los próximos cuatro años se encuentran un 5,4% por encima de consenso en Ingresos y un 10,3% por encima de consenso en EBIT.

Opinión de Bankinter

Los resultados, las guías 2024 y las proyecciones 24-28 de Leonardo han sido positivas y fueron acogidas ayer con subidas de +0,81% (y acumulan una subida en el año de +34%). Reiteramos nuestra visión de que el entorno geoestratégico actual es positivo para el sector Defensa (y especialmente para las compañías de Europa, donde los porcentajes sobre PIB de gasto en defensa se encuentran aún alejados de los objetivos de la OTAN). [Link a los resultados.](#)

AENA (Vender; Precio Objetivo: 167,7€; Cierre: 181,7€; Var. Día: +1,4%; Var. 2024: +10,7%)

Juan Moreno

El número de pasajeros crece +16% en febrero (a/a) en los aeropuertos españoles.

Los aeropuertos de Aena registran 19,2M de pasajeros en febrero, que supone un +15,7% con respecto a febrero 2023 y +18,3% vs febrero 2019 (previo al COVID).

Opinión de Bankinter

Buenas noticias para Aena. Tras recuperar en 2023 los niveles de tráfico previos al virus, continúa creciendo claramente por encima de lo esperado en 2024 (+4% BKTe). Si bien, **estás buenas perspectivas ya están recogidas en cotización**, que actualmente se sitúa incluso por encima de nuestro precio objetivo (167,7€/acción). Por tanto, **mantenemos recomendación de Vender.** [Link a nuestro último informe.](#)

E.ON (Comprar, Cierre: 11,83€; Var Día: -1,381%; Var. 2024: -2,67%)

Aránzazu Bueno

Las guías 2024 baten las estimaciones del consenso.

El grupo ha confirmado los resultados preliminares de 2023 -que ya adelantó el pasado 2 de febrero- y da unas guías para 2024 que superan las estimaciones del consenso. En 2023 el EBITDA ajustado totalizó 9.400M€ (+17%) y el BNA 3.100M€ (+14%). El buen comportamiento de la división de Redes (70% del EBITDA del grupo y +22% en EBITDA) y algunos factores extraordinarios impulsaron los resultados en 2023. El DPA por acción propuesto sobre los resultados de 2023 es de 0,53€/acc. Para 2024 el equipo gestor espera un EBITDA de entre 8.800M€ y 9.000M€ (entre -4% y -6% vs 2023) y un BNA de entre 2.800M€ y 3.000M€ (entre -3% y -10%) ante la falta de factores extraordinarios. El DPA subiría un 5% adicional hasta 0,58€/acc.

Opinión de Bankinter

Buenas noticias para el grupo. Las guías 2024 superan las estimaciones del consenso que apuntaban a un EBITDA de 8.500M€ (vs 8.900M€ en el rango medio de las guías de la compañía) y a un BNA de 2.700M€ (vs 2.900M€ en el rango medio). La rentabilidad por dividendo se sitúa en 4,7% sobre los resultados de 2024. [Link](#) a resultados.

ADIDAS (Vender; Precio Objetivo: 180€; Cierre: 192,74€; Var. Día: +2,05%; Var. 2024: +4,7%)

Elena Fernández-Tрпиella

Los resultados 2023, ya preanunciados en febrero, cumplen las expectativas. Entonces las guías del año decepcionaron. Reducción de ventas y márgenes muy reducidos dificultan alcanzar los objetivos fijados para 2026. Rebajamos recomendación a Vender (desde Neutral).

