

Ayer: "Sin susto. La Fed mantuvo tipos en 5,00%/5,25%."

Bolsas al alza en Europa por tercer día consecutivo. En EE.UU., el S&P500 se mantuvo dubitativo durante la rueda de prensa de **Powell**, pero consiguió cerrar en positivo. La Fed era la principal referencia del día. En su antesala, unos Precios Industriales retrocediendo (-0,3% m/m), reforzaban la idea de una pausa en las subidas de tipos. Y así fue. La **Fed** mantuvo los tipos de interés en el rango 5,0%/5,25%. La principal novedad se encuentra en el denominado "diagrama de puntos", ya que la mayoría de los consejeros estiman 2 subidas más, hasta 5,50%/5,75%. Además, **Powell** dijo que la mayoría de los consejeros opina que los tipos de interés volverán a subir a lo largo de este año. En términos macro, la Fed revisó al alza su estimación de **PIB** hasta 1,0% desde +0,4%, alejando los temores de una recesión. Por tanto, la decisión no sorprendió, pero se impuso un tono más bien *hawkish*/duro. La incógnita es si se materializarán las dos subidas que proyectan... o sólo una, como estimamos nosotros, el 26 de julio. S&P500 y Nasdaq-100 avanzaron ligeramente tras situarse en terreno negativo y la rentabilidad del T-Note repuntó 4 p.b. hasta 3,82%.

Evolución del mercado

1.- BOLSAS		Var.%	Último	2023	Var.%	Último	2023		
Ibex-35	España	+1,1%	9.433	+14,6%	Nasdaq 100 USA	+0,7%	15.006	+37,2%	
PSI-20	Portugal	+0,1%	6.005	+4,9%	Bovespa Brasil	+2,0%	119.069	+8,5%	
EuroStoxx-50	UEM	+0,7%	4.376	+15,4%	MEX IPC México	+1,0%	55.145	+13,8%	
FTSE100	UK	+0,1%	7.603	+2,0%	Nikkei 225 Japón	+0,4%	33.624	+28,9%	
CAC40	Francia	+0,5%	7.329	+13,2%	CSI300 China	+0,7%	3.891	+0,5%	
MIB 30	Italia	+0,9%	27.809	+17,3%	Hang Seng HK	+1,1%	19.631	-0,8%	
DAX	Alemania	+0,5%	16.311	+17,1%	Kospi Corea	-0,1%	2.616	+17,0%	
S&P 500	USA	+0,1%	4.373	+13,9%	Sensex India	+0,1%	63.267	+4,0%	
2.- BONOS 10A (TIR)		14-jun.	13-jun.	30-12-22	3.- DIVISAS		14-jun.	13-jun.	30-12-22
Bund		2,45%	2,42%	2,57%	USD	Dólar	1,083	1,079	1,071
Bono español 10A		3,40%	3,37%	3,65%	JPY	Yen	151,7	151,3	140,4
Bono italiano 10A		4,08%	4,05%	4,70%	GBP	Libra	0,855	0,856	0,885
Bono portugués 10A		3,13%	3,08%	3,58%	CHF	Fr. Suizo	0,976	0,977	0,990
T-Note		3,79%	3,82%	3,88%	CNH/\$	(yuan offshore)	7,174	7,175	6,922
Bono japonés 10A		0,43%	0,42%	0,41%	CNY/\$	(yuan onshore)	7,162	7,165	6,899
Euribor 3m		3,522%	3,526%	2,132%	Euribor 12m		3,944%	3,942%	3,291%
4.- MAT. PRIMAS		Var.%	14-jun.	30-12-22	Var.%	14-jun.	30-12-22		
Fut. Brent (Petróleo UE)		-1,5%	73,2	85,9	Oro		-0,1%	1.943	1.824
Fut. WTI (Petróleo US)		-1,7%	68,3	78,4	Plata		+1,1%	23,9	24,0
5.- VOLATILIDAD		14-jun.	13-jun.	30-12-22	6.- CRIPTOMONEDAS		Var.%	14-jun.	30-12-22
VIX (del S&P500)		13,9	14,6	21,7	BTC/\$	Bitcoin	-3,6%	24.929	16.579
V2X (del EuroStoxx-50)		14,2	14,8	20,9	ETH/\$	Ethereum	-5,8%	1.638	1.198

Fuente: Bloomberg. Elaboración Bankinter.

Hoy: "¿El BCE +25 p.b., hasta 3,50/4,00%, y tono duro?"

