

Informe Diario: bolsas, bonos y divisas

Ayer: "Europa se agarra a un clavo ardiendo y rebota por 2º día consecutivo, pero WS se desinfla."

Europa (+1,2%) se agarró ayer a un clavo ardiendo que no es otro que el retraso en la aplicación de aranceles por parte de EE.UU. a productos clave como ordenadores, teléfonos y semiconductores. Cuidado porque es peligroso ignorar el **deterioro macro** que se está produciendo. El índice **ZEW de sentimiento económico** en Alemania baja en abril hasta -14 puntos (vs 51,6 ant.) y registra la mayor caída desde que Rusia invadió Ucrania, a pesar de los estímulos previstos en defensa e infraestructuras. En EE.UU., la macro tampoco acompaña (*Empire Manufacturing* de NY a la baja con la componente de precios pagados al alza) y **WS cerró en rojo** (-0,2%) a pesar de que la **banca americana** (BoA y Citi) batía expectativas en 1T 2025.

En definitiva, la macro anticipa un **cambio a peor en el ciclo** (menos crecimiento y más inflación) que inevitablemente se traduce en un deterioro de las previsiones de **resultados**. Los bonos también tienen dudas, de ahí su comportamiento errático. La **TIR del Bund alemán a 10 A repuntó hasta 2,53%** (+2,3 p.b) con el **T-Note americano** en 4,31% (-1,7 p.b).

Evolución de Mercado

1.- BOLSAS	Var.%	2025	2.- BONOS 10A (TIR)	15-abr.	14-abr.	31-12-24	
BKT España	+2,1%	+10,7%	Bund	2,54%	2,52%	2,36%	
BKT Portugal	+1,7%	+5,1%	Bono español 10A	3,24%	3,21%	3,06%	
BKT Europa	+1,2%	+1,6%	Bono italiano 10A	3,72%	3,68%	3,52%	
BKT EE.UU.	-0,2%	-8,4%	Bono portugués 10A	3,13%	3,10%	2,84%	
BKT Tecnología EE.UU.	+0,2%	-10,5%	T-Note	4,34%	4,38%	4,53%	
BKT Japón	-1,5%	-14,8%	Bono japonés 10A	1,36%	1,33%	1,09%	
BKT China	-0,6%	-5,0%	Euribor 3m	2,26%	2,25%	2,71%	
BKT India	-0,0%	-1,7%	Euribor 12m	2,13%	2,13%	2,46%	
3.- MAT. PRIMAS	Var.%	15-abr.	31-12-24	4.- DIVISAS	15-abr.	14-abr.	31-12-24
Futuros Brent (Petróleo UE)	+0,0%	64,9	74,8	USD Dólar	1,128	1,135	1,035
Futuros WTI (Petróleo EEUU)	-0,0%	61,5	71,9	JPY Yen	161,6	162,4	162,8
Oro	+0,6%	3.228	2.606	GBP Libra	0,853	0,861	0,827
Plata	-0,1%	32,3	28,9	CHF Fr. Suizo	0,929	0,925	0,940
Cobre	+0,0%	3,8	4,1	CNH vs USD	7,329	7,312	7,335
Baltic Dry (Trans. Marítimo)	-1,5%	1.263	997	CNY vs USD	7,316	7,313	7,299
5.- VOLATILIDAD	15-abr.	14-abr.	31-12-24	6.- CRIPTOMONEDAS	Var.%	15-abr.	31-12-24
VIX (del S&P500)	30,1	30,9	17,4	BTC/\$	-1,0%	83.997	93.711
V2X (del EuroStoxx-50)	25,9	29,1	17,0	ETH/\$	-2,5%	1.594	3.346

Fuente: Consultar apartado "Información Importante" de la última página. Elaboración Bankinter

Hoy: "Bolsas a la baja penalizadas por las tecnológicas y una macro que se debilita según avanza la guerra comercial."

La Organización Mundial del Comercio actualiza sus previsiones para el **comercio global**, aunque tienen un valor limitado. La realidad es que es imposible hacer estimaciones fiables con una información errática que cambia al compás de las **pretensiones de Trump**. La clave está en que **la incertidumbre puede durar 3 meses más**, que es el tiempo que se ha dado la Administración americana para negociar con el resto del mundo. Mientras tanto, la **confianza** se debilita (empresas, hogares e inversores), la economía se resiente y suben las perspectivas de Inflación. En definitiva, **un cocktail nada bueno para los mercados**. Tras el deterioro observado en los índices adelantados e intermedios de actividad (Conf. del Consumidor, ISM Manufacturero...), llega el turno de los **indicadores retrasados**. Hoy se espera una caída en la **Producción Industrial** y la **Utilización de la Capacidad Productiva en EE.UU.** (14:30 h) y así es difícil que las bolsas suban.

