

Ayer: "TSMC y Richemont propician un rebote de las bolsas."

Las bolsas recuperan tras 3 sesiones a la baja (2 en EE.UU. tras el cierre el lunes por festivo). Sin referencias macro relevantes, los buenos resultados empresariales publicados a primera hora animan a los índices. TSMC (+9,8%) anticipa un crecimiento de ventas de >+20% en 2024 e impulsa a los **semiconductores y la tecnología**; y Richemont (+10,4%), cuyas ventas baten las expectativas en el trimestre octubre-diciembre, propicia un rebote en el **sector del lujo**. Bostic (Fed de Atlanta) se une a los banqueros centrales que intentan **enfriar las expectativas en cuanto al comienzo y amplitud de las bajadas de tipos de interés**, señalando que no espera un primer movimiento hasta el 3T 2024, si entonces hay mayor evidencia de que la inflación está controlada. Ni sus comentarios ni una macro mixta en EE.UU. (ver Entorno) tienen gran impacto en las TIRs de los bonos. (Bund +3,3pb; T-Note +2,1pb). Las recientes intervenciones en Davos y macro sólida en EE.UU., como **Ventas Minoristas**, van moderando las expectativas de recorte de tipos. La probabilidad de rebaja en marzo se reduce hasta el 60% en EE.UU. vs 80% el pasado viernes, y en Europa desde 40% hasta 20%.

Evolución de Mercado

1.- BOLSAS		Var.%	Último	2024		Var.%	Último	2024	
Ibex-35	España	+0,1%	9.880	-2,2%	Nasdaq 100 USA	+1,5%	16.982	+0,9%	
PSI-20	Portugal	-0,0%	6.323	-1,2%	Bovespa Brasil	-0,9%	127.316	-5,1%	
EuroStoxx-50 UEM		+1,1%	4.453	-1,5%	MEX IPC México	-0,0%	54.708	-4,7%	
FTSE100	UK	+0,2%	7.459	-3,5%	Nikkei 225 Japón	+1,4%	35.963	+7,5%	
CAC40	Francia	+1,1%	7.401	-1,9%	CSI300 China	-0,1%	3.271	-4,7%	
MIB 30	Italia	+0,8%	30.351	-0,0%	Hang Seng HK	-0,9%	15.258	-10,5%	
DAX	Alemania	+0,8%	16.567	-1,1%	Kospi Corea	+1,3%	2.472	-6,9%	
S&P 500	USA	+0,9%	4.781	+0,2%	Sensex India	+0,7%	71.667	-0,8%	
2.- BONOS 10A (TIR)		18-ene.	17-ene.	29-12-23	3.- DIVISAS		18-ene.	17-ene.	29-12-23
Bund		2,35%	2,31%	2,02%	USD	Dólar	1,088	1,088	1,104
Bono español 10A		3,27%	3,25%	2,98%	JPY	Yen	161,2	161,2	155,7
Bono italiano 10A		3,92%	3,91%	3,69%	GBP	Libra	0,856	0,858	0,867
Bono portugués 10A		3,16%	3,14%	2,63%	CHF	Fr. Suizo	0,944	0,941	0,929
T-Note		4,14%	4,10%	3,88%	CNH/\$ (yuan offshore)		7,216	7,222	7,126
Bono japonés 10A		0,63%	0,60%	0,61%	CNY/\$ (yuan onshore)		7,196	7,196	7,100
Euribor 3m		3,970%	3,903%	3,909%	Euribor 12m		3,660%	3,596%	3,513%
4.- MAT. PRIMAS		Var.%	18-ene.	29-12-23	Var.%	18-ene.	29-12-23		
Fut. Brent (Petróleo UE)		+1,6%	79,1	77,0	Oro		+0,9%	2.023	2.063
Fut. WTI (Petróleo US)		+2,1%	74,1	71,7	Plata		+0,8%	22,7	23,8
5.- VOLATILIDAD		18-ene.	17-ene.	29-12-23	6.- CRIPTOMONEDAS		Var.%	18-ene.	29-12-23
VIX (del S&P500)		14,1	14,8	12,5	BTC/\$	Bitcoin	-3,7%	41.070	41.935
V2X (del EuroStoxx-50)		14,5	15,1	13,6	ETH/\$	Ethereum	-2,8%	2.454	2.286

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 de transición hasta la semana próxima, que traerá referencias relevantes. Posible suave inercia positiva."

