

Ayer: "Movimiento alcista agotado... de momento."

Segundo retroceso suave consecutivo en NY, después de 6 días subiendo. Las cifras inmobiliarias publicadas ayer fueron inesperadamente buenas. Eso favorecería que la Fed siguiera subiendo tipos, así que fue malo para el mercado. Nosotros estimamos sólo una subida más, probablemente en sept. (menos probable en julio), hasta 5,25/5,50%. Europa más floja ayer, sin ganas ni estímulos, a pesar de que los Precios Industriales publicados a las 8AM en Alemania retrocedieron sustancialmente (+1,0% desde +4,1%), aportando cierto alivio sobre las tensiones inflacionistas.

Insistimos en que **las bolsas han subido demasiado** rápidamente estos días atrás y que **una toma de beneficios es sana**. Eso es precisamente lo que estamos teniendo desde ayer. **Mañana tendremos más subidas de tipos** en R.Unido, Noruega, Suiza y Turquía... así que lo más probable es que a las bolsas les cueste mucho rebotar antes del viernes.

En definitiva, la sesión de ayer fue la **típica toma de beneficios no agresiva** tras unos días de excesivos rebotes y ante la expectativa de más subidas de tipos en el mundo esta semana y la tensión previa a las comparecencias semestrales de Powell (Fed) ante Congreso y Senado.

Evolución del mercado

1.- BOLSAS		Var.%	Último	2023	Var.%	Último	2023		
Ibex-35	España	+0,1%	9.440	+14,7%	Nasdaq 100 USA	-0,1%	15.070	+37,8%	
PSI-20	Portugal	-0,1%	6.041	+5,5%	Bovespa Brasil	-0,2%	119.622	+9,0%	
EuroStoxx-50	UEM	-0,4%	4.343	+14,5%	MEX IPC México	-1,0%	54.366	+12,2%	
FTSE100	UK	-0,3%	7.569	+1,6%	Nikkei 225 Japón	+0,7%	33.618	+28,8%	
CAC40	Francia	-0,3%	7.294	+12,7%	CSI300 China	-0,9%	3.891	+0,5%	
MIB 30	Italia	-0,6%	27.576	+16,3%	Hang Seng HK	-2,1%	19.205	-2,9%	
DAX	Alemania	-0,6%	16.111	+15,7%	Kospi Corea	-0,8%	2.584	+15,5%	
S&P 500	USA	-0,5%	4.389	+14,3%	Sensex India	+0,2%	63.443	+4,3%	
2.- BONOS 10A (TIR)		20-jun.	19-jun.	30-12-22	3.- DIVISAS		20-jun.	19-jun.	30-12-22
Bund		2,40%	2,52%	2,57%	USD	Dólar	1,092	1,092	1,071
Bono español 10A		3,34%	3,44%	3,65%	JPY	Yen	154,4	155,1	140,4
Bono italiano 10A		4,03%	4,12%	4,70%	GBP	Libra	0,855	0,854	0,885
Bono portugués 10A		3,05%	3,15%	3,58%	CHF	Fr. Suizo	0,980	0,978	0,990
T-Note		3,72%	3,77%	3,88%	CNH/\$	(yuan offshore)	7,182	7,164	6,922
Bono japonés 10A		0,39%	0,39%	0,41%	CNY/\$	(yuan onshore)	7,181	7,163	6,899
Euribor 3m		3,587%	3,551%	2,132%	Euribor 12m		4,082%	4,046%	3,291%
4.- MAT. PRIMAS		Var.%	20-jun.	30-12-22	Var.%	20-jun.	30-12-22		
Fut. Brent (Petróleo UE)		-0,2%	75,9	85,9	Oro		-0,7%	1.936	1.824
Fut. WTI (Petróleo US)		-1,8%	70,5	78,4	Plata		-3,4%	23,1	24,0
5.- VOLATILIDAD		20-jun.	19-jun.	30-12-22	6.- CRIPTOMONEDAS		Var.%	20-jun.	30-12-22
VIX (del S&P500)		13,9	14,2	21,7	BTC/\$	Bitcoin	+5,4%	28.170	16.579
V2X (del EuroStoxx-50)		14,7	14,2	20,9	ETH/\$	Ethereum	+3,2%	1.785	1.198

Fuente: Elaboración Bankinter en base a datos públicos

Hoy: "Las bolsas seguirán bajando moderadamente. Anticipan las subidas de tipos de mañana. Tono flojo."

Esta mañana caen las bolsas asiáticas (HK -2,1%; CSI300 -0,9%) ante la falta de respuesta de **China** que no anuncia medidas para apoyar su economía. Ayer hizo un recorte moderado (-10 p.b.) en sus tipos de referencia a 1 y 5 años hasta 3,55% y 4,20%, que el mercado consideró insuficiente. **Mal dato de IPC de mayo en Reino Unido**: se mantiene invariado en +8,7% y es una decepción ya que se esperaba un recorte hasta +8,4%. La Tasa Subyacente empeora hasta +7,1% vs +6,8% esperado y anterior.

