

Ayer: "El BCE sube, pero suaviza el tono y las bolsas rebotan"

El BCE subió tipos +25 p.b. hasta dejar el tipo de depósito en 4,00% y el director en 4,50%. Sin embargo, **su mensaje sonó dovish (suave)**. Insistió en un enfoque dependiente de los datos, pero afirmó que los tipos se sitúan en niveles que "mantenidos durante un periodo suficientemente largo" contribuirán "de forma sustancial" a que la inflación se modere hacia su objetivo (alrededor del 2%). Todo ello lleva a pensar que **los tipos podrían haber tocado techo**. La decisión se situó en línea con la revisión del cuadro macro: redujo las estimaciones de crecimiento y aumentó las de inflación (ver Entorno).

El impacto en mercado fue positivo para bonos (Bund -6,0 p.b. hasta 2,59%), positivo y bolsas (EuroStoxx-50 +1,3%), pero bajista para el euro (-0,9% vs. dólar). En EE.UU. el buen dato de Ventas Minoristas reforzó la expectativa de un aterrizaje suave de la economía y la salida a bolsa de Arm (+25%) animó a la tecnología. Con ello, el S&P 500 y Nasdaq 100 avanzaron +0,8% ambos.

En definitiva, el BCE modera su posición y las bolsas lo celebran.

Evolución del mercado

1.- BOLSAS	Var.%	Último	2023	Var.%	Último	2023	
Ibex-35 España	+1,3%	9.549	+16,0%	Nasdaq 100 USA	+0,8%	15.474	+41,4%
PSI-20 Portugal	+1,5%	6.227	+8,8%	Bovespa Brasil	+1,0%	119.392	+8,8%
EuroStoxx-50 UEM	+1,3%	4.280	+12,8%	MEX IPC México	+0,5%	51.756	+6,8%
FTSE100 UK	+2,0%	7.673	+3,0%	Nikkei 225 Japón	+1,2%	33.577	+28,7%
CAC40 Francia	+1,2%	7.309	+12,9%	CSI300 China	-0,5%	3.716	-4,0%
MIB 30 Italia	+1,4%	28.873	+21,8%	Hang Seng HK	+1,4%	18.296	-7,5%
DAX Alemania	+1,0%	15.805	+13,5%	Kospi Corea	+1,2%	2.603	+16,4%
S&P 500 USA	+0,8%	4.505	+17,3%	Sensex India	+0,2%	67.688	+11,3%
2.- BONOS 10A (TIR)	14-sep.	13-sep.	30-12-22	3.- DIVISAS	14-sep.	13-sep.	30-12-22
Bund	2,59%	2,65%	2,57%	USD Dólar	1,064	1,073	1,071
Bono español 10A	3,64%	3,72%	3,65%	JPY Yen	157,0	158,2	140,4
Bono italiano 10A	4,34%	4,44%	4,70%	GBP Libra	0,858	0,859	0,885
Bono portugués 10A	3,31%	3,39%	3,58%	CHF Fr. Suizo	0,953	0,959	0,990
T-Note	4,29%	4,25%	3,88%	CNH/\$ (yuan offshore)	7,290	7,272	6,922
Bono japonés 10A	0,71%	0,71%	0,41%	CNY/\$ (yuan onshore)	7,279	7,272	6,899
Euribor 3m	3,867%	3,845%	2,132%	Euribor 12m	4,159%	4,112%	3,291%
4.- MAT. PRIMAS	Var.%	14-sep.	30-12-22	Var.%	14-sep.	30-12-22	
Fut. Brent (Petróleo UE)	+2,0%	93,7	85,9	Oro	+0,1%	1.911	1.824
Fut. WTI (Petróleo US)	+1,9%	90,2	78,4	Plata	-0,8%	22,6	24,0
5.- VOLATILIDAD	14-sep.	13-sep.	30-12-22	6.- CRIPTOMONEDAS	Var.%	14-sep.	30-12-22
VIX (del S&P500)	12,8	13,5	21,7	BTC/\$ Bitcoin	+1,3%	26.579	16.579
V2X (del EuroStoxx-50)	14,7	16,5	20,9	ETH/\$ Ethereum	+1,5%	1.628	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: "Sesión aburrida, pero con inercia positiva"

Los futuros anticipan una apertura alcista y Asia rebota gracias a una macro china que sorprende positivamente (Ventas Minoristas y Producción Industrial). Más allá solo destacan la Producción Industrial americana (15:15h) y la Confianza del Consumidor de la Universidad de Michigan (16:00h). Su impacto será reducido. Ambos indicadores avanzaron con fuerza el mes pasado y ahora moderarán esa mejora (respectivamente: +0,1% vs. +1,0% y 69,0 vs. 69,5). Además, la componente de expectativas de inflación de la Confianza de Michigan permanecerá inalterada (a 1 año +3,5% y a 5 años +3,0%).

