

Informe Diario: bolsas, bonos y divisas

Ayer: "Una Fed menos dura de lo esperado animó Wall St."

Sorpresa positiva de la Fed a las 19h, cerrando en máximos tanto el DJI-30 como el S&P500. En cuanto se publicó la tabla de estimaciones (PIB, PCE, empleo, tipos de interés) y habló Powell (Fed) las bolsas reaccionaron subiendo con cierta alegría porque se esperaba un enfoque algo más *hawkish*/duro en cuanto a inflación y, en consecuencia, también tipos.

En bonos, apenas hubo reacción a la Fed. TIR T-Note 4,27% (-2 p.b.), Bund 2,43% (-2 p.b.), destacó el Guilt cuya TIR osciló con más intensidad hasta 4,01% (-5 p.b.). Debilidad y toma de beneficios en el petróleo que perdió casi todo lo ganado en las dos sesiones anteriores. Brent 86,0\$ (-1,6%) y West Texas 81,7\$ (-2,1%). En divisas, el yen continúa depreciándose, pero con menos intensidad que el martes (EURJPY 165,2 +0,8%) a pesar de la subida de tipos del BoJ. Estabilidad en el EURUSD (1,092, +0,1%) y EURGBP (0,854 +0,01%).

Evolución de Mercado

1.- BOLSAS		Var.%	Último	2024		Var.%	Último	2024	
Ibex-35	España	+0,5%	10.753	+6,4%	Nasdaq 100 USA	+1,2%	18.240	+8,4%	
PSI	Portugal	+0,5%	6.152	-3,8%	Bovespa Brasil	+1,3%	129.125	-3,8%	
EuroStoxx-50 UEM		-0,2%	5.000	+10,6%	MEX IPC México	+1,9%	56.618	-1,3%	
FTSE100	UK	-0,0%	7.737	+0,1%	Nikkei 225 Japón	+2,0%	40.816	+22,0%	
CAC40	Francia	-0,5%	8.161	+8,2%	CSI300 China	+0,0%	3.587	+4,5%	
MIB 30	Italia	+0,1%	34.293	+13,0%	Hang Seng HK	+2,1%	16.891	-0,9%	
DAX	Alemania	+0,2%	18.015	+7,5%	Kospi Corea	+2,4%	2.755	+3,8%	
S&P 500	USA	+0,9%	5.225	+9,5%	Sensex India	+0,9%	72.719	+0,7%	
2.- BONOS 10A (TIR)		20-mar.	19-mar.	29-12-23	3.- DIVISAS		20-mar.	19-mar.	29-12-23
Bund		2,43%	2,45%	2,02%	USD	Dólar	1,092	1,087	1,104
Bono español 10A		3,24%	3,25%	2,98%	JPY	Yen	165,2	163,9	155,7
Bono italiano 10A		3,71%	3,70%	3,69%	GBP	Libra	0,854	0,854	0,867
Bono portugués 10A		3,07%	3,07%	2,63%	CHF	Fr. Suizo	0,969	0,965	0,929
T-Note		4,27%	4,29%	3,88%	CNH/\$	(yuan <i>offshore</i>)	7,211	7,212	7,126
Bono japonés 10A		0,73%	0,73%	0,61%	CNY/\$	(yuan <i>onshore</i>)	7,198	7,199	7,100
Euribor 3m		3,922%	3,935%	3,909%	Euribor 12m		3,755%	3,756%	3,513%
4.- MAT. PRIMAS		Var.%	20-mar.	29-12-23	Var.%	20-mar.	29-12-23		
Fut. Brent (Petróleo UE)		-1,6%	86,0	77,0	Oro		2.186	2.063	
Fut. WTI (Petróleo US)		-2,1%	81,7	71,7	Plata		25,6	23,8	
5.- VOLATILIDAD		20-mar.	19-mar.	29-12-23	6.- CRIPTOMONEDAS		Var.%	20-mar.	29-12-23
VIX (del S&P500)		13,0	13,8	12,5	BTC/\$	Bitcoin	+5,2%	67.079	41.935
V2X (del EuroStoxx-50)		13,0	13,1	13,6	ETH/\$	Ethereum	+5,6%	3.463	2.286

Fuente: Elaboración Bankinter en base a datos públicos

Hoy: "Continuará el rebote americano de ayer tras la Fed."

