

Informe Diario: bolsas, bonos y divisas

Ayer: "Los Precios Industriales americanos lo estropearon."

Las únicas dos referencias del día enfriaron las expectativas sobre el inicio en el corto plazo de los recortes de tipos por parte de la Fed. Los **Precios Industriales** (+1,6% a/a vs +1,0% ant.) sorprendieron al alza, igual que el IPC el martes (+3,2% vs +3,1% ant.), reafirmando la idea de una inflación más difícil de remitir de lo esperado. Menos importantes fueron unas **Ventas Minoristas** (+0,6% m/m vs -1,1% anterior) que crecieron menos de lo esperado, pero siguieron mostrando un sólido consumo que da soporte a la economía (PIB 4T 2023 +3,2% t/t ant.). Pasaron desapercibidos las **palabras de Knot**, miembro *hawkish* del BCE, sobre su preferencia por recortar tipos en la reunión de junio, aunque enfatizó que es prematuro hablar sobre la derrota de la inflación. Consecuentemente, las **bolsas fueron de más a menos** hasta cerrar con caídas y las **TIR de los bonos soberanos repuntaron**, aunque con mayor fuerza en EE.UU. (T-Note +10p.b. 4,291%) que en Europa (Bund +6p.b. 2,424%). En cuanto al **euro**, perdió fuerza frente al dólar hasta situarse en 1,088 (-0,6%).

Evolución de Mercado

1.- BOLSAS		Var.%	Último	2024		Var.%	Último	2024	
Ibex-35	España	-0,7%	10.491	+3,8%	Nasdaq 100 USA	-0,3%	18.015	+7,1%	
PSI	Portugal	-0,9%	6.056	-5,3%	Bovespa Brasil	-0,2%	127.690	-4,8%	
EuroStoxx-50 UEM		-0,1%	4.993	+10,4%	MEX IPC México	+0,4%	56.059	-2,3%	
FTSE100	UK	-0,4%	7.743	+0,1%	Nikkei 225 Japón	-0,3%	38.708	+15,7%	
CAC40	Francia	+0,3%	8.161	+8,2%	CSI300 China	-0,2%	3.556	+3,7%	
MIB 30	Italia	-0,3%	33.786	+11,3%	Hang Seng HK	-1,9%	16.643	-2,4%	
DAX	Alemania	-0,1%	17.942	+7,1%	Kospi Corea	-1,9%	2.667	+0,4%	
S&P 500	USA	-0,3%	5.150	+8,0%	Sensex India	-0,7%	72.607	+0,5%	
2.- BONOS 10A (TIR)		14-mar.	13-mar.	29-12-23	3.- DIVISAS		14-mar.	13-mar.	29-12-23
Bund		2,42%	2,37%	2,02%	USD	Dólar	1,088	1,095	1,104
Bono español 10A		3,23%	3,16%	2,98%	JPY	Yen	161,4	161,8	155,7
Bono italiano 10A		3,70%	3,59%	3,69%	GBP	Libra	0,853	0,855	0,867
Bono portugués 10A		3,06%	2,99%	2,63%	CHF	Fr. Suizo	0,962	0,962	0,929
T-Note		4,29%	4,19%	3,88%	CNH/\$	(yuan <i>offshore</i>)	7,203	7,194	7,126
Bono japonés 10A		0,77%	0,76%	0,61%	CNY/\$	(yuan <i>onshore</i>)	7,194	7,187	7,100
Euribor 3m		3,928%	3,940%	3,909%	Euribor 12m		3,701%	3,702%	3,513%
4.- MAT. PRIMAS		Var.%	14-mar.	29-12-23	6.- CRIPTOMONEDAS		Var.%	14-mar.	29-12-23
Fut. Brent (Petróleo UE)		+1,7%	85,4	77,0	Oro		-0,6%	2.162	2.063
Fut. WTI (Petróleo US)		+1,9%	81,3	71,7	Plata		-0,8%	24,8	23,8
5.- VOLATILIDAD		14-mar.	13-mar.	29-12-23			Var.%	14-mar.	29-12-23
VIX (del S&P500)		14,4	13,8	12,5	BTC/\$	Bitcoin	-3,4%	70.681	41.935
V2X (del EuroStoxx-50)		13,3	13,1	13,6	ETH/\$	Ethereum	-3,8%	3.841	2.286

Fuente: Elaboración Bankinter en base a datos públicos

Hoy: "Transición. La atención gira hacia la Fed del miércoles 20"

