

[Link al vídeo de Estrategia de Inversión Semanal.](#)

[Link al canal Telegram.](#)

1.- BOLSAS					Semana			Último			2023		
Ibex-35	España	+2,0%	9.438	+14,7%	Nasdaq 100 USA	+3,5%	15.566	+42,3%					
PSI-20	Portugal	+1,7%	5.987	+4,6%	Bovespa Brasil	-1,0%	117.711	+7,3%					
EuroStoxx-50	UEM	+3,9%	4.400	+16,0%	MEX IPC México	-0,2%	53.771	+11,0%					
FTSE100	UK	+2,4%	7.435	-0,2%	Nikkei 225 Japón	+0,6%	Cerrado	+24,1%					
CAC40	Francia	+3,7%	7.375	+13,9%	CSI300 China	+0,3%	3.856	-0,4%					
MIB 30	Italia	+3,2%	28.663	+20,9%	Hang Seng HK	+5,1%	Cerrado	-1,9%					
DAX	Alemania	+3,2%	16.105	+15,7%	Kospi Corea	+3,8%	2.617	+17,0%					
S&P 500	USA	+2,4%	4.505	+17,3%	Sensex India	+1,4%	66.251	+8,9%					

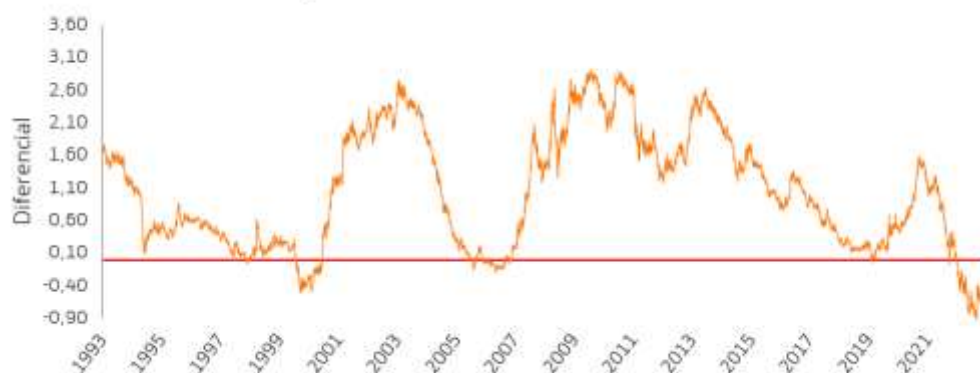
2.- BONOS 10A (TIR)				3.- DIVISAS			
Bund	7-jul.	14-jul.	30-12-22	USD Dólar	7-jul.	14-jul.	30-12-22
Bono español 10A	2,63%	2,51%	2,57%	JPY Yen	1,097	1,123	1,071
Bono italiano 10A	3,68%	3,53%	3,65%	GBP Libra	155,9	155,8	140,4
Bono portugués 10A	4,35%	4,17%	4,70%	CHF Fr. Suizo	0,854	0,858	0,885
T-Note	3,35%	3,22%	3,58%	CNH/\$ (yuan offshore)	0,975	0,968	0,990
Bono japonés 10A	4,07%	3,83%	3,88%	CNY/\$ (yuan onshore)	7,232	7,158	6,922
Euribor 3m	0,42%	0,47%	0,41%	Euribor 12m	7,225	7,142	6,899
	3,640%	3,660%	2,132%		4,193%	4,134%	3,291%

4.- MAT. PRIMAS				6.- CRIPTOMONEDAS			
Fut. Brent (Petróleo UE)	Semana	14-jul.	30-12-22	Oro	Semana	14-jul.	30-12-22
Fut. WTI (Petróleo US)	+1,8%	79,9	85,9	Plata	+1,6%	1.955	1.824
	+2,1%	75,4	78,4		+8,1%	24,9	24

5.- VOLATILIDAD			
VIX (del S&P500)	7-jul.	14-jul.	30-12-22
V2X (del EuroStoxx-50)	14,8	13,3	21,7
	17,5	14,8	20,9

Fuente: Elaboración Bankinter en base a datos públicos

Spread bonos 2-10 años americanos



Bolsas: "Sorpresa positiva en la inflación americana. El foco en resultados y guías empresariales; a la espera de las grandes citas de Fed y BCE (26 y 27 de julio)."

:: La semana pasada los mercados volvieron a un modo *risk on*, con bajadas generalizadas de las rentabilidades de los bonos y bolsas al alza. El detonante fue un IPC de EE.UU. (junio) mejor del esperado; tanto General, que bajó un punto al +3% a/a, como Subyacente, +4,8% a/a (cinco décimas por debajo del anterior y tres por debajo de lo esperado). Esta evolución **ha reforzado la expectativa de que estamos cerca del final del proceso de subidas en EE.UU. Puede completarse** en su reunión del 26 de julio, **con +25pb (al 5,25% / 5,50%)**. Esto ha dado lugar también a una corrección del dólar vs euro, que rompía el nivel de 1,12Eur/USD. **China** sigue mostrando debilidad (Exportaciones -12,4% a/a a junio; Importaciones -6,8% a/a), **aunque** el comportamiento de la bolsa se vio ayudado **por la expectativa de medidas de estímulo o la posibilidad de una posición más favorable hacia las tecnológicas.**