Además, **NVIDIA cae -7,0% en pre-apertura** tras anunciar un coste estimado de 5.500 M\$ (~5,0% del BNA) por las limitaciones a la exportación de su chip H2O a China y la cartera de pedidos de **ASML cae -44,0%** (vs 4T 2024). Insistimos en que **la prioridad ahora es proteger el patrimonio** (baja exposición a bolsas y poca duración en bonos).

Las claves

LO MÁS IMPORTANTE DE HOY

Día/hora	País	Indicador	Mes	Tasa	Esperado	Previo
14:00 h	Mundo:	OMC. Estimaciones 2025 sobre el comercio internacional				
14:30 h	EEUU	Ventas Minoristas	Marzo	m/m	+1,4%	+0,2%
15:15 h	EEUU	Producción Industrial	Marzo	m/m	-0,2%	+0,7%
15:15 h	EEUU	Utiliz. Capac. Productiva	Marzo	%	77,9%	78,2%
15:45 h	CAN	BoC, reunión tipos: repetir tipo director en 2,75%				
		Hablan Fed: Hammack (18:00h), Powell (19:30h) y Schmid (01:00h)				
		Publican: ASML, Nordea, Heineken, Abbott, US Bancorp, Ford y United Airlines				

LO MÁS IMPORTANTE DEL RESTO DE LA SEMANA

J; 14:30	UEM	BCE, reunión tipos: -25 pb, hasta 2,25%(crédito)/2,40% (depósito)				
J; 14:30	EEUU	Actividad Fed Filadelfia (<i>Philly</i>)	Abril	Índice	3,0	12,5
		Publican: Amex, Netflix, Hermés y L'Oreal				
		V; Mercado cerrado (bolsas y bonos) por Viernes Santo				

ENTORNO ECONÓMICO. –

CHINA (04:00h): Batería de datos macro positiva, aunque distorsionados por el adelanto de producción y exportaciones ante la intensificación de la guerra comercial. (i) El PIB 1T 2025 crece más de lo esperado hasta +5,4% (a/a) vs +5,2% esperado y +5,4% anterior. (ii) Las Ventas Minoristas sorprenden a mejor en marzo y se sitúan en +5,9% vs +4,2% y +3,7%. (iii) La Producción Industrial +7,7% (a/a) +5,8% vs +6,2%. (iv) Los Precios de Vivienda mantienen la tendencia a la baja: -4,5% (a/a) vs -4,8% ant. **OPINIÓN:** Batería de datos positiva. Sin embargo, influenciados por el adelanto de producción y exportaciones ante una intensificación de la guerra comercial con EE.UU. La situación actual entre ambos países plantea un arancel del 145% a los productos chinos importados por EE.UU. Por ello, el último registro de Balanza Comercial de marzo mostró un aumento del superávit de China con las Exportaciones creciendo +12,4% y las Importaciones contrayéndose -4,3%. En línea con estas cifras la Producción Industrial se eleva de forma significativa en marzo. Pese a que las cifras parecen proyectar una economía con un crecimiento sólido, nos mostramos escépticos ante la sostenibilidad de éste. Un adelanto de las exportaciones dinamita el PIB en el 1T, pero genera serias dudas para los próximos ejercicios y pone en duda el objetivo del Gobierno chino de crecer >5%. En nuestra opinión, China necesitará más estímulos fiscales y de momento estos son confusos, inconcretos y no asumen compromisos reales. Todo ello en consonancia con una crisis de confianza que se observa tanto en el mercado inmobiliario, con los precios de las casas en "caída libre", como en el nivel de precios (IPC marzo -0,1%). En definitiva, mantenemos nuestra opinión de quedarse al margen de invertir en la región, ya que China presenta serios problemas estructurales que impiden una sostenibilidad del crecimiento en el medio plazo y que empeorarán con la intensificación de la guerra comercial.