EE.UU. volverá a acaparar la sesión, con la publicación de los siguientes indicadores: (i) 13:30h *Empire Manufacturing* o Actividad Manufacturera de la Fed de Nueva York (-7,0 esp. vs -2,4 ant.); (ii) 14:15h **Producción Industrial** (+0,0% m/m esp. vs -0,1% ant.) y (iii) 15:00h **Confianza de la Universidad de Michigan** (77,1 esp. vs 76,9 ant.). Referencias macro importantes, pero con cierta sensación de continuismo que llevará a una sesión de menos más (tal vez) porque la *Cuádruple Hora Bruja* concentrará la actividad en la tarde (ver comentario en Mercado). El siguiente hito es la **reunión de la Fed del próximo miércoles 20**, en la que el mercado espera cualquier posible pista sobre el inicio y el *timing* de las bajadas de tipos. **Por eso estimamos una sesión de transición. Tras una mañana débil, podría mejorar por la tarde** a medida que se aproximen las renovaciones de contratos de futuros y opciones.

Las claves

LO MÁS IMPORTANTE DE HOY

Día/hora	País	Indicador	Mes	Tasa Esperado	Previo
13:30	EEUU	<i>Empire Manufacturing</i>	Mar.	Índice -7,0	-2,4
14:15	EEUU	Producción Industrial	Feb.	m/m +0,0%	-0,1%
14:15	EEUU	Grado Utiliz. Capac. Productiva	Feb.	% 78,5%	78,5%
15:00	EEUU	Confianza Cons. Univ. Michigan	Mar.	Índice 77,1	76,9
15:00	EEUU	Exp. Inflación 1A Univ. Michigan	Mar.	a/a +3,1%	+3,0%

Cuádruple Hora Bruja: 12h ES-50. 16:15/16:45h Ibex-35. 13:30h Wall St.*Ratings*: Fitch revisa Alemania, S&P revisa España y Moody's revisa Grecia y España

LO MÁS IMPORTANTE DE LA PRÓXIMA SEMANA

M; s/h	JAP	Reunión BoJ. Mantener Tipo Director en -0,10%. YCC +/- 1,00%			
M; 11:00	ALE	ZEW Sentimiento Económico	Mar	Índice n.d.	19,9
X; 19:00	EEUU	Reunión Fed. Mantener Tipos en 5,25%/5,50%. Rev. cuadro macro			
J; 09:30	SUI	Reunión SNB. Mantener Tipo Director en 1,75%. Rev. cuadro macro			
J; 10:00	UEM	PMI Manufacturero	Mar	Índice n.d.	46,5
J; 13:00	GB	Reunión BoE. Mantener Tipo Director en 5,25%			
J; 14:45	EEUU	PMI Manufacturero	Mar	Índice 51,8	52,2
J; 15:00	EEUU	Indicador Adelantado	Feb	m/m -0,2%	-0,4%
V; 10:00	ALE	IFO Clima Empresarial	Mar	Índice n.d.	85,5

Hablan Lagarde, Lane, de Cos, Nagel, Schnabel, Holzmann (X y V) y Bostic (V)

MERCADO.-

BOLSAS.- Hoy hay vencimiento de futuros y opciones sobre índices y acciones. - **EXPLICACIÓN:** El cuádruple vencimiento de derivados se produce el tercer viernes de marzo, junio, septiembre y diciembre. En esos días se decide si se deja expirar esos contratos de derivados o si se renuevan al próximo vencimiento (*roll over*). El vencimiento es el día límite al que se puede ejecutar una opción o al que vence un futuro. Generalmente (95% de los contratos) se realiza el *roll over* durante la semana del vencimiento, por lo que sólo el 5% de las posiciones lo realizan el viernes correspondiente. Los futuros se liquidan al cierre del mercado para evitar que, hipotéticamente, un vencimiento de elevado importe (o varios de ellos coordinadamente) distorsionen el cierre de un índice. Las horas a las que hoy se liquidan y renuevan (o no) los contratos son: 12h Euro Stoxx-50; 13h DAX; 13:30h Wall Street (están prohibidos los futuros sobre acciones, así que sólo es "triple hora bruja"); 16h CAC-40; 16:15/16:45h Ibex-35. 17:35h futuros sobre acciones de MEFF.

