

Informe Diario: bolsas, bonos y divisas

Ayer: "El SNB bajó los tipos de interés. Nueva sesión al alza."

Sesión marcada por el buen tono transmitido por los bancos centrales. La Fed mostró más *dovish*/suave el miércoles y animó las bolsas. Este buen tono se extendió a las bolsas europeas ayer al calor de las expectativas de una primera bajada de tipos cada vez más cercana en el tiempo. El SNB (Suiza) reforzó este mensaje tras bajar los tipos por sorpresa (-25 p.b. hasta 1,5%). En paralelo, el BoE (Inglaterra) mantuvo los tipos de interés (5,25%) sin cambios con un enfoque más suave. El único b.c. que siguió manteniendo el tono duro fue el Norges Bank (Noruega) quien mantuvo los tipos en 4,5%. En el plano macro, los indicadores más relevantes no aportaron grandes novedades. Los PMIs siguieron reflejando la debilidad del sector manufacturero en Europa y la fortaleza de EE.UU.

Este contexto nos dejó una nueva sesión de avances en bolsas (+0,4%/+1,0%) y rentabilidades de los principales bonos de referencia a la baja (T-Note -3 p.b.; Bund -3 p.b.). En divisas, lo más destacado fue la depreciación del franco suizo (-0,6% frente al euro) y de la libra (-0,4%).

Evolución de Mercado

1.- BOLSAS		Var.%	Último	2024	Var.%	Último	2024		
Ibex-35	España	+1,1%	10.868	+7,6%	Nasdaq 100 USA	+0,4%	18.320	+8,9%	
PSI	Portugal	+0,4%	6.179	-3,4%	Bovespa Brasil	-0,7%	128.159	-4,5%	
EuroStoxx-50 UEM		+1,0%	5.052	+11,7%	MEX IPC México	+0,1%	56.657	-1,3%	
FTSE100	UK	+1,9%	7.883	+1,9%	Nikkei 225 Japón	+0,2%	40.888	+22,2%	
CAC40	Francia	+0,2%	8.180	+8,4%	CSI300 China	-0,8%	3.554	+3,6%	
MIB 30	Italia	+0,1%	34.328	+13,1%	Hang Seng HK	-2,1%	16.503	-3,2%	
DAX	Alemania	+0,9%	18.179	+8,5%	Kospi Corea	-0,2%	2.749	+3,5%	
S&P 500	USA	+0,3%	5.242	+9,9%	Sensex India	+0,3%	72.828	+0,8%	
2.- BONOS 10A (TIR)		21-mar.	20-mar.	29-12-23	3.- DIVISAS		21-mar.	20-mar.	29-12-23
Bund		2,40%	2,43%	2,02%	USD	Dólar	1,086	1,092	1,104
Bono español 10A		3,21%	3,24%	2,98%	JPY	Yen	164,7	165,2	155,7
Bono italiano 10A		3,67%	3,71%	3,69%	GBP	Libra	0,858	0,854	0,867
Bono portugués 10A		3,03%	3,07%	2,63%	CHF	Fr. Suizo	0,975	0,969	0,929
T-Note		4,27%	4,27%	3,88%	CNH/\$ (yuan offshore)		7,222	7,211	7,126
Bono japonés 10A		0,74%	0,73%	0,61%	CNY/\$ (yuan onshore)		7,200	7,198	7,100
Euribor 3m		3,926%	3,922%	3,909%	Euribor 12m		3,735%	3,755%	3,513%
4.- MAT. PRIMAS		Var.%	21-mar.	29-12-23	Var.%	21-mar.	29-12-23		
Fut. Brent (Petróleo UE)		-0,2%	85,8	77,0	Oro		-0,2%	2.181	2.063
Fut. WTI (Petróleo US)		-0,7%	81,1	71,7	Plata		-3,3%	24,7	23,8
5.- VOLATILIDAD		21-mar.	20-mar.	29-12-23	6.- CRIPTOMONEDAS		Var.%	21-mar.	29-12-23
VIX (del S&P500)		12,9	13,0	12,5	BTC/\$	Bitcoin	-2,4%	65.467	41.935
V2X (del EuroStoxx-50)		12,2	13,0	13,6	ETH/\$	Ethereum	+0,6%	3.484	2.286

Fuente: Elaboración Bankinter en base a datos públicos

Hoy: "Mercado fuerte, pero aflojando tras una buena semana."

Cerramos una semana marcada por las reuniones de hasta 8 bancos centrales (Fed, BoE, BoJ...) y la revalorización generalizada de los principales índices de referencia. Hoy la macro no tendrá capacidad de influir en la dirección de la sesión. A primera hora hemos conocido unas Ventas Minoristas débiles en Reino Unido y a las 10h se publicará el IFO (Clima empresarial) alemán. Respecto al IFO, no veremos grandes sorpresas y seguirá mostrando la debilidad del sector industrial alemán en línea con lo visto en el PMI Manufacturero.

