

## Informe Diario: bolsas, bonos y divisas

## Ayer: "Nuevo retraso en las expectativas de bajadas de tipos."

Las Actas de la reunión de la Fed del 31 enero no aportaron ninguna novedad, con varios consejeros advirtiendo sobre los riesgos de recortar tipos demasiado rápido y demasiado pronto. En este sentido también destacaron las **declaraciones de Wunsch** (BCE Bélgica). Avisaba de que las bajadas de tipos probablemente no siguieran un ritmo tan rápido ni comenzaría cuando el mercado descuenta. Actualmente las expectativas sobre la primera bajada siguen retrasándose en ambas zonas, con una mayor probabilidad de que sucedan en junio. Esto provocó un repunte en las **rentabilidades de los bonos soberanos**, con mayor intensidad en Europa (Bund +7,5 p.b. 2,45%) que en EE.UU. (T-Note +4,3 p.b. 4,32%) y una nueva apreciación del **euro** contra el dólar por sexta jornada consecutiva.

**Sesión positiva en bolsa**, gracias a una Confianza del Consumidor de la UEM que mejoró ligeramente (-15,5 vs -16,1 anterior) y pese al mal comportamiento de la tecnología en EE.UU. previo a la publicación de los resultados de NVIDIA y tras conocerse las débiles guías de Palo Alto (-28%).

## Evolución de Mercado

1.- BOLSAS		Var.%	Último	2024	Var.%	Último	2024		
Ibex-35	España	+0,7%	10.107	+0,1%	Nasdaq 100 USA	-0,4%	17.479	+3,9%	
PSI-20	Portugal	+0,4%	6.250	-2,3%	Bovespa Brasil	+0,1%	130.032	-3,1%	
EuroStoxx-50	UEM	+0,3%	4.775	+5,6%	MEX IPC México	-0,4%	57.021	-0,6%	
FTSE100	UK	-0,7%	7.663	-0,9%	Nikkei 225 Japón	+2,2%	39.099	+16,8%	
CAC40	Francia	+0,2%	7.812	+3,6%	CSI300 China	+0,4%	3.471	+1,2%	
MIB 30	Italia	+1,0%	32.018	+5,5%	Hang Seng HK	+0,6%	16.594	-2,6%	
DAX	Alemania	+0,3%	17.118	+2,2%	Kospi Corea	+0,4%	2.664	+0,3%	
S&P 500	USA	+0,1%	4.982	+4,4%	Sensex India	-0,5%	72.241	+0,0%	
2.- BONOS 10A (TIR)		21-feb.	20-feb.	29-12-23	3.- DIVISAS		21-feb.	20-feb.	29-12-23
Bund		2,45%	2,37%	2,02%	USD	Dólar	1,082	1,081	1,104
Bono español 10A		3,37%	3,28%	2,98%	JPY	Yen	162,6	162,1	155,7
Bono italiano 10A		3,95%	3,86%	3,69%	GBP	Libra	0,856	0,856	0,867
Bono portugués 10A		3,20%	3,11%	2,63%	CHF	Fr. Suizo	0,952	0,953	0,929
T-Note		4,32%	4,28%	3,88%	CNH/\$	(yuan <i>offshore</i> )	7,199	7,202	7,126
Bono japonés 10A		0,72%	0,73%	0,61%	CNY/\$	(yuan <i>onshore</i> )	7,191	7,193	7,100
Euribor 3m		3,946%	3,943%	3,909%	Euribor 12m		3,695%	3,686%	3,513%
4.- MAT. PRIMAS		Var.%	21-feb.	29-12-23	Var.%	21-feb.	29-12-23		
Fut. Brent (Petróleo UE)		+0,8%	83,0	77,0	Oro	+0,1%	2.026	2.063	
Fut. WTI (Petróleo US)		-0,3%	77,9	71,7	Plata	-0,5%	22,9	23,8	
5.- VOLATILIDAD		21-feb.	20-feb.	29-12-23	6.- CRIPTOMONEDAS		Var.%	21-feb.	29-12-23
VIX (del S&P500)		15,3	15,4	12,5	BTC/\$	Bitcoin	-1,2%	51.389	41.935
V2X (del EuroStoxx-50)		14,6	14,2	13,6	ETH/\$	Ethereum	-2,0%	2.928	2.286

Fuente: Elaboración Bankinter en base a datos públicos

## Hoy: "La tecnología liderará la sesión."

**NVIDIA** sube +9% en el *aftermarket* tras publicar cifras y guías muy positivas, lo que animará a la tecnología y a las bolsas. La temporada de resultados va llegando a su fin en EE.UU. con crecimientos de BPAs de +7,4% (vs +1,5% esp.). Hoy cogerá inercia, con **58 compañías publicando** en Europa y EE.UU. A primera hora hemos conocido los de Iberdrola (en línea y guías positivas), Telefónica (mixtos), Repsol (buenos), AXA (plan estratégico atractivo), Mercedes (buenos y recompra 3.000M€), Nestlé (malos), Danone (buenos)... Durante el resto de la jornada las referencias tendrán poco impacto salvo sorpresa negativa. **Los PMIs Manufactureros y Servicios** en la UEM (10:00h) y EE.UU. (15:45h) seguirán mejorando progresivamente y mostrarán la divergencia entre ambas zonas, con una economía americana más sólida como indican que estos indicadores se sitúen en zona de expansión (>50). A las 13:30h las **Actas de la reunión del BCE del 25 enero** seguirán manteniendo la prudencia al insistir en un enfoque dependiente de los datos para comenzar con las bajadas de tipos. A las 16:00h la **Venta de Viviendas de Segunda Mano** en EE.UU. sorprenderán al alza. Por último, varios **miembros de la Fed** (Jefferson, Harker...) hablarán, pero no esperamos ningún mensaje novedoso.