:: Se inicia la temporada de resultados, que deberán dar soporte a medio plazo a las valoraciones. El 2T 2023 puede mostrar la menor evolución trimestral del BPA medio del S&P500 (-8,9% a/a), pero **debe ir mejorando progresivamente** (-1,1% a/a en el 3T 2023 y +6,4% a/a en 4T 2023), hacia doble dígito en 2024e y 2025e (+11% y 12,2% a/a). **Por tanto, lo más relevante serán las guías para próximos trimestres.** Esta semana continuarán publicando los grandes bancos. Mañana martes BNY Mellon, BoA y Morgan Stanley; y el miércoles Goldman; mientras el grueso de las grandes tecnológicas publican la siguiente semana. **Por el lado macro, bastantes datos, aunque no consideramos que individualmente vayan a determinar la evolución del mercado esta semana:** (1) IPCs, dato final de la UEM (junio) que esperamos confirme el dato preliminar (General +5,5% a/a y Subyacente +5,4%). El IPC de Reino Unido (junio) todavía en el 8,7% a/a General y +7,1% a/a la Subyacente (en mayo) y tras un dato de crecimiento de salarios +7,3% a/a (últimos tres meses hasta mayo), que muestra la tensión por el lado de Servicios. **Y el IPC de Japón (viernes),** que podría apoyar las expectativas de cambios en el control de la curva. (2) **Los Bancos Centrales, menos relevantes esta semana,** a la espera de las dos grandes citas con FED y BCE la próxima. **Este jueves PBoC (China),** se espera que mantenga los tipos sin cambios (1A al 3,55% y 5 A 4,20%); mientras el **Banco de Turquía** podría subir por segunda vez consecutiva tipos (+300pb al 18%). (3) **Indicadores Adelantados (jueves),** como la **Confianza del Consumidor de la UEM. (julio prelim) y el**

Indicador Adelantado en EE.UU. (junio) que podría mejorar -0,6% m/m (desde -0,7%). (4) finalmente, en EE.UU. *Empire Manuf.* (lunes); Ventas Minoristas y Prod. Industrial de junio (martes); Fed de Filadelfia (jueves) y Permisos de Constr. (miércoles) y Viviendas de Segunda Mano (jueves).

En resumen, **tendencia más lateral en una semana de transición a la espera de la FED y BCE**, después de las recientes bajadas de Tires y subidas de los mercados de RV. **El foco está en las guías empresariales y batería de datos macro, no tan decisivos individualmente**, como el Paro o IPC americano de las últimas semanas. La publicación de los bancos regionales en las próximas semanas pueden ser foco de volatilidad en esta temporada de resultados. Mantenemos la opinión de que aumentaríamos exposición aprovechando tomas de beneficios de mercado durante el verano. **Finalmente, recordar los cambios de ponderaciones del Nasdaq-100**, para reducir la concentración en las grandes, entrarán en vigor el 24 de julio.

LO MÁS IMPORTANTE DE ESTA SEMANA

Día/hora	País	Indicador	Mes	Tasa	Esperado	Previo
L; 14:30h	EEUU	<i>Empire</i> (Act. Manuf. Fed NY)	Julio	Índice	-3,5	6,6
L		Hablan Lagarde, Lane, Vasle, Elderson y Vujcic (BCE)				
M; 14:30h	EEUU	Ventas Minoristas	Junio	m/m	+0,5%	+0,3%
M; 15:15h	EEUU	Producción Industrial	Junio	m/m	+0,0%	-0,2%
Publican: BNY Mellon, BoA, Prologis, Lockheed Martin, Morgan Stanley, Novartis						
X; 08:00h	GB	IPC Subyacente	Junio	a/a	+7,1%	+7,1%
X; 11:00h	UEM	IPC Suby. (final; prel: +5,4%)	Junio	a/a	+5,4%	+5,3%
X; 14:30h	EEUU	Permisos de Construcción	Junio	'000	1.475K	1.496K
Publican: Hasbro, Tesla, United Airlines, ASML, Goldman Sachs, Netflix, IBM						
J; 03:15h	CH	Reunión PBoC (b.c.): Mantener Tipos 5A y 1A en 4,20% y 3,55%				
J; 13:00h	TUR	Reunión b.c.: Subir Tipos +300p.b. hasta 18,00%				
J; 14:30h	EEUU	<i>Philly</i> (Act. Eco. Fed Filadelfia)	Julio	Índice	-10,0	-13,7
J; 16:00h	EEUU	Viviendas Segunda Mano	Junio	'000	4,21M	4,30M
J; 16:00h	EEUU	Indicador Adelantado	Junio	m/m	-0,6%	-0,7%
J; 16:00h	UEM	Confianza del Consumidor	Julio	Índice	-15,8	-16,1
Publican: J&J, Bankinter, SAP, Abbott, Nokia, A. Airlines, Intuitive Surgical, Volvo Car						
V; 01:30h	JAP	IPC Subyacente	Junio	a/a	+4,2%	+4,3%
Publican: American Express, Schlumberger, Logista, Thales, CIE, Sartorius						
D; s/h		Elecciones Generales España				

Bonos: "Semana de transición a la espera de los B.C."

Respiro en las rentabilidades de los principales bonos de referencia tras alcanzar máximos de los últimos tres meses. El principal desencadenante para este ajuste a la baja fueron los datos de IPC en EE.UU. La lectura general aflojó hasta 3,0%, pero la gran sorpresa positiva fue la **Subyacente** (+4,8% vs +5,0% esp.). También ayudaron los débiles datos macro en China, que apuntan a una desaceleración del crecimiento. En este contexto, el mercado reajustó sus expectativas de subidas de tipos. Descuenta una subida adicional en EE.UU., a pesar de los constantes intentos por parte de miembros como Waller de fijar las expectativas en dos subidas adicionales. Esta semana será de transición **a la espera de las reuniones de la Fed (26) y del BCE (27)** donde ya están descontadas subidas de +25p.b. La clave estará en el tono. **Rango (semanal) estimado T-Note: 3,75%/3,90%. Rango (semanal) estimado TIR del Bund: 2,40%/2,55%.**

Divisas: "El dólar debe estabilizarse tras caer c. -2% vs. euro."