Los resultados publicados ayer al cierre americano fueron mixtos. Fedex (+13% *aftermarket*) batió expectativas y confirmó sus guías, mientras que Nike (-5,7%) y Lululemon (-11,2%) publicaron unas guías flojas.

El mercado muestra fortaleza y no hay ninguna referencia que pueda cambiar el sentimiento. Hasta mediados de la semana que viene que se empezarán a publicar nuevas referencias de precios (IPCs en Europa, PCE en EE.UU.) no vemos posibles obstáculos/catalizadores. Hoy veremos una sesión más débil, aflojando tras una buena semana, pero sin llegar a caer en el caso americano (0,0%/+0,2%) y algo más floja por el lado europeo (-0,2%/0,0%).

Las claves

LO MÁS IMPORTANTE DE HOY

Día/hora	País	Indicador	Mes	Tasa	Esperado	Previo
V; 10:00	ALE	IFO Clima Empresarial	Mar	Índice	85,9	85,5
V;sh	UEM	Consejo Europeo (<i>orden del día</i>)				
V;	Fitch	revisa <i>ratings</i> Portugal y Reino Unido; S&P revisa <i>rating</i> Alemania				

LO MÁS IMPORTANTE DE LA PRÓXIMA SEMANA

M;13:30	EEUU	Pedidos de Bienes Duraderos	Febrero	m/m	+1,4%	-6,2%
M;15:00	EEUU	Confianza del Consumidor	Marzo	Índice	107,0	106,7
X;08:30	SUE	Riksbank: mantener tipos en 4,0%.				
X;09:00	ESP	IPC	Marzo	a/a	n.d.	+2,8%
J;12:00	POR	IPC	Marzo	a/a	n.d.	+2,1%
J;13:30	EEUU	PIB final (2ª est. +3,2%)	4T	a/a	+3,2%	+4,9%
V;08:45	FRA	IPC	Marzo	a/a	n.d.	+3,0%
V;11:00	ITA	IPC	Marzo	a/a	n.d.	+0,8%
V; 13:30	EEUU	Deflactor Cons. Privado (PCE)	Febrero	a/a	+2,5%	+2,4%
V; 13:30	EEUU	Ídem Subyacente	Febrero	a/a	+2,8%	+2,8%

ENTORNO ECONÓMICO. –

JAPON (00:30h): La Inflación repunta hasta +2,8% en febrero (vs +2,9% esperado vs +2,2% ant.).- La Tasa Subyacente (excluye alimentación) también se acelera (+2,8% vs +2,8% esperado vs +2,0% ant.). **OPINIÓN:** La Tasa general refleja la caída en los costes de la energía, pero la Tasa que excluye alimentación y energía continúa en niveles históricamente altos (+3,2% vs +3,5% ant.). Las cifras soportan el cambio de estrategia que el BoJ inició el martes poniendo fin a la era de tipos negativos. Lo más importante es que el IPC supera ampliamente el objetivo del BoJ (2,0%) en un entorno de costes salariales al alza. Recordamos que el BoJ ha subido los tipos de referencia por primera vez en 17 años hasta el rango +0,0% /+0,1% (vs -0,1% ant.). Además, da por finalizada la política de controlar la curva de tipos.

REINO UNIDO (08:00h): (1) **La Confianza del Consumidor continúa débil en el mes de marzo al repetir en -21 puntos (vs -19,0 esperado vs -21,0 ant.).- OPINIÓN:** No es una buena señal, pero el impacto en mercado es limitado. Lo más importante para la economía y la cotización de la Libra es que aflojen las presiones inflacionistas para que el BoE pueda relajar la política monetaria en 2S 2024. Por ahora, el IPC ha sorprendido positivamente en febrero (+3,4% vs +4,0% ant vs +4,0% en dic.23) con los Precios de Venta al por menor (*Retail Price Index*) en +4,50% (vs 4,90% ant. vs +5,20% en dic.23), (2) **Las Ventas Minoristas registran una caída de -0,4% en febrero** vs -0,8% esperado vs +0,5% ant. (revisado desde +0,7%). Las Ventas Minoristas excluyendo Fuel y Autos caen a un ritmo similar: -0,5% vs -0,8% esperado vs +0,5% ant. (revisado desde +0,7%). **OPINIÓN:** La **Inflación** y las **subidas de tipos del BoE**, pasan factura al Consumo, pero éste debería mejorar a medida que avanza el año porque: La **Tasa de Paro** se mantiene en niveles históricamente bajos (4,0% en enero), los salarios medios (+5,9%) crecen a un ritmo superior a la Inflación (+5,9% en enero) y el coste de financiación de los hogares (tipo hipotecario especialmente), parece haber tocado techo.

