

Ayer: "La Fed mantiene tipos, pero enfría la perspectiva de recortes en 2024. Tono cauteloso de Powell."

Cerradas antes de la Fed, las bolsas europeas suben animadas por el buen IPC en R. Unido a primera hora (+6,7% en agosto vs 7,0% esperado y +6,9% anterior; Subyacente +6,2% vs +6,8% esperado y +6,9% anterior). El dato, junto a unos precios del crudo que se relajaban (Brent -0,86% hasta 93,5\$/brr), permitían un retroceso generalizado de las rentabilidades de los bonos (Bund -3,6pb hasta 2,697%, Gilt -13pb hasta 4,208%) que perdían los máximos desde 2007 alcanzados en la jornada anterior.

La Fed cumple el guion y repite tipos en 5,25%/5,50%, pero reduce las perspectivas de recortes en 2024 (desde -100pb en el anterior diagrama de puntos hasta -50pb) ante un crecimiento económico que revisa al alza y una inflación que, aunque mejorando paulatinamente, no alcanza su objetivo hasta 2026. La TIR del bono a 2A repunta +8,6pb hasta 5,1758%, niveles máximos desde 2006, empujando a las bolsas a la baja y el dólar arriba.

Evolución del mercado

1.- BOLSAS			Var.%	Último	2023	Var.%	Último	2023
Ibex-35	España	+1,2%	9.646	+17,2%	Nasdaq 100 USA	-1,5%	14.970	+36,8%
PSI-20	Portugal	+0,5%	6.188	+8,1%	Bovespa Brasil	+0,7%	118.695	+8,2%
EuroStoxx-5 UEM		+0,8%	4.276	+12,7%	MEX IPC México	+0,6%	52.507	+8,3%
FTSE100	UK	+0,9%	7.732	+3,8%	Nikkei 225 Japón	-1,3%	32.593	+24,9%
CAC40	Francia	+0,7%	7.331	+13,2%	CSI300 China	-0,7%	3.679	-5,0%
MIB 30	Italia	+1,6%	29.229	+23,3%	Hang Seng HK	-1,3%	17.660	-10,7%
DAX	Alemania	+0,7%	15.782	+13,3%	Kospi Corea	-1,6%	2.519	+12,6%
S&P 500	USA	-0,9%	4.402	+14,7%	Sensex India	-0,8%	66.265	+8,9%
2.- BONOS 10A (TIR)			20-sep.	19-sep.	30-12-22	3.- DIVISAS		
Bund		2,70%	2,74%	2,57%	USD Dólar	1,066	1,068	1,071
Bono español 10A		3,75%	3,80%	3,65%	JPY Yen	158,2	157,9	140,4
Bono italiano 10A		4,45%	4,51%	4,70%	GBP Libra	0,864	0,862	0,885
Bono portugués 10A		3,41%	3,45%	3,58%	CHF Fr. Suizo	0,958	0,959	0,990
T-Note		4,41%	4,36%	3,88%	CNH/\$ (yuan offshore)	7,307	7,304	6,922
Bono japonés 10A		0,72%	0,71%	0,41%	CNY/\$ (yuan onshore)	7,286	7,297	6,899
Euribor 3m		3,934%	3,934%	2,132%	Euribor 12m	4,222%	4,216%	3,291%
4.- MAT. PRIMAS			Var.%	20-sep.	30-12-22	Var.%	20-sep.	30-12-22
Fut. Brent (Petróleo UE)		-0,9%	93,5	85,9	Oro	-0,1%	1.930	1.824
Fut. WTI (Petróleo US)		-1,0%	90,3	80,3	Plata	+0,2%	23,2	24,0
5.- VOLATILIDAD			20-sep.	19-sep.	30-12-22	6.- CRIPTOMONEDAS		
VIX (del S&P500)		15,1	14,1	21,7	BTC/\$ Bitcoin	-0,4%	27.095	16.579
V2X (del EuroStoxx-50)		15,4	16,3	20,9	ETH/\$ Ethereum	-1,1%	1.625	1.198

Fuente: Elaboración Bankinter en base a datos públicos

Hoy: "Fin del carrusel de bb.cc. Protagonismo para el BoE."

