

## Ayer: "Sesión a dos velocidades. IPC americano mixto."

En EE.UU. el IPC de agosto repuntó hasta +3,7% a/a (vs +3,2% anterior) debido principalmente al fuerte repunte de la componente de la Energía por la gasolina (+10,6% m/m). La buena noticia fue la moderación de la tasa subyacente por cuarto mes consecutivo hasta situarse en +4,3% a/a vs +4,7% ant. Junto al enfriamiento del mercado laboral (Tasa de Paro 3,8%) y los PMIs da razones para que la Fed vuelva a pausar tipos en la reunión del 20 de septiembre. Sin embargo, las opciones de una subida más en alguna de las posteriores reuniones de noviembre y diciembre siguen abiertas.

En Europa el mal dato de Producción Industrial (-2,2% a/a vs -1,1% ant.) siguió mostrando el debilitamiento de la economía, lo que hace aumentar las probabilidades de que el BCE haga un alto en el camino hoy.

Como consecuencia, movimiento mixto tanto en bolsas (EuroStoxx 50 -0,44%; S&P 500 +0,12%; Nasdaq 100 +0,38%) como en bonos (T-Note +4,251% -3,2p.b.; Bund +2,649% +0,8p.b.). El euro perdió fuerza contra el dólar hasta alcanzar niveles de 1,073 (-0,22%).

## Evolución del mercado

1.- BOLSAS		Var.%	Último	2023		Var.%	Último	2023	
Ibex-35	España	-0,3%	9.424	+14,5%	Nasdaq 100 USA	+0,4%	15.349	+40,3%	
PSI-20	Portugal	-0,3%	6.133	+7,1%	Bovespa Brasil	+0,2%	118.176	+7,7%	
EuroStoxx-5	UEM	-0,4%	4.223	+11,3%	MEX IPC México	-0,7%	51.522	+6,3%	
FTSE100	UK	-0,0%	7.526	+1,0%	Nikkei 225 Japón	+1,5%	33.202	+27,2%	
CAC40	Francia	-0,4%	7.223	+11,6%	CSI300 China	-0,1%	3.732	-3,6%	
MIB 30	Italia	-0,4%	28.482	+20,1%	Hang Seng HK	+0,2%	18.046	-8,8%	
DAX	Alemania	-0,4%	15.654	+12,4%	Kospi Corea	+1,1%	2.563	+14,6%	
S&P 500	USA	+0,1%	4.467	+16,4%	Sensex India	-0,0%	67.461	+10,9%	
2.- BONOS 10A (TIR)		13-sep.	12-sep.	30-12-22	3.- DIVISAS		13-sep.	12-sep.	30-12-22
Bund		2,65%	2,64%	2,57%	USD	Dólar	1,073	1,075	1,071
Bono español 10A		3,72%	3,70%	3,65%	JPY	Yen	158,2	158,2	140,4
Bono italiano 10A		4,44%	4,40%	4,70%	GBP	Libra	0,859	0,861	0,885
Bono portugués 10A		3,39%	3,36%	3,58%	CHF	Fr. Suizo	0,959	0,959	0,990
T-Note		4,25%	4,28%	3,88%	CNH/\$	(yuan offshore)	7,272	7,301	6,922
Bono japonés 10A		0,71%	0,70%	0,41%	CNY/\$	(yuan onshore)	7,272	7,292	6,899
Euribor 3m		3,845%	3,824%	2,132%	Euribor 12m		4,112%	4,103%	3,291%
4.- MAT. PRIMAS		Var.%	13-sep.	30-12-22	Var.%	13-sep.	30-12-22		
Fut. Brent (Petróleo UE)		-0,2%	91,9	85,9	Oro		-0,3%	1.908	1.824
Fut. WTI (Petróleo US)		-0,4%	88,5	78,4	Plata		-1,0%	22,8	24,0
5.- VOLATILIDAD		13-sep.	12-sep.	30-12-22	6.- CRIPTOMONEDAS		Var.%	13-sep.	30-12-22
VIX (del S&P500)		13,5	14,2	21,7	BTC/\$	Bitcoin	+0,6%	26.226	16.579
V2X (del EuroStoxx-50)		16,5	16,5	20,9	ETH/\$	Ethereum	+0,3%	1.604	1.198

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: "Llegó el día: ¿pausará el BCE? OPV de ARM, bien."

