

Ayer: "Los bonos marcaron la dirección."

El Bund repuntó +4pb hasta 2,71% **lastrando el comportamiento de las bolsas en Europa** (ES-50 -1,1%). Sin embargo, el T-Note dio un respiro cediendo -3pb hasta 4,30% que, junto con las quizá excesivas caídas del viernes, **hicieron que el S&P500 cerrase plano la sesión (+0,1%)**. El nivel de los bonos se sitúa próximo a los niveles máximos registrados en agosto (4,36%). **Niveles que parecen razonables** en el entorno actual, más aún si la Fed no sorprende al alza el miércoles. Ante la expectativa de que la Fed abogue por pausar los tipos, el **dólar se dejó -0,3% frente al euro**, mientras que el **precio del petróleo** mantiene la senda alcista. Acumulando así tres sesiones consecutivas al alza y registrando niveles máximos desde noviembre 2022 para situarse ~95\$/barr.

En el plano micro, lo más destacable fue la caída de SocGen (-12%) tras presentar un plan estratégico que defraudó.

En definitiva, sesión a dos velocidades en bolsas marcadas, entre otros, por la dirección de los bonos.

Evolución del mercado

1.- BOLSAS		Var.%	Último	2023	Var.%	Último	2023		
Ibex-35	España	-0,7%	9.482	+15,2%	Nasdaq 100 USA	+0,2%	15.225	+39,2%	
PSI-20	Portugal	-1,2%	6.127	+7,0%	Bovespa Brasil	-0,4%	118.288	+7,8%	
EuroStoxx-5UEM		-1,1%	4.246	+11,9%	MEX IPC México	+0,6%	51.685	+6,6%	
FTSE100	UK	-0,8%	7.653	+2,7%	Nikkei 225 Japón	-1,1%	33.171	+27,1%	
CAC40	Francia	-1,4%	7.276	+12,4%	CSI300 China	-0,2%	3.720	-3,9%	
MIB 30	Italia	-1,1%	28.586	+20,6%	Hang Seng HK	-0,1%	17.912	-9,4%	
DAX	Alemania	-1,0%	15.727	+13,0%	Kospi Corea	-0,7%	2.557	+14,3%	
S&P 500	USA	+0,1%	4.454	+16,0%	Sensex India	+0,0%	67.597	+11,1%	
2.- BONOS 10A (TIR)		18-sep.	15-sep.	30-12-22	3.- DIVISAS		18-sep.	15-sep.	30-12-22
Bund		2,71%	2,67%	2,57%	USD	Dólar	1,069	1,066	1,071
Bono español 10A		3,78%	3,74%	3,65%	JPY	Yen	157,8	157,6	140,4
Bono italiano 10A		4,51%	4,46%	4,70%	GBP	Libra	0,863	0,861	0,885
Bono portugués 10A		3,43%	3,40%	3,58%	CHF	Fr. Suizo	0,959	0,957	0,990
T-Note		4,30%	4,33%	3,88%	CNH/\$	(yuan offshore)	7,291	7,281	6,922
Bono japonés 10A		0,71%	0,71%	0,41%	CNY/\$	(yuan onshore)	7,291	7,276	6,899
Euribor 3m		3,903%	3,878%	2,132%	Euribor 12m		4,191%	4,169%	3,291%
4.- MAT. PRIMAS		Var.%	18-sep.	30-12-22	Var.%	18-sep.	30-12-22		
Fut. Brent (Petróleo UE)		+0,5%	94,4	85,9	Oro	+0,5%	1.934	1.824	
Fut. WTI (Petróleo US)		+0,8%	91,5	78,4	Plata	+0,9%	23,2	24,0	
5.- VOLATILIDAD		18-sep.	15-sep.	30-12-22	6.- CRIPTOMONEDAS		Var.%	18-sep.	30-12-22
VIX (del S&P500)		14,0	13,8	21,7	BTC/\$	Bitcoin	+1,3%	26.775	16.579
V2X (del EuroStoxx-50)		16,2	14,7	20,9	ETH/\$	Ethereum	+0,9%	1.638	1.198

Fuente: Elaboración Bankinter en base a datos públicos

Hoy: "Compás de espera ante el carrusel/de bancos centrales"

La atención de la sesión se dirigirá hacia una macro relativamente poco importante, mientras esperamos a los **7 bancos centrales** de esta semana. En **Europa**, **dato final de inflación** de agosto (+5,3% General y Subyacente). En **EE.UU.**, indicadores del **mercado inmobiliario** (Viviendas Iniciadas y Permisos de Construcción) que deberían seguir mostrando enfriamiento, como consecuencia de los elevados costes de financiación (7,18% para hipotecas a 30 años). Y la **OCDE publicará sus estimaciones macro actualizadas** (las de junio fueron, para 2023e/24e: PIB UEM +0,9%/+1,5%; IPC +5,8%/+3,3%). Sin embargo todas ellas **quedarán relegadas a un segundo plano**, ya que la atención se concentra en el **carrusel** de bancos centrales del miércoles (Fed y Brasil), jueves (Suiza, Noruega, Suecia, Reino Unido) y viernes (Japón). Poco a poco la duda dejará de ser cuánto más subirán, para pasar a ser cuándo se producirá la primera bajada.