ENTORNO ECONÓMICO.-

CHINA (02.20h). - (i) El PBoC mantiene su tipo de referencia a 1 año en 2,5% como esperado. (ii) Precios de Viviendas Nuevas: -1,4% a/a vs -0,7% anterior. En el mes: -0,36% m/m vs -0,37% anterior; Viviendas Usadas: -0,62% m/m vs -6,68% anterior. **OPINIÓN:** Sin cambios desde agosto 2023 cuando recortó -15pb, el PBoC se muestra reticente a flexibilizar su política monetaria a pesar de la atonía en la economía, especialmente en el sector inmobiliario como refleja la evolución de los precios de la vivienda, que muestran caídas en los últimos 9 meses. El banco central evita propiciar una depreciación del yuan y penalizar la rentabilidad de los bancos, con márgenes de intereses en mínimos históricos. Cuenta con una política fiscal más expansiva este año con un aumento del gasto de 1 billón yuan (objetivo de déficit público ha aumentado hasta 6,6% del PIB vs 5,9% en 2023) para conseguir el un objetivo de crecimiento de PIB de +5%.

PETRÓLEO (ayer). - La Agencia Internacional de la Energía elevó ayer sus previsiones de demanda global para este año. En concreto, aumenta en +110.000Barr./día hasta 1,3M/barr. Tras la noticia, el barril Brent alcanzó un máximo anual, 85,3\$. **OPINIÓN.** - Esta mejora de la demanda contrasta con una moderación de la oferta que se está viendo afectada por tres factores: (i) La reducción de oferta de la OPEP, que extendió sus recortes hasta julio, desde marzo anunciado previamente. (ii) Problemas en el Mar Rojo. (iii) Ataques ucranianos a refinerías rusas. No obstante, estimamos que en un horizonte temporal de más largo plazo, los precios se reducirán por el auge de las energías renovables, por la menor demanda, particularmente de China, y porque el mundo aumenta su eficiencia y por tanto es cada vez necesaria una menor cantidad de petróleo.

EE.UU. (ayer). - (i) Las Ventas Minoristas mejoraron en febrero, aunque por debajo de lo esperado: +0,6% m/m vs +0,8% esperado y -1,1% anterior (revisado desde -0,8%). En términos interanuales: +1,5% vs +0,0% en enero. El Grupo de Control, que excluye las partidas más volátiles del indicador (autos, gasolina, materiales de construcción y servicios de alimentación) y que además computa para el cálculo del PIB: +0,0% vs +0,4% esperado y -0,3% anterior (revisado desde -0,4%). [Link a la nota.](#) (ii) Los Precios Industriales (febrero) repuntaron por encima de lo estimado: +1,6% (a/a) vs +1,2% esperado y +1,0% anterior (revisado desde +0,9%). En la comparativa m/m: +0,6% vs +0,3% esperado y anterior. (iii) Las Peticiones Semanales de Desempleo salieron prácticamente en línea con lo esperado: 209k vs 218k esperado y 210k anterior (revisado desde 217k). **OPINIÓN:** Importante mejora del consumo en febrero a pesar de que el indicador se situó por debajo de las estimaciones. La realidad es que la aceleración se explica principalmente por Autos (+1,8% m/m) y Materiales de

Construcción (+2,2%), por lo que el impacto del indicador fue algo más limitado. Lo que más pesó en la sesión, sobre todo en el mercado de bonos, fueron los Precios Industriales. Sorprendieron negativamente y adelantaron más presiones inflacionistas en el sector industrial. En conclusión, con el consumo acelerándose y más inflación esperada en el sector industrial, no existen alicientes para que la Fed recorte tipos en el corto plazo. En nuestra opinión, el primer recorte no se producirá hasta el 3T 2024 (vs junio del mercado) estimando así un total de 3 bajadas para 2024.

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

COMPAÑÍAS EUROPEAS.-

HELLOFRESH (Vender; Precio Objetivo: 6,5€; Cierre: 6,8€; Var. Día: -3,1%; Var. 2024: -52,5%).