En definitiva, jornada al alza liderado por la tecnología tras los buenos resultados de NVIDIA.

## Las claves

## LO MÁS IMPORTANTE DE HOY

Día/hora	País	Indicador	Mes	Tasa Esperado	Previo
J; 09:30	ALE	PMI Manufacturero	Feb.	Índice 46,0	45,5
J; 10:00	UEM	PMI Manufacturero	Feb.	Índice 47,0	46,6
J; 10:30	GB	PMI Manufacturero	Feb.	Índice 47,5	47,0
J; 13:30	UEM	Actas de la reunión del BCE 25 enero			
J; 15:45	EEUU	PMI Manufacturero	Feb.	Índice 50,7	50,7
J; 16:00	EEUU	Venta Viviendas Segunda Mano	Ene.	'000 3,97M	3,78M

Intervenciones: Jefferson, Harker, Cook y Kashkari (Fed)  
Resultados: Moderna, Booking, Live Nation

## LO MÁS IMPORTANTE DEL RESTO DE LA SEMANA

V; 10:00	ALE	IFO Clima Empresarial	Feb	Índice 85,5	85,2
----------	-----	-----------------------	-----	-------------	------

Intervenciones: Nagel y Schnabel (BCE)  
Resultados: Deutsche Telekom, Warner Bros. Discovery, Allianz, BASF, Sacyr

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: 22/02/2024 9:08

## ENTORNO ECONÓMICO. –

**ESPAÑA / VIVIENDA (09:00h):** Las **Transacciones de Vivienda** caen -15,6% en diciembre (a/a) vs -15,1% anterior.- [Link al INE](#) **OPINIÓN:** El descenso de las transacciones acusa 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. [Link al informe del sector inmobiliario](#).

**JAPON (01:30h):** El **PMI Compuesto** de febrero (dato preliminar) retrocede hasta 50,3 puntos vs 51,5 ant. ante el deterioro del sector servicios (52,5 vs 53,1 ant.) y del PMI Manufacturero (47,2 vs 48,0 ant.), este último continúa en zona de contracción. **OPINIÓN:** El PMI Manufacturero cae al nivel más bajo desde agosto de 2020, en coherencia con la entrada en recesión a finales de 2023 tras dos trimestres consecutivos en los que el PIB se ha contraído. Es un dato negativo para el BoJ de cara a un eventual abandono de su política monetaria ultra laxa.

**EE.UU./FED (ayer):** La mayoría de los consejeros de la Fed advierten sobre el riesgo de bajar los tipos de interés antes de tiempo.- Principales mensajes de la reunión del 31 de enero: Las perspectivas de crecimiento se han revisado al alza tras un 4T sólido. El empleo y los salarios mantiene su fortaleza, pero se han moderado. La lectura general y subyacente del PCE seguirá desacelerando en 2024, pero aún se encuentran alejadas del objetivo. La incertidumbre de las proyecciones sigue siendo alta, pero se ha reducido. Destacan los riesgos relativos a las proyecciones de inflación. Los miembros de la Fed ponen sobre la mesa la posibilidad de que los nuevos avances en la reducción de la inflación tarden más de lo previsto. Los principales riesgos derivados de la inflación son: una reaceleración de la inflación por bajar los tipos antes de tiempo, riesgos geopolíticos/cadenas de suministro y un crecimiento de salarios mantenido en niveles elevados. Comenzarán a debatir la posible ralentización del ritmo de reducción del balance en la próxima reunión. **OPINIÓN:** Entre los comentarios reflejados en las actas destaca que la mayoría de los consejeros advierten sobre el riesgo de bajar los tipos antes de tiempo. Dejan claro que hemos alcanzado el pico en los tipos de interés y que seguirán manteniendo un enfoque dependiente de los datos. En este sentido, insisten en que evaluarán cuidadosamente los datos. La Fed no quiere cometer el error de bajar los tipos antes de tiempo y la fortaleza macro les permite ganar tiempo. Nuestras estimaciones publicadas en el informe de [Estrategia](#) para 2024 dibujaban un ritmo de bajadas más lento (comenzando en 3T) que el esperado por el mercado (marzo de 2024). El mercado ha ido desplazando sus expectativas y ahora sitúa la primera bajada de tipos en junio con una probabilidad del 70%. [Link a las actas](#).