REINO UNIDO (08:00h): La inflación desacelera más de lo esperado en marzo: +2,6% vs +2,7% esperado y +2,8% anterior. La tasa subyacente (que excluye las partidas más volátiles del indicador) desacelera hasta +3,4% sin sorpresas frente al +3,5% anterior. **OPINIÓN:** Buen registro de inflación y la libra se deprecia -0,5% hasta 0,856GBP/EUR. Sin embargo, en nuestra opinión la inflación todavía está lejos del objetivo del BoE y costará reconducirla ya que: (i) la tasa subyacente está en el 3,4%, (ii) los Salarios crecen +5,6% y (iii) el registro es de marzo y todavía no recoge el impacto de la guerra comercial. Por ello no creemos que el BoE vaya a bajar los tipos en la próxima reunión y que los recortes se concentrarán hacia la segunda mitad de año. Proyectamos así un recorte de -25pbs en agosto y otro adicional en noviembre para cerrar 2025 con el tipo Director en el 4,00%. De momento el impacto en mercado recoge una depreciación de la libra hasta niveles de 0,855 GBP/EUR.

PETRÓLEO (ayer): La Agencia Internacional de la Energía redujo su estimación de aumento de la demanda global hasta los 730.000bd (0,7% de la oferta global). Esta estimación supone una fuerte reducción con respecto a su estimación anterior, 1,03mbd. En 2026, estima una caída todavía más fuerte, hasta 690.000bd. Los motivos que llevan a esta reducción son el alza de la tensión geopolítica, la guerra arancelaria, la desaceleración de la economía y el auge de los coches eléctricos. Prácticamente la mitad del ajuste a la baja viene de EE.UU. y China. **OPINIÓN:** Noticia negativa, de hecho, de confirmarse este dato, sería el peor desde 2020, año de la pandemia. Es coherente además con el recorte de previsiones de la OPEP el día anterior: estima que la demanda aumentará +1,3mbd en 2025 y +1,28mbd en 2026, en ambos casos supone una reducción de -0,150mbd frente a la estimación previa. En nuestra opinión, el precio del petróleo se moderará en los próximos años por desaceleración económica, provocada en gran medida por la guerra arancelaria, lo que impacta en crecimiento y en Inflación. Pero otros factores impactan también como sobreproducción mundial (sobre todo procedente de EE.UU.), auge de energías alternativas y mayor eficiencia energética global.

ALEMANIA (ayer): El indicador ZEW de Sentimiento Económico (abril) cae con fuerza hasta situarse en -14,0 vs 10,0 esperado y 51,6 anterior. Para ponerlo en contexto, supone la mayor caída con respecto al mes anterior (-65,6) desde el inicio de la guerra de Ucrania (marzo/febrero 2022, -93,6) y superior a la del inicio de la pandemia (marzo/febrero 2020, -58,2). Las Condiciones Actuales, en cambio, mejoran hasta -81,2 vs -86,9 esp. y -87,6 ant. **OPINIÓN:** Este indicador de confianza cae con mayor fuerza de lo estimado, entrando en terreno negativo por primera vez desde octubre 2023, ante las malas perspectivas para la economía alemana, y europea, por la política arancelaria de Trump. Este registro refuerza la idea de una bajada de tipos de -25p.b. por parte del BCE este jueves, aprovechando también la fortaleza del euro y una inflación que se sitúa cerca del +2%. [Link al Informe.](#)

EE.UU. (ayer): El *Empire Manufacturing* o Indicador de Actividad Manufacturera de la Fed de Nueva York (abril) muestra un comportamiento mixto. Mejora más de lo previsto la Situación Actual (-8,1 vs -13,5 esp. y -20,0 ant.), pero caen con fuerza las Expectativas a 6 meses hasta -7,4 desde 12,7 anterior, el segundo nivel histórico más bajo. **OPINIÓN:** Malas noticias sobre la evolución de la industria manufacturera del estado de NY, especialmente por el lado de la componente de Precios Pagados, que repunta hasta 50,8 (Sit. Actual) y 65,6 (Expect.). Supone alcanzar el nivel más alto en casi 3 años. La encuesta fue lanzada entre el 2 y 9 abril, por lo que este registro ya recogía el impacto del anuncio de las tarifas recíprocas.