Carlos Pellicer Vercher

Publica resultados 4T 2023 en línea con lo anticipado el pasado 8 de marzo. Confirmamos nuestra recomendación en Vender habiendo rebajado de forma preliminar el Precio Objetivo a 6,5€ (vs 14,3€ anterior).-

Las cifras principales comparadas con el consenso de Bloomberg: Número de clientes activos 6,64M (-6,5% a/a) vs 7,03M esperado; Número de Pedidos 28,47M (-2,8%) vs 28,88M; Ingresos 1.860M € igual que esperado; AEBITDA 113,6M € (-29%) vs 121M €, que supone un margen AEBITDA de 6,1% (vs 6,4% esperado). *Guidance* 2024: Crecimiento en Ventas +2%/+8%; EBITDA Ajustado por debajo de niveles 2023, entre 350M€/400M€ (-21,9%/-18,0%). Para 2025 elimina los objetivos marcados de Ingresos 10.000M€ y Margen EBITDA Ajustado 10%. [Link a los resultados.](#)

Opinión de Bankinter

Impacto limitado de los resultados, ya que anticiparon las cifras el pasado 8 de marzo en la actualización de su Plan Estratégico. El negocio tradicional pierde cada vez más inercia y la Compañía centrará sus esfuerzos en el negocio de comida ya preparada. Como comentábamos en nuestra última nota, esto supone un aspecto positivo, ya que diversifica el negocio y aumenta el *target* de clientes. Sin embargo, la visibilidad sobre cómo llevarán a cabo este proceso es muy limitada y por tanto, no cambiamos nuestra opinión negativa sobre la Compañía. Principalmente porque: **(i)** Pierde base de clientes (4T 2023): número de clientes activos -6,5% dic.'23 vs dic.'22. Y **(ii)** Costes operativos elevados, principalmente los de *marketing*. Estimamos que se mantengan, al menos, en los niveles actuales (24% s/ ventas) dadas las pretensiones de la Compañía de penetrar en el mercado de comida ya preparada, que penalizará los márgenes en los próximos ejercicios. Con todo, **mantenemos la recomendación en Vender en línea con las últimas dos notas publicadas (04/10/2023 y 22/11/2023), desde la primera el valor acumula una caída de -75,5%. Además, rebajamos nuestro precio objetivo de forma preliminar hasta 6,5€/acc (vs 14,3€ anterior).** La acción acumula un -53% en el año y otorgamos una probabilidad >40% (vs 30% anterior) de que algún competidor adquiera la Compañía.

VONOVIA (Comprar; Cierre: 26,82€; Var. Día: -1,4%; Var. Año: -6,0%).

Juan Moreno

Resultados 2023 en línea con lo estimado, al igual que las guías para 2024. NAV -6% hasta 46,8€/acción.

Principales Cifras: Ventas 3.253M; EBITDA -4,0% hasta 2.652M€, Flujo de Caja (FFO) -9,3% hasta 1.847M€. El NAV se reduce -6% hasta 46,8€/acción en el segundo semestre. La compañía mantiene un LTV 46,7%, después de las desinversiones. Ofrece guías para 2024, con un EBITDA en el rango 2.550/2.650M€, que sería ligeramente inferior al de 2023. Con respecto al dividendo, la compañía propone 0,90€/acción (+6%vs anterior) y para próximos años propone distribuir 50% del un FFO.

Opinión de Bankinter

Resultados sin sorpresas, que deberían tener impacto neutro en cotización. Están en línea con lo estimado en 2023, al igual que las guías para 2024. Las rentas crecen +3,8% a/a en términos comparables y la desocupación se mantiene en el mínimo estructural (2%). La parte negativa es la rebaja de valoración de activos (NAV -6%), aunque ya está más que descontada por el mercado, dado que aún así Vonovia cotiza con un descuento del 50% sobre NAV. Por el lado de la deuda, que es la mayor preocupación en estos momentos, la compañía mantiene un nivel de LTV elevado (47%), aunque bien estructurada, con: (i) vencimientos de 2024 y 2025 ya cubiertos en gran medida con flujo de caja y desinversiones; (ii) vencimiento medio de 6,9 años; (iii) 98% de la deuda a tipo fijo con coste del 1,7%; y (iv) sobrada cobertura de covenants. Por ello, **mantenemos recomendación de Comprar.**

FERROVIAL (Comprar; Pr. Objetivo: 35,0€; Cierre 35,64€; Var. Día +1,0%; Var. 2024: +8,2%).

Juan Moreno

Compra un 24% en IRB Infrastructure por 740M€.

Ferrovial ha adquirido al fondo soberano de Singapur (GIC) una participación del 24% de IRB Infrastructure Trust por 740M€. El fondo adquirido cuenta con 12 concesiones en la India y otros tres compromisos concesionales en el corto plazo. Ferrovial será el tercer accionista, tras IRB Infrastructure Developers (51%) y GIC, que mantendrá una participación del 25% de dicho fondo.