En conclusión, tendremos una sesión de transición con movimientos estrechos, más probablemente bajista (¿+/-0,2%?).

Las claves

LO MÁS IMPORTANTE DE HOY

Día/hora	País	Indicador	Mes	Tasa Esperado	Previo	
11:00	UEM	IPC (prelim. +5,3%)	Agosto	a/a	+5,3%	+5,3%
11:00	UEM	Ídem Suby. (prelim. +5,3%)	Agosto	a/a	+5,3%	+5,5%
s/h		La OCDE publica sus perspectivas económicas				
14:30	EEUU	Permisos de Construcción	Agosto	'000	1440k	1443k

LO MÁS IMPORTANTE DEL RESTO DE LA SEMANA

X;08:00	GB	IPC (Subyac. +6,8% vs 6,9%)	Agosto	a/a	+7,0%	+6,8%
X;20:00	EEUU	Fed Reunión tipos (FOMC): repetir en 5,25/5,50%				
X;23:00	BRA	Reunión tipos (Selic): -50p.b., hasta 12,75%				
J;09:30	SUI	SNB (b.c.) reunión tipos: +25 p.b., hasta 2,00%				
J;13:00	GB	BoE Reunión tipos: +25 p.b., hasta 5,50%				
J;16:00	UEM	Confianza Consumidor	Sept.	Índice	-16,4	-16,0
J;16:00	EEUU	Indicador Adelantado	Agosto	m/m	-0,5%	-0,4%
V; AM	JPN	BoJ Reunión tipos: repetir -0,10% y YCC (control curva tipos)				
V;10:00	UEM	PMI Manufacturero	Sept.	Índice	44,0	43,5
V;15:45	EEUU	PMI Manufacturero	Sept.	Índice	48,2	47,9
V; s/h		Revisiones ratings: ALE (S&P). FRA y FIN (DBRS).				

ENTORNO ECONÓMICO. -

ESPAÑA (ayer): El INE revisó ayer el PIB para los años 2020 a 2022.- La revisión supuso un alza el PIB de 2021 al 6,4% a/a (+0,9pp) y del 2022 al 5,8% a/a (+0,3pp), mientras fijó en un -11,2% el descenso del 2020 (una caída 0,1pp menor a la inicialmente estimada). Esta revisión supone que el PIB a precios corrientes se habría situado en **1.346.377 M€ a finales de 2022 un +1,5% respecto al anticipado**. Esta revisión, que se produce de forma rutinaria en septiembre, para el período de los tres años anteriores. En el proceso de revisiones se va sustituyendo información coyuntural por estructural, estimaciones provisionales por definitivas. **La Demanda Interna habría aportado 6,7% en 2021** (vs 5,3% anunciados anteriormente), mientras que en 2022 habría aportado 2,9% (vs 3,1% anunciados anteriormente) y el S. Exterior otros 2,9% (vs 2,4% previo). Los componentes de la Demanda Interna de 2022 muestran un mayor crecimiento del Gasto en Consumo Final (Hogares y AA.PP.) +3,4% a/a (+0,4pp más), mientras por el contrario la Inversión creció +1,4% a/a (vs 3,5% de la estimación anterior). **OPINIÓN:** Esta evolución mejor de la anticipada supone que se habría recuperado el nivel pre-pandemia con anterioridad, en 2022 (en lugar del 1T 2023). Además, el volumen de Deuda/PIB se habría situado en 111,6% a finales de 2022 vs 113,2% anticipado. El próximo viernes se produce la revisión del 2T 2023.

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

COMPAÑÍAS EUROPEAS. -

SOCIETE GENERALE (Neutral;Cierre: 23,2€; Var día: -12,0%, Var.2023: -0,9%):

Rafael Alonso

Presenta un plan estratégico 2026 poco ambicioso y la cotización cae -12,0%. [Link al documento](#).

Opinión de Bankinter

SocGen cotiza con múltiplos de valoración aparentemente atractivos (P/V $\sim 0,4$ x), pero mantenemos la cautela sobre el valor. Nuestra visión sobre la banca europea es positiva, especialmente en España e Italia, pero **el binomio rentabilidad/riesgo de SocGen nos parece poco atractivo**. De hecho, el plan estratégico presentado ayer refleja unos objetivos financieros poco ambiciosos.