Como esperado, la Fed ayer no bajó anoche su Tipo Director (5,25%/5,50%), pero Powell (Gobernador) sorprendió por *dovish*/suave. Aunque lo de la Fed de ayer tiene muchos detalles, lo más importante es que revisó al alza estimaciones de PIB (sobre todo PIB'24 desde +1,4% hasta +2,1%, que estaba muy baja), muy poco al alza las de inflación (sólo IPC'25 +2,1% vs +2,2% y Subyacente'24 +2,4% vs +2,6%) y sigue estimando 3 bajadas en 2024 (-75pb), pero revisa desde 4 hasta 3 las de 2025 (-75pb vs -100pb) y el nivel de largo plazo sube desde 2,50% hasta 2,60%. El impacto del mensaje fue ayer y será para hoy pro-bolsas.

Hoy el protagonismo lo tienen las reuniones del BoE, SNB y Norges Bank. Ninguno bajará tipos y lo interesante serán sus mensajes. El Banco de Brasil bajó anoche -50 p.b., hasta 10,75%. Además, salen PMIs Manufactureros en la UEM y EE.UU. y el Indicador Adelantado en EE.UU.

En el frente corporativo, Micron +18% en el *after market* tras publicar resultados y *guidance* buenos, mientras que Intel recibe el apoyo explícito y económico (subvenciones de 8.500M\$ + 11.000M\$ créditos) del Gob. americano para liderar la producción de chips y competir en serio con TSMC y Samsung. Asia ha reaccionado subiendo (Nikkei +2,0%; Hang Seng +2,1%...) y todo este *cocktail* es pro-bolsas, así que hoy deberíamos disfrutar de un rebote de al menos +0,5%, como orientación más bien conservadora.

Las claves

LO MÁS IMPORTANTE DE HOY

Día/hora	País	Indicador	Mes	Tasa	Esperado	Previo
09:30	SUI	Reunión SNB. Mantener Tipo Director en 1,75%. Rev. cuadro macro				
10:00	NOR	Reunión Norges Bank. Mantener Tipo Director en 4,50%				
10:00	UEM	PMI Manufacturero	Mar	Índice	47,0	46,5
10:00	UEM	Boletín Económico BCE				
13:00	GB	Reunión BoE. Mantener Tipo Director en 5,25%				
14:45	EEUU	PMI Manufacturero	Mar	Índice	51,8	52,2
15:00	EEUU	Indicador Adelantado	Feb	m/m	-0,1%	-0,4%

LO MÁS IMPORTANTE DEL RESTO DE LA SEMANA

V; 00:30	JAP	IPC (Suby.: +3,3% vs +3,5%)	Feb	a/a	+2,9%	+2,2%
V; 10:00	ALE	IFO Clima Empresarial	Mar	Índice	85,9	85,5
V;	Fitch revisa <i>ratings</i> Portugal y Reino Unido; S&P revisa <i>rating</i> Alemania					

ENTORNO ECONÓMICO. –

SECTOR AUTOMÓVIL EUROPEO (8:00h): Las **ventas de vehículos** avanzan **+10,1% a/a en febrero**. Con ello, en el acumulado anual suben +11,2% hasta 1,7M. **OPINIÓN:** 2024 continúa con la tendencia de recuperación en ventas que arrancó en 2023. De hecho, diciembre fue el único mes en negativo ante la contracción de ventas de eléctricos. En el acumulado de 2024 los eléctricos mantiene su cuota sobre el total de ventas estable en 12% vs. 48,2% los vehículos de combustión, que la reducen desde 51,9% en 2023.