UEM (ayer): La Producción Industrial (febrero) repunta +1,2% a/a vs -0,7% esperado y -0,5% anterior (revisado desde +0,0%). En términos intermensuales (m/m); +1,1% vs +0,3% esp. y +0,6% ant. (revisado desde +0,8%). **OPINIÓN:** Buen dato, pero sin impacto en mercado. La actividad industrial crece al mayor ritmo (a/a) en casi dos años, pero aún sigue débil.

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

COMPAÑÍAS EUROPEAS. –

Esta semana publicarán (hora; BPA esperado; Var. %). - Jueves: HERMÉS (09:00h; Ventas 4.157 M€; +9,3%), L'OREAL (18:30h; Ventas 11.478 M€; +2,1%).

ASML (Comprar. Cierre: 605,4€; Pr. Objetivo: 808€; Var. Día: +2,61%; Var. Año: -10,8%).

Juan Tuesta

Los resultados 1T 2025 baten las expectativas, pero la cartera de pedidos cae con fuerza en el trimestre y se queda muy por debajo de lo esperado.

Cifras principales comparadas con el consenso de mercado: Ingresos 7.742M€ (+46,4%) frente a 7.754M€ esperado; Margen Bruto 54,0% frente a 52,6% esperado; BNA 2.355M€ (+92,4%) frente a 2.235M€ esperado. La cartera de pedidos se sitúa muy por debajo de lo esperado; alcanza 3.936M€ (-44% t/t; +9% a/a) vs 4.820M€ esperado. Sus guías para el 2T 2025 son unas ventas de 7.200M€/7.700M€ (vs 7.659M€ esperado por el consenso), márgenes de 50%-53% (vs 52,3% esperado por el consenso). De cara al año completo 2025 la compañía mantiene las guías presentadas el pasado trimestre en las que espera obtener ingresos en el rango 30.000M\$/35.000M€ (vs 32.588M€ esperado) y margen en el rango 51%/53% (vs 53,4% esperado), aunque añaden que estas estimaciones están sujetas a un entorno de incertidumbre elevado por el riesgo de aranceles de EE.UU. Anuncia un dividendo para 2024 de 6,4€ (+4,9%) y sigue ejecutando su programa de recompra de acciones. [Link a los resultados](#)

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 16/04/2025 9:02

Opinión de Bankinter

Los resultados 1T25 cumplen las guías aportadas por la compañía el trimestre anterior. Las ventas se sitúan dentro del rango de 7.500/8.000M€ y el Margen Bruto supera el 52%/53% previsto por un mix de productos favorable tras el lanzamiento de su 5º sistema de litografía para semiconductores que ya ha vendido a 3 clientes; alcanza 54% vs 51% en 1T24. Pero la cartera de pedidos cae con fuerza frente al trimestre anterior (3.936M€ vs 7.088M€ en 4T24) ante la incertidumbre en el frente comercial que pospone las decisiones de inversión de sus principales clientes, entre los que figuran TSMC, Intel, Apple o Nvidia. En este entorno, el mantenimiento de las guías para el año pierde credibilidad porque, además, la compañía declara que no sabe cómo cuantificar el impacto de los diversos aranceles y limitaciones a la exportación impuestos a compañías del sector por parte de EE.UU. y China. Aunque seguimos creyendo en el potencial de crecimiento del sector de semis en el medio plazo, la incertidumbre arancelaria reduce la visibilidad en el corto plazo, como refleja la caída de la cartera de pedidos. Por ello, dependiendo de las guías y estrategia de la propia ASML y sus principales clientes revisaremos estimaciones y valoración de la compañía.

BANCOS EUROPEOS

Rafael Alonso

La encuesta trimestral del BCE al sector (*Bank Lending Survey/BLS*), refleja una caída en la demanda de crédito empresarial y la mejora del mercado hipotecario en 1T 2025.

[Link al documento del BCE](#). En 2T 2025, la banca espera que continúe la fortaleza del mercado hipotecario, aunque a un ritmo más lento y una ligera mejora en la demanda empresarial. Principales conclusiones: (1) **Empresas:** 1.1) La banca endurece ligeramente las **condiciones de financiación** y planea endurecerlas aún más en 2T 2025 (riesgo percibido al alza = más garantías exigidas) y 1.2) la **demanda de crédito** afloja de manera generalizada (Pymes & Grandes Empresas) por la caída en las necesidades de circulante (Francia e Italia principalmente). La buena noticia es que la inversión a largo plazo aumenta en Italia, se mantiene estable en España y Francia y el sector espera una ligera mejora de la demanda en 2T 2025. (2) **Particulares:** 2.1) las condiciones de **financiación hipotecaria** se relajan debido al incremento de la competencia (Francia) y el interés por crecer en el segmento (Alemania). En España las condiciones se mantienen estables mientras que la banca italiana endurece las condiciones. Para el 2T 2025, se espera un endurecimiento en las condiciones de financiación en Francia y Alemania sin cambios significativos en España e Italia.