Tras la reunión de la Fed, la atención se centra en el BCE (14:15h). En Asia, bolsas al alza después de que esta madrugada el **PBOC** (Banco Central de China) haya bajado -10 p.b. su tipo a 12 meses, hasta 2,65%, y las exportaciones japonesas sorprendieran positivamente. A diferencia de la Fed, el **BCE** hoy volverá a subir +25 p.b., hasta 3,50%(Depósito)/4,00%(Crédito). Ya está 100% descontado, así que lo realmente importante será el mensaje de **Lagarde**. Mantendrá el **tono hawkish/duro**, dejando abierta la puerta a nuevas subidas de tipos pero sin concretar la hoja de ruta a seguir en las próximas reuniones. Si se cumple este patrón, la incertidumbre permanecerá y el mensaje no será bien acogido por el mercado. La consecuencia directa sería un impacto algo negativo tanto para las bolsas como para los bonos (rentabilidades al alza). No obstante, éste está acostumbrado a que el BCE decepcione, lo cual suavizará su reacción. Adicionalmente, se publicarán en EE.UU las Ventas Minoristas (+0,2% m/m esperado) y la Producción Industrial (+0,1% esp.) de mayo, pero influirán mucho menos que los bancos centrales. En definitiva, el mercado mantiene la inercia alcista, pero se queda sin catalizadores. El BCE no va a ayudar, por lo que estimamos una **sesión bajista**.

Las claves

LO MÁS IMPORTANTE DE HOY

Día/hora	País	Indicador	Mes	Tasa Esperado	Previo
J; 14:15h	UEM	Reunión tipos BCE: 4,00% (Cto.) /3,50% (Depo) vs 3,75%/3,25%			
J; 14:30h	EEUU	Índice Act. Manufact. Fed NY	Junio	Índice -15,1	-31,8
J; 14:30h	EEUU	Índice Act. Fed Filadelfia	Junio	Índice -14,0	-10,4
J; 14:30h	EEUU	Ventas Por Menor	Mayo	m/m -0,2%	+0,4%
J; 15:15h	EEUU	Producción Industrial	Mayo	m/m +0,1%	+0,5%
J; 15:15h	EEUU	Utiliz. Capacidad Productiva	Mayo	%total 79,7%	79,7%

LO MÁS IMPORTANTE DEL RESTO DE LA SEMANA

V; s/h	JPN	Reunión tipos BoJ: repetir en -0,10%, pero podría cambiar YCC			
V; 11:00h	UEM	Costes Laborales	1T	a/a	n/d +5,7%
V; 11:00h	UEM	Salarios	1T	a/a	n/d +5,1%
V; 16:00h	EEUU	Confianza Cons. Univ. Michigan	Junio	Índice 60,0	59,2
V; s/h		Cuádruple Hora Bruja			
V; post-cierre.		Ratings: Turquía, Moody's (B3; Estable); Noruega, Fitch (AAA; Estable)			

ENTORNO ECONÓMICO. -

CHINA (03:20h). - (i) El PBoC rebaja el tipo de financiación a 1 año hasta 2,65% desde 2,75% anterior (en línea con lo estimado); (ii) **Producción Industrial** +3,5% en mayo (a/a) vs +3,5% estimado y +5,6% anterior; (iii) **Ventas Minoristas** +12,7% en mayo (a/a) vs +13,7% estimado y +18,4% anterior. **OPINIÓN:** El PBOC cumple con el guion y baja los tipos a un año tras hacer lo mismo el martes con el tipo REPO. Lo más probable es que replique el movimiento la semana que viene con el tipo de referencia a 5 años, actualmente en el 4,30%. Son buenas noticias, ya que ayudarán a impulsar la recuperación económica de China tras el paso del COVID que, como muestran la Producción Industrial y las Ventas Minoristas, parece perder algo de inercia. Tanto Hang Seng como CSI300 suben hoy c.+1,3%.

JAPÓN (01:50h). - (i) **Balanza Comercial** -1.372Bn JPY en mayo vs -1.287Bn JPY estimado y -432Bn JPY anterior; (ii) **Exportaciones** +0,6% en mayo (a/a) vs -1,2% estimado y +2,6% anterior; (iii) **Importaciones** -9,9% en mayo (a/a) vs -10,3% estimado y -2,3% anterior; (iv) **Pedidos de Maquinaria** -5,9% en abril (a/a) vs -8,5% estimado y -3,5% anterior. **OPINIÓN:** Buenas noticias. La demanda interna y externa aguantan mejor de lo esperado. Aunque la Balanza Comercial es ligeramente peor de lo estimado, lo cierto es que tanto Exportaciones como Importaciones batan expectativas. Lo mismo ocurre con los Pedidos de Maquinaria, se deterioran, pero menos de lo esperado. Como consecuencia, el Nikkei avanza +0,3% hoy.