Opinión de Bankinter

Noticia con impacto neutro en cotización. La operación es parte del proceso de expansión internacional de la compañía. En la que **considera India como una de las principales geografías para crecer, junto a EE.UU.** Aunque de momento entra con una participación minoritaria, no descartamos que la aumente en el futuro. Además, esto le permitirá obtener el *know-how* necesario para acceder a nuevos proyectos en el país, minimizando el riesgo. Por otra parte, Ferrovial cuenta con liquidez suficiente para acometer esta inversión, teniendo en cuenta que cerró 2023 con una posición de caja neta en la matriz de 1.121M€. Si bien, el

impacto en valoración será de momento neutro, dado que apenas se conocen detalles de estos nuevos proyectos adquiridos. **Mantenemos nuestra recomendación de Comprar.** Ofrece perspectivas favorables de cara a 2024, gracias a su elevada exposición a Norteamérica (80% en valoración), con crecimiento económico moderado, inflación todavía elevada y rebajas de tipos de interés. Tiene posición de caja neta en la matriz y la rotación de activos seguirá actuando como catalizador.

GRIFOLS (Vender, Precio Objetivo: En Revisión; Cierre 7,204€; Var. Día -9,34%; Var. Año: -53,4%).

Pedro Echeguren

S&P y Fitch recortan sus *ratings* de la deuda de Grifols

S&P lo rebaja hasta B desde B+, Fitch hasta B+ desde BB-. Ambas calificaciones son Grado Especulativo. El motivo aducido por las agencias para recortar sus calificaciones crediticias son los vencimientos de deuda en 2025.

Opinión de Bankinter

Noticia negativa, aunque esperada tras conocerse el 6 de marzo que Moody's ponía su calificación en revisión, aunque no ha habido ningún anuncio posterior por parte de esta otra agencia. La noticia afecta negativamente a la cotización de las emisiones de deuda en circulación y previsiblemente elevará el coste de cualquier refinanciación futura. Los vencimientos de la deuda son: en 2024 929M€, 9% del total; 2025 2.241M€, 22%; 2026 49M€, 1%; 2027 4.204M€, 41%; 2028 2.139M€, 21% y años posteriores 617M€, 6%. Los pagos de 2024 y 2025 se acometerán con los c. 1.600M€ a recibir de la desinversión de SRAAS en 2024 más una parte de la tesorería (526M€ a dic. 2023) y posiblemente alguna refinanciación que se encarecerá con el deterioro del *rating* de la deuda. El riesgo está en que, si no lograse refinanciar los siguientes vencimientos o no generase *cash flow* libre positivo (de hecho, en 2021, 2022 y 2023 el *cash flow libre* fue negativo y esperamos que tampoco haya *cash flow* libre en 2024e), la Compañía podría verse obligada a vender más activos para repagar deuda y acabar siendo troceada.

SECTOR RENOVABLES / OPAs.

Pedro Echeguren

El Fondo KKR lanza una OPA por la compañía de renovables Encavis, resalta el interés por los activos de generación

KKR ofrece 17,50€/acc., una prima del 53% que supone valorar la compañía en 2.800M€ y muestra el interés por los activos renovables tras las caídas que están sufriendo en bolsa estas compañías en 2024.

Opinión de Bankinter

Noticia positiva que apoya las cotizaciones de otras empresas del sector como **Acciona Renovables** (Comprar; Precio Objetivo: 23,30€; Cierre 20,54€, Var. Día +1,78%; Var. Año:-26,9%), **Iberdrola** (Comprar; Precio Objetivo: 13,00€; Cierre 10,83€, Var. Día +2,64%; Var. Año:-7,7%), o **Solaria** (Neutral; Precio Objetivo: 13,00€; Cierre 10,30€, Var. Día -1,19%; Var. Año:-44,7%). Enervis es directamente comprable a Solaria. Desarrolla y gestiona activos de generación renovable en varios países de Europa con 2.200MW instalados y otros 800MW en construcción entre solar y eólica. Por su parte, Solaria cuenta con 1.600MW instalados y 1.400MW en construcción, en este caso 100% solar. Una OPA sobre Solaria tendría que ser acordada con la familia Diaz-Tejeiro (35% del capital), quienes no creemos que estén dispuestos a vender a los precios actuales, lejos del máximo de 31€ a principios de 2021. KKR tiene en curso otra OPA por la portuguesa Greenvolt-Energias Renovaveis y, Antin una tercera OPA por la española Opdenenergy, que está en su fase final.