A primera hora, el IPC en Japón se modera como esperado (+2,6% vs +2,8%), así como los Precios Industriales en Alemania (-8,6%). En R. Unido, las Ventas Minoristas muestran un fuerte descenso en diciembre (-2,4%). Por la tarde saldrán 2 referencias macro en EE.UU. de aspecto continuista y con poca capacidad de influencia: **Confianza Consumidor Univ. Michigan** (70,0 vs 69,7) y **Ventas de Viviendas de 2ª mano** (repetir en 3,82M). Lagarde vuelve a hablar en Davos (11h), probablemente insistiendo en moderar las expectativas de recortes de tipos. Por la tarde, Daly (Fed S Francisco) probablemente se unirá al coro de banqueros centrales en esa línea. Sin resultados empresariales relevantes, la atención se desplazará hacia la próxima semana, repleta de referencias relevantes que podrían dar algo más de dirección a un mercado falto de catalizadores y que sigue recalibrando la agenda de recortes de tipos. **Estimamos un día de transición que podría mantener una ligera inercia positiva.**

Las claves

LO MÁS IMPORTANTE DE HOY

Día/hora	País	Indicador	Mes	Tasa	Esperado	Previo
16:00	EEUU	Conf. Consumidor Univ. Mich.	Enero	Índice	70,1	69,7
16:00	EEUU	Venta Viviendas 2ª mano	Dic.	'000	3,82M	3,82M

Hablan Lagarde (11:00h); Daly (17:15h)

LO MÁS IMPORTANTE DE LA PRÓXIMA SEMANA

L;02:50	CH	Reunión PBoC. Mantener Tipos a 1A en 3,45% y a 5A en 4,20%.				
L;16:00	EE.UU	Indicador Adelantado	Dic.	Índice	-0,3%	-0,5%
M; s/h	JAP	Reunión BOJ. Mantener Tipo Director en -0,1%				
M;16:00	UEM	Confianza del Consumidor	Enero	Índice	-14,0	-15,0
X;10:00	UEM	PMI Manufacturero	Enero	Índice	n.d.	44,4
X;15:45	EEUU	PMI Manufacturero	Enero	Índice	48,0	47,9
X;15:45	CAN	Reunión Bank of Canada. Mantener Tipo Director en 5,0%				
J;10:00	ALE	Clima Empresarial IFO	Ene	Índice	86,9	86,4
J;14:15	UEM	Reunión BCE. Mantener Tipo Director en 4,50%				
J;14:30	EEUU	PIB 4T preliminar	4T	t/t	+1,9%	+4,9%
J;14:30	EEUU	Pedidos de Bienes Duraderos	Dic.	m/m	+1,0%	+5,4%
V;08:00	ALE	Confianza del Consumidor	Feb.	Índice	-24,0	-25,1
V;14:30	EEUU	Deflactor Consumo PCE	Dic.	a/a	+2,6%	+2,6%
V;14:30	EEUU	Idem Subyacente	Dic.	a/a	+3,0%	+3,2%

ENTORNO ECONÓMICO. –

ESPAÑA / VIVIENDA (09:00h).- Las **Transacciones de Vivienda** caen -15,1% en noviembre (a/a) vs -11,1% anterior. [Link al INE](#). **OPINIÓN:** Acumulan una caída del -9% en lo que va de año, acusando sobre todo los mayores costes de financiación hipotecaria. Prevemos que la caída de transacciones siga acelerándose, hasta alcanzar el -20% entre 2023 y 2024, aunque los precios aguantan sorprendentemente bien. Podrían incluso subir ligeramente este año (+1%), apoyados en un fuerte mercado laboral y la imparable subida de los alquileres. [Link al informe del sector inmobiliario](#).