UEM (ayer). - **La Producción Industrial (abril) aumenta +0,2% a/a** vs +0,7% esp. y -1,4% ant. En términos intermensuales, aumenta +1,0% vs. +0,9% esp. y -3,8% ant. (revisado desde -4,1%). Por categorías (a/a): Bienes de Equipo +8,3%; Energía +7,4%; Bienes Intermedios +6,2%; Bienes de Consumo Duradero -4,6%; Bienes de Consumo Perecedero +0,6%. **OPINIÓN:** Recuperación del indicador tras el mal dato de marzo, pero crece por debajo de lo esperado. Con todo, el dato apoya nuestra opinión que el BCE subirá tipos mañana en +25pb. [Link al informe](#) de la UE.

EE.UU. (ayer)- (i) La Fed mantiene tipos en 5,00%/5,25%. **OPINIÓN:** El diagrama de puntos sugiere dos subidas adicionales en 2023 hasta 5,50%/5,75%. Además, podría tardar hasta dos años en volver a bajar tipos. Considera que es necesario actuar para reducir el nivel de inflación, particularmente subyacente. En paralelo, revisa sus previsiones macro (al alza PIB 2023). [Link al bróker.](#) (ii) **Los Precios Industriales (mayo) desaceleran más de lo esperado: +1,1% a/a vs +1,5% esp. y +2,3% ant.** La variación intermensual: -0,3% vs -0,1% esp. vs +0,2% ant. La tasa subyacente, también desacelera más de lo previsto: +2,8% a/a vs +2,9% esp. y +3,1% ant. (revisado desde +3,2%). **OPINIÓN:** Dato positivo, en línea con la moderación de la inflación vista ayer en EE.UU. (+4,0% vs +4,9% ant.). El dato encadena once meses a la baja apoyado en los precios de los Alimentos y Energía y las mejoras en las cadenas de suministro.

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

COMPAÑÍAS EUROPEAS. –**H&M** (Vender; Precio Objetivo: 140SEK; Cierre: 145,60SEK; Var. Día: +0,07%; Var. 2023: +29,7%)

Elena Fernández-Tрпиella

Las ventas del 2T 2023 (marzo-mayo) defraudan las expectativas.

Ascienden a 57.616 MSEK (+6% a/a) vs 58.343 MSEK (+7%) esperados. Las ventas a tipo de cambio constante crecen +0% vs +3,3% esperado. Las cifras son provisionales y los resultados completos se publicarán el 29 de junio.

Opinión de Bankinter

Las ventas a tipo de cambio constante siguen recuperando tracción frente a los trimestres anteriores cuando fueron +3%, +0% y -4% en 1T23, 4T22 y 3T22 respectivamente, pero mantienen un ritmo decepcionante. Comparan con crecimientos de Inditex de +13% en su 1T23 fiscal (febrero-abril) y +16% en las 5 primeras semanas iniciadas en abril. Se mantiene la tónica de los últimos trimestres que han sido decepcionantes, afectados por una desaceleración de las ventas y una contracción de márgenes. En este contexto, el grupo ha iniciado un plan de reestructuración que incluye una reducción de plantilla de 1.500 personas (1% del total) con un objetivo de ahorro de costes de 2.000 MSEK/año (14% del BAI 2021). La iniciativa es positiva pero no cambia nuestra opinión sobre el valor. Las perspectivas para 2023 se ensombrecen. Creemos que es difícil que el grupo consiga el objetivo de un aumento anual de +10%/+15% de las ventas (hasta duplicar la cifra actual en 2030) en un entorno de ralentización del consumo global y especialmente en Europa (66,5% de las ventas en 2021) y cierre de operaciones en Rusia y Ucrania (185 tiendas, 4% del total). Los márgenes se verán penalizados por el aumento de los costes operativos (energía, transporte, salarios) y de las materias primas y la suspensión de las ayudas del Gobierno sueco para combatir la pandemia. En este entorno no prevemos que el grupo recupere los niveles de ingresos y márgenes pre-CV19 hasta 2024. A pesar de una sólida posición de caja neta y una rentabilidad por dividendo atractiva de ~6% (al que se une el programa de recompra de acciones equivalente al 17% de la capitalización bursátil) no vemos catalizadores para impulsar el valor en el entorno actual. Mantenemos la recomendación de Vender.

VODAFONE (Cierre: 72,84GBP; Var. Día: +0,57%; Var. 2023: -13,5%).

Elena Fernández-Tрпиella

Acuerda la fusión de su red móvil en R. Unido con Three, propiedad de Hutchinson.