Principales cifras frente al consenso (Bloomberg): Ingresos 21.427 M€ (-4,8%) vs 21.430 M€ anunciado (-5%); Margen Bruto 10.184 M€ (47,5% s/ ventas vs 47,5% anticipado); EBIT 268 M€ (-59,9%; Margen 1,3%) vs 268 M€ preanunciado, BNA -14 M€ vs -5 M€ esperado. En el 4T estanco: Ventas 4.812 M€ (-7,6%) vs 4.810 M€ esperado; M. Bruto 2.147 M€ (44,6% sobre Ventas) vs 2.160 M€ (45,0%) esperado; EBIT -377 M€ vs -372 M€ esperado; BNA -359 M€ vs -337 M€ esperado. Por geografías en el 4T: Norteamérica 1.159 M€ (-20,6% a tipo de cambio constante) vs 1.330 M€ esperado, Europa 1.863 M€ (-7%) vs 1.940 M€, Asia 570 M€ (-0,1%) vs 590 M€, China 670 M€ (+36,8%) vs 581 M€, Latam 479 M€ (+1%) vs 480 M€. Los resultados ya se habían preanunciado el 01.02.2024; entonces también aportó unas guías para 2024 que decepcionaron, con un beneficio operativo esperado de 500M€ frente a los cerca de 1.300M€ estimados por el consenso entonces (ya ajustados hasta 850 M€). Añade ahora una previsión de crecimiento de ventas de un dígito medio atipo de cambio constante.

Opinión de Bankinter

Cifras que ya habían sido anticipadas y que no deberían tener gran impacto hoy. En el desglose geográfico aportado hoy, sorprende positivamente la recuperación en China que contrasta con mayor debilidad en el resto de las regiones. Adidas mejora su perfil de crecimiento y rentabilidad en un año marcado por el lastre de los inventarios de las zapatillas Yeezy tras cancelar la alianza con Kanye West, pero el objetivo de un Margen EBIT del 10% en 2026 (vs 1,3% en 2023) no será fácil de alcanzar en un entorno de desaceleración de la demanda, impacto negativo por tipos de cambio y la venta de los stocks restantes de Yeezy. Rebajamos recomendación a Vender (desde Neutral).

VOLKSWAGEN (Comprar; Precio Objetivo: 151,6€; Cierre: 120,9€; Var. Día: +3,1%; Var. 2024: +8,1%)

Esther Gutiérrez de la Torre, CFA

Publica resultados completos 2023, pero ya había preanunciado todas las partidas relevantes. Impacto reducido.

Principales cifras: Las entregas de vehículos quedan en 9,24M de unidades (+11,8%), ingresos 322.284M€ (+15,5%), EBIT 22.576 M€ y BNA 17.928M€.

Opinión de Bankinter

Las cifras son positivas y cumplen con las guías anuales en entregas, ingresos y margen EBIT. Ahora bien, su impacto será reducido. Hace unos días **la Compañía ya preanunció las principales partidas y detallado su *guidance* para 2024**. Como comentamos en nuestro Informe Semanal del día 04/03, la reacción en mercado fue muy negativa. En nuestra opinión por tres motivos. En primer lugar, por el margen EBIT que cerró 2024 en 7,0% vs. 7,9% en 2022. Sin embargo, la Compañía ya había anticipado en el 3T que quedaría en torno a 7,0%/7,3%. Nuestras estimaciones apuntaban a un margen de 7,0%, tal y como ha sucedido. En segundo lugar, las guías para 2024 no fueron bien recibidas. Volkswagen estima un crecimiento de +5% en ingresos y un margen EBIT entre 7,0%/7,5%. Es una visión similar a la de otros fabricantes como Stellantis o Mercedes, que esperan un 2024 complicado, e incluso supera las estimaciones de producción para el conjunto del ejercicio, que apuntan a un año plano en volúmenes. Finalmente, la Compañía mejoró su dividendo tanto para las acciones ordinarias como para las preferentes (en 0,30€, hasta 9,0€ y 9,06€ acción respectivamente; rentabilidad por dividendo 6,5% y 7,5%). Sin embargo, otros competidores han anunciado medidas más atractivas como elevados programas de recompra de acciones y quizás el mercado esperaba algo similar (no era nuestro escenario). Por todo ello, afirmamos el 04/03 que la reacción tras las cifras fue demasiado negativa (la acción cayó -4,9% tras publicar vs. +0,4% el EuroStoxx-50). Desde aquel momento el valor ha recuperado un +1,5% aprox. Reiteramos que Volkswagen no está entre nuestras principales preferencias en el sector, que siguen centradas en el segmento lujo (Ferrari, Mercedes o BMW). Sin embargo, consideramos que ofrece una oportunidad en términos de valoración (como referencia, PER 2024 estimado 3,5x). [Link](#) a la nota publicada por la Compañía.