Hoy finaliza el *desfile* de bancos centrales con Suiza, Suecia, Noruega y R. Unido. Éste último acaparará el protagonismo tras el buen dato de inflación ayer. Se espera que todos apliquen una probable última subida de +25pb; alguno, como el SNB podría mostrarse más explícito en este sentido, ya que su inflación es muy baja (+1,6%). Puede que se reserven margen de actuación en un entorno de precios de la energía al alza, pero el tono en general debería ser suave *dovish*.

En el frente macro, y ya en un segundo plano, la Confianza del Consumidor de la UEM (16h) dará señales de estabilización en niveles superiores a los de hace un año (-16,5 vs -28,7), como tal vez también mañana los PMIs Manufactureros.

En definitiva, que el flujo de noticias en Europa será benigno hoy al completarse la ronda de subidas de tipos, con tono menos duro, junto a cierta desdramatización de la desaceleración económica en Europa. Las bolsas seguirán digiriendo esa perspectiva de tipos menos suave expresada ayer por la Fed al no descartar una subida más y posponer las bajadas. Es probable que los mensajes de algunos de los bancos centrales que se reúnen hoy mejoren el tono del mercado, pero las bolsas quieren gotear algo más hasta digerir todo.

Las claves

LO MÁS IMPORTANTE DE HOY

Día/hora	País	Indicador	Mes	Tasa Esperado	Previo
09:30	SUI	SNB (b.c.) Reunión tipos: +25 p.b., hasta 2,00%			
09:30	SUE	Riksbank Reunión tipos: +25 p.b., hasta 4,00%			
10:00	NOR	Banco de Noruega Reunión tipos: +25 p.b., hasta 4,25%			
13:00	GB	BoE Reunión tipos: +25 p.b., hasta 5,50%			
16:00	UEM	Confianza del Consumidor	Sep	Índice	-16,5 -16,0
16:00	EEUU	Ventas Viviendas 2ª Mano	Ago	Mud.	4,10 4,07
16:00	EEUU	Indicador Adelantado	Ago	Índice	-0,5% -0,4%

LO MÁS IMPORTANTE DEL RESTO DE LA SEMANA

V; AM	JPN	BoJ Reunión tipos: repetir -0,10% y YCC (control curva tipos)			
V; 01:30	JPN	IPC	Ago	a/a	+3,0% +3,3%
V; 02:30	JPN	PMI Manufacturero	Sep	Índice	n.d. 49,6
V; 9:30	ALE	PMI Manufacturero	Sep	Índice	39,5 39,1
V; 10:00	UEM	PMI Manufacturero	Sep	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. –

EE.UU. (ayer): La Fed cumple lo esperado y mantiene sin cambios sus tipos de interés de referencia (Fed Funds) en 5,25%/5,50%. [Link al Comunicado](#). Revisa al alza sus previsiones de PIB: +2,1% en 2023 vs +1,0% estimado en junio; +1,5% vs +1,1% en 2024 y +1,8% vs +1,8% en 2025. Introduce la de 2026 en +1,8%. **A la baja las de inflación:** PCE Subyacente: +3,7% vs +3,9% en 2023, +2,6% vs +2,6% en 2024, +2,3% vs +2,2% en 2025, +2,0% en 2026. **El diagrama de puntos** apunta a una subida adicional de tipos en 2023, en línea con el de junio, pero **modera las perspectivas de recortes en 2024 desde 4,6% hasta 5,1%** (equivalente a -50pb vs -100pb previstos en junio) y en 2025 desde 3,4% hasta 3,9%; para 2026 prevé tipos en 2,9%. El tipo de interés considerado neutral a largo plazo se mantiene en 2,5%. [Link a Proyecciones Económicas](#). **OPINIÓN:** El Comunicado de la Fed no introduce novedades, pero el tono de Powell en la rueda de prensa es más cauteloso de lo esperado, centrado en repetir que la Fed procederá en el futuro con cuidado (“will proceed carefully”) pero evitando definir ningún ritmo o dirección de la política monetaria ni dar por hecho un aterrizaje suave de la economía. La perspectiva de tipos restrictivos por más tiempo impulsa la TIR del bono a 2A +7pb hasta niveles máximos desde 2006 (5,163%), empujando a las bolsas a la baja. [Link al Informe](#)