Opinión de Bankinter

La caída en la demanda de crédito empresarial es una mala señal porque el sector necesita crecer en volúmenes para contrarrestar la presión en márgenes (tipos a la baja). Aun así, valoramos positivamente el foco del sector en exigir mayores garantías en la concesión de crédito para preservar los índices de calidad. La buena noticia, es que la encuesta del BCE refleja el buen momento del mercado hipotecario y un mejor comportamiento de la demanda en España e Italia.

Conclusión: Los fundamentales de la banca europea son sólidos (ratio de capital CET1 >12,0%/13,0% con exceso de liquidez) y cotiza con unos múltiplos de valoración atractivos (PER 2025e ~7,6 x vs 13,2x el EuroStoxx 600). Nuestra **estrategia de Inversión** se centra en entidades con un exceso de capital superior a la media, calidad crediticia elevada y una política de remuneración a los accionistas atractiva. **Nuestras entidades** favoritas son: **Caixabank** (+31,0% YTD), **Unicredit** (+27,6% YTD), **Intesa** (+11,7% YTD), **Santander** (+32,8% YTD) y **Commerzbank** (+41,4% YTD).

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 16/04/2025 9:02

RYANAIR (Vender; P. Objetivo: 18,6€; Cierre: 19,8€; Var.: +2,2%; Var. Año: +4,1%).

Pilar Aranda Barrio

Alertó del impacto de los aranceles en el sector.

Michael O'Leary alertó de que se pueden producir retrasos en las entregas de Boeing por los aranceles. Como referencia, Ryanair estima recibir 25 aviones de Boeing a partir de agosto. Además, la incertidumbre es elevada porque debe definirse quién asume el coste: la aerolínea o el productor.

Opinión de Bankinter

Las declaraciones son un argumento adicional para no comprar el sector. La capacidad (asientos-kilómetro ofertados) y la ocupación se van a resentir, previsiblemente, en los próximos trimestres. La guerra comercial tiene implicaciones directas en términos de crecimiento económico, inflación y beneficios y ello repercute, inevitablemente, en el Sector Turismo y, particularmente, en las Aerolíneas. Además, le afectan no sólo el 10% de aranceles a la UE, sino también el 25% sobre el acero y aluminio en algunos casos. Estas declaraciones son similares a las realizadas recientemente por otras aerolíneas. Delta declaró la semana pasada que aplazaba sus pedidos a Airbus (esperaba recibir 10 aviones). [Enlace](#) a la nota.

COMPAÑÍAS AMERICANAS Y DE OTROS MERCADOS.-

Esta semana publicarán (hora; BPA esperado; Var. %). - Jueves: AMERICAN EXPRESS (13:00h; 3,498\$; +5,1%); UNITEDHEALTH (antes de apertura; 7,29\$; +5,4%); NETFLIX (22:01h; 5,76\$; +5,7%).

Esta semana publicarán (hora; BPA esperado; Var. %). - Miércoles: ABBOTT (antes de la apertura; 1,070\$; +9,2%); Jueves: AMERICAN EXPRESS (13:00h; 3,498\$; +5,1%); UNITEDHEALTH (antes de apertura; 7,29\$; +5,4%); NETFLIX (22:01h; 5,76\$; +5,7%).

S&P 500 por sectores.-

Los mejores: Tecnología (+0,3%), Inmobiliario (+0,2%), Financieras (+0,2%).

Los peores: Consumo Discrecional (-0,8%), Salud (-0,7%), Consumo Básico (-0,7%).

Entre las compañías que MEJOR EVOLUCIÓN ofrecieron AYER destacan: (i) PALANTIR (98,4\$; +6,24%) sube por segundo día consecutivo tras firmar un acuerdo de Inteligencia Artificial para la OTAN. (ii) HEWLETT PACKARD ENTERPRISE (15,01\$; +5,11%) tras declarar Elliot Investment Management que tiene un 7,6% de la capitalización bursátil. Elliot planea mejorar el *software* y tiene amplia experiencia en el sector. (iii) CROWDSTRIKE (392,8\$; +3,7%) anunció que amplía su acuerdo con Google Cloud, relacionado con Seguridad e Innovación en IA. Esta noticia impulsó a otras compañías del Sector como (iv) FORTINET (99,2\$; +2,4%) y (iv) PALOALTO (173,6\$; +2,1%).