Los futuros vienen subiendo y Asia ha rebotado (Nikkei +1,6%). La clave hoy es el BCE (14:15h). Podría pausar tipos (ahora 3,75% Depósito/4,25% Crédito), pero cualquier desenlace es posible. A favor de la pausa tenemos la moderación de la Inflación Subyacente en agosto (+5,3% vs +5,5%), el debilitamiento del PIB 2T (+0,1%) y el hecho de que la rotación de consejeros con voto hace que hoy España vote, pero no Alemania (en la siguiente reunión será al revés). En contra, 2 argumentos relacionados con la inflación: (i) Aún es superior al nivel de tipos y lejana a su (todavía) objetivo de +2%. (ii) El propio BCE publica hoy una tabla macro actualizada de estimaciones con una probable revisión al alza de la inflación 2024 (ahora +3%). Sea cual sea el desenlace, suba o repita, lo bueno es que, en nuestra opinión, ningún desenlace será duro para bolsas. Se acertará más probablemente con posiciones largas que cortas. El tono mejorará según vayamos cubriendo hitos: inflación americana ayer, BCE hoy y Fed el miércoles próximo.

En paralelo, tenemos la finalmente exitosa OPV de ARM, por la valoración de los 54.500M\$ perseguidos y nada menos que unas 12 veces sobresuscrita. Eso refuerza la tecnología, clave de nuestra estrategia (Cartera Temática). Por todo esto, estos días pueden ser planos o de ligeros rebotes, pero improbablemente bajistas.

## Las claves

## LO MÁS IMPORTANTE DE HOY

Día/hora	País	Indicador	Mes	Tasa	Esperado	Previo
J; 14:15	UEM	Reunión tipos BCE. Sin Cambios: 3,75% (Depo.)/4,25% (Cto.)				
J; 14:30	EEUU	Ventas Minoristas	Agosto	m/m	+0,1%	+0,7%
J; 14:30	EEUU	Precios Industriales	Agosto	m/m	+0,4%	+0,3%

## LO MÁS IMPORTANTE DEL RESTO DE LA SEMANA

V; 04:00	CHI	Ventas Minoristas	Agosto	a/a	+3,0%	+2,5%
V; 04:00	CHI	Producción Industrial	Agosto	a/a	+3,9%	+3,7%
V; 08:00	H&M.	Ventas 3T 2023: 64.054MSEK	esperado (+11,5%)			
V; 11:00	UEM	Costes Laborales	2T	a/a	n.d.	+5,0%
V; 15:15	EEUU	Producción Industrial	Agosto	m/m	+0,1%	+1,0%
V; 16:00	EEUU	Conf. Cons. Univ. Michigan	Sept.	Índice	69,0	69,5
V		<b>Cuádruple Hora Bruja</b>				
V; s/h		Ratings: ALE (Fitch). GRE (Moody's). HOL (DBRS). ESP (S&P)				

**ENTORNO ECONÓMICO. -**

**CONSUMO:** El fabricante de sandalias alemán Birkenstock solicita cotizar en la Bolsa de Nueva York a través de una OPV que podría valorar la compañía en ~7.450 M€. - Ésta obtuvo ventas de 1.240 M€ en 2022, un Margen Bruto de 62% y un BNA de 187 M€. En 1S23 las ventas ascendieron a 644 M€ (+18%). **OPINIÓN:** La compañía ha experimentado un fuerte crecimiento de ventas en los últimos años, con una TAMI (crecimiento acumulado compuesto) de +20% en el periodo 2014/2022. Fundamentalmente enfocada en ventas mayoristas, la compañía quiere ganar notoriedad para incrementar sus ventas directas al público. De confirmarse la valoración mencionada, el PER de salida sería de 39,8x, reafirmando los elevados múltiplos asumibles en un sector con fuertes crecimientos orgánicos y elevada rentabilidad.