BRASIL (ayer): El Banco Central baja tipos hasta 12,75% desde 13,25% anterior. Es la segunda vez consecutiva que reduce tipos de interés. Este recorte se produce a pesar de un leve incremento reciente en el nivel de precios +4,6% a/a en agosto, aunque es inferior a +5,8% en enero. **OPINIÓN:** Noticia positiva porque a pesar de que los tipos de interés se mantienen todavía en niveles históricamente elevados, se aprecia una clara predisposición a reducir tipos de interés. También se espera una rebaja de la Tasa Selic en sus reuniones del 1 de noviembre y 13 de diciembre. Brasil, como ya sucedió en el proceso de subida de tipos, vuelve a actuar con antelación a la mayoría de bancos centrales. Una política monetaria más laxa permitirá alcanzar unos niveles de crecimiento de PIB más elevados. La realidad es que Brasil, a pesar de tener un elevado nivel de Tasa Selic, ha conseguido crecer por encima de expectativas (+4,0% en 1T 2023 y +3,4% en 2T 2023). Esto ha impulsado a la renta variable, que acumula una revalorización este año de +8,2%, aunque inferior a las rentabilidades de los principales índices europeos y americanos. El real brasileño se aprecia contra el euro +8,0% este año. [Link al comunicado](#).

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

COMPAÑÍAS EUROPEAS. –

UNICREDIT (Comprar, Cierre 23,1€; Var día: +4,7%, Var.2023: +74,1%):

Rafael Alonso

Anuncia un plan de recompra de acciones por hasta 2.500 M€ en 2S 2023 y el CEO se muestra optimista sobre los resultados en 2024.- [Link al comunicado](#).

Opinión de Bankinter

El importe de la recompra es importante porque representa el **6,0% de la capitalización bursátil** actual y refleja la confianza del equipo gestor en la generación de resultados. De hecho, el CEO (A.Orcel), es optimista sobre las perspectivas de BNA para 2024 (sin concretar cifras). Lo más probable es que el plan se ejecute a partir de octubre tras la **probable aprobación del BCE** y la JGA. La recompra de acciones forma parte de un **plan de remuneración interesante para los accionistas** porque: (1) alcanza 6.500 M€ en total (recompras y dividendo en *cash*) y es equivalente al **15,7% de la capitalización bursátil** y (2) conlleva un **incremento del 23,8% respecto a 2022**.

UNI es uno de nuestros **bancos favoritos en Europa** porque los fundamentales son sólidos, la **ratio de capital CET1** ~15,8% (pro-forma) es de las más altas de Europa y los **múltiplos de valoración** son atractivos (P/V ~0,6 x y PER 2023 e <5,0 x). UNI acumula una revaloración > 70,0% en 2023 y forma parte de nuestras carteras modelo europeas. [Link a las carteras modelo](#).