JAPÓN (01:30h): (i) **La Balanza Comercial sale por encima de lo esperado y mejora significativamente en febrero.- Balanza Comercial (febrero):** -379.400M¥ vs -785.000M¥ esperado y 1,76B¥ anterior (revisado desde 1,758B¥). **Exportaciones:** +7,8% a/a vs +5,1% esperado y +11,9% anterior. **Importaciones:** +0,5% vs +0,5% esperado y -9,8% anterior (revisado desde -9,6%). (ii) **El PMI Compuesto repunta en marzo, con ambas componentes a impulsar la lectura.- PMI Compuesto (preliminar; marzo):** 52,3 puntos vs 50,6 anterior. **PMI Manufacturero:** 48,2 vs 47,2 anterior. **PMI Servicios:** 54,9 vs 52,9 anterior. **OPINIÓN:** Batería de datos positiva para la economía japonesa. Por el lado del comercio exterior, la balanza comercial mejora nuevamente, tras el fuerte deterioro en enero. Destacan las Exportaciones, que baten las expectativas y repuntan por tercer mes consecutivo. Esta cifra es fruto de la buena evolución del sector autos (envíos de vehículos +20% en febrero) y de las exportaciones hacia EE.UU. (+18%). Por su parte, los tres PMIs suben en marzo. El PMI Manufacturero repunta después de que, en febrero, haya registrado mínimos desde agosto de 2020. De hecho, la lectura da señales de recuperación del ciclo económico, ante un BoJ que, el martes, ha subido tipos por primera vez en 17 años.

EE.UU./Fed (ayer): La Reserva Federal cumple lo esperado mantiene sin cambios sus tipos de interés de referencia (Fed Funds) en 5,25%/5,50% (decisión unánime). [Link al Comunicado](#). **Diagrama de Puntos (dot-plot):** se mantienen las perspectivas de bajadas en 2024. Los consejeros apuntan a tres rebajas de tipos (de 25pb) en 2024, manteniendo lo que preveían en el anterior dot plot. 2024: 4,50%/4,75% (sin cambios frente al anterior). 2025: 3,75%/4,00% (vs. 3,50%/3,75% ant). 2026: 3,00%/3,25% (vs. 2,75%/3,00% ant). Largo plazo: 2,50%/2,75% (vs 2,5% anterior). **Proyecciones Económicas (link):** se revisan al alza las previsiones de PIB para 2024, 2025 y 2026 y la Inflación (PCE) se revisa únicamente una décima al alza en 2025. PIB: 2024-25-26 y largo plazo: +2,1%, +2,0%, +2,0% y 1,8% (vs +1,4%, +1,8%, +1,9% y 1,8% ant). Inflación PCE: 2024-25-26 y largo plazo: +2,4%, +2,2%, +2,0% y 2,0% (vs +2,4%, +2,1%, +2,0% y 2,0% ant). Inflación PCE Subyacente: 2024-25-26: +2,6%, +2,2% y +2,0% (vs +2,4%, +2,2% y +2,0% ant). **OPINIÓN:** El mensaje de Powell es más *dovish* (o suave) de lo esperado y por tanto el impacto es "pro-bolsas". Como referencia el S&P500 +0,9% (vs -0,04% antes de la reunión). La Fed se ratifica en que las métricas de la economía americana son buenas. Mejora en la estimación de PIB de 2024 (de 1,4% a 2,1%) y sin embargo la Inflación PCE 2024 inalterada. Reducción de balance. Se abre el debate sobre reducir el ritmo de venta de bonos, aunque no se concreta nada de momento. El sentimiento generalizado es que estas nuevas medidas entrarán pronto en vigor. Tras la reunión, el consenso mantiene las mismas tres bajadas de 25pbs en 2024 (dando algo más de probabilidad al recorte en junio: 84%). Nuestra estimación es más conservadora y consideramos que la primera bajada de tipos se produciría el 31 de julio, dando así más tiempo a la Fed a monitorizar la evolución de la Inflación y el Empleo. [Link a la nota completa](#).

BRASIL (ayer): El Banco Central de Brasil rebaja el tipo de interés de referencia (Selic) -50p.b. hasta 10,75% desde 11,25% anterior. **OPINIÓN:** Cumple con las expectativas. Ya ha recortado -300p.b. desde máximos (13,75%) y estimamos que continúe haciéndolo al mismo ritmo (-50p.b. por reunión) hasta final de año, momento a partir del cual podría dejarlo estable en torno a 7,75%. La inflación ya está dentro del rango objetivo del BCB (3,25%, +/-1,5%), tras marcar +4,5%

en febrero (a/a) y podría continuar moderándose hasta +4,1% a finales de 2024. Si bien, la política monetaria seguirá siendo restrictiva, para evitar posibles repuntes de inflación como consecuencia de las medidas de estímulo fiscal, que previsiblemente seguirá aprobando el gobierno de Lula.