**UEM (ayer):** La **Confianza del Consumidor** mejora en febrero: -15,5 vs -15,5 esperado y -16,1 anterior. **OPINIÓN:** El registro no tuvo impacto en mercado. La Confianza se va recuperando progresivamente desde su mínimo histórico (-28,6), alcanzado en septiembre de 2022, y se va aproximando a su media histórica (-13,0). Hay que tener en cuenta que este indicador fluctúa siempre en terreno negativo (máximo -1,8).

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

## COMPAÑÍAS EUROPEAS. –

**IBERDROLA** (Comprar; Precio Objetivo: 13,90€/acción; P. Cierre 10,935€; Var. Día +0,32%; Var. Año -7,88%).

## Aránzazu Bueno

## Resultados 2023 en línea. Sorpresa positiva en las guías 2024.

Principales magnitudes comparadas con las estimaciones del consenso: EBITDA 14.417M€ (+9,0%) vs 14.532M€ est.; BNA 4.803M€ (+10,7%) vs 4.813M€ est.; Fondos Generados por las Operaciones (FFO) 11.096€ (-0,1%); Deuda Neta 47.832M€ vs 43.749M€ en diciembre 2022. Dividendo por acción 0,55€ (+10,8%). En cuanto a las guías 2024, Iberdrola espera un crecimiento en BNA de entre +5% y +7% [Link](#) a resultados.

## Opinión de Bankinter

**Buenos resultados en 2023 con sólido crecimiento a nivel operativo (EBITDA +9%) y en BNA (+10,7%).** Los resultados están en línea con las estimaciones del consenso y cumplen con las guías del equipo gestor que apuntaban a un crecimiento de doble dígito en BNA. **Los factores que permiten este crecimiento han sido:** (i) Nueva capacidad en renovables (+5%); (ii) Normalización del recurso hidráulico (+17% de mayor producción hidráulica vs 2022); (iii) Mejora en el margen de comercialización. En 2022 el margen de comercialización sufrió ante la imposibilidad de trasladar totalmente el mayor precio de la energía a los clientes. Además, en Reino Unido Iberdrola ha recuperado el déficit de tarifa de todo el 2022; (iv) El crecimiento de la base de activos regulados en redes (+7%) gracias a las nuevas inversiones y (v) Las mejoras en tarifas en redes que protegen del aumento de la inflación en Reino Unido, Brasil y EEUU. Todos estos factores positivos han permitido más que compensar los impactos negativos derivados de un mayor coste de la deuda, el gravamen del 1,2% sobre los ingresos no regulados en España y la comparación desfavorable por unos importantes ingresos extraordinarios positivos el año pasado en EEUU (550M\$) como consecuencia de cambios contables. **Las guías 2024 sorprenden ligeramente al alza.** El equipo gestor espera un crecimiento en BNA de entre +5% y +7%. Esto supondría un BNA de entre 5.040M€ y 5.400M€, frente a un estimación del consenso de 4.950M€ (+3%). **Tras estos resultados, la atención se desplaza al Día del Inversor que tendrá lugar el 21 de marzo** con la actualización de su Plan Estratégico. **Mantenemos la recomendación de Compra.** IBE es un valor que nos gusta con una perspectiva de medio /largo plazo. El grupo es un ganador en el proceso de mayor electrificación y rápida descarbonización al que se enfrenta el nuevo modelo energético. Su posicionamiento en renovables y en redes, la diversificación geográfica y una sólida estructura financiera le permite capturar las oportunidades en el nuevo escenario de transición energética. Además, el grupo mantiene el foco en la retribución al accionista con un crecimiento en DPA en línea con el crecimiento en BNA. **La rentabilidad por dividendo sobre los resultados 2024 se sitúa en el 5,3% a los precios actuales.** Iberdrola está en la cartera modelo de acciones españolas.

**TELEFÓNICA** Comprar; Pr. Objetivo: 4,2€; Cierre: 3,68€; Var. día: +0,46%; Var año: +4,2%).

Elena Fernández-Trapiella

### Resultados 2023 mixtos. Crecimiento de Ingresos y EBITDA baten, pero pérdidas en VMO2. Guías para 2024 en línea con el Plan Estratégico

Principales cifras comparadas con el consenso de Bloomberg: Ingresos 40.652M€ (+1,6% en términos reportados, +3,7% orgánico) vs. 40.630M€ estimado (+1,6%); OIBDA Recurrente 13.121M€ (+1,4% reportado, +3,1% orgánico) vs. 12.998M€ estimado (+0,9%); Margen OIBDA 32,9% vs. 32,0% estimado, BNA -892M€ vs. 1.367M€ estimado. Cash Flow Libre 3.988M€ vs 3.815 M€ esperado. Deuda Financiera Neta 27.349M€ vs 27.130 M€ esperado (vs 26.687M€ a diciembre 2022). Mantiene el dividendo de 2023 en 0,30€/acción y amortizará un 1,4% del capital. En el 4T 2023: Ingresos 10.153 M€ (-0,5% en términos reportados, +4,1% orgánico) vs 10.088M€ (-1,1%) esperado; OIBDA recurrente 3.473M€ (+1,6% en términos reportados, +4,5% orgánico) vs 3.333 M€ esperado (+4,1%), BNA -2.154M€ vs -789 M€ esperado. OIBDA por países: España -138M€ vs -119M€ esperado; Alemania 691M€ vs 685M€; Brasil 1.128M€ vs 1.120M€. Los objetivos para 2024 son crecimiento de Ingresos +1%, OIBDA +1%/2%, OIBDA - CAPEX +1%/+2%, CAPEX/Ingresos 13%, Cash Flow Libre <10%.