ROVI (Comprar; Precio Objetivo: 80,00€; Cierre: 76,50€, Var. Día: -2,80%; Var. 2024: +27,1%)

Pedro Echeguren

Inversión conjunta de 74M€ para desarrollar terapias avanzadas.

Rovi participará junto con el Ministerio de Ciencia (CDTI) e Insud Pharma para investigar y desarrollar terapias avanzadas en el marco del PERTE. CDTI tendrá el 49% y Rovi e Insud el 25,5% cada uno de una sociedad en la que se invertirán inicialmente 75M€ y podrá alcanzar los 220M€. Está previsto que las aportaciones a realizar por CDTI puedan ser realizadas con fondos europeos Next Generation EU.

Opinión de Bankinter

Noticia de impacto neutral que abre la puerta a nuevos proyectos de investigación, no hay concreción sobre los proyectos a desarrollar por los socios. La inversión inicial a aportar por Rovi son 18M€ que prevemos se financiarán con *cash flow* generado.

ALMIRALL (Vender; Precio Objetivo: 9,00€; Cierre: 8,20€, Var. Día: -0,36%; Var. 2024: -2,7%)

Pedro Echeguren

Adquiere la licencia de un fármaco dermatológico en fase temprana de desarrollo a Eloxx Pharmaceuticals.

Almirall obtiene los derechos globales para desarrollar y comercializar ZKN-013, un candidato a fármaco para tratar enfermedades dermatológicas, como la epidermólisis bullosa distrófica recesiva y la epidermólisis bullosa juntura, que se espera entre próximamente en fase I de desarrollo. Eloxx recibirá un pago inicial de 3M\$ más pagos adicionales a lo largo de las posibles fases de desarrollo, incluyendo hitos regulatorios y de ventas de hasta 470M\$, así como royalties escalonados en función de las posibles ventas.

Opinión de Bankinter

Noticia positiva, pero de impacto neutral al ser una inversión en un candidato a fármaco Almirall está invirtiendo en la adquisición de licencias en fases tempranas de desarrollo para reforzar su carrera de fármacos y asegurar su posicionamiento en el negocio derma y los crecimientos futuros. Esta estrategia tiene la desventaja que los plazos de los candidatos a fármaco en fases tempranas de desarrollo son prolongados y la ventaja que el coste es muy inferior al de adquirir desarrollos en fases III o fases II avanzadas.

COMPAÑÍAS AMERICANAS Y DE OTROS MERCADOS. –

S&P 500 por sectores.-

Los mejores: Tecnología (+2,5%), *Telecos* (+1,2%), Consumo Discrecional (+1,0%)Los peores: *Utilities* (-1,0%), Inmobiliario (-0,4%), Energía (-0,2%)

Entre las compañías que MEJOR EVOLUCIÓN ofrecieron ayer destacan: (i) **ORACLE (127,5\$; +11,7%)**. Presentó buenos resultados que mostraron, entre otros, un fuerte crecimiento de contratos de infraestructura en la nube en el 3T. El equivalente a su cartera de pedidos ascendió a 80.000M\$ en el trimestre que ha finalizado en febrero vs 59.000M\$ esperado; (ii) **NVIDIA (919,1\$; +7,2%)** rebotó tras caer -7,4% las dos sesiones anteriores. Sin grandes noticias que movieran el valor, los motivos fueron más técnicos que puramente fundamentales; (iii) **3M (98,7\$; +5,0%)** después de anunciar que William Brown sustituirá a Michael Roman como CEO de la Compañía. El cambio se hará efectivo a partir del 1 de mayo. Supone la mayor subida intradía de la acción desde el 2 de junio.