Entre los valores que PEOR EVOLUCIÓN ofrecieron AYER se encuentran: (i) FORD (9,45\$; -2,68%) tomó beneficios tras el fuerte rebote del día previo, impulsada por las declaraciones de D. Trump de que apoyaría al sector. (ii) PEPSICO 142,84\$; -2,66%) tras la bajada de recomendación por parte de un banco de inversión. (iii) BOEING CO (155,52\$; -2,36%) después de conocerse que China prohíbe las compras de aviones Boeing por parte de sus aerolíneas. Es parte de la respuesta china a los aranceles americanos. La noticia impacta negativamente en el sector, el cual ya sufría retrasos en las entregas.

AYER publicaron (compañías más relevantes; BPA real vs esperado): PNC FINANCIAL SERVICES (3,51\$ vs 3,375\$); BANK OF AMERICA (0,90\$ vs 0,816\$); JOHNSON & JOHNSON (2,77\$ vs 2,59\$); CITIGROUP (2,95\$ vs 1,841\$); UNITED AIRLINES (0,91\$ vs 0,736\$); OMNICOM (1,70\$ vs 1,621\$).

HOY publica (compañías más relevantes; hora de publicación; BPA esperado): ABBOTT (antes de la apertura; 1,070\$)

RESULTADOS 1T 2025 del S&P 500: Ya comenzó la publicación de resultados del 1T '25. Aunque los resultados aun no son representativos dado el bajo número de compañías que han anunciado sus resultados, con 38 compañías publicadas el incremento medio del BPA es +7,3% vs +6,7% esperado (antes de la publicación de la primera compañía). Baten resultados el 76,3% de las compañías, decepciona el 21,1% y el restante 2,6% está en línea con lo esperado. En el trimestre pasado (4T 2024) el BPA fue +14,3% vs +7,5% esperado inicialmente.

NVIDIA (Cierre: 112,20 \$; Var. Día: +1,49%; Var. 2025: -16,45%): Ha anunciado que las restricciones a la exportación del chip de IA H20 a China, provocadas por la guerra tecnológica entre EE.UU. y China, supondrán un coste de 5.500M\$ para Nvidia, lo que representa aproximadamente el 5% de su BNA. El lunes, el Gobierno americano informó que NVIDIA necesitará una licencia para exportar a China por tiempo indefinido. Estas restricciones también afectarán a la exportación del chip MI308 de AMD. Ambas compañías cayeron con fuerza en el mercado *after-hours*: NVIDIA (-6,87%); AMD (-7,40%).

BANK OF AMERICA (Cierre: 37,99\$; Var.Día: +3,60%; Var.2025: -13,56%): Bate expectativas en 1T 2025 gracias al *trading* y la gestión de márgenes. - Principales cifras 1T 2025 comparadas con el consenso (Reuters): Ingresos: 27.366 M\$ (+6,0% vs 26.979 M\$ e); Costes: 17.770 M\$ (+3,0% vs 17.690 M\$ e); Provisiones: 1.480 M\$ (+12,2% vs 1.452 M\$ en 4T 2024 vs 1.581 M\$ e); BNA: 6.990 M\$ (+13,8%) – equivalente a un BPA de 0,90\$/acc (+18,8% vs 0,82\$/acc. e) -. OPINIÓN: La presión en márgenes llega a su fin (1,99% vs 1,97% en 4T 2024), la actividad comercial gana inercia (+4,0% en inversión y +3,0% en depósitos) y el trading (+17,0% en acciones) compensa el frenazo en Banca de Inversión/B.I. (-3,0% vs -13,0% en mercado). La ratio de capital/CET1 se mantiene en un nivel confortable (CET1 ~11,8% vs 11,9% en 4T 2024), la rentabilidad/RoTCE mejora hasta 13,9% (12,7% en 4T 2024) y el equipo gestor destaca la capacidad de resistencia del balance a un deterioro macro. [Link a los resultados.](#)