EE.UU. (ayer): (i) **Las Ventas de Viviendas de Segunda Mano sorprenden al aumentar con fuerza en febrero, se esperaba una caída.** Aumentan contra pronóstico +9,5% m/m en febrero vs. -1,3% esperado y +3,1% en enero. Es el mes que más aumentan las ventas en los últimos doce meses. En febrero se vendieron 4,38M de unidades vs. 4,00M en enero y 3,95M esperado. La cifra rebota desde el entorno de los 4M de unidades, donde se había estabilizado, pero se sitúa un 16% por debajo del promedio mensual de los últimos cinco años. El precio medio de la Vivienda Usada aumenta hasta 384.500\$ (+1,6% m/m; +5,7% a/a). **OPINIÓN:** Nuestra lectura del dato es negativa, señala la fortaleza en el mercado inmobiliario y resta presión a la Fed para bajar tipos. Esperamos que las transacciones se estabilizarán en 2024. A ello deben contribuir la reciente subida de los costes de financiación hipotecaria (7,0% en febrero vs. 6,8% en dic. 2023, pero se alejan del máximo del 7,9% en octubre) y los inventarios de vivienda de segunda mano (1,07M en Ene-24, equivalente a 3,0 meses de oferta vs, 1,05M ó 3,5 meses en enero) que esperamos sigan aumentando. [Link al Bróker](#). (ii) **Batería de datos positivos para el sector manufacturero.- Índice Philly/Actividad Manufacturera de la Fed de Filadelfia (marzo):** 3,2 puntos vs -2,8 esperado y 5,2 anterior. **PMI Compuesto (preliminar; marzo):** 52,2 puntos vs 52,2 esperado y 52,5 anterior. **PMI Manufacturero:** 52,5 vs 51,8 esperado y 52,2 anterior. **PMI Servicios:** 51,7 vs 52,0 esperado y 52,3 anterior. **OPINIÓN:** Tanto el Philly como el PMI Manufacturero sorprendieron al alza y dieron señales de un sector manufacturero americano que se recupera. Por un lado, el índice de Actividad Manufacturera de la Fed de Filadelfia se mantiene en territorio positivo por segundo mes consecutivo, cuando se esperaba una caída en marzo. Por su parte, los PMIs sigue todos en zona de expansión, con el sector industrial a mostrar fortaleza, mientras el PMI Servicios se deteriora ligeramente. (iii) **El Indicador Adelantado sorprende al alza en febrero y anticipa una economía más fuerte de lo esperado.- Indicador Adelantado (febrero):** +0,1% vs -0,1% esperado y -0,4% anterior. **OPINIÓN:** El indicador bate las expectativas del mercado y apunta hacia una mejora del ciclo económico americano. La lectura interrumpe una secuencia de 23 meses consecutivos en territorio negativo. Dato negativo para bolsas y bonos, ya la fortaleza de la economía da argumentos a la posibilidad de una pronta bajada de tipos por parte de la Fed. [Link al informe completo](#).

REINO UNIDO (ayer): (i) El Banco de Inglaterra mantiene el Tipo Director en 5,25%, en línea con lo esperado. Decisión no unánime en la que el ala dura no pide subir tipos por primera vez desde septiembre de 2021: 1 de los 9 miembros del Comité de Política Monetaria votó a favor de recortar -25pbs y los 8 restantes por mantener. OPINIÓN: Noticia positiva, el comunicado pierde parte del tono *hawkish* reciente y menciona que mantendrá los tipos en niveles suficientemente restrictivos durante el tiempo necesario hasta reconducir la inflación al objetivo del 2% (+4,0 en Dic.'23), pero reconoce avances en la lucha contra la inflación y que los indicadores macro evolucionan favorablemente. En nuestra opinión, el BoE valorará positivamente la desaceleración del IPC a mediados de este año por debajo del objetivo del 2% (aunque luego rebotará) y que hará a regañadientes dos recortes de -25 p.b. en agosto y en septiembre desde el 5,25% actual siguiendo la estela de la Fed y el BCE para evitar que la libra se aprecie, algo que dañaría su balanza comercial y frenaría la recuperación del PIB. Esperamos que el Tipo Director se sitúe en 4,75% a finales de 2024. [Link al Bróker](#). (ii) Los PMIs sorprenden al alza en marzo, con los tres indicadores a repuntar en el mes.- **PMI Compuesto (preliminar):** 52,9 puntos vs 53,1 esperado y 53,0 anterior. **PMI Manufacturero:** 49,9 vs 47,8 esperado y 47,5 anterior. **PMI Servicios:** 53,4 vs 53,8 esperado y anterior. **OPINIÓN:** La lectura es positiva y da señales de fortaleza en la economía británica. Con esta subida generalizada, los tres indicadores se fijan, prácticamente, en zona de expansión (>50 puntos). Esta buena lectura resta presión al BoE para recortar tipos en el corto plazo, ante una inflación que se mantiene elevada y las señales de recuperación de la economía.