Entre los valores que PEOR EVOLUCIÓN ofrecieron ayer se encuentran: (i) **SOUTHWEST AIRLINES (28,8\$\$; -14,9%)**. La Compañía anunció sus planes de reducir capacidad además de reevaluar sus objetivos para el conjunto del año: Crecimiento Ingresos/sitio disponible entre +0%/+2% (vs +2,5%/+4,5% anterior) y el coste del carburante/galón entre 2,95\$/3,00\$ (vs 2,70\$/2,80\$). Todo ello como consecuencia de la menor oferta esperada por su proveedor, **BOEING (184,2\$; -4,3%)**. El fabricante de aviones espera entregar 46 aviones 737-8 este año frente a los 58 que esperaba anteriormente. El impacto de ambas noticias caló en compañías comparables del sector como fue el caso de **AMERICAN AIRLINES (14,0\$; -4,7%)**.

PFIZER (Cierre: 28,01\$, Var. Día: -1,27%; Var. 2024: -2,7%). -Resultados positivos de Adcetris para tratar la leucemia. En un ensayo de fase III con 230 pacientes, Adcetris en combinación con otros dos fármacos aumenta la expectativa de supervivencia al linfoma común en la sangre, una forma de leucemia. Pfizer accedió a este fármaco mediante la adquisición de Seagen (tuvo un coste de 43.000M\$) y tiene su exclusiva comercial para EE.UU. y Canadá. En 2013, Adcetris tuvo unas ventas de 46M\$. Pfizer solicitará a la FDA la autorización para esta nueva indicación médica. **OPINIÓN:** Noticia positiva, la estrategia de Pfizer es adquirir compañías con fármacos en fases avanzadas de desarrollo y compensar la caída de ventas de los productos relacionados con el COVID-19.

AYER publicaron (compañías más relevantes; BPA real vs esperado): **ARCHER-DANIELS-MIDL (1,36\$; 1,424\$)**.

HOY publica (compañías más relevantes; hora de publicación; BPA esperado): **DOLLAR TREE (antes de la apertura; 2,66\$/acc)**.

Calendario de acontecimientos relevantes 2024

MARZO

15	Fitch revisa <i>rating</i> Alemania, S&P revisa <i>rating</i> España y Moody's revisa <i>rating</i> Grecia y España
15	Cuádruple Hora Bruja
17	Elecciones Rusia
18/19	Reunión BoJ
19/20	Reunión Fed (Estimaciones Macro)
21	Iberdrola Capital Markets Day
21	Reuniones BoE y SNB
21/22	Consejo Europeo
22	Fitch revisa <i>rating</i> Portugal y Reino Unido y S&P revisa <i>rating</i> Alemania
29	Festivo España (Viernes Santo)

ABRIL

n.d.	Inicio Elecciones India (fecha pendiente)
4/6	Festivo China
5	Moody's revisa <i>rating</i> UE
10	Elecciones Parlamento Corea del Sur
11	Reunión BCE
11	Eurogrupo
12	Moody's revisa <i>rating</i> Bélgica
19	S&P revisa <i>rating</i> Grecia, Italia, Reino Unido y Países Bajos
25/26	Reunión BoJ
26	Fitch revisa <i>rating</i> Francia, Suecia y Suiza, Moody's revisa <i>rating</i> Francia y S&P revisa <i>rating</i> Bélgica y Suecia

MAYO

30/1	Reunión Fed
1/5	Festivos China
1	Festivo España (Día del Trabajo)
3	Fitch revisa <i>rating</i> Dinamarca e Italia y S&P revisa <i>rating</i> Turquía
9	Reunión BoE
13	Eurogrupo
17	Fitch revisa <i>rating</i> España, S&P revisa <i>rating</i> Irlanda y Moody's revisa <i>rating</i> Portugal
27	Festivo EE.UU. (<i>Memorial Day</i>)
31	Fitch revisa <i>rating</i> Grecia e Irlanda, DBRS revisa <i>rating</i> España, S&P revisa <i>rating</i> Francia y Moody's revisa <i>rating</i> Italia
n.d.	Final Elecciones India (fecha pendiente)

JUNIO

1	Reunión de la OPEP
2	Elecciones Méjico
6	Reunión BCE
6/9	Elecciones Parlamento Europeo
7	Moody's revisa <i>rating</i> Noruega
8/10	Festivo China
11/12	Reunión Fed (Estimaciones Macro)
13/14	Reunión BoJ
13/15	Cumbre G7
14	Fitch revisa <i>rating</i> Noruega
19	Festivo EE.UU. (Día de la Emancipación)
20	Reunión BoE y SNB
20	Eurogrupo
21	Cuádruple Hora Bruja
27/28	Consejo Europeo