EuroDólar (€/USD). - Sorpresa positiva con el recorte en el IPC al 3% a/a, refuerza la expectativa de que estamos cerca del final del proceso de subidas en EE.UU. y deprecia el dólar. -2% la semana pasada. Esta semana se publican indicadores adelantados, no debería haber sorpresas. Esperamos que el dólar se asiente en los niveles actuales. **Rango estimado (semana): 1,105/1,130.**

Eurolibra (€/GBP). - El foco de la semana estará en la inflación: IPC 8,2% vs 8,7% ant., aún muy por encima del objetivo del BOE. El IPC Subyacente se mantendría en 7,1%. El Brexit y la escasez de mano de obra resultan en unos niveles de inflación difíciles de controlar y superiores al de otras economías. Este contexto fortalece a la libra. **Rango estimado (semana) 0,850/0,861**

EuroSuizo (€/CHF). - Semana de escasas referencias. Destaca el IPC de junio de la UEM, pero es el dato final. Lo previsible es que el cruce siga cotizando dentro de su actual rango. **Rango estimado (semana): 0,963/0,977.**

EuroYen (€/JPY). - Las especulaciones sobre la posible modificación del control de la curva por parte del Banco de Japón y un IPC subyacente que podría rebotar de nuevo en Japón (+3,3% est vs +3,2% ant) favorecerán la apreciación del yen. **Rango estimado (semana): 153,7/156,1.**

EuroYuan (€/CNH). - En la antesala de la reunión del POBC, la debilidad del ciclo económica demostrada por el PIB chino convida a pensar en más estímulos a la economía. El yuan debería mantener la tendencia depreciatoria. **Rango estimado (semana): 8,05/8,15.**

ENTORNO ECONÓMICO. –

REINO UNIDO (01:00h): Los Precios de Vivienda mantienen la tendencia de ralentización y la tasa intermensual vuelve a negativa siete meses después.- Precios de Vivienda (julio): +0,5% a/a vs +1,1% anterior; En el mes: -0,2% m/m vs 0,0% anterior. **OPINIÓN:** Los Precios de Vivienda desaceleran por el sexto mes consecutivo y registra la cifra más baja desde noviembre de 2019. La lectura se publica en la antesala de la inflación de miércoles y resta presión a una cifra que sigue elevada por los impactos estructurales del Brexit.

CHINA (04:00h): Beneficiada por un fuerte efecto base, la economía china crece menos de lo esperado en el 2T de 2023.- (i) PIB (2T 2023): +6,3% a/a vs +7,1% esperado vs +4,5% anterior; Intertrimestral: +0,8% t/t vs +0,8% esperado y +2,2% anterior; (ii) Producción Industrial (junio): +4,4% a/a vs +2,5% esperado y +3,5% anterior; (iii) Ventas Minoristas (junio): +3,1% a/a vs +3,5% esperado y +12,7% anterior. **OPINIÓN:** El PIB sale peor de lo esperado, aunque beneficie de un fuerte efecto base, ya que compara con un periodo de 2022 en lo cual las restricciones por la Covid-19 afectaban diversas ciudades. Este malo registro, refleja una economía impactada por un consumo privado que no recupera, unas exportaciones débiles y un mercado inmobiliario que muestra fuertes señales de enfriamiento. Además del PIB, los datos publicados salen mixtos. La Producción Industrial sale mejor de lo esperado y muestra la normalización de la industria en China. Por su parte, las Ventas Minoristas peores de lo esperado son la demostración de un consumo privado que resiste en recuperar tras el largo periodo de restricciones contra la pandemia. En la antesala de nueva reunión del PBOC, el crecimiento chino defrauda las expectativas en el 2T 2023 y convida a pensar en más estímulos a la economía.

EE.UU. (viernes).- La Confianza del Consumidor de la Univ. De Michigan (julio) mejora respecto al último registro y se sitúa bastante por encima de lo esperado. 72,6 vs 65,5 esp. vs 64,4 ant., como consecuencia del repunte en la componente Condiciones Actuales (77,5 vs 70,4 esp. vs 69,0 ant.) y Expectativas (69,4 vs 61,8 esp. vs 61,5 ant.). Lo más relevante subyace en las expectativas de inflación que recogen un ligero repunte hasta +3,4% (vs +3,1% esp. y +3,3% ant.) y +3,1% (vs +3,0% esp. y ant.) a 1 y 5 años, respectivamente. **OPINIÓN:** Datos positivos, que siguen dando muestras de la fortaleza de la economía americana percibida por el consumidor. Esto da margen de maniobra a la Fed para subir los tipos en julio +25pb, como contemplamos en nuestro escenario central.

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

COMPAÑÍAS EUROPEAS. –

NORDEA (Neutral; Cierre: 10,14 €; Var día: -0,3%, Var.2023: +1,1%):

Rafael Alonso

Cumple expectativas en 2T 2023 y mejora la rentabilidad/ROE objetivo para 2023.-

Principales cifras del 2T 2023 (estanco) comparadas con el consenso (Bloomberg): Margen de Intereses: 1.831 M€ (+40,0%); Margen Bruto: 2.955 M€ (+22,0%); Costes: 1.205 M€ (+7,0%); Provisiones: -32,0 M€ (vs -19,0 M€ en 1T 2023); **BNA: 1.718 M€ (+26,0% vs 1.700 M€ e)** – equivalente a un BPA de 0,37 €/acc; +32,0% -.

Opinión de Bankinter

Nordea tiene **exceso de capital** y avanza en la buena dirección para alcanzar los objetivos 2025 (RoE>13,0% vs 18,4% actual; eficiencia ~45%/47% vs 42,8% actual, Coste del Riesgo ~10 pb vs ~4 pb actual & 60/70% de pay-out/dividendos).

Lo más importante: (1) el equipo gestor revisa al alza el *guidance* de rentabilidad/RoE para 2023 hasta >15,0% (vs 13,0% ant.), (2) La subida del **Margen de Intereses (+40,0%)**, compensa el descenso en comisiones (-6,0%) y la **pérdida de tracción comercial** (+0,0% en hipotecario y +4,0% en empresas), (2) la morosidad/*Stage* 3 es de apenas el 0,83% y (3) la rentabilidad/RoTe alcanza 18,4% (vs 17,1% en 1T 2023) con una ratio de **solventia** que lidera la banca europea (CET1 ~16,0% vs 15,7% en 1T 2023). [Link a los resultados del banco.](#)

RICHEMONT (Comprar; P. Objetivo 168 CHF; Cierre: 153,95 CHF, Var. Día: +1,1%; Var. Año: +28,4%)

Elena Fernández-Tрпиella

Las ventas de su 1T 2024 (abril – junio) no alcanzan las expectativas.