NORUEGA (ayer): El Norges Bank mantiene el tipo de referencia en 4,50%.- El banco central noruego repite tipos por segunda reunión consecutiva, tal y como esperado. El mensaje tampoco ha cambiado, insistiendo en que el mercado no debería anticipar el inicio del ciclo de recortes antes de septiembre. El Norges Bank ha conseguido ralentizar la inflación subyacente hasta mínimos de 18 meses, pero la inflación sigue significativamente por encima del objetivo (IPC: +4,5% en febrero; Subyacente: +4,9%). Después de la última subida en diciembre, el tipo actual se sitúa en máximos de 16 años. [Link al comunicado](#).

UEM (ayer): El PMI Manufacturero sale peor de lo esperado y retrocede con fuerza en marzo.- **PMI Compuesto (preliminar):** 49,9 puntos vs 49,7 esperado y 49,2 anterior. **PMI Manufacturero:** 45,7 vs 47,0 esperado y 46,5 anterior. **PMI Servicios:** 51,1 vs 50,5 esperado y 50,2 anterior. **OPINIÓN:** En línea con las cifras alemanas, el PMI Manufacturero defrauda ampliamente las expectativas, mientras los PMIs Compuesto y Servicios siguen recuperando. De hecho, los dos últimos están ya en zona de expansión. La lectura es negativa para la economía europea, ya que pone en evidencia la debilidad del sector manufacturero. Estos datos invitan a pensar en un BCE más suave.

SUIZA (ayer): El SNB redujo su tipo director -25 p.b. hasta 1,50% vs. 1,75% estimado. En cuanto a sus previsiones, sitúa el IPC en +1,4% en 2024 (vs. +1,9% anterior) y +1,2% en 2025 (vs. +1,6%) y +1,1% en 2026. **OPINIÓN:** Decisión sorprendente. La inflación continúa por debajo del objetivo del banco central (IPC +1,2% en febrero) y el crecimiento es inferior al potencial. Pese a ello, todo parecía apuntar a junio como el momento óptimo para empezar a recortar el tipo director. Por dos motivos. En próximos meses el IPC repuntará ligeramente y adelantarse demasiado al BCE podría depreciar más allá de lo deseable al franco. [Link al comunicado del SNB](#).

ALEMANIA (ayer): Los PMIs salieron mixtos en marzo y el sector manufacturero sorprendió nuevamente a la baja.- **PMI Compuesto (preliminar):** 47,4 puntos vs 47,0 esperado y 46,3 anterior. **PMI Manufacturero:** 41,6 vs 43,0 esperado y 42,5 anterior. **PMI Servicios:** 49,8 vs 48,8 esperado y 48,3 anterior. **OPINIÓN:** La lectura de marzo fue mixta, con los PMIs Compuesto y de Servicios a superar las expectativas, mientras el PMI Manufacturero defraudó el consenso del mercado. Los datos fueron negativos para la economía alemana. Aunque los indicadores apunten hacia una mejora en el sector servicios, la caída del PMI Manufacturero es una nueva señal de debilidad en la industria, ante una economía que entró en recesión técnica a finales del año pasado.

FRANCIA (ayer): Los PMIs defraudaron las expectativas y cayeron en marzo.- **PMI Compuesto (preliminar):** 47,8 puntos vs 48,7 esperado y 48,1 anterior. **PMI Manufacturero:** 45,8 vs 47,5 esperado y 47,1 anterior. **PMI Servicios:** 47,7 vs 48,8 esperado y 48,4 anterior. **OPINIÓN:** La lectura es negativa y apunta hacia un deterioro del ciclo económico francés. Los datos dan nuevas señales de debilidades en los sectores servicios y manufacturas, con el entorno actual de tipos y inflación a pasar factura a ambos. Los tres indicadores se mantienen, simultáneamente, en zona de contracción desde junio 2023.

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

COMPAÑÍAS EUROPEAS.-

IBERDROLA (Comprar; Pr. Objetivo: 13,0€; Cierre: 11,13€; Var. Día: +0,45%; Var. 2024: +-5,20%)

Aránzazu Bueno

Los objetivos del Plan Estratégico 2026 superan las estimaciones del consenso . El perfil del negocio será más predecible y menos volátil.

Iberdrola celebró ayer el Día del Inversor, donde proporcionó los objetivos de su Plan Estratégico 2026. En términos de EBITDA espera alcanzar entre 16.500M€ y 17.000M€ para 2026 ,lo que supone un crecimiento medio anual 2023-26 de entre +4,6% y 5,6%. El BNA se situaría entre 5.600M€ y 5.800M€, con un crecimiento medio anual de entre +5,3% y +6,5%. Las inversiones brutas totalizarían 41.000M€ (36.000M€ netas, 5.000M€ aportados por socios en renovables) y se concentrarán en redes y renovables. El 60% de las inversiones se dirigirán a redes donde espera crecer la Base Activos Regulados en un +9% anual. La seguridad de suministro y la electrificación de la demanda de energía exigen importantes inversiones en este área. A renovables destinará el 30% de las inversiones netas. El DPA alcanzaría entre 0,61€ y 0,66€/acción en 2026, con un dividendo suelo de 0,55€/acción. Las inversiones y los dividendos del Plan se financiarán con los Fondos Generados por las Operaciones y con alguna venta de activos, y el incremento de deuda en el periodo será modesto (+11% hasta 54.000M€). [Link](#) al Plan Estratégico.