ALEMANIA (8:00h).- **Precios Industriales se modera un -1,2% m/m en diciembre desde -0,5% ant.** En términos interanuales bajan un -8,6% a/a desde -7,9% a/a anterior. **OPINIÓN:** Los precios industriales siguen a la baja por cuarto mes consecutivo (sexto mes consecutivo en términos interanuales), tras las tensiones inflacionistas acentuadas por el inicio de la guerra en Ucrania. Esta moderación se produce en un entorno también de descenso de la Producción Industrial en Alemania (la última referencia de noviembre, -0,7% m/m y -4,8% a/a, fue algo inferior a la esperada).

REINO UNIDO (8:00h).- **Ventas Minoristas se reducen un -3,2% m/m en diciembre (-0,5% m/m esperado) frente al +1,4% revisado anterior** (una décima al alza). Excluyendo carburantes se moderan un -3,3% m/m (vs -0,7% m/m esperado y desde +1,5% ant. revisado dos décimas al alza). **OPINIÓN:** Las Ventas minoristas pierden parte de la mejora en volumen que habían logrado en noviembre, tras el repunte de la inflación el pasado mes de diciembre (+0,4% m/m desde -0,2% ant., que situó la tasa interanual en el 4% a/a, mientras la subyacente se mantuvo en el +5,1% a/a) .

JAPÓN (00:30h).- **La inflación se modera en diciembre hasta 2,6% a/a** desde 2,8% a/a ant (y vs +2,5% a/a esp.). La Subyacente baja una décima hasta el 3,7%, en línea con lo esperado. **OPINIÓN:** Las cifras muestran menores presiones inflacionistas. Mantienen las expectativas de que el BoJ no endurezca su política monetaria próxima reunión la semana próxima (23 de enero).

PETRÓLEO (ayer).- **La Agencia Internacional de la Energía estima que habrá sobreproducción en 2024, lo que es bueno para ciclo y para bolsas.** Por un lado, la AIE estima que la demanda global aumentará en +1,24Mbarr. Esta estimación supone un incremento de +180.000barr. frente al pronóstico del mes anterior, pero es la mitad del incremento de demanda en 2023, +2,3Mbarr. El incremento responde a una mejora del contexto económico, en un entorno de previsibles bajadas de tipos de interés, y a la moderación en los precios del petróleo. Por otro lado, estima que la oferta global aumentará en +1,5Mbarr. hasta 103,5Mbd, gracias al aumento de producción en EE.UU., Brasil, Guyana y Canadá. Por tanto, el aumento de producción corresponderá a países no integrantes de la OPEP y existirá sobreproducción de petróleo. **OPINIÓN.-** Lo más importante es que se producirá un exceso de producción, lo que es bueno para ciclo y para mercado por su impacto negativo en los precios del petróleo. Es la tercera mejora consecutiva en la estimación de demanda, pero es inferior a lo pronosticado por la OPEP esta misma semana +2,25Mbarr. hasta 102,1Mbarr. No obstante, este pronóstico se engloba en un contexto incierto, particularmente por la tensión geopolítica en Oriente Medio. En nuestra opinión, a medio plazo los precios del petróleo se ajustarán ligeramente a la baja por una reducción moderada de la demanda a nivel global y porque es probable que la OPEP+ incumpla su reducción (aproximadamente 5% oferta global). En parte por Rusia y por los productores pequeños que, al igual que Angola (abandona el cartel en enero), no estarán dispuestos a reducir sus cuotas. Por otra parte, conocer los datos de producción reales será cada vez más complejo por los buques no asegurados y acuerdos bilaterales, entre ellos Rusia y China. Ello en un contexto de mayor producción por parte de países no OPEP. A largo plazo, la tendencia será de reducción de precio porque cada vez las economías son más eficientes, lo que implica una menor necesidad de crudo, por el auge de las energías renovables y por la debilidad de la economía, particularmente China.