COMPAÑÍAS AMERICANAS Y DE OTROS MERCADOS. –

S&P 500 por sectores.-

Los mejores: Inmobiliario (+0,14%); *Utilities* (+0,10%); Salud (+0,01%)

Los peores: Tecnología (-1,85%), Materiales Básicos (-1,07%), Consumo Cíclico (-0,99%)

Entre las **compañías que MEJOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer destacan: (i) **AUTOZONE (2.583,36\$; +4,37%)**. Las acciones de la compañía de componentes del automóvil subieron tras publicar resultados la jornada anterior y recibir mejoras de recomendación generalizadas por parte de varias casas de análisis. (ii) **WESTERN DIGITAL (45,65\$; +3,93%)** las acciones de la compañía subieron apoyadas por las noticias de los avances en su proceso de fusión con Kioxia gracias a lograr la refinanciación de parte de su deuda. (iii) **UNITED HEALTH (492,13\$; +2,38%)** las acciones del sector de Salud/Farma subieron apoyadas por el informe publicado por una gran consultora señalando que el incremento del gasto en salud en EE.UU. sería el mayor de la última década (+8,5%).

Entre los **valores que PEOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer se encuentran: (i) **ZEBRA TECHNOLOGIES (235,8\$; -6,47%)**. La compañía tecnológica cayó afectada por la baja de recomendación y precio objetivo de una importante casa de análisis. (ii) **MOSAIC (37,05\$; -5,8%)** la química cayó también afectada por la revisión a la baja de su recomendación por parte de una casa de análisis. (iii) **INTEL (34,69\$; -4,59%)** las acciones de Intel recortaron por segunda sesión consecutiva (el día anterior recortó -4,3%) después de defraudar en su *"Innovation event"*. Además, la jornada de ayer fue negativa para la tecnología en general y para los semiconductores en particular (el Nasdaq-100 recortó -1,5% y el índice SOX recortó -1,7%).

FEDEX (Cierre: 250,52\$; Var. Día: +0,21%; Var. 2023: +44,64%): Resultados de su 1T 2024 (junio/agosto) buenos y ligera mejora de *guidance*. Sube +5,8% en el *aftermarket*. Principales cifras frente al consenso (Bloomberg): Ingresos 21.681M\$ (-7% a/a) vs 21.841M\$ esp., EBIT 1.590M\$ (+29%) vs 1.331M\$ esp., BNA 1.159M\$ (+28%) vs 945M\$ esp. y BPA 4,55\$/acc. (+32%) vs 3,73\$/acc. esp. Movimiento mixto en el *guidance* de su año fiscal 2024. Espera un crecimiento de Ingresos plano (vs plano o de dígito bajo anterior y -0,1% esperado), mientras que eleva las guías de BPA hasta el rango 17,00\$/18,50\$/acc. (vs 16,50\$/18,50\$/acc. ant. y 17,59\$/acc. esp.). [Link a los resultados](#). **OPINIÓN:** Buenas noticias. Las presiones inflacionistas, el cambio en los hábitos de consumo, la ralentización económica y el endurecimiento de los costes de financiación siguen afectando a la demanda de transporte y, consecuentemente, a las Ventas. La parte positiva viene por los volúmenes, que siguen cogiendo inercia tras las caídas de los últimos trimestres. Destaca el Transporte Terrestre, que vuelve al terreno positivo (+1% a/a vs -6% 4T), mientras que tanto los segmentos Express (-1,5% vs -7% 4T) como Fletes y Transportes de Mercancías (-13% vs -18% 4T)

continúan la tendencia de moderación de las caídas en los volúmenes. Este trimestre FedEx se ha visto beneficiada por su política de subidas de precios y recorte de costes (-8% a/a) anunciado hace unos trimestres. Además, la quiebra de la compañía de transporte por carretera estadounidense Yellow y la amenaza de huelga que hubo en UPS previa a la firma del nuevo convenio hicieron que FedEx ganara más de 400.000 nuevos paquetes diarios. 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 del complicado entorno para el sector logístico la compañía sigue teniendo una evolución más favorable que sus competidores gracias a la transformación interna comenzada hace unos trimestres. FedEx está incluida en el [Top Selección USA](#).

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

Tiago Brito - Analista

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