[Link a los resultados.](#)

### Opinión de Bankinter

Los resultados son mixtos. El negocio subyacente muestra solidez, pero obtiene BNA negativo por impactos extraordinarios en VMO2 y en gastos financieros. Con crecimientos orgánicos de +3,7% en Ingresos y +3,1% en OIBDA, el grupo cumple las guías del año de crecimiento de Ingresos de ~+4% y ~+3% en OIBDA. En el trimestre, Ingresos (+4,1%) y OIBDA recurrente (+4,5%) mantienen crecimiento positivo por 11º trimestre consecutivo y aceleran vs 3T23; Ingresos (+4,1% vs +2,5%) orgánico, OIBDA (+4,5% vs +3,5%). Por países, Ingresos y OIBDA en términos orgánicos: España +1,3% y +3,3% respectivamente; Alemania +4,7% y +4,6%; Brasil +8,4% y +6,9%; VMO2 +5,2% y +3,7%. España revierte la caída de OIBDA de los trimestres previos mostrando señales de estabilización (+3,3% en 4T23 vs -0,5% en 3T23). Las subidas de tarifas aplicadas y la reducción de plantilla (-12%) compensan el incremento de los costes de personal (subida salarial de +7,8%) y de contenidos. Alemania y Brasil mantienen el buen desempeño. El grupo obtiene pérdidas de -1.929 M€ en 4T23 de inversiones puestas en equivalencia, provenientes de un deterioro del fondo de comercio de VMO2, e incurre en gastos financieros extraordinarios de 526M€ relacionados con la devolución de impuestos de España en 2022. Pero el negocio subyacente da señales de solidez: España se estabiliza, los crecimientos orgánicos de Ingresos y OIBDA ganan tracción y el Margen OIBDA se mantiene estable, a pesar de gastos de reestructuración, principalmente en España. La Deuda Neta refleja el desembolso por la OPA sobre Telefonica Deutschland, la compra de espectro y el repago de deuda híbrida; en el año crece +2,5% situando el apalancamiento en 2,6x OIBDA (vs 2,6x a diciembre 2022). Los resultados cumplen los objetivos del Plan Estratégico 2023/2026 presentado en noviembre. Éste presenta unos objetivos de crecimiento del negocio típico moderados, pero el pico del esfuerzo inversor queda atrás y permite una aceleración de la generación de Cash Flow Libre. Esto refuerza el compromiso de un dividendo de 0,30€ anual durante el periodo (rentabilidad de 8,2%), manteniendo el nivel de endeudamiento estable o ligeramente a la baja, lo que reduce el riesgo de recorte del rating crediticio. Reiteramos recomendación de Comprar y Precio Objetivo de 4,2€.

**REPSOL** (Comprar; Precio Obj: 16,6€; Cierre: 13,7€; Var. Día: +0,2%; Var. 2024: +1,7%).

Pilar Aranda

**Publica resultados 4T 2023 mejores de lo esperado. Presenta Plan Estratégico 2024/2027 que incluye un importante aumento de la retribución al accionista. Impacto positivo.**

Cifras principales: Ingresos 14.890€ (-6,5% a/a); BNA Ajustado 1.195M€ (-41,4%) vs 1.003M€ estimado consenso de analistas; BPA 0,30€. Por áreas de negocio, destacan: (i) El área de *Upstream*: BNA 554M€ vs 362M€ estimado. (ii) El área Industrial: BNA 561M€ vs 518M€ estimado. (iii) Cliente: BNA 102M€ vs 139M€ estimado. (iv) Generación baja en carbono: BNA 16M€ vs 18M€ estimado. La Deuda Neta se sitúa en 2.096M€ vs 1.860M€ del trimestre previo (ratio apalancamiento 6,7% vs 5,9% 3T 2023 y 8,0% a cierre 2022). La Producción Total alcanza los 595kbp, igual que el trimestre anterior, en línea con el informe publicado preliminarmente el 17 de enero. En cuanto al dividendo, propone un pago en 2024 de 0,9€/acc. (+30%), el cual irá aumentado +3,0% hasta 2027 y un programa de recompra de acciones de 5.400M€ hasta 2027 (32% de su capitalización bursátil). En dicho periodo espera invertir 16.000M€/19.000M€, de los cuales un 35% irán destinados al negocio de bajas emisiones. Enlace a los resultados. Enlace presentación Plan Estratégico.