**EE.UU. (ayer):** El IPC subyacente se moderó al +4,3% a/a en agosto, en línea con lo esperado.- La Tasa General +3,7% a/a, subió una décima más de lo esperado y 3,2% anterior, impulsada por Energía.- y +3,2% anterior. La Tasa Subyacente confirmó la tendencia de moderación progresiva de los últimos cuatro meses hasta 4,3% a/a, desde 4,7% a/a anterior y en línea con lo esperado. En términos intermensuales, +0,3% m/m vs. +0,2% esperado y anterior la subyacente, mientras la General repunta +0,6% m/m. **Por partidas (m/m) destacó el repunte de la Energía** (+5,6% en agosto vs +0,1% en julio), en un entorno de tendencia al alza del precio del petróleo tras los recortes de producción de Arabia Saudí y Rusia, junto a la fortaleza de la demanda. **Alimentos** (+0,2% en agosto vs +0,2% anterior). **Servicios ex-servicios de energía** +0,4% desde +0,4% ant.). **OPINIÓN: Lo más destacable y positivo fue la tendencia de corrección en el IPC subyacente**, por cuarto mes consecutivo. Se situó en línea con el deflactor subyacente del PCE (+4,2% a/a en julio), los indicadores más seguidos por la Fed. Esta evolución junto a la moderación del mercado laboral (Tasa de Paro +3,8% en agosto desde +3,5% anterior) y la debilidad de los PMIs (Manufacturas 47,9 y Servicios 50,5), **resta presión a la Fed para realizar cambios en su próxima reunión (X, 20 sept)**, con Fed Funds actualmente en el 5,25% / 5,50%. [Link](#) a la nota

**UEM (ayer): Producción Industrial julio fue peor de la esperada -2,2% a/a vs -0,3% esperado y desde -1,2% ant.-** En términos mensuales -1,1% m/m vs -0,9% esperado y desde +0,5% ant. **OPINIÓN: Débil comienzo para el tercer trimestre de la actividad industrial.** El descenso se produjo especialmente en B. de Capital (-2,7% m/m) y Bi. De Consumo Duraderos (-2,2%), mientras que el componente de Energía fue el que más creció +1,6% m/m, en un entorno de subida de precio del petróleo. Por países Alemania -1,6% m/m e Italia -0,7% m/m, aceleraron la moderación (desde -1% y +0,5% en junio respectivamente). En cambio, Francia +0,8% m/m y España +0,2% m/m lograron crecer en el mes de julio (desde -1% y -0,9% anteriores).

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

**COMPAÑÍAS EUROPEAS. –****INDITEX** (Comprar; Pº Objetivo: 39€; Cierre: 35,63€, Var. día: -0,47%; Var.2023: +43,3%)**Elena Fernández-Trapiella**

Los resultados 2T 2023 (mayo - julio) batieron las expectativas. Las ventas crecieron +13,5% encadenando 10 trimestres consecutivos con crecimientos de doble dígito y los márgenes se mantienen en máximos históricos en un 2T. El arranque del 3T es bueno. En las 5 primeras semanas iniciadas en agosto las ventas aumentan +14%. El Margen Bruto aumenta +27pb hasta 58,2% y el M. EBIT +240pb hasta 18,8% frente a un 1S 2022 que incluyó una provisión de 216 M€ por el cese de operaciones en Ucrania y Rusia. El grupo mantiene buena visibilidad sobre el margen bruto y buen control de costes operativos lo que dará soporte al Margen EBIT. La fuerte posición de caja neta resulta en ingresos financieros netos. 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. Un nuevo plan de inversiones aumenta el potencial de crecimiento anual desde +4% hasta +4%/+6% sumado a un incremento de espacio de +1%/+2% (+3% en 2023). La generación de Cash Flow libre se mantendrá resiliente (+76% en el semestre) y una fuerte posición de caja neta, superior a los 10.500 M€ permitirán una continua mejora de la remuneración a los accionistas (rentabilidad por dividendo actual de 3,9%). Elevamos el Precio Objetivo hasta 39€ (desde 37€ anterior). [Link al Informe](#)