Hoy **Powell (Fed) realiza su comparecencia semestral** para rendir cuentas ante el Congreso y mañana ante el Senado. Es un riesgo por las respuestas que puede dar en el turno de preguntas. Hoy no hay más macro relevante. Mañana, **4 bancos centrales subirán tipos**: BoE (+25pb, hasta 4,75%), SNB (Suiza; +25pb, 1,75%), Norges (Noruega; +50pb, 3,75%) y Turquía (la nueva gobernadora podría llegar a subir, ¿hasta 20%?). Será un recordatorio de que los tipos no han terminado de subir y las bolsas no serán insensibles a ello.

La pésima inflación británica y la tensión pre-Powell darán como resultado otra sesión bajista y parece difícil que mañana recupere. Pero, analizado con sangre fría, **es bueno que el mercado se pare y tome algunos beneficios** porque, como dijimos este lunes, con las fuertes subidas de la semana pasada estaba cogiendo una inercia que daba cierto respeto y nos parecía insana.

Las claves

LO MÁS IMPORTANTE DE HOY

Día/hora	País	Indicador	Mes	Tasa Esperado	Previo
16:00h	EEUU	Comparecencia Semestral de Powell ante el Congreso			

LO MÁS IMPORTANTE DEL RESTO DE LA SEMANA

J; 09:30h	SUI	Reunión SNB: Subir Tipos +25p.b. hasta 1,75% (revisión estimac.)			
J; 10:00h	NOR	Reunión Norges Bank: Subir Tipos +50p.b. hasta 3,75%			
J; 13:00h	GB	Reunión BoE: Subir Tipos +25p.b. hasta 4,75%			
J; 16:00h	UEM	Confianza del Consumidor	Junio	Índice	-17,0 -17,4
J; 16:00h	EEUU	Indicador Adelantado	Mayo	m/m	-0,8% -0,6%
J; 16:00h	EEUU	Ventas Vivienda 2ª Mano	Mayo	Ind	4,25M 4,28M
J; 16:00h	EEUU	Comparecencia Semestral de Powell ante el Senado			
V; 10:00h	UEM	PMI Manufacturero	Junio	Índice	44,8 44,8
V; 15:45h	EEUU	PMI Manufacturero	Junio	Índice	48,5 48,4

ENTORNO ECONÓMICO. –

REINO UNIDO (08:00h): El IPC repite en mayo, mientras la tasa subyacente no da tregua.- IPC (mayo) +8,7% a/a vs +8,4% esperado. En tasa intermensual +0,7% vs +0,5% esperado y +1,2% anterior. La tasa subyacente +7,1% vs +6,8% esperado y anterior. **OPINIÓN:** La inflación repite la cifra del mes anterior y rompe la tendencia de dos meses consecutivos de ralentización. La tasa subyacente repunta nuevamente en abril y se acerca a máximos históricos. Por su parte, los precios minoristas (RPI) se debilitan milimétricamente, pero siguen acelerando a doble dígito (+11,3% a/a vs +11,2% esperado y 11,4% anterior). La lectura muestra que, a diferencia del BCE y de la Fed, el BoE tiene que convivir con los problemas estructurales derivados del Brexit. La escasez de mano de obra presiona los salarios y dificulta el control de una inflación cada vez más pegajosa. De hecho, el dato se publica en la antesala de la reunión del BoE (J 22), que volverá a subir tipos +25pb hasta 4,75%.

EE.UU. (ayer): Fuerte recuperación de las Viviendas Iniciadas y Permisos de Construcción en mayo.- Las Viviendas Iniciadas aumentan con fuerza hasta 1.631k (+21,7% m/m vs -0,1% estimado), comparan con 1.340k en abril, se revisan a la baja desde 1.401k. Los Permisos de Construcción también se recuperan en mayo, pero su crecimiento es menos elevado: 1.491k vs 1,425k estimado y 1.417k anterior (revisado desde 1.416k), supone crecer +5,2% en tasa intermensual vs. +0,6% esperado. **OPINIÓN:** Tras la atonía de los últimos meses, sorpresa en la fortaleza de la construcción de vivienda nueva que supera el promedio de los últimos cinco años (1.428k). Creemos que es un mes puntual y, no un cambio de tendencia. Esperamos que el mercado inmobiliario siga ralentizándose en los próximos meses, por: (i) Caída de transacciones. Estimamos -10% 2023e después de haberse reducido ya -17% en 2022; (ii) Menor margen promotor con precio de vivienda a la baja y costes de construcción y financiación al alza; y (iii) Stock de vivienda nueva ya reestablecido. Cubre actualmente más de 3 meses de demanda, niveles prepandemia, habiendo recuperado significativamente desde los mínimos de 1,6 de hace 1 año. [Link a la Nota](#)