### Opinión de Bankinter

Presenta resultados mejores de lo estimado, aunque peores que 2022. El principal motivo radica en los menores precios que han tenido un efecto negativo. Como referencia, el precio Brent medio en el año asciende a 83\$ vs 101\$ en 2022 y Henry Hub 2,7\$ vs 6,6\$ en 2022. Por otra parte, anuncia un incremento importante de la retribución al accionista, que incluye un programa de recompra de acciones. Repsol ha cumplido todos los hitos de su Plan Estratégico previo y a las 09.30h presentará la actualización de su Plan Estratégico 2024-2027. En nuestra opinión, es una de las empresas multienergéticas que presenta mejores perspectivas: cuenta con un balance saneado, cotiza a múltiplos reducidos, rentabilidad por dividendo estable y cada vez es mayor su presencia en el área de renovables. Esperamos un impacto positivo de los resultados.

**MERCEDES-BENZ** (Comprar; Pr. Obj: 79,1€; Cierre: 68,1€; Var. Día: +1,9%; Var. 2024: 8,8%).

Esther Gutiérrez de la Torre, CFA

**Resultados 4T 2023 mejores de lo estimado. Impacto positivo.**

Principales cifras comparadas con el consenso de Bloomberg: ingresos 40.261M€ (-1,8%) vs. 38.610M€ estimado, EBIT 4.326M€ (-20,1% a/a) vs. 4.110M€ estimado, BNA 3.160M€ (-21,5% a/a) vs. 2.820M€ estimados.

### Opinión de Bankinter

Cifras que baten las estimaciones del consenso. La parte más débil es que el EBIT del segmento coches queda por debajo de lo estimado (2.912M€ vs. 4.600M€ estimado). El margen EBIT de este segmento queda en 9,8% vs. 10,7% estimado. Por el lado positivo, el segmento de furgonetas sorprende (EBIT 855M€ vs. 747M€ y margen EBIT 15,2% vs. 13,6%). El balance también ofrece buenas noticias. La caja neta del negocio industrial crece +22,2% a/a hasta 28.485M€. Un balance saneado y una fuerte generación de caja permiten anunciar una sólida remuneración al accionista. El dividendo propuesto alcanza los 5,30€, por encima

de 5,22€ estimado. Además, Mercedes lanza un nuevo programa de recompra de acciones por 3.000M€ (4,1% de la capitalización bursátil). A futuro anuncia que empleará el flujo de caja que exceda su objetivo de repartir en dividendo un 40% de su beneficio, para ejecutar recompras de acciones. Finalmente, las guías para 2024 también superan las estimaciones del consenso. El grupo espera alcanzar unos ingresos similares a los de 2023, un margen EBIT para el segmento coches de 10%12% (vs. 11,3% estimado) y de 12%/14% en furgonetas (vs.13,4% estimado). En resumen, buenas noticias que deberían tener un impacto positivo en el valor hoy. [Link](#) a la nota publicada por la Compañía.

**NESTLÉ** (Vender; Precio Objetivo: 95,9 CHF; Cierre: 99,1CHF; Var. Día: -0,5%; Var. 2024: +1,7%)

Carlos Pellicer Vercher

**Resultados por debajo de lo esperado. Las guías 2024 también defraudan, mantenemos recomendación en Vender.**

Las cifras principales comparadas con el consenso de Bloomberg: Ventas: 92.998M CHF (-1,5% a/a) vs 93.680M CHF esperado; Ventas comparables (conjunto del año) +7,2% vs +7,4% esperado, de los cuales +7,5% corresponden a precios (vs +7,5% esp.) y -0,3% a volúmenes (vs -0,1%). [Link a los resultados.](#)

**Opinión de Bankinter**

**Resultados por debajo de lo esperado y el *guidance* 2024 también defrauda.** Se acaba la gasolina de las subidas de precios y en los mercados desarrollados (~60% de las ventas) los volúmenes continúan en terreno negativo. Las guías 2024 sitúan el crecimiento en ventas comparables de +4% vs +4,7% esperado por el consenso. A medio plazo (2025) confirman sus objetivos. La opinión preliminar de los resultados es negativa y **mantenemos nuestra recomendación de Vender**. Los motivos: (i) balance poco saneado (activos intangibles + fondo de comercio ~40% total de los activos), (ii) cuenta de pérdidas y ganancias estanca, y (iii) errática generación de Flujo de Caja Libre, que ponen en duda el dividendo de la Compañía (sólo crece +1,7% en este ejercicio) y la capacidad de crecimiento inorgánico.