UEM (ayer): Confianza del Consumidor -14,9 en marzo vs -15,0 estimado y -15,5 anterior. **OPINIÓN:** En línea con lo estimado. La Confianza sigue recuperándose desde su mínimo histórico (-28,6), alcanzado en septiembre de 2022, aunque se encuentra todavía por debajo de su media histórica (-13,0). Hay que tener en cuenta que este indicador fluctúa siempre en terreno negativo (máximo -1,8).

IRLANDA (ayer): El primer ministro (Leo Varadkar) sorprendió ayer con su renuncia en el cargo. Varadkar es primer ministro desde dic.2022 y líder del partido Fine Gael durante los últimos 7 años. **OPINIÓN:** La noticia ha sido una sorpresa, pero no ha tenido impacto en mercado. Como referencia la prima de riesgo de Irlanda frente a Alemania se mantiene estable en 35 p.b. Ahora se inicia un proceso para elegir al nuevo líder de Fine Gael (previsto para después de Semana Santa). El partido de la oposición (Sinn Féin) ha pedido elecciones anticipadas, pero parece que lo más probable es que continúe el gobierno de coalición actual (dos partidos centro derecha más los verdes).

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

COMPAÑÍAS EUROPEAS.-

BMW (Comprar; Pr. Objetivo: 130,4€; Cierre: 106,4€; Var. Día: -0,7%; Var. 2024: +5,5%)

Esther Gutiérrez de la Torre, CFA

Las guías para 2024 quedan en línea con lo estimado

Destacamos tres objetivos: (i) crecimiento de doble dígito en la demanda de su gama más premium y en eléctricos y más tímida, aunque positiva, en el resto de productos. En conjunto, el crecimiento de las entregas será "ligero" en el acumulado anual. (ii) Fija objetivo de margen EBIT de 8%/10% en el segmento auto vs. 9,2% estimado y 9,8% en 2023. En motos lo establece también en 8%/10% vs. 8,3% estimado y 8,1% en 2023. (iii) El beneficio antes de impuesto será ligeramente inferior al de 2023 (iii) Reafirma que la inversión (capex) tocará máximos en 2024.

Opinión de Bankinter

Anuncio sin sorpresas. Lo más importante era el objetivo para el margen EBIT del segmento auto, que queda en línea con lo estimado y pensamos que es alcanzable. El aspecto que nos genera más dudas es el alto crecimiento estimado para los eléctricos. Ahora bien, BMW ha sabido mantener el atractivo de esta parte de su gama. Como referencia, el año pasado las entregas aceleraron +74% hasta alcanzar una cuota sobre el total de ventas de en torno al 15%. En cualquier caso, estimamos un impacto neutral de estas noticias en el valor hoy. [Link](#) a la nota publicada por BMW.

COMPAÑÍAS AMERICANAS Y DE OTROS MERCADOS. -

S&P 500 por sectores. -

Los mejores: Consumo Discrecional (+1,5%), Comunicaciones (+1,3%), Financieras (+1,2%).

Los peores: Salud (-0,2%), Energía (+0,1%), *Utilities* (+0,1%).