**COMPAÑÍAS AMERICANAS Y DE OTROS MERCADOS. –****S&P 500 por sectores.-****Los mejores:** *Utilities* (+1,2%), Consumo Discrecional (+0,9%), Telecomunicaciones (+0,4%).**Los peores:** Inmobiliarias (-1,0%), Energía (-0,8%), Industriales(-0,7%)

Entre las **compañías que MEJOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer destacan: (i) **JB HUNT TRANSPORT (189,35\$; +4,1%)** tras comentar en un encuentro con inversores que esperan una recuperación en el transporte una vez finalizado el desestocaje en el sector de distribución. En una comparecencia anterior durante el mes de abril, el presidente advirtió de una recesión en su sector. (ii) **DAVITA (101,13\$; +4,1%)** encadena cuatro sesiones consecutivas al alza, en las que se revaloriza +6,1% tras anunciar el inicio de un programa de educación sobre dolencias renales, que incluye encuentros y exámenes a pacientes. (iii) **CHARLES RIVER LABS (203,617\$; +3,3%)** rebotó tras cuatro sesiones consecutivas a la baja en las que el valor había perdido -3,6%.

Entre los **valores que PEOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer se encuentran: (i) **CBRE (79,07\$; -6,7%)** tras una presentación en un seminario con inversores en la que mencionó que el encarecimiento del crédito se refleja en un menor número de transacciones inmobiliarias y que esperan que su BPA caiga más de -10% a/a en 3T. Otras inmobiliarias también cayeron como **JONES LANG LASALLE (156,02\$; -7,5%)** o **CUSHMAN & WAKEFIELD (8,14\$; -6,7%)**. (ii) **FIRST SOLAR (170,50\$; -5,8%)** a pesar de anunciar un pedido de Longroad Energy por 2.000MW para entregar entre 2027 y 2029 adicional al acuerdo de adquirir 3.700MW. Creemos que tardanza en entregar este pedido ha supuesto una decepción. (iii) **3M (101,05\$; -5,7%)** tras anunciar su CFO en un seminario con inversores que retrasan la segregación de su negocio de Salud a mediados de 2024 y, que esperan crecimientos bajos en 2024.

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 14/09/2023 9:20

**ARM (OPV):** La operación de salida a bolsa del gigante de semiconductores ha sido un éxito y su precio se ha fijado en 51\$/Acc (el rango alto de la banda establecida de 47\$/Acc-51\$/Acc), lo que supone valorar el 100% de la compañía en 54.500M\$. La colocación ha sido sobresuscrita 12 veces, lo que da muestra del éxito de demanda de la operación. **OPINIÓN:** la noticia de que, tras algunas dudas iniciales, finalmente la mayor OPV del sector en los últimos años sea un éxito es positiva en el corto plazo para la tecnología en general y para los semiconductores en particular. Pese a las subidas acumuladas en el año (SOX: +41%), la OPV de ARM demuestra que el interés de los inversores en el sector sigue manteniéndose elevado.