**DANONE** (Comprar; Precio Obj: 68,7€; Cierre: 61,7€; Var. Día: +0,03%; Var. 2024: +5,2%).

Carlos Pellicer Vercher

**Publica resultados 4T 2023 mejores de lo esperado. *Guidance* 2024 en línea con sus objetivos, aunque superior al estimado. Confirmamos recomendación de Comprar.**

Las cifras principales comparadas con el consenso de Bloomberg: En el trimestre las ventas se sitúan en 6.655M€ (-5% a/a) vs 6.630M€. Las ventas comparables +5,1% frente +4,9% esperado, de los cuales +4,3% corresponden al precio (vs +4,2% esp.) y +0,8% a volúmenes (vs +1,0%). En el conjunto del año las ventas caen -0,2% (a/a) hasta 27.619M€ vs 27.790M€ esperado. Las ventas comparables, sin embargo, crecen +7,0% frente +6,81% esperado. El dividendo 2,10€/acc (rentabilidad por dividendo 3,4%) vs 2,06€/acc (rentabilidad dividendo 3,3% esperado). [Link a los resultados.](#)

### Opinión de Bankinter

**Buenos resultados** que confirman la capacidad de la compañía de trasladar las subidas de costes al cliente final. Las subidas de precios van perdiendo inercia ya que en el 4T 2023 suben +4,3% que compara con +6,6% en 3T, +9,4% en 2T y +10,3% en 1T. Sin embargo, los volúmenes vuelven a terreno positivo (+0,8%), tras dos trimestres en negativo. **En márgenes, también mejor de lo esperado.** Se expanden +40pbs frente a 2022 en margen operativo (el comparable al EBIT ajustado). **El dividendo lo elevan por encima de lo esperado** hasta 2,10€/acc (3,4% rent. dividendo). En cuanto a las guías, se sitúan en línea con sus objetivos de medio plazo de crecer, en términos comparables, entre +3%/+5% (vs +3,5% estimado) y una mejora en el margen operativo. Además, anuncia su Día del Inversor en junio 2024. En conclusión, buenos resultados, tanto por fijación de precios como capacidad de expandir márgenes. La generación de Flujo de Caja Libre es creciente y recurrente, lo que asegura el mayor atractivo de la Compañía, el dividendo. A expensas de ver el impacto final en valoración, **confirmamos nuestra recomendación de Comprar.** Es uno de nuestros valores seleccionados de [nuestra cartera modelo europea](#).

**AXA** (Comprar; P. Obj. 33,6€; Cierre: 31,18€; Var. +0,0%; Var. 2024 +5,7%).

Eduardo Cabero

### Bate expectativas de beneficio recurrente y publica un plan estratégico atractivo en términos de crecimiento y de retribución al accionista.

Principales cifras de actividad 2023 (vs Bloomberg): Ingresos 102.736M€ (+1%; +3% orgánico; 105.484M€), Beneficio recurrente 7.604M€ (+25%; +27% orgánico; vs 7.509M€), BNA 7.189 (+42%; +45% a divisa constante; vs 7.453M€); Solvencia 227% (vs 222%), Ratio combinado No Vida 93,2% (vs 93,4%).

### Opinión de Bankinter

**Buenos resultados en líneas generales** a pesar de que los ingresos no consiguen cumplir con las expectativas (+1% hasta 102.345M€). Baten expectativas en términos de **beneficio recurrente** con un sólido crecimiento (7.604M€; +25%), por encima de su *guidance* (>7.500M€) y por encima de las expectativas del mercado (7.509M€). Por ramos, destaca **No Vida** (beneficio recurrente +73%) ante una mejora del resultado técnico (R.Combinado 93,2%; -4,2 p.p.) y mayores ingresos por inversiones; **Vida/Salud** retrocede un -8% tras un deterioro del resultado técnico y **Gestión de Activos** cede (-9%) ante la reducción de ingresos derivado de unos menores activos bajo gestión. **Destaca la presentación del plan estratégico 2024-2026.** Lo consideramos **atractivo** tanto **en términos de crecimiento/rentabilidad** como en términos de **retribución al accionista.** Mejora las perspectivas de crecimiento (BPA recurrente 2023-2026 +6%/+8% vs +3%/+7% 2021-2023) y de rentabilidad (ROE recurrente 14%/16% vs 13%/15%) frente a su anterior plan estratégico. **La mejora de resultados y de solvencia (227% vs 215% en 2022) le permite mejorar su política de retribución al accionista (rentabilidad ~8%).** Incrementa el **dividendo** hasta 1,98€/acc. (rentabilidad 6,4%) y anuncia un **plan de recompra de acciones** por valor de 1.600M€, de los cuales 1.100M€ irán destinados a retribuir al accionista (1,6% del capital) y 500M€ a neutralizar el efecto dilutivo provocado por el plan de simplificación (venta de filiales) del negocio. Sitúa el *payout* a futuro en el 75%, siendo 60% la parte correspondiente al dividendo (nunca inferior al del año pasado) y 15% destinado a recompra de acciones. Priorizará la retribución al accionista frente al crecimiento inorgánico. En definitiva, **el balance de resultados es bueno y el plan estratégico es atractivo. Estimamos un impacto positivo en la sesión de hoy.**