La entidad **revisa a la baja la rentabilidad/RoTE objetivo** hasta 9%/10% en 2026 (vs >10% en 2025 anterior), con un crecimiento anual de ingresos de apenas 0,0%/2,0% (vs >3,0% anterior). SocGen aboga por mejorar en eficiencia (<60,0% vs <62,0% anterior) y una política prudente en gestión de capital. La ratio de capital CET1 objetivo se sitúa en 13,0% (vs $\sim 12,0\%$ ant.) con una política de reparto de Beneficios (*pay-out*) del 40%/50% (vs 50,0% ant.). En definitiva, el equipo gestor atisba un **panorama difícil en ingresos que conlleva una revisión a la baja en la rentabilidad para los accionistas**.

COMPAÑÍAS AMERICANAS Y DE OTROS MERCADOS. –

S&P 500 por sectores.-

Los mejores: Energía (+0,7%), Tecnología (+0,5%), Financiero (+0,3%)

Los peores: Consumo Discrecional (-1,0%), Inmobiliarias (-0,8%), Materiales (-0,4%)

Entre las compañías que MEJOR EVOLUCIÓN ofrecieron ayer destacan: (i) TYLER TECHNOLOGIES (390,16\$; +3,9%) tuvo un rebote alcista tras las caídas de la semana pasada en las que el valor perdió -4,2%. (ii) ROLLINS (38,20\$; +3,2%) coincidiendo con la compra de acciones de un consejero por valor de 200.000\$. (iii) LAM RESEARCH (635,65\$; +2,0%) rebotó al alza tras perder -5,1% en la sesión anterior, en la que hubo caídas generalizadas en el sector de semiconductores.

Entre los valores que PEOR EVOLUCIÓN ofrecieron ayer se encuentran: (i) MODERNA (104,14\$; -9,1%) retrocedió tras un comentario de Pfizer quien espera que en EE.UU. se vacune contra el COVID-19 el 24% de la población, lo que supondría 82M de dosis de refuerzo vs. la estimación de Moderna de 50/100M dosis y vs. 56,5M en el año anterior. En las tres sesiones previas, las acciones de Moderna se habían revalorizado +8,8%. (ii) INCYTE (59,51\$; -4,9%) se vio afectada tras conocerse que la FDA aprobó Ojjaara, un fármaco de GSK para tratar la leucemia que competirá contra Jakafi. (iii) VF CORP (17,33\$; -4,8%) cayó tras recortar Moody's la perspectiva de su deuda a negativa desde estable a la vez que mantenía la calificación en Baa2. Además, un bróker de Wall St. recortó su precio objetivo a 20\$/acc. desde 28\$/acc. y rebajó su recomendación a Neutral desde Sobreponderar.

SALIDA A BOLSA/INSTACART: Hoy comenzará a cotizar en el Nasdaq. Maplebear es la compañía dueña de Instacart, una app que colabora con comercios minoristas en la venta y reparto de productos de alimentación a domicilio en EE.UU. Colocará 22M de acciones, de las cuales 14,1M son una OPS (oferta pública de suscripción) de una ampliación de capital de la propia compañía y el resto (7,9M) son acciones que venden algunos de los accionistas actuales. Además, los colocadores dispondrán de la opción durante 30 días de suscribir 3,3M de acciones y PepsiCo suscribirá, en paralelo, 175M\$ en acciones preferentes. El precio de salida será 30\$/acc., esperan recaudar entre 660M\$/759M\$ y supone una valoración de 10.000M\$ aprox., situándose en la parte más alta del rango de valoración. Lejos quedan los 39.000M\$ de valoración que obtuvo la empresa en 2021, donde levantaron 265M\$ en una ronda de financiación. Recientemente las compañías que optan por salir a bolsa han sufrido recortes importantes en las valoraciones. Un ejemplo es Getir, valorada en 2.500M\$ vs 11.800M\$ en enero 2022. **OPINIÓN:** El fuerte interés por esta operación es una buena noticia. Lo interesante es que en la OPV habrá varios socios "ancla" para transmitir la idea de que es una compañía con recorrido. La compañía se ha visto beneficiada desde la pandemia ante el aumento de las compras *online*, con un ritmo de crecimiento anual de los Ingresos desde 2019 del +128%. Las cifras del 1S 2023 son las siguientes: Ingresos 1.475M\$ (+31% a/a), Margen Bruto 75%, EBITDA 269M\$ (vs -73M\$ 1S 2022) y Beneficio Neto 242M\$ (vs -74M\$ 1S 2022). La valoración actual supone pagar unos 17/19x EBITDA, unos múltiplos relativamente mejores que otras compañías del sector como JustEat (22x), Doordash (31x) o Delivery Hero (55x).

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