Ascienden a 5.322 M€ (+14%) vs 5.417 M€ (+20,1%) esperado. A tipo de cambio constante aumentan +19% vs +18,7% esperado. Por regiones: Europa 1.131 M€ (+11% a tipo de cambio constante vs +10,7% esperado), Asia-Pacífico 2.239 M€ (+40% vs 39,1% esperado), América 1.096 M€ (-2% vs +5% esperado), Oriente Medio + África 432 M€ (+15% vs +9,6%), Japón 424 M€ (+14% vs +10,9%). Las ventas online crecen +2%. Por áreas de negocio: Joyería 3.599 M€ (+24% a tipo de cambio constante) vs 3.639 M€ esperado, Relojes 1.061 M€ (+10%) vs 1.119 M€ esperado, Otros 662 M€ (+6%).

Opinión de Bankinter

Las ventas a tipo de cambio constante ganan tracción aumentando +19% y superando el +14% del trimestre anterior y el +18,7% esperado. Todas las regiones crecen a doble dígito con la excepción de América que retrocede -2%. Destacan los crecimientos en Asia (+40%), impulsados por China, y Japón (+14% tras haber crecido +90% el ejercicio anterior). Las ventas directas a clientes, +24%, representan el 74% de las ventas totales vs 68% anterior, lo que debería favorecer los márgenes. Tras un arranque fuerte de año en bolsa (+28,4%), esperamos que las cifras de hoy ocasionen una toma de beneficios. A medio plazo, la demanda de joyería y relojes se mantiene robusta y los clientes premium encajan los aumentos de precios. En el ejercicio 2023, finalizado en marzo, el Margen Bruto aumentó +200 pb hasta 68,7% y el Margen EBIT +280 pb hasta 25,2%. El BNA ordinario aumentó +60%.

COMPAÑÍAS AMERICANAS Y DE OTROS MERCADOS. –

S&P 500 por sectores.-

Los mejores: Salud (+1,5%), Consumo Básico (+0,4%), Consumo Discrecional (+0,3%).

Los peores: Energía (-2,8%), Financieras (-0,7%), *Telecos* (-0,6%).

Entre las compañías que MEJOR EVOLUCIÓN ofrecieron el viernes destacan: (i) UNITEDHEALTH (480,17\$; +7,2%) tras batir expectativas y mejorar su *guidance* para el conjunto del año (ver comentario adjunto). (ii) ELEVANCE HEALTH (438,7\$; +5,1%) que, al igual que otras compañías del sector, se benefició de los buenos resultados publicados por UNITEDHEALTH. Comparables como CIGNA o HUMANA registraron subidas de +4,7% y +2,5%, respectivamente. (iii) ELI LILLY (449,5\$; +3,4%) tras anunciar que comprará Versanis Bio por 2.000M\$, una *startup* dedicada al desarrollo de un fármaco para luchar contra la obesidad y otras patologías relacionadas con el sistema cardiovascular. La característica principal del fármaco subyace en la capacidad de perder peso manteniendo el nivel de masa muscular.

Entre los valores que PEOR EVOLUCIÓN ofrecieron el viernes se encuentran: (i) STATE STREET (68,1\$; -12,1%) tras publicar unos resultados que quedaron por debajo de las expectativas del mercado. Las cifras comparadas con el consenso de Bloomberg: Ingresos 2.953M\$ vs 3.134M\$ esp.; BPA 1,94\$/acc vs 2,099\$/acc. A pesar de que el margen de intereses aumentase respecto al mismo periodo del año anterior, estos quedaron por debajo de lo esperado. Lo mismo sucedió con los Ingresos. (ii) BANK OF NEW YORK MELON (42,5\$; -6,7%) que sin grandes noticias quedó arrastrada por los malos resultados de STATE STREET. Los motivos de la caída se explican más desde el punto de vista técnico que puramente fundamental. (iii) WARNER BROS (12,4; -5,3%) debido a las huelgas en Hollywood. La Federación de Actores Americanos (Sag-Aftra) anunció el viernes que sus 160.000 miembros se unirían a las protestas de los guionistas. Los cambios tecnológicos en la industria son el principal motivo de la huelga.

JP MORGAN (Cierre:149,7\$; Var.Día: +0,6%; Var.2023: +11,7%): Bate ampliamente las expectativas en 2T 2023 con un BPA Ordinario de 4,37\$/acc (vs 3,83\$/acc. e)-. La rentabilidad de JPM es interesante (RoTCE ~25,0%), el riesgo de crédito parece controlado, tiene exceso de liquidez (LCR ~112,0%) y los múltiplos de valoración son razonables (P/V~1,4x, en línea con la media histórica a 5 Años). Principales cifras 2T 2023 comparadas con el consenso (Bloomberg): Ingresos: 41.307 M\$ (+34,0%; +21,0% ex – First Republic vs 41.041 M\$ e); Costes: 20.822 M\$ (+11,0% vs 21.018 M\$ e); Provisiones: 2.899 M\$ (vs 2.275 M\$ en 1T 2023 vs 2.703 M\$ e); **BNA: 14.471 M\$ (+67,3%; +40,0% ex – First Republic)** – equivalente a un BPA de 4,75\$/acc (vs 3,83\$/acc. e)-. **OPINIÓN:** La adquisición de First Republic Bank durante la mini-crisis de la banca regional es un buen negocio. Representa una inversión de apenas 2.700 M\$ con impacto positivo en capital, aumento de cuota de mercado en Banca Privada y sinergias de costes. Los resultados de los test de estrés permiten mantener, incluso mejorar la remuneración futura para los accionistas (el *pay-out*/reparto de beneficios actual es de apenas el 32,0%). **Las cifras del 2T 2023 avanzan en la buena dirección:** Márgenes elevados, actividad comercial y normalización del coste del crédito/CoR (provisiones al alza) para incrementar coberturas. Además, el saldo de depósitos alcanza ~2,40 Bn\$ (vs ~2,33 Bn\$ en 1T 2023 vs 2,34 Bn\$ en 4T 2022) y la rentabilidad/RoTCE Ordinaria mejora hasta 25,0% (vs 23,0% en 1T 2023). En definitiva, las métricas de gestión evolucionan positivamente (Ingresos, Eficiencia, CoR y rentabilidad con una ratio de capital CET1 holgada (13,8% vs 12,2% en 2T 2022). [Link a los resultados](#).