BMW (Comprar; Precio Objetivo: 130,4€; Cierre: 105,2€; Var. Día: -3,0%; Var. 2024: +4,4%)

Esther Gutiérrez de la Torre, CFA

Preanunció ayer a mercado abierto resultados del 2023 mejores de lo estimado, pero con algunos puntos débiles

Publicó ayer con mercado abierto. Principales cifras comparadas con el consenso de Bloomberg: Ventas de unidades 2,55M (+6,4% a/a), ingresos 155.498M€ (+9,0%) vs. 151.820M€, EBIT 18.482M€ (+32,0%) vs. 17.130M€, BNA 12.165M€ (-34,5%) vs. 12.000M€ estimado.

Opinión de Bankinter

Cifras positivas, que baten ampliamente las estimaciones del consenso. Los dos aspectos más débiles son: (i) un margen EBIT ligeramente inferior a lo estimado en el 4T para el negocio auto, que hace temer que las guías para 2024 pueden ser débiles. En concreto, alcanza 8,5% vs. 8,9% estimado por el consenso. En el año queda en 9,8% (vs. 8,6% en 2022) vs. 9,9% estimado y 9%/10,5% contemplado en las guías anuales. (ii) La remuneración al accionista. El dividendo queda en 6€/acción (rentabilidad por dividendo 5,7%), mejor de lo esperado (5,70€/acción), pero inferior a los 8,50€/acción de 2022, momento en que el beneficio se vio favorecido por la consolidación de la *joint-venture* china Brilliance. Además, otros competidores (Mercedes o Stellantis) han anunciado medidas más atractivas como elevados programas de recompra de acciones y quizás el mercado esperaba algo similar (no era nuestro escenario). Con todo ello, el valor retrocedió -3,0% ayer a cierre vs. -0,2% el EuroStoxx-50. La Compañía publicará cifras completas y *guidance* para 2024 el próximo jueves 21. [Link](#) a la nota publicada por la Compañía.

ENI (Vender; Precio Objetivo: 15,3€; Cierre 14,5€; Var. Día -3,0%; Var. Año -5,2%)

Pilar Aranda Barrio

Presenta Plan Estratégico 2024/2027 que no es acogido positivamente por el mercado: aumenta dividendo y reduce inversiones.

Los principales puntos son (i) reducción de las inversiones hasta 27.000M€ en el periodo, 7.000M€/año. Supone un -20% frente al plan previo. Nuestras estimaciones asumen un mayor volumen de inversiones, 35.000M€. (ii) Estima generar flujo de caja de operaciones de 13.500M€, 6.200M/año. (iii) De este flujo de caja de operaciones, destinará 30%/35% al abono de dividendo, nivel que compara con 25%/30% actual. Propone con cargo a 2024 un dividendo de 1,0€/acc., lo que supone un aumento de +6,0% (rentabilidad por dividendo 6,8%). En paralelo, anuncia un plan de recompra de acciones por 1.100M€ (2,2% de su capitalización bursátil). (iv) Aumenta la eficiencia en costes, en concreto espera ahorrar 1.800M€ en el periodo (-0,6% vs periodo 2020-2023). (v) En cuanto a la producción, estima un incremento anualizado de +3,0%/+4,0%. (vi) Se plantea la opción de realizar *spin-off* de algunas áreas de negocio como Novamont (Bioquímica) en 2027. Espera vender activos en el periodo por 8.000M€. [Enlace al comunicado.](#)

Opinión de Bankinter

El mercado hizo una lectura negativa. El plan no convence. El principal motivo es que se esperaba un plan más ambicioso, particularmente en lo relativo al dividendo. Tampoco convence el recorte de inversiones. En nuestra opinión, ENI es una empresa sólida, con producción diversificada, elevada rentabilidad por dividendo (6,8%) y cada vez mayor peso en el área de Renovables. No obstante, se ve afectada por la falta de atractivo del sector en el que se ubica. Pensamos que si bien los precios del petróleo se encuentran en un nivel elevado desde una perspectiva histórica (Brent 85,2\$), la tendencia es de moderación. En nuestra opinión, se verán afectados por un escenario de desaceleración de la economía, particularmente China, por economías más eficientes y menor necesidad de petróleo, y por el auge de las energías limpias. Todo ello además en un contexto de volatilidad elevada por las guerras abiertas en Israel y Ucrania. También el valor se puede ver afectado por la posibilidad de que el Gobierno italiano ponga en venta una participación del 4,0% (cuenta actualmente con una participación directa del 4,7% y 27,7% a través de Cassa Depositi e Prestiti). [Enlace directo a la última nota publicada de Eni.](#)

ENDESA (Comprar; Precio Objetivo: 19,10€; Cierre:16,11€; Var. Día: -1,20%; Var. 2024: -12,70%).

