

Ayer: "El dólar resiste el *superjueves* de los bancos centrales. Incertidumbre, tensión en bonos y desgaste en bolsas".

El tono *hawkish*/duro de la **Fed** del miércoles (tipos altos durante mucho tiempo), pesa como una losa sobre los bonos (TIR al alza) y las bolsas, que registran caídas generalizadas a ambos lados del Atlántico. El **Nasdaq-100** lideró las caídas (-1,8%) porque las valoraciones de las tecnológicas son especialmente sensibles a los tipos.

El **dólar** resiste en 1,065 frente al Euro, porque el diferencial de tipos en términos reales (descontada la Inflación) le favorece. El **BoE** se tomó un descanso tras 14 subidas de tipos (repitió en 5,25%), el **SNB/Suiza** hizo lo mismo (1,75%; sin cambios) y los nórdicos (SUE y NOR) subieron +25 p.p., pero dejaron la puerta abierta a futuras subidas. Hasta aquí, todo en orden. El problema es la subida en la **TIR de los bonos** porque los bancos centrales insisten en mantener los tipos altos mucho tiempo. Así, el T-Note alcanza niveles no vistos desde 2007 (4,50%), con Bund >2,70% y eso hace daño.

Evolución del mercado.

1.- BOLSAS		Var. %	Último	2023			Var. %	Último	2023
Ibex-35	España	-1,0%	9.549	+16,0%	Nasdaq 100	USA	-1,8%	14.694	+34,3%
PSI-20	Portugal	-0,4%	6.163	+7,6%	Bovespa	Brasil	-2,1%	116.145	+5,8%
EuroStoxx-5	UEM	-1,5%	4.213	+11,0%	MEX IPC	México	-1,1%	51.954	+7,2%
FTSE100	UK	-0,7%	7.679	+3,0%	Nikkei 225	Japón	-0,4%	32.425	+24,3%
CAC40	Francia	-1,6%	7.214	+11,4%	CSI300	China	+0,9%	3.705	-4,3%
MIB 30	Italia	-1,8%	28.709	+21,1%	Hang Seng	HK	+0,9%	17.820	-9,9%
DAX	Alemania	-1,3%	15.572	+11,8%	Kospi	Corea	-0,3%	2.507	+12,1%
S&P 500	USA	-1,6%	4.330	+12,8%	Sensex	India	+0,1%	66.285	+8,9%
2.- BONOS 10A (TIR)		21-sep.	20-sep.	30-12-22	3.- DIVISAS		21-sep.	20-sep.	30-12-22
Bund		2,73%	2,70%	2,57%	USD	Dólar	1,066	1,066	1,071
Bono español 10A		3,79%	3,75%	3,65%	JPY	Yen	157,4	158,2	140,4
Bono italiano 10A		4,54%	4,45%	4,70%	GBP	Libra	0,867	0,864	0,885
Bono portugués 10A		3,46%	3,41%	3,58%	CHF	Fr. Suizo	0,964	0,958	0,990
T-Note		4,50%	4,41%	3,88%	CNH/\$	(yuan <i>offshore</i>)	7,314	7,307	6,922
Bono japonés 10A		0,74%	0,72%	0,41%	CNY/\$	(yuan <i>onshore</i>)	7,307	7,286	6,899
Euribor 3m		3,955%	3,934%	2,132%	Euribor 12m		4,224%	4,222%	3,291%
4.- MAT. PRIMAS		Var. %	21-sep.	30-12-22	Var. %	21-sep.	30-12-22		
Fut. Brent (Petróleo UE)		-0,2%	93,3	85,9	Oro		-0,5%	1.920	1.824
Fut. WTI (Petróleo US)		-0,7%	89,6	80,3	Plata		+0,7%	23,4	24,0
5.- VOLATILIDAD		21-sep.	20-sep.	30-12-22	6.- CRIPTOMONEDAS		Var. %	21-sep.	30-12-22
VIX (del S&P500)		17,5	15,1	21,7	BTC/\$	Bitcoin	-1,8%	26.602	16.579
V2X (del EuroStoxx-50)		17,1	15,4	20,9	ETH/\$	Ethereum	-2,3%	1.588	1.198

Fuente: Elaboración Bankinter en base a datos públicos

Hoy: "Probable rebote tras interiorizar el mensaje de los bancos centrales. La atención vira hacia los PMIs".

Tras el *carrusel* de bancos centrales miércoles (Fed) y jueves (BoE/G.B, Suecia, Noruega, Suiza...) y el BoJ/Japón de hoy a 1ª hora (sin sorpresas), el mercado debería estabilizarse y ganar **confianza**. El desenlace conjunto de todos estos b.c. no es malo porque refuerza la idea de que el ciclo de subidas de tipos finaliza. Esto debería revertir las subidas de **TIR de los bonos** y hacer **atractivas las bolsas** de cara a 2024. Los pilares del mercado son sólidos (ciclo y beneficios empresariales) y la **volatilidad** sigue baja (VIX en 17,5%). Eso sí, insistimos en que el mercado irá lento, a partir de ahora.