WELLS FARGO (Cierre: 43,6\$; Var. Día: -0,3%; Var. 2023: +5,5%): Sorprende positivamente en 2T 2023 y mejora el *guidance* 2023 para el Margen de Intereses hasta +14,0% (vs +10,0% ant.). La defensa del margen con clientes, la actividad comercial y las mejoras de **eficiencia** compensan el incremento del Coste del Riesgo/CoR. Principales cifras 2T 2023 comparadas con el consenso (Bloomberg): Margen de Intereses: 13.163 M\$ (+29,0% vs 12.872 M\$ e); Ingresos: 20.533 M\$ (+20,5% vs 20.096 M\$ e); Costes: 12.987 M\$ (+0,9% vs 12.891 M\$ e); Provisiones: 1.713 M\$ (vs 1.207 M\$ en 1T 2023 vs 1.532 M\$ e); BNA: 4.938 M\$ (+57,1% vs 4.319 M\$ e) – equivalente a un BPA de 1,25 \$/acc (+66,6% vs 1,16\$ e) -. **OPINIÓN:** La gestión de márgenes (3,09% vs 2,39% en 2T 2022), la resiliencia de la demanda de crédito (+2,0% en inversión crediticia) y las mejoras de eficiencia (+0,1% en costes), compensan el incremento del CoR (provisiones). Lo más importante: (1) el equipo gestor revisa al alza la **previsión de crecimiento en Margen de Intereses** para 2023 hasta +14,0% (vs +10,0% ant.), (2) las métricas de riesgo son buenas y estrategia tiene sentido (eficiencia/ahorro en costes & rentabilidad). El entorno de tipos juega a su favor - el Margen de Intereses representa ~64,1% de los ingresos -, aunque la ratio de capital se sitúa en el rango bajo del sector (CET1~10,7% vs 10,8% en 1T 2023). [Link a los resultados del banco.](#)

CITIGROUP (Cierre: 45,7\$; Var. Día: -4,0%; Var. 2023: +1,1%): El desplome del *trading* y la Banca de Inversión (-28,0%) lastran la cuenta de P&G. Aun así, bate ligeramente las expectativas en 2T 2023 gracias al Margen de Intereses (+16,0%). Principales cifras 2T 2023 comparadas con el consenso (Bloomberg): Margen de Intereses: 13.900 M\$ (+16,0% vs 13.010 M\$ e); Ingresos: 19.436 M\$ (-9,0% vs +12,0% en 1T 2023 vs 19.190 M\$ e); Costes: 13.570 M\$ (+9,0% vs 13.617 M\$ e); Provisiones: 1.504 M\$ (vs 1.975 M\$ en 1T 2023 vs 1.834 M\$ e); BNA: 2.915 M\$ (-37,0% vs 2.535 M\$ e) – equivalente a un BPA de 1,33\$/acc (vs 1,31\$/acc. e) -. **OPINIÓN:** Citi cotiza con unos múltiplos de valoración aparentemente atractivos (P/V C ~0,4 x vs 0,9/1,4x en la gran banca americana) y tiene margen para generar **capital** (venta de activos/negocios), pero las partidas clave de la cuenta de P&G cambian a peor (banca de inversión y presión en costes) y la rentabilidad/RoTE no compensa el riesgo (6,4% vs 10,9% en 1T 2023). [Link a los resultados del banco.](#)

UNITEDHEALTH (Cierre: 480,17\$; Var. Día +7,2%; Var. 2023 -9,4%): Bate expectativas y mejora su *guidance* para el conjunto del año. Cifras 2T 2023 (vs Consenso Bloomberg): Ingresos 92.900M\$ (+16%; 90.930M\$ esp.); Siniestralidad 83,2% vs 81,5% 2T 2022; Ratio de costes operativos 14,9% vs 14,6% 1T 2022 y 14,8% esperado; BPA ajustado 6,14\$ vs 5,57\$ 1T 2022 y 5,95\$ esperado. Previsiones 2023: BPA ajustado 24,7\$/25,5\$ vs 24,5\$/25\$ anterior. **OPINIÓN:** Buenas noticias. Los resultados del 2T 2023 baten las expectativas y, además, revisan el *guidance* al alza para el conjunto del año. Estos resultados llegan después de que su CFO advirtiera de un aumento de los gastos médicos. En este sentido, la Siniestralidad ha aumentado hasta 83,2% desde 81,5% en 2T 2022, pero este impacto ya estaba descontado. Por tanto, buenos resultados en un año en el cual la compañía se ha visto afectada por el aumento de los gastos médicos, los cambios en la elegibilidad de las personas que pueden acceder al Medicaid, lo que podría reducir sus miembros, y, en paralelo, el Congreso está valorando nuevas regulaciones para los intermediarios de productos farmacéuticos. En consecuencia, la acción acumula un -9,4% en el año tras revalorizarse un +7,2% en la sesión del viernes. [Link a los resultados.](#)

PFIZER (Cierre: 36,32\$, Var. Día: +0,72%; Var. Año: -29,1%): La comisión anti monopolios de EE.UU. pide más información para aprobar la adquisición de Seagram. En marzo, Pfizer anunció esta compra por 43.000M\$ a través de una OPA pactada. El atractivo para Pfizer es hacerse con la cartera de productos en desarrollo de Seagen, especialmente anticuerpos y tratamientos oncológicos. En 2022, Merck también estuvo negociando esta adquisición, pero, las negociaciones fracasaron. La comisión pide más datos para autorizar la adquisición, Pfizer mantiene su objetivo de cerrarla a finales de 2023 o principios de 2024. **OPINIÓN:** Noticia negativa. Recientemente, la comisión no autorizó la compra de Horizon Therapeutics por parte de Amgen por 27.800M\$ y, podría

plantear requisitos en el caso de Pfizer y Seagen que hagan inviable la transacción. Pfizer busca a través de una política de adquisiciones, acceder a nuevos fármacos que le permitan compensar la pérdida esperada de 17.000M\$ en ventas 2023e de vacunas COVID-19 y si no se autoriza la adquisición, verá disminuidas sus posibilidades de crecimiento.