Lo previsible es que la sesión sea de transición. Sin embargo, todo apunta a que las bolsas mantendrán la inercia positiva de la sesión de ayer, pese al extra de volatilidad que supone la *Cuádruple Hora Bruja* (vencimiento opciones y futuros). La atención se desplaza ya a la próxima semana. La reunión de la Fed es la clave para las bolsas a corto plazo. No tanto por la decisión respecto a los tipos (es improbable que suba, aunque no imposible), sino por el tono de su mensaje. De momento, la tendencia de fondo sigue siendo positiva.

Las claves

LO MÁS IMPORTANTE DE HOY

Día/hora	País	Indicador	Mes	Tasa Esperado	Previo	
15:15	EEUU	Producción Industrial	Agosto	m/m	+0,1%	+1,0%
16:00	EEUU	Índice Confianza Univ.Michigan	Junio	Índice	69,0	69,5

Cuádruple Hora Bruja
Ratings: ALE (Fitch). GRE (Moody's). HOL (DBRS). ESP (S&P)

LO MÁS IMPORTANTE DE LA PRÓXIMA SEMANA

L;s/h	Entrada en vigor nueva composición EuroStoxx-50, Stoxx-600 y S&P500
X;3:15	CH Reunión PbOC. Mantener tipos 1 año en 4,20% y 5 años 3,45%
X;8:00	GB IPC Ago a/a +7,0% +6,8%
X;20:00	EEUU Reunión tipos Fed. Mantener en 5,25%/5,50%
J;9:30h	SUI Reunión tipos SNB. Subir hasta 2,00% desde 1,75%.
J;13:00h	GB Reunión tipos BoE. Subir a 5,50% desde 5,25%.
J;16:00h	EEUU Indicador Adelantado Ago Índice -0,4% -0,4%
J;16:00h	UEM Confianza Consumidor (prelim) Sep Índice -15,0 -16,0
V;s/h	JAP Reunión tipos BoJ. Repetir en -0,10% y mantener control curva
V;10:00h	UEM PMI Manufacturero (prelim) Sep Índice 43,6 43,5
V;15:45	EEUU PMI Manufacturero (prelim) Sep Índice 47,9 47,9

ENTORNO ECONÓMICO. -

CHINA (04:00h): El PBoC mantiene los tipos a 1 año, mientras la macro sale mejor de lo esperado.- (i) **Tipos a 1 Año:** 2,50% en línea con lo esperado y anterior. (ii) **Producción Industrial (agosto):** +4,5% (a/a) vs +3,9% esperado y +3,7% anterior. (iii) **Ventas Minoristas (agosto):** +4,6% (a/a) vs +3,0% y +2,5%. **OPINIÓN:** Los datos salen mejores de lo esperado. Son noticias positivas tanto por el lado de la demanda como por el de la oferta. La Producción Industrial acelera con fuerza en agosto, mientras las Ventas Minoristas rompen la tendencia de desaceleración iniciada en mayo. Sin embargo, la economía china sigue necesitando estímulos, ante un consumo que se mantiene débil, una crisis en el mercado inmobiliario y un enfriamiento de las exportaciones. Ante una economía que no gana tracción y después del recorte de tipos implementado en agosto, el PBoC mantiene los tipos a 1 año en 2,50%, tal y como esperado.

ÍNDICES: El próximo lunes 18 de septiembre entrarán en vigor los cambios en la composición de los índices Stoxx y S&P. (i) **EuroStoxx 50:** Entran FERRARI y SAINT GOBAIN; Salen VONOVIA y CRH. (ii) **Stoxx Europe 600:** Entra HOCHTIEF, además de otros; Sale ACCIONA ENERGÍA, además de otros. (iii) **S&P 500:** Entran AIRBNB y BLACKSTONE; Salen LINCOLN NATIONAL y NEWELL BRANDS. **OPINIÓN:** Noticia particularmente positiva para [Ferrari](#), que tenemos en la [Cartera Modelo de Acciones Europeas](#) y con recomendación de Comprar.