JULIO

1	Hungría asume Presidencia Consejo UE
4	Festivo EE.UU. (Día de la Independencia)
9/11	Cumbre OTAN
15/18	Convención Nacional Partido Republicano EE.UU.
18	Reunión BCE
19	Fitch revisa <i>rating</i> Austria
30/31	Reuniones Fed y BoJ

AGOSTO

- 1 Reunión BoE
- 2 Moody's revisa *rating* Dinamarca
- 9 Fitch revisa *rating* Países Bajos, S&P revisa *rating* Dinamarca y Suiza y Moody's revisa *rating* Alemania
- 15 Festivo España (Asunción de la Virgen)
- 16 Fitch revisa *rating* Bélgica y Moody's revisa *rating* Irlanda
- 19/22 Convención Partido Demócrata EE.UU.
- 23 Moody's revisa *rating* Austria y Suecia y S&P revisa *rating* Austria
- 30 Moody's revisa *rating* Países Bajos y S&P revisa *rating* Portugal

SEPTIEMBRE

- 2 Festivo EE.UU. (Día del Trabajo)
- 6 Fitch revisa *rating* Turquía y S&P revisa *rating* Noruega
- 12 Reunión BCE
- 13 Fitch revisa *rating* Alemania, S&P revisa *rating* España y Moody's revisa *rating* Grecia y España
- 15/17 Festivo China
- 17/18 Reunión Fed (Estimaciones Macro)
- 19 Reunión BoE
- 19/20 Reunión BoJ
- 20 Fitch revisa *rating* Portugal y Reino Unido y S&P revisa *rating* Alemania
- 20 Cuádruple Hora Bruja
- 26 Reunión SNB

OCTUBRE

- 1/7 Festivo China (Día Nacional)
- 4 Moody's revisa *rating* UE
- 11 Fitch revisa *rating* Francia y Moody's revisa *rating* Bélgica
- 12 Festivo España (Día de la Hispanidad)
- 13 Elecciones Venezuela
- 14 Festivo EE.UU. (*Columbus Day*)
- 17 Reunión BCE
- 18 Fitch revisa *rating* Italia, Suecia y Suiza y S&P revisa *rating* Grecia, Italia, Reino Unido y Países Bajos
- 25 Moody's revisa *rating* Francia y S&P revisa *rating* Bélgica y Suecia
- 25/27 Reunión Anual Banco Mundial y FMI
- 30/31 Reunión BoJ

NOVIEMBRE

- 1 Festivo España (Día de Todos los Santos)
- 1 Fitch revisa *rating* Dinamarca y S&P revisa *rating* Turquía
- 5 Elecciones Presidenciales EE.UU.
- 6/7 Reunión Fed
- 7 Reunión BoE
- 8 Fitch revisa *rating* España
- 11 Día del Soltero (China)
- 11 Festivo EE.UU. (Día del Veterano)
- 15 Fitch y S&P revisa *rating* Irlanda y Moody's revisa *rating* Portugal
- 18/19 Cumbre G20
- 22 Fitch revisa *rating* Grecia y Moody's revisa *rating* Italia
- 28 Festivo EE.UU. (Día de Acción de Gracias)
- 29 *Black Friday*
- 29 S&P revisa *rating* Francia y DBRS revisa *rating* España

DICIEMBRE

- 2 *Cyber Monday*
- 6 Festivo España (Día de la Constitución)
- 6 Moody's revisa *rating* Noruega
- 8 Festivo España (Inmaculada Concepción)
- 12 Reunión BCE y SNB
- 13 Revisión Anual Nasdaq 100
- 13 Fitch revisa *rating* Noruega
- 17/18 Reunión Fed (Estimaciones Macro)
- 19 Reunión BoE
- 18/19 Reunión BoJ
- 20 Cuádruple Hora Bruja
- 25 Mercados Cerrados. Festivo Navidad

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