El VIERNES publicó (compañías más relevantes; BPA real vs esperado): **UNITEDHEALTH** (6,14\$ vs 5,95\$); **JPMORGAN** (4,75\$ vs 3,83\$); **WELLS FARGO** (1,25\$ vs 1,16\$); **CITI** (1,37\$ vs 1,32\$).

HOY no publica ninguna compañía del S&P500.

RESULTADOS 2T 2023 del S&P 500: Ya han publicado 30 compañías y la caída media del BPA es -8,6% vs -9,0% esperado (antes de la publicación de la primera compañía). El saldo cualitativo es el siguiente: el 80,0% bate expectativas, 10,0% decepciona y el restante 10,0% en línea. En el trimestre anterior (1T 2023) el BPA se redujo -3,1% vs -8,2% esperado.

Principales compañías americanas que presentan resultados esta semana

Fecha	Hora	Compañía	BPAe	BPA % a/a	% año	Mkt. Cap.	Sector
20-jul-23	Bef-mkt	KeyCorp	0,302 \$/acc	-45,1%	-41,7%	9.502	Banks
20-jul-23	Bef-mkt	MarketAxess Holdings Inc	1,585 \$/acc	-11,0%	-10,2%	9.438	Commercial Services
20-jul-23	Bef-mkt	Marsh & McLennan Cos Inc	2,114 \$/acc	11,9%	12,8%	92.438	Insurance
20-jul-23	Bef-mkt	Newmont Corp	0,468 \$/acc	-2,5%	-4,7%	35.747	Mining
20-jul-23	13:00	Philip Morris International	1,472 \$/acc	-0,5%	-1,7%	154.444	Agriculture
20-jul-23	Bef-mkt	Pool Corp	6,293 \$/acc	-17,1%	20,4%	14.210	Distribution/Wholesale
20-jul-23	Aft-mkt	PPG Industries Inc	2,114 \$/acc	16,8%	19,1%	35.243	Chemicals
20-jul-23	Bef-mkt	Snap-on Inc	4,550 \$/acc	6,6%	28,2%	15.507	Hand/Machine Tools
20-jul-23	Aft-mkt	SVB Financial Group	n.d.	n.s	-99,8%	33	Banks
20-jul-23	Bef-mkt	Travelers Cos Inc/The	2,143 \$/acc	-16,6%	-11,5%	38.331	Insurance
20-jul-23	Bef-mkt	Truist Financial Corp	1,005 \$/acc	-16,3%	-23,1%	44.086	Banks
20-jul-23	Aft-mkt	W R Berkley Corp	1,100 \$/acc	-1,8%	-18,2%	15.367	Insurance
21-jul-23	13:00	American Express Co	2,813 \$/acc	9,5%	17,4%	128.871	Diversified Finan Serv
21-jul-23	Bef-mkt	Comerica Inc	1,879 \$/acc	-2,1%	-29,3%	6.224	Banks
21-jul-23	Bef-mkt	Huntington Bancshares In	0,334 \$/acc	-4,6%	-20,2%	16.241	Banks
21-jul-23	Bef-mkt	Interpublic Group of Cos In	0,606 \$/acc	-3,8%	18,0%	15.179	Advertising
21-jul-23	Bef-mkt	Regions Financial Corp	0,592 \$/acc	0,3%	-12,1%	17.781	Banks
21-jul-23	n.d.	Robert Half Inc	1,123 \$/acc	-29,8%	12,0%	8.910	Commercial Services
21-jul-23	Bef-mkt	Roper Technologies Inc	3,994 \$/acc	1,1%	10,4%	50.852	Software
21-jul-23	13:00	Schlumberger NV	0,712 \$/acc	42,4%	6,9%	81.429	Oil&Gas Services