**ENAGAS** (Comprar; Precio Objetivo: 16,10€/acción; P. Cierre 15,03€; Var. Día +0,70%; Var. Año -1,54%).

Aránzazu Bueno

### Dividendos más realistas para afrontar las futuras inversiones del hidrógeno verde.

Los resultados de 2023 muestran caída en BNA (-9%), pero superan los objetivos del año. Las guías para 2024 apuntan a una nueva caída en resultados (BNA ordinario entre -10% y -13%), pero también batien estimaciones. Los motivos de la caída en resultados en estos años son el recorte en ingresos regulados, una menor contribución de las filiales internacionales y un mayor coste de la deuda. La sorpresa ha venido por el lado de los dividendos. El DPA para 2024-26 se recorta desde 1,74€/acción previsto en el Plan Estratégico hasta 1,00€/acción para poder afrontar con más comodidad las futuras inversiones del hidrógeno verde. En los últimos años los menores dividendos de las filiales y el retraso en el arbitraje de GSP había resultado en una generación de cash flow menor de la prevista. **Con el nuevo DPA, la rentabilidad por dividendo se sitúa en 6,9% en 2024-26.** No descartamos que se puedan producir nuevos ajustes en el dividendo en el futuro, a medida que se materialicen las inversiones relacionadas con el hidrógeno verde. De hecho, nuestras estimaciones asumen un DPA de 0,75€/acción a partir de 2027, lo que supondría una rentabilidad en el entono de 5,2%. Las inversiones relacionadas con el H2Med para transportar el hidrógeno desde España hacia el resto de Europa junto con las inversiones de la Red Troncal de Hidrógeno en España han sido consideradas como Proyectos de Interés Común Europeo y son susceptibles de recibir subvenciones. **Enagas estima una inversión de 3.200M€ en hidrógeno en el periodo 2027-30 y que las subvenciones puedan representar un 40% del total.** En cuanto a la recomendación, la acción no está cara a estos niveles, aunque podría perder un poco el interés de los inversores tras este anuncio de menores dividendos. En el último año ENG ha caído un -13% frente a una subida de en torno al +7% del mercado español y de cerca del +12% del mercado europeo. **Tras esta caída en las bolsas, con unos dividendos más realistas y todavía muy atractivos y con la oportunidad del hidrógeno vede a futuro, mejoramos la recomendación a Comprar desde Neutral con Precio Objetivo de 16,10€/acc.** [Link](#) a nota.

**SCHNEIDER ELECTRIC** (Vender, P. Obj: 198,4€, Cierre: 202,5€, Var. Día: +0,7%; Var. Año: +11,4%).

Aránzazu Cortina

### Buenos fundamentales, valoración ajustada.

Revisamos nuestras estimaciones y valoración, tras los resultados del 4T2023.

### Opinión de Bankinter

Revisamos nuestra recomendación a Vender (desde Neutral) P. Obj: 198,4,0€/acc. (vs 170,0 €/acc. ant.). Hemos revisado al alza nuestras estimaciones de márgenes y nuestra valoración. Sin embargo, la buena evolución reciente deja una valoración que consideramos ajustada (EV/EBIT ~20x) por lo que aprovecharíamos para tomar beneficios.

**Valoramos positivamente los buenos fundamentales de la compañía:** (1) capacidad de generación de caja; (2) bajo apalancamiento (1,27x); (3) política de retribución al accionista, con mejoras de dividendos progresivas en los últimos 14 años (actualmente RpD ~1,9%); (4) además de unos objetivos de crecimiento orgánico y mejora del margen EBITDA orgánico a medio y largo plazo.

[Link](#) a la nota



**ALMIRALL** (Vender; Precio Objetivo: 9,00€; Cierre 8,51€, Var. Día -2,18%; Var. año : +1,0%).

Pedro Echeguren

**Ayer publicamos un informe rebajando nuestra recomendación a Vender desde Neutral. Nuevo Precio Objetivo 9,00€/acc. (ant. 9,30€/acc.).**

Valoramos negativamente los resultados 4T 2023. (+4,8%). [Link a los resultados](#). Únicamente crecen las ventas del negocio Derma en Europa, las demás categorías retroceden, los márgenes sufren la presión del aumento de los costes y del gasto en I+D que se mantendrá a niveles similares en 2024. Las guías 2024 son inferiores a nuestras estimaciones, que ajustamos a la baja, a pesar de que este será el primer año completo de ventas de Ebglyss (Eli Lilly), del que Almirall tiene la exclusiva comercial para Europa y sus expectativas son elevadas. La valoración está en línea con los últimos años (VE/EBITDA 2024e 10,3x) y no vemos motivos para una expansión de este múltiplo. En el contexto actual de mercado, vemos un mayor atractivo en los sectores de crecimiento, como tecnología o ciberseguridad, frente a los sectores más maduros y de corte valor, como es el caso de las farmacéuticas. Rebajamos tácticamente nuestra recomendación a Vender desde Neutral a la vez que recortamos el Precio Objetivo hasta 9,00€/acción desde 9,30€/acc.. [Link al Bróker](#)

## COMPAÑÍAS AMERICANAS Y DE OTROS MERCADOS. –

S&P 500 por sectores.-

**Los mejores:** Energía (+1,86%), Utilities (+1,36%), Consumo Discr. (+0,72%)

**Los peores:** Tecnología (-0,76%), Ser. Comunicación (+0,20%), Sanidad (+0,26%)

Entre las **compañías que MEJOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer destacan: **(i) EQT CORP. (37,30\$; +10,58%)** el productor de Gas Natural repuntó con el precio de la *commodity* ante los planes de Chesapeake y otros productores de retrasar nueva producción. **(ii) GARMIN (133,58\$; +8,82%)** los resultados batieron expectativas en el 4T 2023, apoyados en mejores márgenes y mayores ventas. La compañía propondrá un dividendo de 3\$/acc. (en cuatro pagos de 0,75\$ vs 0,73\$ actual). **(iii) COTERRA ENERGY (26,16\$; +6,21%)** la compañía energética registró la mayor subida desde mayo de 2023. Al igual que EQT, el valor se vio impulsado por los retrasos de producción en Gas Natural. La compañía presentará resultados hoy al cierre de mercado (0,553\$/acc. est. consenso Bloomberg).