CITIGROUP (Cierre: 64,33\$; Var.Día: +1,76%; Var.2025: -8,61%): Bate expectativas en 1T 2025 y reitera el *guidance* 2025. - Principales cifras 1T 2025 comparadas con el consenso (Reuters): Ingresos: 21.596 M\$ (+3,0% vs 21.735 M\$ e); Costes: 13.425 M\$ (-5,0% vs 13.768M\$ e); Provisiones: 2.723 M\$ (+15,0% vs 2.518 M\$ e); BNA: 3.768 M\$ (+23,0% vs 3.447 M\$ e) - equivalente a un BPA de 1,96\$/acc (+24,0% vs 1,83\$/acc. e) - **OPINIÓN:** Citi es una historia de reestructuración exitosa que sorprende positivamente en actividad (+12,0% en trading), incluso en Banca de Inversión (+14,0% vs -13,0% en mercado) con una ratio de capital comfortable (CET1 ~13,4% vs 13,6% en 4T 2024). El equipo gestor confirma el *guidance* 2025 (+2,0%/+3,0% en Margen de Intereses & Costes <53.400 M\$) y mantiene el plan de recompra de acciones por 20.000 M\$ - equivalente al 16,8% de la capitalización bursátil actual -. Citi cotiza con unos múltiplos de valoración atractivos (P/VCT ~0,6x vs rango~1,6/2,3x en la gran banca americana) y tiene margen de mejora en rentabilidad/RoTCE (ahora en 9,6% vs ~10%/11% objetivo para 2026). [Link a los resultados](#).

Calendario 2025 de eventos económicos más relevantes

ABRIL		JUNIO			
16/17	Reunión BCE	1	Reunión OPEP+	27	JPN Elecciones medio mandato Senado (fecha pendiente de confirmación)
17/18	ESP Festivo (Jueves y Viernes Santo)	4/5	Reunión BCE (con estimaciones macro)	29/30	Reunión Fed
18	<i>Ratings:</i> GRE y P.Bajos (S&P)	6	<i>Ratings:</i> Austria (Fitch); NOR (Moody's)	30/31	Reunión BoJ (con estimaciones macro)
21/27	Reunión Anual FMI	12	Reunión CAT: Revisión Trimestral Ixex 35	AGOSTO	
25	<i>Ratings:</i> BEL, TUR (S&P)	13	<i>Ratings:</i> BEL, NOR (Fitch); ALE, SUE (S&P)	7	Reunión BoE (con estimaciones macro)
28	CAN, Elecciones Generales	15/17	Cumbre G7	8	<i>Ratings:</i> DIN, Austria, SUI (S&P)
30/1	Reunión BoJ (con estimaciones macro)	16/17	Reunión BoJ	15	ESP Festivo (Asunción de la Virgen)
MAYO		17/18	Reunión Fed (con estimaciones macro)	15	<i>Ratings:</i> IRL, SUI (Moody's)
1	ESP Festivo (Día del Trabajo)	19	Reunión BoE/SNB	21/23	Reunión Jackson Hole (fecha estimada)
1/5	CH Festivos	19	EE.UU. Festivo (Día de la Emancipación)	22	<i>Ratings:</i> UK (Fitch); Austria, SUE (Moody's)
3	AUS Elecciones Parlamento	19	UE Eurogrupo	29	<i>Ratings:</i> PT (S&P); Países Bajos (Moody's)
5	Reunión de la OPEP	20	UE Reunión ECOFIN	SEPTIEMBRE	
6/7	Reunión Fed	20	<i>Cuádruple Hora Bruja</i>	1	EE.UU. Festivo (Día del Trabajo)
8	Reunión BoE (con estimaciones macro)	24/26	Cumbre OTAN	5	<i>Ratings:</i> NOR (S&P)
9	<i>Ratings:</i> IRL (Fitch); ALE (Moody's)	26/27	UE Consejo Europeo	8	NOR, Elecciones Parlamento
12	UE Eurogrupo	30/2	UEM Foro de Sintra (BCE)	10/11	Reunión BCE (con estimaciones macro)
13	UE Reunión ECOFIN	JULIO		12	<i>Ratings:</i> FRA y PT (Fitch); ESP (S&P)
16	<i>Ratings:</i> GRE (Fitch); PT (Moody's)	1	Bulgaria adopta el euro	16/17	Reunión Fed (con estimaciones macro)
18	POR, Elecciones Parlamentarias	1	DIN asume Presidencia Consejo UE	18	Reunión BoE
18	POL, Elecciones Presidenciales (1ª vuelta)	4	EE.UU. Festivo (Día de la Independencia)	18/19	Reunión BoJ
19	UE & UK, Cumbre bilateral	9	Fecha límite de la pausa de los aranceles más gravosos de Trump	19	<i>Cuádruple Hora Bruja</i>
23	<i>Ratings:</i> ITA, UK (Moody's)	11	<i>Ratings:</i> ALE (Fitch)	19	<i>Ratings:</i> ITA (Fitch); IRL (S&P); GRE (Moody's)
26	EE.UU. Festivo (<i>Memorial Day</i>)	18	<i>Ratings:</i> P.Bajos (Fitch)	25	Reunión SNB
30	<i>Ratings:</i> FRA (S&P); ESP (DBRS)	23/24	Reunión BCE	26	<i>Ratings:</i> ESP, SUE (Fitch); ESP (Moody's)
31/2	CH Festivo	25	<i>Ratings:</i> TUR (Fitch); DIN y TUR (Moody's)		
		27	KO Elecciones Presidenciales (fecha pendiente de confirmación)		