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

COMPAÑÍAS EUROPEAS. –

GESTAMP (Neutral; Precio Objetivo: 4,0€; Cierre: 4,29€; Var. Día: -0,2%; Var. 2023: +18,7%)

Esther Gutiérrez de la Torre, CFA

Anuncia su Plan Estratégico 2023/2027

Objetivos principales: (i) Crecimiento de ingresos superior en dígito medio simple al mercado. (ii) Aumentar el porcentaje de ingresos derivados del vehículo eléctrico hasta superar el 50% en 2027. (iii) Mejora de 1,5%/1,9% del margen EBITDA vs. 12,7% a cierre de 2022 excluyendo materias primas. (iv) Reducir el ratio de deuda neta sobre EBITDA hasta 1,0x/1,5x vs. 1,8x a cierre del 1T 2023. (v) Aumentar el ratio ROCE (retorno sobre capital empleado) hasta el 17,5% desde el 14% actual. (vi) Aumentar la generación de flujo de caja libre hasta 300M€/350M€ vs. 255M€ en 2022. (vii) Mantener el objetivo de pay-out (porcentaje de reparto del beneficio en dividendos) en el 30%.

Opinión de Bankinter

Objetivos enfocados en aumentar la cuota de mercado de la Compañía, su rentabilidad tanto de manera orgánica como inorgánica y a fortalecer el balance. Son guías ambiciosas. Según nuestras estimaciones, los objetivos de reducción de endeudamiento serán más fácilmente alcanzables que los umbrales de *outperformance* frente al mercado y el crecimiento previsto para los márgenes. El aumento de volúmenes será un catalizador a futuro, pero un contexto de menor crecimiento y mayores costes de financiación supondrá un reto para el sector. Ayer a cierre el valor retrocedió -0,2% vs. +0,1% el Ibex 35. [Link](#) al comunicado de la Compañía.

AIRBUS (Neutral; P. Obj. 131,3€; Cierre: 132,02€; Var. +0,4%; Var. 2023 +18,9%)

Aránzazu Cortina

Fuerte demanda en el Salón Aeronáutico de París

Airbus ha anunciado pedidos que superan los 800 aviones en los dos primeros días del Salón aeronáutico de París. El principal pedido corresponde a las 500 unidades de la familia A320 para IndiGo, aerolínea de bajo coste, que supone el mayor contrato individual de la historia de la aviación, seguido de las 250 unidades para Air India. También ha anunciado 30 unidades de la familia del A320neo para flynas de Arabia Saudí, 9 unidades del A220 para Qantas y otras 9 unidades del A350-1000 para Philippine Airlines y 3 unidades del A350 para Air Mauritius. Además anunció un contrato de 6 helicópteros para Europavia. [Link](#) a los comunicados de la compañía

Opinión de Bankinter

Estos pedidos muestran la fortaleza de la demanda. En el año 2022 la Contratación ascendió a 820 unidades. En el 1T 2023 se habían anunciado 142 unidades. Una vez que todos estos pedidos se formalicen elevarían adicionalmente la Cartera de Pedidos en un 11% y supondría 1,1x *book-to-bill* sobre el objetivo de entregas del año. Ante esta fortaleza comercial, **el principal reto y variable a vigilar es la capacidad de aceleración en la producción y las entregas**. En el 1T de 2023 las entregas siguieron siendo débiles y la compañías aludía a "tensiones persistentes en la cadena de suministro". A pesar de ello mantuvo el objetivo de entregas en 720 unidades este ejercicio. **En resumen, muy buenas noticias por el lado comercial**, estaremos pendientes de la evolución de las entregas en próximos trimestres.

COMPAÑÍAS AMERICANAS Y DE OTROS MERCADOS. –

S&P 500 por sectores.-

Los mejores: Consumo Discrecional (+0,8%), Salud (-0,2%), *Telecos* (-0,3%).

Los peores: Energía (-2,3%), Materiales (-1,3%), Inmobiliario (-1,2%).

Entre las compañías que MEJOR EVOLUCIÓN ofrecieron AYER destacan: (i) TESLA (274,5\$; +5,3%) después de que el CEO (Elon Musk) se reuniese con el Primer Ministro de India para hacer "importantes inversiones" en la región. Además, en China prolongaron la exención fiscal para la compra de vehículos eléctricos en 2023. Tesla acumula ya +122,8% en el año. (ii) NVIDIA (438,1\$; +2,6%) tras la mejora en el rating por parte de Moody's, situándolo en A1 (vs A2 ant.) y con perspectiva estable. También un importante bróker de Wall. St. dijo que NVIDIA podría llegar a ser la compañía con más *market-cap* en los próximos años. Exponiendo que las tendencias de crecimiento del negocio de Inteligencia Artificial se acercan más a una realidad que a un "hype" generalizado del mercado. (iii) SALESFORCE (217,0\$; +2,5%) escinde CMO Club (compañía de *marketing* adquirida en 2020) del grupo. CMO Club se está fusionando con el grupo Brand Innovators.