Entre las compañías que MEJOR EVOLUCIÓN ofrecieron AYER destacan: (i) **PARAMOUNT (12,51\$; +11,8%)**. La compañía de capital riesgo Apollo ofrece 11.000 M\$ para adquirir los estudios de cine y TV del grupo. Paramount también está valorando otra oferta por parte de Skydance Media, grupo propietario de CBS, Nickelodeon y otras empresas de cable. Netflix también ha mostrado interés. Pero Shari Redstone, el accionista mayoritario del grupo con un 80% de los derechos de voto, y otros miembros del Consejo se resisten a vender el estudio de Hollywood, considerado el activo más valioso del grupo. La oferta del grupo supera el valor de todo el grupo (7.700 M\$). (ii) **FORD MOTOR (12,90\$; +4,9%)** y **GENERAL MOTORS (42,85\$; +3,2%)**. El Departamento de Energía de EE.UU. ha suavizado sus normas de electrificación de la gama, que hubiera forzado a un cambios más rápidos en los coches de gasolina tradicionales. La nueva postura del Departamento da más margen a los fabricantes de coches para seguir produciendo coches con motores de combustión interna hasta 2030. Las normas previas forzaban a una reducción del "gasto de fuel proveniente de petróleo" en los coches de -72% en 2027, que ahora se suaviza hasta -65%. (iii) Compañías de turismo como **CARNIVAL (16,85\$; +4,8%)**, **ROYAL CARIBBEAN (135,53\$; +4,7%)**, **UNITED AIRLINES (45,98\$; +4,7%)**, **AMERICAN AIRLINES (14,57\$; +4,6%)**, **NORWEGIAN CRUISES (20,18\$; +3,9%)**. Algunas compañías del sector ligado a turismo/viajes han elevado sus perspectivas para 2024. Ayer, el catalizador para el avance del sector fue el anuncio de Carnival de que espera un crecimiento de ventas a tipo de cambio constante de +8,5% (+100 pb vs su última previsión en diciembre) y Royal Caribbean que anticipa +6,25%/+8,25%.

Entre los valores que PEOR EVOLUCIÓN ofrecieron AYER se encuentran: (i) **NASDAQ (60,88\$; -2,5%)**. Su principal accionista, Borse Dubai, planea vender 1/3 de su posición en la compañía (27 millones de acciones) a 59\$/acción, equivalente a 1.600 M\$. Tras la operación, que se espera que se ejecute hasta el 22 de marzo, Borse Dubai todavía retendrá un 10% del capital de Nasdaq, que no podrá vender en los próximos 18 meses. (ii) **HERSHEY (198,03\$; -2,1%)** tras la publicación de un informe de un analista que estima que las oportunidades de crecimiento inorgánico del grupo disminuyen y que éste deberá primar la remuneración a los accionistas. (iii) **MODERNA (103,08\$; -1,9%)**, arrastrada por **BlONTECH (90\$; -4,4%)**, que publicó decepcionantes resultados del 4T 2023. Obtuvo un BPA de 2,04\$ vs 2,64\$ esperado con ventas de 1.590 M\$ vs 1.990 M\$ esperado. Moderna y Biontech son competidores directos en el segmento de terapias génicas y el mercado anticipa que Moderna pueda enfrentar las mismas dificultades.

MICRON (96,25\$; Var. Día: +2,39% Var. Año: +12,78%): Resultados mejores de lo esperado y sólidas guías para el 2T23. Las acciones subieron en el mercado fuera de hora +18%. La compañía presentó unas ventas de 5.824M\$ (+58%) vs 5.335M\$ esperado y BPA de +0,42\$/Acc frente a una estimación del consenso de -0,238\$/Acc. Además, la compañía presentó unas guías para el próximo trimestre que están por encima de lo esperado (BPA ajustado: +0,45\$/Acc (vs +0,34\$/Acc esperado) y Ventas en 6.600M\$ (frente a 6.200M\$ esperado). **OPINIÓN:** Las cifras y guías de Micron fueron positivas y por tanto se acogieron con

subidas significativas en el mercado fuera de hora (+18%). Además, el equipo directivo de la compañía transmitió mensajes muy positivos sobre el futuro del negocio señalando que la IA va a provocar una fase de fuerte crecimiento que llevará a la industria de los chips de memoria a niveles *record* en 2025. Pese a las subidas acumuladas en este ejercicio, seguimos considerando los semiconductores como uno de los sectores atractivos para seguir posicionados en 2024, apoyado por los fuertes crecimientos de BPAs esperados. [Link a los resultados.](#)

SALIDAS A BOLSA. – Reddit empezará hoy a cotizar en la bolsa de Nueva York. El precio ha quedado fijado en la parte alta de su rango de valoración objetivo (31\$/34\$ por acción). El valor del 100% de la Compañía será de unos 6.400M\$ aprox. Pese a ello, seguirá por debajo de los 10.000M\$ en los que fue valorada en su última ronda de financiación privada en 2021.

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 21/03/2024 9:19