Opinión de Bankinter

Anuncio sin **El Plan Estratégico suponen buenas noticias para el grupo.** Destacamos los siguientes puntos: **(i) Crecimiento** :Los objetivos suponen un crecimiento medio anual en el periodo 2023-26 en BNA de dígito simple medio /alto (entre +5,3% y 6,5%); **(ii) Objetivos superiores al consenso.** El objetivo de BNA de 2026 en el rango medio (5.700M€) supera en un 7% al consenso del mercado (5.350M€); **(iii) Alta visibilidad** . El Plan ofrece una alta visibilidad en cuanto a la posibilidad de conseguir estos objetivos. En redes el 80% de las inversiones están soportadas y garantizadas por marcos regulatorios cerrados o en un estado muy avanzado de negociación. En renovables el 100% de la nueva capacidad está ya en construcción en fase de "ready to build". El 85% del margen de la energía está asegurado. Y más del 80% de los "suministros críticos" están aseguradas y con precios cerrados.; **4- El perfil del negocio será más predecible menos volátil.** El negocio del grupo en 2026 será menos dependiente de la volatilidad del precio de la electricidad. El equipo gestor estima que el 70% de su EBITDA en 2026 no estará directamente ligado a estos precios, gracias al crecimiento en el negocio regulado de redes y a los acuerdos a largo plazo de venta en electricidad, **5- Estructura financiera saneada.** El ratio Deuda Neta/EBITDA se situaría en 3,2x para 2026; **6- Atractiva rentabilidad por dividendo** . Con los precios actuales, la rentabilidad por dividendo con el dividendo suelo es de 5,0%.

GRIFOLS (Vender, Pr. Objetivo: En Revisión; Cierre 8,422€; Var. Día +4,49%; Var. Año: -45,5%).

Pedro Echeguren

Conclusiones del Informe de la CNMV sobre la contabilidad de Grifols y sus filiales

La CNMV considera probable que Grifols deba re-expresar sus estados financieros de 2022 y 2023, y le exige mejoras en el desglose y las explicaciones que da al mercado. No sanciona a la compañía. **En el informe, la CNMV identifica un error significativo, varias deficiencias relevantes y, requiere a Grifols para que corrija varios aspectos relacionados con la falta de información.** El **error significativo** es el tratamiento contable dado al acuerdo de colaboración con ImmunoTek que debería haberse registrado como una operación conjunta y no como inversión financiera. Además, hay **deficiencias relevantes en dos ámbitos:** detalle y exactitud de los desgloses y notas explicativas y la presentación de las medidas alternativas del rendimiento, en particular el EBITDA y la ratio de endeudamiento. También identifica que la **información desglosada de las operaciones con partes vinculadas, entre ellas Scranton y Haema, es insuficiente.** Algunas de estas deficiencias se han corregido en el informe de auditoría 2023, publicado con posterioridad a la emisión del informe de Gotham City Research del 9 de enero y a la solicitud de información de la CNMV a Grifols. **Actuaciones.** La CNMV considera **probable que sea necesario re-expresar la cuenta de pérdidas y ganancias** por el error significativo. **Requiere a Grifols para que:** (i) Incluya todos los **desgloses de información** señalados. (ii) Publiquen en un plazo de quince días un **detalle del EBITDA y de las deudas financieras netas** de las entidades más relevantes con participaciones (aquí entrarían Haema o BPC Plasma, consolidadas a pesar de no tener participación) no controladas para poder calcular la ratio de apalancamiento. (iii) Detallen en un plazo de quince días los compromisos que va a asumir la entidad para **ajustar la utilización de las Medidas Alternativas de Rendimiento**, como son el EBITA o la ratio de endeudamiento. [Link al informe de la CNMV.](#)

Opinión de Bankinter

Las conclusiones de la CNMV se publicaron ayer tras el cierre de mercado, pero con la bolsa americana abierta y el ADR subió +7,8%. Para nosotros las **objeciones de la CNMV** son un aviso sobre la **escasa información** que aporta Grifols en aspectos relevantes y también por optar por un criterio de consolidación en la filial ImmunoTek, que posibilita aportar poca información sobre esta compañía. Vemos la posibilidad de tener que **re-expresar las cuentas** de pérdidas y ganancias de los dos últimos años como una disconformidad de la CNMV con los criterios contables. La CNMV requiere a Grifols para que subsane estas faltas de información. No entra en disquisiciones sobre la forma de actuar de Gotham ni cómo ha presentado sus conclusiones. Para nosotros, los **principales problemas** son el **daño a la credibilidad de la Compañía** que ha supuesto este episodio, el **elevado endeudamiento** (8,2x EBITDA en 2023 y será superior al eliminar el EBITDA de las sociedades que consolida sin tener participación accionarial, dato que la CNMV ha pedido a Grifols que revele) y la **falta de cash flow libre positivo** en 2021, 2022, 2023 y según las propias indicaciones de Grifols, tampoco lo habrá en 2024, lo que ha forzado una **desinversión** relevante (Shanghai RAAS) para poder atender los próximos vencimientos de la deuda. De no corregirse la falta de **cash flow libre**, la Compañía se verá obligada a vender más activos y podría llegar al extremo de ser troceada. Reiteramos nuestra **recomendación** de Vender. **Nuestro Precio Objetivo sigue En Revisión, a la espera de conocer el alcance y los cambios que incorporarán los estados financieros 2022/23 cuando los publique reformulados.**