UEM (ayer): Subió tipos +25p.b, anticipando una larga pausa.- Lo más destacable fue: (i) El BCE elevó los tipos de referencia +25 p.b.: Depósito: +4,00%, Director +4,50% y Marginal de Crédito +4,75%. (ii) **Revisó al alza las previsiones de inflación**, hasta +5,6% en 2023 (vs +5,4% anterior), +3,2% en 2024 (vs +3,0% anterior) y +2,1% en 2025 (vs +2,2% anterior), debido sobre todo al repunte de precios de energía. Con respecto al **crecimiento revisó previsiones a la baja**, hasta +0,7% en 2023 (vs +0,9% anterior), +1,0% en 2024 (vs +1,5% anterior) y +1,5% en 2025 (vs +1,6% anterior); e (iii) incluyó en el **mensaje** que el "Consejo de Gobierno considera que los tipos de interés oficiales del BCE han alcanzado niveles que, mantenidos durante un período suficientemente largo, contribuirán de forma sustancial al pronto retorno de la inflación al objetivo". **OPINIÓN:** Buenas noticias para bolsas y bonos y depreciatoria para el euro. Lo más importante lo encontramos en el **mensaje, claramente dovish**, ya que viene a confirmar el fin del proceso de subidas de tipos por parte del BCE. Al menos en los próximos meses, todo hace apuntar a la estabilidad de tipos de interés, lo que centrará la atención del mercado en el crecimiento económico y de BPAs. [Link al informe completo.](#)

EE.UU. (ayer): Las Ventas Minoristas aumentaron en agosto, pero menos que en el registro previo. Avanzaron (m/m) +0,6% en agosto vs +0,1% estimado y +0,5% anterior (revisado desde +0,7%). En términos interanuales +2,5% vs +2,6% anterior. El Grupo de Control (excluye autos, gasolina, materiales de construcción y servicios de alimentación) se situó en +0,1% vs -0,1% estimado y +0,7% anterior (revisado desde +1,0%). **OPINIÓN:** fueron datos mixtos. El Indicador, aunque batió expectativas, se situó por debajo de los datos previos. Una pérdida de tracción del consumo es positivo porque introduce menos presión a la Fed para que suba tipos en su próxima reunión del 21 de septiembre. [Link](#) a la nota.

DINAMARCA (ayer): Su banco central subió tipos +25p.b, en línea con el BCE.- El Banco Central de Dinamarca subió el tipo de interés de referencia +25p.b. 3,60% desde 3,35% anterior. Sigue de nuevo los pasos del BCE, con el objetivo de mantener el diferencial de tipos sin cambios. **OPINIÓN:** Era de esperar después de que el BCE subiera ayer tipos +25p.b. El Banco Central de Dinamarca ha replicado todo el movimiento de subida de tipos del BCE (las 10 subidas) ya que tiene como mandato principal mantener cierta estabilidad de su divisa (corona) frente al euro.

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

COMPAÑÍAS EUROPEAS. –

H&M (Vender; P. objetivo: En revisión; Cierre: 172,16SEK; Var. +0,93%; Var. Año: +53,4%)

Elena Fernández-Trapiella

Las ventas del 3T 2023 (junio – agosto) decepcionan las expectativas.

Ascienden a 60.897 MSEK (+6% a/a) vs 64.054 MSEK (+11,5%) esperados. Las ventas a tipo de cambio constante crecen +0% vs +5% esperado. Las cifras son provisionales y los resultados completos se publicarán el 27 de septiembre.

Opinión de Bankinter

Las ventas a tipo de cambio constante no consiguen ganar tracción frente a los trimestres previos (+0% vs +0%, +3%, +0% y -4% en 2T23, 1T23, 4T22 y 3T22 respectivamente). Mantienen un ritmo decepcionante respecto a su rival Inditex (+16,6% a tipo de cambio constante en el 2T entre mayo-junio y +15% en 1T en febrero-abril), pero el mercado da crédito a la historia de reestructuración del grupo a pesar de que los márgenes todavía no dan señales de mejora. En el 2T (marzo-mayo) el M. Bruto pasó de 54,8% el trimestre previo hasta 52,7% y el Margen EBIT de 9,2% hasta 8,2%. Estos márgenes comparan con 58,2% y 18,8% respectivamente para Inditex. El grupo declara en su comunicado que el objetivo de alcanzar un Margen EBIT del 10% en 2024 avanza en la dirección correcta y que en el trimestre han priorizado rentabilidad e inventarios. Éstos disminuyeron -20% en 2T23, lo que debería dar alivio al Margen Bruto este trimestre. Mantenemos recomendación de Vender y ponemos el P. Objetivo en revisión (anterior 140SEK). No consideramos suficiente el descuento de los múltiplos de valoración vs Inditex, con crecimiento y rentabilidad ampliamente superiores, (PER 24 15,3x; EV/EBITDA 6,8x).