Principales compañías europeas que presentan resultados esta semana

Fecha	Hora	Compañía	BPAe	BPA % a/a	% año	Mkt. Cap.	Sector
20-jul-23	08:30	Beijer Ref AB	1,348 \$/acc	37,6%	1,5%	69.592	Machinery-Diversified
20-jul-23	07:00	Billerud Aktiebolag	-0,416 \$/acc	-107,3%	-31,8%	21.182	Forest Products&Paper
20-jul-23	07:45	Boliden AB	6,002 \$/acc	-48,0%	-11,8%	91.503	Mining
20-jul-23	08:00	Cargotec Oyj	1,227 \$/acc	91,7%	16,7%	3.122	Transportation
20-jul-23	08:00	Electrolux AB	1,413 \$/acc	53,9%	6,0%	42.348	Home Furnishings
20-jul-23	07:00	Essity AB	4,549 \$/acc	53,2%	2,7%	197.227	Cosmetics/Personal Care
20-jul-23	Bef-mkt	Georg Fischer AG	n.d.	43,8%	20,4%	5.589	Machinery-Diversified
20-jul-23	Bef-mkt	Getlink SE	n.d.	n.s	5,7%	8.704	Transportation
20-jul-23	07:00	Givaudan SA	47,320 \$/acc	n.s	5,8%	27.682	Chemicals
20-jul-23	Aft-mkt	Global Dominion Access SA	n.d.	23,3%	7,1%	586	Commercial Services
20-jul-23	Bef-mkt	Howden Joinery Group PLC	n.d.	-36,4%	18,4%	3.647	Home Furnishings
20-jul-23	07:30	Huhtamaki Oyj	0,596 \$/acc	-5,4%	-2,2%	3.373	Packaging&Containers
20-jul-23	Bef-mkt	IG Group Holdings PLC	n.d.	n.s	-14,6%	2.707	Diversified Finan Serv
20-jul-23	09:30	Indutrade AB	2,032 \$/acc	9,8%	5,0%	80.770	Miscellaneous Manufactur
20-jul-23	11:30	Kone Oyj	0,431 \$/acc	65,8%	-2,1%	25.035	Machinery-Diversified
20-jul-23	Bef-mkt	Metso Oyj	0,188 \$/acc	123584,2%	18,0%	9.400	Machinery-Constr&Mining
20-jul-23	07:30	MIPS AB	1,175 \$/acc	-61,0%	29,6%	14.602	Leisure Time
20-jul-23	07:00	Nokia Oyj	0,075 \$/acc	-25,0%	-18,2%	19.944	Telecommunications
20-jul-23	Bef-mkt	Publicis Groupe SA	3,600 \$/acc	n.s	26,5%	18.397	Advertising
20-jul-23	18:00	REN - Redes Energeticas Nar	n.d.	-8,7%	-1,8%	1.651	Electric
20-jul-23	18:00	SAP SE	1,173 \$/acc	22,2%	33,5%	158.133	Software
20-jul-23	Bef-mkt	Telenor ASA	1,588 \$/acc	-50,8%	15,0%	147.433	Telecommunications
20-jul-23	07:00	Telia Co AB	0,335 \$/acc	-9,5%	-9,7%	94.646	Telecommunications
20-jul-23	07:00	Telia Co AB	0,335 \$/acc	-9,5%	-12,6%	8.230	Telecommunications
20-jul-23	17:40	Temenos AG	0,795 \$/acc	-4,2%	43,1%	5.442	Software
20-jul-23	07:30	Viaplay Group AB	-2,942 \$/acc	-208,6%	-72,0%	4.410	Media
20-jul-23	07:00	Volvo Car AB	1,263 \$/acc	-57,9%	0,4%	141.766	Auto Manufacturers
21-jul-23	Bef-mkt	Aedas Homes SA	n.d.	n.s	32,1%	852	Real Estate
21-jul-23	12:00	Autoliv Inc	1,439 \$/acc	n.s	18,8%	80.747	Auto Parts&Equipment
21-jul-23	Bef-mkt	Cia de Distribucion Integral I	n.d.	n.s	6,1%	3.324	Transportation
21-jul-23	Bef-mkt	CIE Automotive SA	n.d.	n.s	12,8%	3.252	Auto Parts&Equipment
21-jul-23	07:30	Danske Bank A/S	5,385 \$/acc	237,2%	19,3%	141.269	Banks
21-jul-23	Bef-mkt	Evolution AB	1,199 \$/acc	30,3%	33,1%	291.325	Entertainment
21-jul-23	Bef-mkt	Linea Directa Aseguradora S.	-0,003 \$/acc	n.s	-21,0%	887	Insurance
21-jul-23	Bef-mkt	Lonza Group AG	n.d.	-8,7%	20,5%	40.541	Healthcare-Services
21-jul-23	Aft-mkt	Navigator Co SA/The	n.d.	n.s	-9,7%	2.219	Forest Products&Paper
21-jul-23	13:00	Nokian Renkaat Oyj	0,059 \$/acc	103,5%	-12,6%	1.164	Auto Parts&Equipment
21-jul-23	07:00	Norsk Hydro ASA	1,551 \$/acc	-57,3%	-10,3%	134.312	Mining
21-jul-23	n.d.	Oryzon Genomics SA	-0,021 \$/acc	n.s	-17,1%	119	Biotechnology
21-jul-23	Bef-mkt	Sartorius AG	1,580 \$/acc	-35,2%	-15,6%	21.270	Electronics
21-jul-23	07:00	Sartorius Stedim Biotech	1,724 \$/acc	-26,0%	-23,8%	21.238	Healthcare-Products
21-jul-23	Bef-mkt	Schindler Holding AG	1,645 \$/acc	26,5%	17,1%	21.484	Hand/Machine Tools

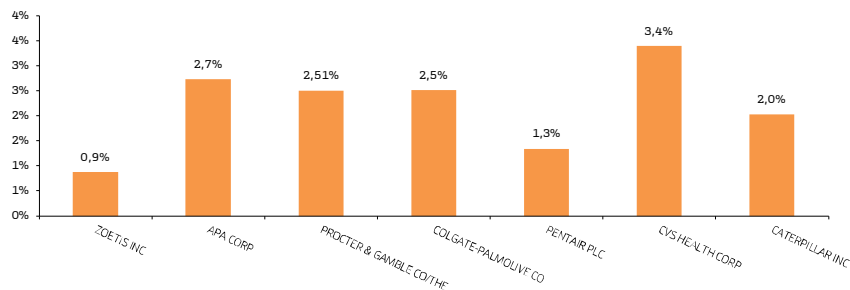
Principales compañías americanas que reparten dividendos esta semana

Ex-Divid 1	Pago 2	Compañía	Tipo dvdo.	Importe	Rtb.Div.	Mercado	Sector
19-jul-23	18-ago-23	CATERPILLAR INC	Regular Cash	1,30 USD	2,03%	New York	Machinery-Constr&Mining
20-jul-23	01-ago-23	CVS HEALTH CORP	Regular Cash	0,61 USD	3,39%	New York	Pharmaceuticals
20-jul-23	04-ago-23	PENTAIR PLC	Regular Cash	0,22 USD	1,34%	New York	Environmental Control
20-jul-23	15-ago-23	COLGATE-PALMOLIVE CO	Regular Cash	0,48 USD	2,51%	New York	Cosmetics/Personal Care
20-jul-23	15-ago-23	PROCTER & GAMBLE CO/THE	Regular Cash	0,94 USD	2,51%	New York	Cosmetics/Personal Care
20-jul-23	22-ago-23	APA CORP	Regular Cash	0,25 USD	2,73%	NASDAQ GS	Oil&Gas
20-jul-23	01-sep-23	ZOETIS INC	Regular Cash	0,38 USD	0,87%	New York	Pharmaceuticals