OPDENERGY (Cierre 5,78€, Var. Día -0,17%; Var. Año: -0,2%).

Pedro Echeguren

Triunfa la OPA del fondo Antin Infrastructure

La OPA se dirigía al 100% del capital de Opdenergy y ha sido aceptada por el 99,60% de los accionistas. El precio son 5,85 €/acción en efectivo. Antin confirma que va a ejercitar la cláusula de venta forzosa a los accionistas que no han aceptado su oferta.

Opinión de Bankinter

Al tener resultado positivo, las acciones serán excluidas de cotización y la oferta será liquidada próximamente. Estas fechas aún no se han comunicado.

FAES FARMA (Vender; Precio Objetivo: 3,10€; Cierre: 3,06€, Var. Día: +3,20%; Var. año: -3,2%).

Pedro Echeguren

Ayer mantuvo su Día con Inversores

Tras un año 2023 en el que los ingresos y EBITDA se estancaron (+2,5% y +1,2% respectivamente) y no cumplieron con las guías de +5,5% y +4,0%, Faes Farma espera que en 2024 los ingresos aumenten +6/+8% y el EBITDA +3/+5%. Los principales impulsores serán LatAm, Arabia y África (recientemente ha comprado una compañía presente en estos dos últimos mercados) más los fármacos Calcifediol y Mesalazina. Por el contrario, los impactos negativos son un aumento de costes salariales (otras farmas en España han anunciado revisiones en convenio de c.+10%), la devaluación del yen que afecta a los royalties por las ventas de Bilastina y, el vencimiento de la patente de Bilastina en Canadá. Tiene varias moléculas en desarrollo que deberían impulsar las ventas a largo plazo y prevé aumentar el gasto de I+D, pero este ha sido el 1,7% de las ventas en 2023 y será c. 2% en 2024. Son porcentajes bajos que contrastan con el 12% que dedica Almirall, Sanofi 15%, Rovi 3% o Reig Jofre 5% y, que auguran que estos desarrollos pueden prolongarse en el tiempo. El edificio de la nueva fábrica de Derio está terminado, prevé iniciar la producción una vez traslade maquinaria desde Lejona en 2025 y obtenga las autorizaciones de la Agencia Española del Medicamento, un proceso que podría culminar en 2026. Tras recortar el dividendo -25% en 2022, lo mantiene invariado en 2024. La rentabilidad por dividendo es 5,1%. [Link a la presentación.](#)

Opinión de Bankinter

Pocas novedades salvo la presentación de las guías 2024 que vemos factibles y apuntan a un nuevo año de transición con crecimientos moderados en ingresos y EBITDA. La puesta en marcha de la nueva fábrica y la eventual aprobación de nuevas moléculas deben impulsar los crecimientos en el futuro. 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. Reiteramos nuestra recomendación táctica de Vender y Precio Objetivo de 3,10 €/acción.

ADIDAS (Vender; P. Objetivo 180€; Cierre: 199,20€; Var. día: -0,37%; Var. Año: +8,2%).

Elena Fernández-Trapiella

Pierde el contrato como proveedor de la Federación Alemana de Fútbol (DFB) frente a Nike a partir de 2027 y hasta 2034. El ADR cae -4,6% en NY.

Adidas ha sido el patrocinador oficial de la DFB desde hace 77 años; su contrato expira a finales de 2026. La DFB explica que la oferta económica de Nike ha sido la mejor "con diferencia". Algunos medios apuntan a que podría haber alcanzado 100 M€/año.

Opinión de Bankinter

De ser cierta esta cifra, el impacto en las ventas de Adidas es mínimo (0,5% del total), pero a efecto reputacional significa la pérdida de uno de sus patrocinios más emblemáticos y se une a otros problemas recientes como la cancelación de su alianza con el rapero Kanuye West, que ha lastrado su evolución en 2023, forzando al grupo a vender a coste los inventarios de las zapatillas Yeezy con un impacto negativo en EBIT de -700 M€. Recientemente Adidas anunció sus guías para 2024 que decepcionaron, con un beneficio operativo esperado de 500M€ frente a los cerca de 1.300M€ estimados por el consenso entonces (ya ajustados hasta 850 M€) y un crecimiento de ventas de un dígito medio a tipo de cambio constante. El objetivo de un Margen EBIT del 10% en 2026 (vs 1,3% en 2023) no será fácil de alcanzar en un entorno de desaceleración de la demanda, impacto negativo por tipos de cambio y la venta de los stocks restantes de Yeezy.