Aránzazu Bueno

Valoración y rentabilidad por dividendo en niveles atractivos a pesar de un decepcionante 2023 y un Plan Estratégico 2026 demasiado optimista

Los resultados de 2023 son débiles y por debajo del consenso. BNA proforma 951M€ (-60%) vs 1.100M€ est.. Los impactos negativos son: (i) Menores volúmenes en gas y en electricidad; (ii) Márgenes negativos en gas; (iii) Mayor coste de la deuda e (iv) Impuesto extraordinario a las eléctricas La nueva capacidad en renovables; la mejora del margen en electricidad y la estabilidad del negocio regulado de redes no han podido mitigar los impactos negativos. **De cara a 2024 el equipo gestor reitera las guías incluidas en su Plan Estratégico** con un BNA proforma de entre 1.600M€ y 1.700M€ . La recuperación del margen en el negocio del gas junto con una exposición limitada al *pool* eléctrico gracias a su política de coberturas, permitirán la recuperación de resultados. Nuestras estimaciones son más conservadoras y se colocan en la parte baja de las guías de la compañía . A pesar de los débiles resultados en 2023 y de las estimaciones optimistas de su Plan Estratégico, **mantenemos la recomendación de Compra.** Los motivos: (i) **Recuperación de resultados.** Aunque no de una manera tan abultada como

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 15/03/2024 9:03

espera la compañía, nuestro escenario central contempla un crecimiento medio en EBITDA de +6% en 2023-26 vs +10% en su Plan Estratégico; (ii) **Ratios de valoración atractivos**. En base a nuestras estimaciones el PER se situaría en 10,7x para 2024 ; (iii) **Alta rentabilidad por dividendo**, 6,1% con el DPA suelo de 1,00€/acción para 2024-26; (iii) **Avances en descarbonización**. Renovables y nuclear representan el 80% de la producción; (iv) **Sólida estructura financiera**, con un ratio de Deuda Neta/EBITDA Proforma de 2,4x. Recortamos el Precio Objetivo hasta 19,10€/acc, desde 22,20€/acc .tras el ajuste en estimaciones. [Link](#) a nota completa

VOLKSWAGEN (Comprar; Precio Objetivo: 151,6€; Cierre: 112,9€; Var. Día: -0,7%; Var. 2024: +1,0%)

Esther Gutiérrez de la Torre, CFA

Revisamos valoración tras los resultados de 2023. Comprar. Pr. Objetivo 155,1€

Los resultados de 2023 son positivos, pero no convencen al mercado. En nuestra opinión, la reacción es demasiado negativa e irá corrigiendo progresivamente. De hecho, tras estas cifras mejoramos nuestras previsiones para las ventas, que nos han sorprendido positivamente en 2023. 2024 mostrará una evolución de "peor a mejor". El primer semestre estará impactado por el lanzamiento de nuevos modelos y los problemas logísticos que persisten en ciertas marcas. Habrá que esperar al segundo semestre para ver un repunte de los márgenes. Seguimos pensando que Volkswagen ofrece una oportunidad en términos de valoración (como referencia, PER 2024 de 3,6x). En concreto, nuestro precio objetivo avanza hasta 155,1€ (desde 151,6€; potencial +19% para las ordinarias y +37% para las preferentes) y nuestra recomendación permanece en Comprar. [Link](#) a la nota completa en el Bróker.

TÉCNICAS REUNIDAS (Vender; Precio Objetivo: 7,3€; Cierre: 7,4€; Var. Día: +3,3%; Var. 2024: -12,0%).