**SECTOR AUTOMÓVIL CHINO:** La UE anuncia una investigación sobre los subsidios del gobierno chino a la fabricación de vehículos eléctricos. En concreto, estudiará si dichas ayudas implican una competencia desleal para los fabricantes europeos al suponer una reducción relevante en los precios de venta. Con ello, los grandes fabricantes de vehículos eléctricos como **BYD, NIO o XPENG sufren caídas que oscilan entre -1%/-3%**. La investigación podría traducirse en la imposición de aranceles. Esa decisión frenaría la expansión de estas marcas en el mercado europeo en un contexto en que China se enfrenta a un debilitamiento del consumo y la producción de autos atraviesa un momento de sobrecapacidad. Conviene recordar la guerra de precios iniciada en el país para mantener cuotas tanto por fabricantes locales como extranjeros (Tesla). El riesgo para el sector manufacturero europeo serían las posibles represalias por parte de China.

**MODERNA (Cierre: 108,59\$, Var. Día: +3,18%; Var. Año: -41,4%). Reduce la fabricación de dosis de su vacuna anti-COVID, pero espera compensarla con una nueva vacuna contra el Virus Respiratorio Sincitial.** La decisión está motivada por la caída de la demanda de vacunas anti-COVID y, para adelantar su objetivo de alcanzar un margen bruto de 75-80% (58% en 1T y negativo en 2T). La compañía negocia una reducción de volúmenes con sus subcontratistas que llenan las ampollas de vacunas, estos incluyen a Thermo Fisher, Sanofi, Catalent o Rovi. **OPINIÓN:** Una de cal y otra de arena. En negativo la caída de la demanda de las vacunas anti-COVID, que también afecta negativamente a las farmacias que envasan para Moderna entre las que se encuentra Rovi. No obstante, está el aliciente de la próxima fabricación y envasado de la vacuna contra el Virus Respiratorio Sincitial, de la que Moderna ha presentado la solicitud de comercialización en EE.UU. Para más adelante, está la posibilidad de que la compañía logre comercializar una nueva vacuna contra la gripe común.

### INFORMACIÓN IMPORTANTE. -

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website: <https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>
- Las metodologías de valoración más frecuentemente aplicadas en nuestro análisis de compañías son las siguientes (lista no exhaustiva): VAN FCF, Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, ratios comparables, Valor Neto Liquidativo, Warranted Equity Value, PER teórico.
- La identificación de las fuentes de información empleadas más relevantes se ofrece en: [https://docs.bankinter.com/file\\_source/broker/estaticos/documentos/fuentes-de-informacion.pdf](https://docs.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/fuentes-de-informacion.pdf)
- Por favor, consulte importantes advertencias legales en: [https://docs.bankinter.com/file\\_source/broker/estaticos/documentos/responsabilidad-legal.pdf](https://docs.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/responsabilidad-legal.pdf)

### NOTAS DE COMPAÑÍAS RECIENTEMENTE PUBLICADAS. -

Todas nuestras notas de compañías se encuentran disponibles en: [Link a informes de compañías.](#)

### EQUIPO DE ANÁLISIS

Ramón Forcada – Director

Eduardo Cabero – Seguros & Medios de Pago

Aránzazu Cortina – Industriales

Juan Tuesta – Construcción, Defensa & Tecnología

Pedro Ribeiro – Químicas & Papel

Rafael Alonso – Bancos

Aránzazu Bueno – Eléctricas

Esther Gutiérrez de la Torre – Autos

Elena Fernández-Trapiella – Consumo/Lujo & Telecoms.

Carlos Pellicer – Alimentación & Distribución

Pedro Echeguren – Farma & Salud

Pilar Aranda – Petróleo & Aerolíneas

Juan Moreno – Inmobiliarias, Infraestructuras & Hoteles

Jorge Pradilla – Logística & Ciberseguridad

Tel.: 912759421

Temáticas y activos de responsabilidad compartida por todo el equipo:

- Macroeconomía
- Estrategia de Inversión
- Bonos
- Divisas
- Fondos de Inversión y Planes de Pensiones
- ETFs
- Carteras Modelo de Fondos de Inversión y de Renta Variable
- Capital Advisor y Bankinter Roboadvisor