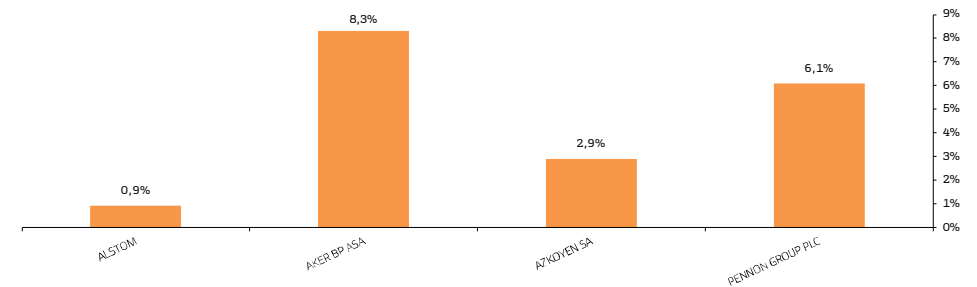
Principales compañías europeas que reparten dividendos esta semana

Ex-Divid	Pago	Compañía	Tipo dvdo.	Importe	Rtb.Div.	Mercado	Sector
17-jul-23	07-sep-23	ALSTOM	Regular Cash	0,25 EUR	0,92%	EN Paris	Miscellaneous Manufactur
18-jul-23	26-jul-23	AKER BP ASA	Regular Cash	0,55 USD	8,30%	Oslo	Oil&Gas
19-jul-23	21-jul-23	AZKOYEN SA	Regular Cash	0,19 EUR	2,89%	Soc.BoI SIBE	Miscellaneous Manufactur
20-jul-23	04-sep-23	PENNON GROUP PLC	Final	29,77 GBp	6,10%	London	Water

Rentabilidad por dividendo de las comp. americanas con dividendos esta semana



Rentabilidad por dividendo de las comp. europeas con dividendos esta semana



Calendario de acontecimientos relevantes 2023

JULIO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE
23 Elecciones Generales España	1 Fitch revisa <i>rating</i> Bélgica	1-7 Festivo China (Día Nacional)
24-31 Test de estrés Banca Europea (fecha orientativa)	4 Festivo EE.UU. (Día del Trabajo)	9 Festivo EE.UU. (<i>Columbus Day</i>)
25-26 Reunión Fed	8 Fitch revisa <i>rating</i> Turquía y S&P revisa <i>rating</i> Noruega y Portugal	12 Festivo España (Día de la Hispanidad)
25 S&P revisa <i>rating</i> Austria	9-10 Cumbre G20	13-15 Reunión Anual Banco Mundial y FMI
27 Reunión BCE	14 Reunión BCE(Revis. Estimaciones Macro)	13 Moody's revisa <i>rating</i> UE
27-28 Reunión BoJ(Revis. Estimaciones Macro)	14 Reunión CAT: Revisión Trimestral Ibex-35	
28 Moody's revisa <i>rating</i> Países Bajos	15 Fitch revisa <i>rating</i> Alemania, Moody's revisa <i>rating</i> Grecia y S&P revisa <i>rating</i> Bélgica y España	20 Moody's revisa <i>rating</i> Francia e Irlanda y S&P revisa <i>rating</i> Grecia, Italia, Países Bajos y Reino Unido
AGOSTO	15 Cuádruple Hora Bruja	26 Reunión BCE
3 Reunión BoE(Revis. Estimaciones Macro)	19-20 Reunión Fed(Revis. Estimaciones Macro)	26-27 Consejo Europeo
11 Moody's revisa <i>rating</i> Alemania y S&P revisa <i>rating</i> Suiza	21 Reunión BoE	27 Fitch revisa <i>rating</i> Francia y Suecia, Moody's revisa <i>rating</i> Bélgica y S&P revisa <i>rating</i> Suecia
15 Festivo España (Asunción de la Virgen)	21 Reunión SNB(Revis. Estimaciones Macro)	29 Elecciones Presidente y Parlamento Argentina
18 Fitch revisa <i>rating</i> Países Bajos	21-22 Reunión BoJ	30-31 Reunión BoJ(Revis. Estimaciones Macro)
24-26 <u>Simposio Económico Jackson Hole: "Cambios estructurales en la economía global"</u>	22 S&P revisa <i>rating</i> Alemania	31-1 Reunión Fed
25 Fitch revisa <i>rating</i> Austria, S&P revisa <i>rating</i> Austria y Moody's revisa <i>rating</i> Suecia y Austria	29 Festivo China	
	29 Fitch revisa <i>rating</i> Portugal. S&P revisa <i>rating</i> Turquía.	

NOVIEMBRE

- 1 Festivo España (Día de Todos los Santos)
- 2 Reunión BoE (Revis. Estimaciones Macro)
- 3 Fitch revisa *rating* Suiza y Moody's revisa *rating* Noruega
- 10 Fitch revisa *rating* Italia
- 11 Día del Soltero en China
- 11 Festivo EE.UU. (Día del Veterano)
- 17 Fitch revisa *rating* España, S&P revisa *rating* Irlanda y Moody's revisa *rating* Italia y Portugal
- 23 Festivo EE.UU. (Día de Acción de Gracias)
- 24 S&P revisa *rating* Francia
- 24 *Black Friday*
- 26 Reunión de la OPEP
- 27 *Cyber Monday*

DICIEMBRE

- 1 Fitch revisa *rating* Grecia, Irlanda y Reino Unido y DBRS revisa *rating* España
- 6 Festivo España (Día de la Constitución)
- 8 Festivo España (Inmaculada Concepción)
- 8 Revisión anual Nasdaq 100
- 12-13 Reunión Fed (Revis. Estimaciones Macro)
- 14 Reunión BCE (Revis. Estimaciones Macro)
- 14 Reunión BoE
- 14 Reunión SNB (Revis. Estimaciones Macro)
- 14 Reunión CAT: Revisión Trimestral Ibx-35
- 14-15 Consejo Europeo
- 15 Cuádruple Hora Bruja
- 15 Fitch revisa *rating* Noruega
- 18-19 Reunión BoJ
- 25 Festivo España (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
- 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

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 Fdez.-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