OCTUBRE

1/8	CH Festivo (Día Nacional)
1	UE Reunión informal Jefes de Estado
3	<i>Ratings:</i> DIN (Fitch); UE (Moody's)
8	Reunión ECOFIN
10	<i>Ratings:</i> SUI (Fitch); ITA y UK (S&P); BEL (Moody's)
12	ESP Festivo (Día de la Hispanidad)
13	EE.UU. Festivo (Día de Colón)
17/19	Reunión Anual Banco Mundial y FMI
17	<i>Ratings:</i> GRE, Países Bajos y TUR (S&P)
23/24	Consejo Europeo
24	<i>Ratings:</i> BEL (S&P); FRA (Moody's)
26	ARG Elecciones medio mandato Parlamento (1/2 Congreso, 1/3 Senado)
28/29	Reunión Fed
29/30	Reunión BoJ (con estimaciones macro)
29/30	Reunión BCE

NOVIEMBRE

1	ESP Festivo (Día de Todos los Santos)
6	Reunión BoE (con estimaciones macro)
7	<i>Ratings:</i> IRL (Fitch); ALE (Moody's)
11	Festivo EE.UU. (Día del Veterano)
11	CH, Día del Soltero.
14	<i>Ratings:</i> GRE (Fitch); PT (Moody's)
21	<i>Ratings:</i> ITA, UK (Moody's)
22/23	Cumbre G20
27	EE.UU. Festivo (Acción de Gracias)
28	<i>Black Friday</i>
28	<i>Ratings:</i> FRA (S&P); ESP (DBRS)

DICIEMBRE

1	<i>Cyber Monday</i>
5	<i>Ratings:</i> Austria, BEL (Fitch); ALE, SUE (S&P); NOR (Moody's)
6	ESP Festivo (Día de la Constitución)
8	ESP Festivo (Inmaculada Concepción)
9/10	Reunión Fed (con estimaciones macro)
11	Reunión SNB
12	Revisión anual composición Nasdaq 100
12	<i>Ratings:</i> NOR (Fitch)
17/18	Reunión BCE (con estimaciones macro)
18/19	Reunión BoJ y Consejo Europeo
19	Reunión BoE
19	<i>Cuádruple Hora Bruja</i>
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://www.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/fuentes-de-informacion.pdf
- Los consensos de mercado a que se alude en este informe (compañías e indicadores macro) son proporcionados por distintas fuentes de información financiera que consideramos razonablemente fiables, generalmente las indicadas en el punto anterior.
- Por favor, consulte importantes advertencias legales en: https://www.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	Rafael Alonso – Bancos & Seguros	Pedro Echeguren – Farma & Salud
Aránzazu Bueno – Eléctricas	Pilar Aranda – Petróleo & Aerolíneas	Juan Moreno – Inmobiliarias, Infraestructuras & Hoteles
Aránzazu Cortina – Industriales	Esther Gutiérrez de la Torre – Autos	Jorge Pradilla – Logística & Ciberseguridad
Juan Tuesta – Construcción & Tecnología	Elena Fdez. – Trapiella – Consumo/Lujo & Telecoms.	Carlos Pellicer – Consumo Básico & Defensa
Guilherme Pavão - Analista		

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