COMPAÑÍAS AMERICANAS Y DE OTROS MERCADOS.-

S&P 500 por sectores.-

Los mejores: Financieras (+1,4%), Industriales (+0,9%), Energía (+0,6%)

Los peores: *Utilities* (-0,2%), Consumo Básico (-0,0%), Tecnología (+0,1%)

Entre las **compañías que MEJOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer destacan: (i) **MICRON (109,85\$; +14,1%)** tras publicar resultados que sorprenden al alza y guías por encima de lo esperado. Principales cifras frente al consenso de Bloomberg: Ingresos 5.824M\$ vs 5.355M\$ estimado, EBITDA 2.128M\$ vs 1.767M\$ estimado, BNA 476M\$ vs -268M\$ estimado y BPA 0,42\$ vs -0,238\$. Por su parte, el *guidance* para el próximo trimestre es mejor de lo esperado (BPA ajustado: 0,45\$/acc. vs 0,34\$/acc. esperado; Ventas: 6.600M\$ vs 6.200M\$ esperado). El mensaje del equipo directivo fue muy positivo, anticipando un fuerte crecimiento en el sector, fruto de la IA, que debería registrar niveles récord en 2025. (ii) **SUPER MICRO COMPUTER (971,61\$; +8,4%)** repunta en la sesión después de que varias casas de análisis hayan revisado al alza su precio objetivo para el valor. Este cambio a mejor se produce tras se conocer que la compañía tecnológica va a ampliar capital en cerca de 1.750M\$ (~3% del *market cap*), vendiendo 2M de acciones a 875\$ por acción. (iii) **BROADCOM (1.348,00\$; +5,6%)** fruto el suceso de su evento de IA, "*Enabling AI Infrastructure*". En este evento, la compañía reforzó los potenciales existentes en varios negocios de IA, como el

silicio personalizado o las redes de IA de *back-end*. El mensaje animó al mercado, que ve en la IA la tendencia de la próxima década y considera Broadcom bien posicionada para tener una participación en el negocio.

Entre los **valores que PEOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer se encuentran: **(i) ACCENTURE (345,03\$; -9,3%)** retrocede, debido a unas guías flojas y a pesar de las cifras decentes publicadas. Principales cifras frente al consenso de Bloomberg: Ingresos 15.800M\$ vs 15.815M\$ estimado, EBITDA 2.691M\$ vs 2.745M\$ estimado, BNA 2.691M\$ vs 2.745M\$ estimado y BPA 2,77\$ vs 2.651\$. Las malas noticias han venido por el lado del *guidance*, que defraudó las expectativas del mercado. El equipo directivo revisó a la baja su perspectiva de ingresos para el próximo trimestre (16.250M\$/16.850M\$ vs 17.030M\$ esperado) y mencionó que ve sus clientes reduciendo los gastos en *software*, principalmente los clientes de servicios financieros. **(ii) FACTSET (450,66\$; -7,6%)** publicó buenas cifras del 2T 2024 (año fiscal), pero el *guidance* sale por debajo de lo esperado para el conjunto del año. Principales cifras frente al consenso de Bloomberg: Ingresos 545,9M\$ vs 547,3M\$ estimado, EBITDA 218,1M\$ vs 207,4M\$ estimado, BNA 163,1M\$ vs 148M\$ estimado y BPA 4,22\$ vs 3,916\$. Por su parte, las guías publicadas defraudan las expectativas, con la compañía a advertir que probablemente, para el conjunto del año, quedaran en el rango bajo de sus estimaciones (Ingresos: 2.200M\$/2.210M\$ esperado vs 2.210M\$ consenso; Margen bruto: 36,3%/36,7% vs 36,5%; BPA ajustado: 15,60\$/16,00\$ vs 16,10\$). **(iii) APPLE (171,37\$; -4,1%)** tras el Departamento de Justicia americano y 16 fiscales generales acusaren a la compañía, en el tribunal federal de Nueva Jersey, de violar las leyes de antimonopolio, al impedir su competencia de acceder al *software* y *hardware* de sus dispositivos. La demanda resulta de una investigación de 5 años a Apple, que apunta a que la tecnológica haya utilizado su poder sobre la distribución de aplicaciones en sus iPhones para frustrar innovaciones que podrían hacerles perder cuota de mercado.