El acuerdo, que crearía el mayor operador móvil del país, está sujeto a la aprobación del regulador y el Gobierno británicos que se estima podrían tardar hasta 18 meses. Para evitar posibles suspicacias por parte de estas las compañías podrían anunciar una congelación de sus tarifas por cinco años e inversiones en 5G por importe de 11.000 M£ durante 10 años. En una transacción sin intercambio de efectivo, Vodafone tendría el 51% del capital de la nueva compañía y Hutchinson el 49% restante. Además, Vodafone tendría la opción de comprar el porcentaje de Hutchinson en los 3 años posteriores al acuerdo que se prevé podría ejecutarse a finales de 2024.

Opinión de Bankinter

Noticia positiva. La unificación de las dos compañías, 3 y 4 en el mercado británico por número de suscriptores, creará el mayor operador móvil con 27 millones de suscriptores. La respuesta del mercado ha sido moderada pues las compañías ya habían anunciado conversaciones en octubre y el regulador, aunque recientemente se ha mostrado más abierto a una consolidación en el sector, prohibió la fusión de Three con O2 en 2016 alegando que elevaría las tarifas en el sector. La compañía fusionada obtendría sinergias, hasta 700 M€ a partir del 5º año, y músculo financiero que ampliaría el margen del retorno de capital sobre el coste del mismo. Con niveles de rentabilidad insatisfactorios, Vodafone anunció el paso mes una reducción de plantilla de 11.000 empleos en los próximos 3 años.

GRIFOLS (Neutral; Precio Objetivo: 11,25€; Cierre: 11,815€, Var. Día: +6,78%; Var. 2023: +9,0%).

Pedro Echeguren

Posible venta de su participación en Shanghai RAAS Blood Products

Grifols está "planificando cambios importantes que implicarán modificaciones en la estructura accionarial de SR. La posible operación corporativa está en fase de planificación. De llegar la a buen fin, Grifols recibirá la cantidad de 1.500M\$ y seguirá siendo accionista significativo de SR."

Opinión de Bankinter

Noticia positiva, esta sería la primera gran desinversión tras el cambio en la presidencia de la compañía. Dentro del lenguaje críptico del anuncio, entendemos que Grifols podría vender su participación del 26,2% en SR. El valor en libros son 1.910M€, el valor de mercado 1.600M€ y la aportación a resultados 27M€ en 2022 y 25M€ en 2021. Vemos lógica a esta desinversión dada la escasa rentabilidad que aporta. La desinversión recortaría la ratio de endeudamiento hasta 7,6x EBITDA vs. 9,1x en 1T 2023. Reiteramos nuestra recomendación neutral y Precio Objetivo de 11,25€/acc.

COMPAÑÍAS AMERICANAS Y DE OTROS MERCADOS. -

S&P 500 por sectores. -

Los mejores: Tecnología (+1,14%), Consumo Básico (+0,56%), Inmobiliario (+0,32%)

Los peores: Sanidad (-1,12%), Energía (-1,12%), Materiales (-0,43%)

Entre las **compañías que MEJOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer destacan: **(i) NIKE (112,86\$; +5,69%)** registró ayer la mayor subida intradía del año. El descenso del índice de Precios Industriales (-0,3% m/m en mayo, más de lo esperado) anticipa una reducción de las presiones en costes, lo que debería favorecer la

mejora en márgenes. (ii) INTEL (35,58\$; +4,92%) cerró el martes una disputa de patentes en la que llevaba mucho tiempo. En un comunicado la compañía se mostró satisfecha con el fallo de invalidación de una patente VLSI, aunque quedan otros litigios sobre otras patentes. (iii) NVIDIA (429,97\$; +4,81%) El sector tecnológico lideró las subidas tras la decisión de pausar tipos de la Fed.

Entre los valores que PEOR EVOLUCIÓN ofrecieron ayer se encuentran: (i) HUMANA (455,0\$; -11,24%); CVS HEALTH (66,65\$; -7,76%); CENTENE (64,65\$; -6,94%); ELEVANCE HEALTH (436,33; -6,89%); UNITEDHEALTH GROUP (459,86\$; -6,4%) Las compañías de seguros de salud lideraron las bajadas tras comentarios de UnitedHealth sobre el aumento de la demanda, que eleva el riesgo a mayores costes para las aseguradoras. (ii) ZIONS BANCORP (28,06\$; -5,74%) sufrió la revisión a la baja del precio objetivo de un bróker. (iii) KEYCORP (9,91\$; -5,44%) las acciones de la compañía volvieron a bajar, tras los comentarios el pasado lunes de su D. Financiero de que el margen de intermediación sería peor del esperado este trimestre.

AYER publicó (compañías más relevantes; BPA real vs esperado): LENNAR (2,94\$ vs 2,314\$).

HOY publican (compañías más relevantes; hora de publicación; BPA esperado): KROGER (antes de la apertura; 1,449\$); ADOBE (al cierre de mercado; 3,786\$).

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