EE.UU. (ayer).- (i) El Índice de Perspectivas de la Fed de Filadelfia (enero) significativamente por debajo de lo esperado: -10,6 vs -6,5 esperado vs -12,8 anterior (revisado desde -10,5). (ii) Mejoría en las **Peticiones Semanales de Desempleo**: 187k vs 205k esperado vs 203k anterior (revisado desde 202k). (iii) **Batería de datos de diciembre mixtos en el sector inmobiliario**. Las **Viviendas Iniciadas** rompen con tres meses al alza, situándose en diciembre en 1.460K desde 1.525K anterior (revisado desde 1.560K) y, supera los 1.425K esperado. La caída es menor de lo esperado: -4,3% m/m vs -6,6%% esp. Cae la vivienda aislada y los pisos crecen. Por su parte, los **Permisos de Construcción** aumentan hasta 1.495K vs 1.477K esp. y 1.467K ant. (revisado desde 1.460K), volviendo a zona de expansión y superando lo esperado (+1,9% vs +0,6% esp.). En términos interanuales, ambos datos reflejan un mercado inmobiliario con tracción positiva, al aumentar +7,6% y +6,1%, respectivamente). **OPINIÓN**: Se esperaba un retroceso en las Viviendas Iniciadas tras el excelente dato de noviembre, reflejo de la limitada oferta que hay de Viviendas de Segunda Mano. Como referencia, en noviembre 2023 se situaba en 3,80M, aunque su tendencia es bajista desde febrero 2023. Los elevados tipos hipotecarios afectan a la demanda de vivienda y, aunque empezó a bajar en octubre, se mantienen en niveles altos (6,99% al final de diciembre vs. 7,06% en noviembre). Los promotores ofrecen condiciones de financiación más favorables para incentivar las compras de vivienda. [Link al Bróker](#).

UEM/BCE (ayer).- Las Actas de la última reunión del BCE (13-14 diciembre) no aportan novedades. El BCE ve cómo la **inflación** se va moderando, aunque no espera alcanzar el objetivo del 2% hasta 2S 2025 y, ven riesgos inflacionistas a corto plazo que se acrecientan con la expectativa de un endurecimiento de las políticas fiscales. La **actual política monetaria restrictiva es adecuada para lograr el objetivo de inflación** y la posibilidad de evitar una recesión junto con la estabilidad del empleo y la buena salud del sector bancario apoyan la continuidad del sesgo restrictivo. **No da señales sobre cuándo podría bajar tipos**. Nuestro escenario central es que El BCE podría realizar su primer recorte de tipos en octubre si previamente la inflación europea se estabilizase en torno al +2,5%. Resalta la necesidad de **actuar según la evolución de los datos macro y de no bajar la guardia**. Respecto a las medidas para reducir el tamaño del **balance del BCE**, la mayoría de los miembros están de acuerdo, aunque hay partidarios de una mayor celeridad en la reducción. [Link a las Actas del BCE](#).

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

COMPAÑÍAS EUROPEAS. –

ENI (Neutral; Precio Objetivo: 16,7€; Cierre: 14,6€, Var. Día: -0,3%; Var. año: -4,8%).

Pilar Aranda

El Gobierno italiano estudia la venta del 4,0% de ENI.

A los precios actuales, podría obtener 1.972M€ (capitalización bursátil 49.347M€).

Opinión de Bankinter

La venta respondería al plan del Gobierno de limitar su presencia en empresas estatales para reducir su deuda pública, con el que espera obtener 20.000M€ hasta 2026. Entre sus objetivos se encuentra la venta del 41% de ITA Airways y el 25% de Monte de Paschi. En ENI cuenta actualmente con una participación directa del 4,7% y 27,7% a través de Cassa Depositi e Prestiti. Noticia negativa para Eni puesto que podría reducir su participación un accionista de referencia. Además puede impactar negativamente en el precio la incertidumbre derivada de la posibilidad de que se deshaga de paquetes adicionales.