NIKE (100,82\$, +0,55%). Los resultados de su 3T 2023 (diciembre – febrero) cumplen las expectativas, pero las guías para la primera mitad de su próximo año fiscal que se inicia en junio son débiles. El valor cae -6,1% en el *after-market*. En el 3T 2023 obtiene ingresos de 12.429 M\$ vs 12.307 M\$ estimado y un BPA de 0,77\$/acción vs 0,74\$ esperado. M. Bruto 44,8% vs 45,1% esperado. EBIT 1.336 M\$ vs 1.332 M\$. Inventario 7.700 M\$ vs 8.160 M\$. Los resultados del 3T 2023 cumplen las expectativas, pero las guías para la primera mitad de su ejercicio fiscal, que se inicia en junio, decepcionan. Prevé una caída de ingresos de un dígito bajo vs estimaciones del consenso de +4% en 1T24 y +6% en 2T24. El grupo alega un cambio en la oferta de productos, con el lanzamiento de nuevas zapatillas a costa de los modelos tradicionales como Air Force y Pegasus. Nike anunció un plan de reestructuración en diciembre con el objetivo de recortar costes 2.000 M\$, incluyendo una reducción de plantilla del 2%, para contrarrestar la desaceleración de la demanda. Tras una caída de -7,1% en el año, mantenemos la cautela en el valor. La caída esperada de ventas apunta no solo a una moderación de la demanda en el sector, especialmente en sus principales mercados EE.UU. y China, sino también un endurecimiento del entorno competitivo con renovada pujanza de nuevos entrantes y en China, fabricante locales como Li Ning y Anta. Los objetivos de innovación de la gama de productos son positivos en el medio plazo, pero pesarán durante el proceso de transición el próximo ejercicio fiscal.

LULULEMON (478,84\$ +2,09%; YTD: -6,4%). Los resultados del 4T 2023 baten las expectativas, pero las guías para 1T 2024 decepcionan. Cae -11% en el after market. En 4T 2023, los Ingresos ascienden a 3.210 M\$ vs 3.19 M\$; en términos comparables aumentan +12% vs +13,5% esperado. Margen Bruto 59,4% vs 58,7%; M. EBIT 28,5% vs 28,0% esperado. BPA 5,29\$ vs 5,0\$ esperado. En 1T 2024 anticipa ventas de 2.180/2.200 M\$ vs 2.260 M\$ esperado y un BPA de 2,35/2,40\$ vs 2,55\$ esperado. Para el ejercicio completo prevé ventas de 10.700/10.800 M\$ vs 10.960 M\$ esperado y BPA de 14\$ vs 14,2\$ esperado. El grupo anticipa una desaceleración de las ventas hasta niveles de +11%/+12% vs +19% en 2023, más de lo que esperaba el consenso de analistas. El freno es más acusado en EE.UU. y el grupo busca acelerar su expansión internacional, especialmente China, y su diversificación de productos más allá de su línea más fuerte de yoga.

FEDEX (Cierre: 264,85\$; Var. Día: +1,9%; Var. 2024: +4,7%): Buenos resultados de su 3T 2024 (diciembre/febrero), *guidance* en línea y plan de recompra de acciones. Sube +13% en el *aftermarket*. Principales cifras frente al consenso (Bloomberg): Ingresos 21.738M\$ (-2% a/a) vs 22.054M\$ esp., EBIT 1.357M\$ (+17%) vs 1.235M\$ esp., BNA 966M\$ (+12%) vs 879M\$ esp. y BPA 3,86\$/acc. (+13%) vs 3,46\$/acc. esp. Mantiene prácticamente sin cambios el *guidance* de su año fiscal 2024. Espera una caída de Ingresos de dígito sencillo bajo (vs -2% esperado por el consenso) y estrecha el rango del BPA esperado hasta 17,25\$/18,25\$/acc. (vs 17,00\$/18,50\$/acc. ant. y 17,48\$/acc. esp.). Anuncia un nuevo plan de recompra de acciones de 5.000M\$. [Link a los resultados.](#)
OPINIÓN: Sorprenden estos buenos resultados pese a haber sufrido interrupciones en las entregas durante varios días en enero por la ola de frío que asoló parte de EE.UU. FedEx se sigue beneficiando del proceso de reestructuración interna y el programa de transformación DRIVE en el que se encuentra inmerso. El objetivo es recortar costes de forma permanente (1.800M\$ ya conseguido en 2024, pero espera más de 2.200M\$ en 2025 y 2.000M\$ en 2027) y ganar tanto en rentabilidad como en eficiencia. Esta política de ahorro (-3% a/a en costes) y las subidas de precios (+1%/+2% a/a) ha permitido compensar en este trimestre los todavía débiles volúmenes: Transporte Terrestre -0,1%; Express -3% y Fletes y Transportes de Mercancías -4%. De cara a próximos meses es importante ver si FedEx consigue renovar su acuerdo con el Servicio Postal en EE.UU. (*US Postal Service*), el mayor operador de paquetería estadounidense por volumen. El contrato expira en septiembre, pero la compañía se muestra optimista con las negociaciones que están teniendo en lugar. **Nuestra visión sobre la compañía sigue siendo positiva** debido a la recuperación de volúmenes esperada en próximos trimestres y al proceso de reestructuración interna en el que se encuentra inmerso la compañía. 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

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