REPSOL (Comprar; Pr. Objetivo: 17,9€; Cierre: 15,3€; Var. Día: +1,6%; Var. 2023: +2,9%)

Pilar Aranda Barrio

Mantenemos recomendación en Comprar y elevamos Precio Objetivo a 17,9€/acc. desde 15,1€/acc.-

El precio del **petróleo** se mantendrá en un **nivel elevado** desde una perspectiva histórica. La propia OPEP estima que habrá un déficit de demanda de -3,3Mbarr. en 4T 2023. Esto favorece a las empresas de sector. Además, **Repsol continúa cumpliendo hitos de su plan estratégico** (reduce su presencia en determinados países y eleva operaciones en EE.UU.), vuelve a incrementar su presencia en el **negocio de bajas emisiones**, su **retribución al accionista es estable (rentabilidad por dividendo 5,1%)** y el **balance está saneado**. Por ello, mantenemos recomendación en **Comprar** y elevamos Precio Objetivo hasta **17,9€/acc. (potencial +18%)** desde 15,1€/acc. anterior. [Enlace](#) a la nota.

COMPAÑÍAS AMERICANAS Y DE OTROS MERCADOS. –

S&P 500 por sectores.-

Los mejores: Inmobiliario (+1,71%); *Utilities* (+1,48%); Materiales (++)1,40%)

Los peores: Sanidad (+0,25%); Tecnología (+0,70%); Consumo Básico (+0,82%)

Entre las compañías que MEJOR EVOLUCIÓN ofrecieron ayer destacan: (i) NORWEGIAN CRUISE LINE (17,28\$; +5,69%) registró la mayor subida del índice tras la mejora de recomendación y precio objetivo de un bróker. (ii) MOSAIC (38,84\$; +4,44%) la compañía publicó unas cifras débiles de ventas de Potasa en julio y agosto, sin embargo, estima que los volúmenes del 3T 2023 estén en la parte alta del rango previsto anteriormente (entre 2,1 y 2,3M de tn). (iii) LINCOLN NATIONAL (25,71\$; +4,26%) anunció el nombramiento de J. Nepa como responsable de distribución de Vida y MoneyGuard. Así mismo la compañía anunció el lanzamiento de LincSmart una nueva tecnología de seguros que puede mejorar las tareas administrativas diarias. El valor fue objeto de la subida de precio objetivo, aunque mantuvo recomendación, de un bróker.

Entre los valores que PEOR EVOLUCIÓN ofrecieron ayer se encuentran: (i) DEXCOM (101,55\$; -3,49%) retrocedió ayer ante las noticias de que Apple habría nombrado un nuevo responsable para un proyecto de no invasivo de monitorización de azúcar en sangre. (ii) NETFLIX (400,49\$; -2,85%) el valor registró su tercer día a la baja. El Director financiero comentó en una conferencia que no busca un crecimiento dramático en ingresos por usuario este año. (iii) VISA (241,50\$; -2,55%) el descenso se produjo tras dar el primer paso, iniciando conversaciones, para permitir que los grandes bancos puedan vender las acciones de la estructura anterior a la OPV de 2028.

ARM (Cierre: 63,59\$; Var. Día: +24,69% Var. Año: +24,69%): La compañía de semiconductores finalmente debutó ayer en el Nasdaq con una fuerte subida de +24,69%. Las acciones que tenían previsto su comienzo de cotización a las 16:20h no consiguió abrir hasta más de dos horas después por entrar en subasta de volatilidad ante la fuerte demanda compradora de títulos. Las acciones terminaron cerrando en el nivel de 63,59\$ lo que implica una valoración total para la compañía de 65.250M\$. OPINIÓN: La fuerte sobresuscripción que había experimentado el valor durante el periodo de oferta de la OPV hacía prever que muchos inversores que se hubieran quedado fuera de la adjudicación realizarían compras en el comienzo de la cotización pública. En el corto plazo, esperamos que los movimientos del valor se sigan produciendo basados el ajuste entre la oferta y la demanda de los títulos más que por los puros fundamentales de la compañía.

AYER publicaron (compañías más relevantes; BPA real vs esperado): ADOBE (4,09\$ vs 3,979\$); COPART (0,18\$ vs 0,329\$); LENNAR (3,91\$ vs 3,510\$).

HOY no hay publicaciones relevantes.

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