BAYER (Vender; Precio Objetivo: 35,00€; Cierre: 32,52€, Var. Día: -2,06%; Var. año: -3,3%).

Pedro Echeguren

No se espera que Bayer anuncie una segregación y venta de negocios

Según Bloomberg, la Compañía no prevé presentar en el encuentro con inversores previsto para marzo los planes para segregar y vender las actividades más maduras y, en cambio, se enfocará en presentar una reorganización interna. No descarta la posibilidad de segregar activos, pero sería en una fase posterior. La compañía no ha hecho comentarios.

Opinión de Bankinter

Noticia negativa. La segregación de Bayer en filiales es una posibilidad real que permitiría desinvertir de los negocios más maduros, recortar el endeudamiento que se sitúa en 3,5x EBITDA y, reducir la penalización que supone cotizar con el descuento asociado a un *holding*. Tras anunciar su descontento con los últimos resultados, una de las tareas del nuevo CEO es definir la estrategia y estructura del grupo. Podría segregar y sacar a bolsa su división de consumo, como hicieron Johnson & Johnson, GSK y Pfizer en 2023. La reciente oposición del sindicato IG BCE es un escollo para esta posibilidad.

COMPAÑÍAS AMERICANAS Y DE OTROS MERCADOS. –

S&P 500 por sectores.-

Los mejores: Tecnología (+2,0%), Telecomunicaciones (+1,4%), Industriales (+1,3%)

Los peores: *Utilities* (-1,%); Inmobiliario (-0,6%), Energía (-0,2%)

Entre las **compañías que MEJOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer destacan: (i) **FASTENAL (67,93\$; +7,2%)** tras publicar unos resultados que batieron las estimaciones del consenso. El grupo de distribución al por mayor de suministros industriales y de construcción alcanzó un BPA en el 4T de 0,46\$/acc vs 0,45\$/acc. estimado y con un crecimiento de +7% vs el año pasado. Las ventas aumentan un +3,7% y el margen operativo mejora en +50 p.b. hasta 20,1% vs 19,6% estimado por el consenso gracias a la disciplina de costes y a un *mix* de ventas más favorable. (ii) **AMERICAN AIRLINES (13,82\$; +6,9%), SOUTHWEST AIRLINES (30,03\$; +6,8%), UNITED AIRLINES (39,77\$; +5,0%)**. Las aerolíneas reaccionaron positivamente a las noticias de buena evolución de tráfico aéreo, caída del precio del petróleo y nuevos acuerdos entre operadoras (UNITED AIRLINES y MESA AIR GROUP). (iii) **APPLIED MATERIALS (160,34\$; +4,5%), LAM RESEARCH (785\$; +4,4%) y QUALCOMM (145,29\$; +4,3%)**. Las acciones de los grupos de semiconductores reaccionaron con subidas a las buenas cifras publicadas por TAIWAN SEMICONDUCTOR (TSMC). El BPA de TSMC, el mayor productor mundial de *chips*, totalizó 1,44\$/acc. superando las estimaciones del consenso de 1,37\$/acc. y anunció que su inversión para 2024 sería entre 28.000M\$ y 32.000M\$ (30.450M\$ en 2023), lo que también sorprendió positivamente al mercado.

Entre los valores que PEOR EVOLUCIÓN ofrecieron ayer se encuentran: (i) DISCOVER FINANCIAL SERVICES (97,00\$; -10,8%) después de publicar unos resultados que decepcionaron al mercado. La empresa de servicios financieros publicó un BPA del 4T de 1,54\$/acc vs 2,52\$/acc. estimado por el consenso. Los costes operativos subieron un +18%, sobre todo los relacionados con riesgos y cumplimiento normativo. (ii) HUMANA (411,98\$; -8,0%), CVS HEALTH (73,88\$; -4,0%), CENTENE COR (76,60\$; -1,8%), UNITED HEALTH (516\$/acc; -1,6%). Las compañías de seguros de salud reaccionaron negativamente a los pobres resultados y a los mensajes negativos lanzados por HUMANA en la conferencia de resultados. El BPA de HUMANA alcanzó 26,1\$/acc. en el 4T vs 28,274/acc. estimado por el consenso. Además, el equipo gestor alertó de la fuerte subida de costes y del parón en la apertura de nuevas pólizas relacionadas con el *Medicare Advantage Plans*, lo que afectó negativamente al resto del sector. (iii) ALBEMARLE (117,99\$; -2,3%). Las acciones del mayor productor mundial de litio siguen cayendo como reacción al anuncio de recorte de previsión en CAPEX para 2024 (1.700M\$ vs 2.100M\$ en 2023). Los precios del litio han caído más de un 80% desde finales de 2022.