Entre los **valores que PEOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer se encuentran: **(i) PALO ALTO (261,97\$; -28,44%)**, como comentamos ampliamente en el diario de ayer, a pesar de los buenos resultados, el valor descontó las malas guías, que incluyeron un recorte en las perspectivas del conjunto del año en Ventas y Facturación. En nuestra opinión es una sobrerreacción del mercado, ya que el recorte de las guías no vino por una falta de demanda, sino por un cambio de estrategia. **(ii) KEYSIGHT TECH. (144,04\$; -6,73%)** la compañía anunció perspectivas para el 2T 2024 más débiles de las esperadas. La compañía espera una recuperación, pero la duda es que el ritmo sea más lento del esperado. **(iii) INTERNATIONAL FLAVORS & FRAGRANCES (76,78\$; -6,40%)** a pesar de los sólidos resultados del 4T 2023, la compañía anunció unas expectativas para 2024 débiles en Ventas y además recortó el dividendo. Proyectan volúmenes en 2024 entre 0% y 3%, mientras espera descensos de precios en torno al -2,5%.

**NVIDIA (674,72; Var. Día: -2,85% Var. Año: +36,2%): Rdos 4T'23 mejores de lo esperado y fuertes guías para el próximo trimestre. Las acciones suben en el mercado fuera de hora +9%.** Cifras publicadas frente al consenso de mercado (Bloomberg): Ventas 22.103M\$ (+265% a/a) vs 20.412M\$ esp, EBIT 14.749M\$ (+563% a/a) vs 13.258M\$ esp, BNA 12.839M\$ (+491%) vs 11.400M\$ esperado. Las cifras más destacadas fueron las de los Centros de datos (la mayor área del grupo: 78% del total de ingresos del año): 18.400M\$ vs 17.207\$ esp (+409% a/a). Las cifras de la división de *Gaming* también sorprendieron positivamente: 2.900M\$ vs 2.721M\$ esp (+56% a/a). Además, **las guías para el 1T'24 también baten ampliamente las expectativas:** La compañía anuncia que espera obtener ingresos de 24.000M\$ (+/-2%) frente a 21.897M\$ esperado por el consenso. El *guidance* de margen bruto estuvo también por encima de lo esperado por el consenso: 77% (vs 75,5% esp). **OPINIÓN:** Las cifras de Nvidia fueron muy sólidas, así como las guías para el próximo trimestre. Además, Jensen Huang, CEO de la compañía, señaló en la conferencia de analistas que existe aún un elevado potencial de crecimiento en el área de Centros de datos que podría extenderse durante varios años basado en: (i) el salto hacia la computación acelerada de datos y (ii) el desarrollo de la Inteligencia Artificial generativa. También destacó que en el corto plazo la demanda de chips por parte de los clientes supera la capacidad de producción de la compañía. **Las acciones de Nvidia subieron en el mercado fuera de hora +9% apoyadas por las cifras publicadas y los positivos mensajes del equipo directivo (que dan a entender que el potencial de crecimiento de Nvidia a futuro seguirá siendo elevado).** Con todo esto, reiteramos nuestra visión positiva en el valor. Nvidia es uno de los valores seleccionados dentro de nuestra [cartera temática de semiconductores](#). [Link](#) a los Resultados.

**AYER publicaron** (compañías más relevantes; BPA real vs esperado): NVIDIA (5,16\$ vs 4,603\$); GARMIN (1,72\$ vs 1,375\$); ANALOG DEVICES (1,73\$ vs 1,713\$); MARATHON OIL (0,69\$ vs 0,65\$); MOSAIC (0,71\$ vs 0,865\$).

**HOY publican** (compañías más relevantes; hora de publicación; BPA esperado): antes de la apertura DOMINION ENERGY (0,353\$); NEWMONT (0,432\$); PIONEER NATURAL RESOURCES (5,404\$); MODERNA (-1,015\$); BOOKING HOLDINGS (22:00h; 29,62\$); COPART (22:00h; 0,344\$); EDISON INTERN. (al cierre de mercado; 1,162\$) y COTERRA ENERGY (al cierre de mercado; 0,553\$/acc.).

**RESULTADOS 4T 2023 del S&P 500:** Con 425 compañías publicadas el incremento medio del BPA es +7,4% vs +1,5% esperado (antes de la publicación de la primera compañía). El saldo cualitativo es el siguiente: baten expectativas el 77,4%, el 5,9% en línea y el restante 16,7% decepcionan.

### 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](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](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