Pilar Aranda

La falta de atractivo del sector Petróleo y Gas nos lleva a reiterar Vender.-

Mantenemos recomendación en Vender y situamos Precio Objetivo en 7,3€/acc. desde En Revisión anterior. A pesar de que ha presentado resultados 4T 2023 sólidos, que incluyen una mejora de su perfil de riesgo, con recuperación de Fondos Propios, Caja Neta y márgenes, mantenemos recomendación en Vender, principalmente por: (i) peores perspectivas del Sector Petróleo y Gas. (ii) Reducida exposición al segmento renovable, de elevado crecimiento (1% de sus Ingresos). (iii) Incertidumbre en cuanto a qué márgenes firmará los nuevos contratos, por caída de precios de crudo y gas. [Enlace a la nota completa.](#)

COMPAÑÍAS AMERICANAS Y DE OTROS MERCADOS. –

S&P 500 por sectores

Los mejores: Energía (+1,1%), Telecomunicaciones (+0,6%), Tecnología (-0,1%)

Los peores: Inmobiliario (-1,6%), *Utilities* (-0,8%), Consumo básico (-0,8%)

Entre las compañías que MEJOR EVOLUCIÓN ofrecieron ayer destacan: (i) HALLIBURTON (37,61\$; +3,0%) sube soportada por la subida del precio del petróleo en la sesión (WTI: +1,9%). La compañía es una de las mayores empresas americanas de extracción a presión. (ii) ALPHABET (143,10\$; +2,5%) después de que la unidad de conducción autónoma de la compañía, Waymo, anunciara planes para ofrecer viajes públicos sin conductor en Austin, Texas, en 2024. Por ahora, los viajes autónomos en Austin están solo disponibles para empleados. (iii) MICROSOFT (423,22\$; +2,4%) repunta impulsada por la especulación de que la compañía va a introducir el GPT-5 Turbo en la suscripción del Copilot Pro.

Entre los valores que PEOR EVOLUCIÓN ofrecieron ayer se encuentran: (i) LENNAR (152,86\$; -7.6%) tras publicar resultados de su 1T 2024 fiscal que defraudan las expectativas de ingresos del mercado y presentar un *guidance* flojo. Cifras principales comparadas con el consenso de mercado (Bloomberg): Ingresos 7.313M€ (-1,5%) frente a 7.423M€ esperado; BNA 719,3,7M€ (+16,5%) frente a 617,3M€ esperado; BPA 2,57\$ (+16,2) frente a 2,212\$ esperado. Ya por el lado de las guías, aunque baten expectativas en nuevos pedidos y entregas, muestran una caída en el margen bruto (22,5% vs 22,9% del consenso). (ii) ENPHASE ENERGY (110,41\$; -6,6%) y FIRST SOLAR (149,39\$; -5,5%) después de que Mark Widmar, CEO de First Solar alertara ante el Comité de Finanzas del Senado de un riesgo significativo de que el mayor beneficiario de los créditos fiscales a la energía solar del IRA sea China. La estrategia china de subsidios y *dumping* preocupa al CEO de la empresa americana, ya que provocó una fuerte caída en los precios de las células y módulos solares a nivel mundial. (iii) VF CORP (14,60\$; -5,8%) cae fruto de un nuevo informe publicado por *S&P Global Ratings*. La compañía de *ratings* revisó a la baja su *rating* el 15 de febrero, debido a unos resultados que mostraron un deterioro de las métricas crediticias y recalcaron la necesidad de vender marcas importantes a corto plazo. El informe aclara la evaluación negativa de la calidad crediticia de la compañía.

INFORMACIÓN IMPORTANTE. -

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

NOTAS DE COMPAÑÍAS RECIENTEMENTE PUBLICADAS. -

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

EQUIPO DE ANÁLISIS

Ramón Forcada – Director

Eduardo Cabero – Seguros & Medios de Pago

Aránzazu Cortina – Industriales

Juan Tuesta – Construcción, Defensa & Tecnología

Pedro Ribeiro – Químicas & Papel

Rafael Alonso – Bancos

Aránzazu Bueno – Eléctricas

Esther Gutiérrez de la Torre – Autos

Elena Fernández-Trapiella – Consumo/Lujo & Telecoms.

Carlos Pellicer – Alimentación & Distribución

Pedro Echeguren – Farma & Salud

Pilar Aranda – Petróleo & Aerolíneas

Juan Moreno – Inmobiliarias, Infraestructuras & Hoteles

Jorge Pradilla – Logística & Ciberseguridad

Tel.: 912759421

Temáticas y activos de responsabilidad compartida por todo el equipo:

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

Todos nuestros informes disponibles en: <https://www.bankinter.com/broker/analisis/actualidad>
<https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>
<https://www.bankinter.com/broker/analisis/videos>

Avda de Bruselas, 14
28108 Alcobendas (Madrid)
Este informe terminó de redactarse el 15/03/2024 9:03