WALMART (Cierre 163,2\$; Var. Día: +1,4%; Var. 2024: +3,6%).- **Anuncia una subida de salario para los jefes de supermercados en Estados Unidos efectiva a partir del 1 de febrero.** La mejora salarial contempla alcanzar un salario medio de 128.000\$/año frente al 117.000\$/año al año anterior, que supone una subida de +9,4% a/a. Además, el bonus podría llegar a alcanzar el 200% del salario base. El número de jefes de supermercados se sitúa ~48.000 que compara con una plantilla de 1,6 millones de empleados en Estados Unidos. Es decir, un 3% de la plantilla aproximadamente. El anuncio supone una subida del salario medio/hora que se situará >18\$/hora (vs 17,5\$/hora anterior; +2,4%) en EE.UU. **OPINIÓN:** Noticia bien acogida por el mercado, aunque está en línea con lo anunciado en septiembre por la Compañía. Sin embargo, el impacto en la PyG no es depreciable, ya que la subida salarial (>500M\$.) implica un ~4,5% sobre el Beneficio Neto del su año fiscal completo 2023. [Link a la nota completa.](#)

AYER publicaron (compañías más relevantes; BPA real vs esperado): FASTENAL (0,46\$/acc vs 0,45\$/acc); KEYCORP (0,25\$/acc vs 0,22\$/acc); PPG INDUSTRIES (1,53\$/cc vs 1,49\$/acc).

HOY publican (compañías más relevantes; hora de publicación; BPA esperado): TREVELERS COS (antes de la apertura; 5,076\$; SCHLUMBERGER (13:00h; 0,838\$); STATE STREET (13:30h; 1,835\$).

RESULTADOS 4T23 del S&P 500: Con 45 compañías publicadas el incremento medio del BPA es +1,6% vs +1,5% esperado (antes de la publicación de la primera compañía). El saldo cualitativo es el siguiente: baten expectativas el 82,2%, el 4,4% en línea y el restante 13,3% decepcionan. En el trimestre pasado (3T'23) el BPA fue +4,5% vs -1,2% esperado inicialmente.

INFORMACIÓN IMPORTANTE. -

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

NOTAS DE COMPAÑÍAS RECIENTEMENTE PUBLICADAS. -

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

EQUIPO DE ANÁLISIS

Ramón Forcada – Director

Eduardo Cabero – Seguros & Medios de Pago

Aránzazu Cortina – Industriales

Juan Tuesta – Construcción, Defensa & Tecnología

Pedro Ribeiro – Químicas & Papel

Rafael Alonso – Bancos

Aránzazu Bueno – Eléctricas

Esther Gutiérrez de la Torre – Autos

Elena Fernández-Trapiella – Consumo/Lujo & Telecoms.

Carlos Pellicer – Alimentación & Distribución

Pedro Echeguren – Farma & Salud

Pilar Aranda – Petróleo & Aerolíneas

Juan Moreno – Inmobiliarias, Infraestructuras & Hoteles

Jorge Pradilla – Logística & Ciberseguridad

Tel.: 912759421

Temáticas y activos de responsabilidad compartida por todo el equipo:

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

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

Avda de Bruselas, 14
28108 Alcobendas (Madrid)
Este informe terminó de redactarse el 19/01/2024 9:04