Entre los valores que PEOR EVOLUCIÓN ofrecieron AYER se encuentran: (i) WARNER BROS (12,2\$; -4,8%) después de que los ingresos percibidos el fin de semana en taquilla por la película *Flash* se quedaron significativamente por debajo de lo esperado. (ii) INTEL (35,0\$; -3,8%) cuyas caídas se explicaron más de un punto de vista técnico, que puramente fundamental. La acción se revalorizó +10% en las 5 sesiones previas a la de ayer. (iii) NIKE (109,5\$; -3,6%) registrando la mayor caída intradía desde mayo 2022, después de que varios *brókers* de Wall St. advirtiesen de unas débiles cifras 4T de su año fiscal (29 de junio). Los motivos subyacen en unos "catalizadores negativos" y un problema en la gestión del inventario que podría penalizar los márgenes, afirman.

FEDEX (Cierre: 213,65\$; Var. Día: -0,78%; Var. 2023: +33,75%): Resultados de su 4T 2023 (marzo/mayo) mixtos y *guidance* que no bate. Cae -3,1% en el *aftermarket*. Principales cifras frente al consenso (Bloomberg): Ingresos 21.930M\$ (-10% a/a) vs 22.657M\$ esp., EBIT 1.767M\$ (-21%) vs 1.689M\$ esp., BNA 1.254M\$ (-30%) vs 1.235M\$ esp. y BPA 4,94\$/acc. (-28%) vs 4,87\$/acc. esp. En el conjunto de su año fiscal 2023, las cifras son las siguientes (frente al consenso de Bloomberg): Ingresos 90.200M\$ (-4% a/a) vs 90.886M\$ esp., EBIT 5.373M\$ (-22%) vs 5.294M\$ esp., BNA 3.839M\$ (-30%) vs 3.799\$ esp. y BPA 14,96\$/acc. (-27%) vs 14,60\$/15,20\$/acc. *guidance* y 14,87\$/acc. esp. Por último, estima en su año fiscal 2024 un crecimiento de Ingresos plano o de dígito bajo (vs -0,8% esperado por el consenso) y un BPA en el rango 16,50\$/18,50\$/acc. (+7%/+20% a/a) vs 18,31\$/acc. esperado por el consenso. [Link a los resultados](#). **OPINIÓN:** Impactan de forma negativa en las Ventas de FedEx las presiones inflacionistas, los cambios en los hábitos de consumo, la ralentización económica y el endurecimiento de la política monetaria. La parte positiva es que continúa la tendencia de moderación en las caídas de los volúmenes de los segmentos Express (-7%) y Transporte Terrestre (-6%). Como es lógico, la normalización de las disrupciones logísticas sigue afectando negativamente en la demanda de Fletes y Transporte Mercancías (-18%). A pesar de su agresiva política de subidas de precios (+7% a/a) y reducción de costes (-9% a/a) anunciado hace unos trimestres, el BPA sigue debilitándose. FedEx se encuentra inmerso en un proceso de reestructuración interna con el objetivo de recortar costes y ganar tanto en rentabilidad como en eficiencia. Su programa de transformación DRIVE va por ese camino, esperando conseguir un ahorro de 1.800M\$ en 2024, más de 2.200M\$ en 2025 y 2.000M\$ en 2027. En definitiva, a pesar de las débiles cifras y las guías excesivamente conservadoras, pensamos que la transformación interna de FedEx tendrá un mayor impacto positivo al esperado y todavía no está puesto en valor. FedEx está incluida en el [Top Selección USA](#).

ELI LILLY (Cierre 451,95\$, Var. Día +0,95%; Var. Año: +23,5%). Acuerda la adquisición de la cotizada Dice Therapeutics por 2.400M\$. Ofrece 48\$ en efectivo por cada acción de Dice, una prima del 42% sobre la última cotización. Ambas compañías prevén cerrar esta transacción en 3T. El principal atractivo es el fármaco oral en desarrollo DC-806 para tratar la psoriasis. Recientemente Lilly abandonó un desarrollo similar ante la falta de resultados positivos. **OPINIÓN:** Noticia de impacto neutral a corto plazo y positivo a largo, si el desarrollo termina con los resultados esperados. La adquisición equivale al 0,6% de la capitalización de Eli Lilly y su coste no es relevante.

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