Hoy el saldo de las **bolsas asiáticas** es mixto (sube China y baja Japón) y el saldo macro de 1ª hora no ayuda mucho (Inflación y PMIs peores de lo esperado en Japón, pero mejora de las Ventas Minoristas en G.B). El rumbo de la sesión lo marcan los **PMIs de sept.** (10:00 h UEM; 15:45h EE.UU.). No se esperan cambios relevantes desde unos niveles ya flojos (ca. 45/48 puntos, cuando la zona de expansión empieza en 50), sobre todo en manufacturas. Esto debería dar un respiro a las bolsas ($\pm 0,2\%/+0,4\%$) porque apoya la idea de que los b.c. no subirán más los tipos.

Las claves

LO MÁS IMPORTANTE DE HOY

Día/hora	País	Indicador	Mes	Tasa	Esperado	Previo
10:00h	UEM	PMI Manufacturero	Sept.	Índice	44,0	43,5
10:00h	UEM	PMI Compuesto	Sept.	Índice	46,5	46,7
15:45h	EEUU	PMI Manufacturero	Sept.	Índice	48,2	47,9
15:45h	EEUU	PMI Compuesto	Sept.	Índice	50,4	50,2

Intervienen: Guindos (BCE; 13:00h); Fed: Cook (14:50h), Daly y Kashkari (19:00h)
s/h Revisiones de *ratings*: ALE (S&P). FRA Y FIN (DBRS)

LO MÁS IMPORTANTE DE LA PRÓXIMA SEMANA

L; 10:00	ALE	IFO Clima Empresarial	Sept.	Índice	85,0	85,7
M; 16:00	EEUU	Confianza Consumidor	Ag.	Índice	105,9	106,1
X; 14:30	EEUU	Pedidos Bienes Duraderos	Ag.	m/m	-0,4%	-5,2%
J; 14:30	EEUU	PIB Final (1ª revisión: +2,1%)	2T'23	a/a	+2,3%	+2,0%
V; 11:00	UEM	IPC (Subyac. +4,8% vs +5,3%)	Sept.	a/a	+4,6%	+5,2%
V; 14:30	EEUU	PCE Deflactor Consumo	Ag.	a/a	+3,5%	+3,3%
V; 14:30	EEUU	Ídem, Subyacente	Ag.	a/a	+3,9%	+4,2%

ENTORNO ECONÓMICO. -

ESPAÑA (9:00h): PIB (final) del 2T 2023 +2,2% a/a (vs +1,8% a/a preliminar) y desde +4,2% a/a anterior.- En términos intertrimestrales el PIB +0,5% t/t desde +0,4% t/t preliminar y +0,6% t/t del 1T 2023 revisado desde 0,5% anterior. [Link](#) al documento. **OPINIÓN: la revisión de las cifras del 2T 2023 muestra un inicio de año ligeramente más sólido del anticipado, pero en cualquier caso mantiene la tendencia a una ralentización de la actividad en el 2T respecto al primer trimestre.** Estas cifras se producen tras la revisión al alza del período 2020-2022 el pasado lunes. Desciende la contribución del S. Exterior que pasa a -0,1pp en el 2T 2023 vs +2,8pp en el 1T 2023. En términos de precios del deflactor se sitúa en +6,4% a/a vs 6,0% preliminar. Nuestras proyecciones actuales apuntan a un crecimiento en torno al 2,1% a/a para 2023e y 1,8% 2024e. [Link](#) a la estrategia 3T 2023.

BANCO DE JAPÓN (01:30h): Mantiene tipos a corto plazo en el -0,1% y reitera las condiciones del YCC (control de la curva). En línea con lo esperado. Las bandas de fluctuación se mantienen en +/-0,5% establecidas como referencias más que límites rígidos y el Banco de Japón mantiene la orden de compra de bonos a 10 años al 1%. **OPINIÓN:** El BoJ mantiene su mensaje de seguir apoyando a la economía hasta que la inflación se coloque de manera sostenida en los niveles del 2% y por tanto sugiere que de momento no tiene prisa en emprender la retirada de la actual política monetaria ultra laxa, con tipos de interés negativos. Con esto, el Yen reacciona con caídas frente al Euro (-0,23%) y el Dólar (-0,33%) hasta 157,7 EUR/JPY y 148,07 USD/JPY. [Link](#) al comunicado de Política Monetaria.

JAPÓN (01:30h): IPC de agosto se modera hasta 3,2% a/a desde 3,3% anterior y 3% esperado.- La Tasa Subyacente se mantiene en el 4,3% a/a anterior y esperado. **OPINIÓN:** La estabilidad en la Tasa Subyacente y la mejora, aunque menor de la esperada, en la General se conocieron previamente a la decisión del BoJ de mantener sin cambios su política monetaria expansiva.

REINO UNIDO (01:01h): (i) La Confianza de los Consumidores mejora en septiembre a -21 vs un ligero deterioro esperado a -26 y desde -25 ant.- **OPINIÓN:** a pesar del reciente repunte de los precios del petróleo, la Confianza de los Consumidores mejoró a niveles próximos a comienzos de 2022, previos al inicio de la guerra en Ucrania. (ii) (8:00h) **Ventas Minoristas de agosto mejoran, aunque moderadamente menos de lo esperado.**- Se sitúa en -1,4% a/a (vs -1,2% esperado y desde -3,1% a/a anterior, revisado a una décima mejor), con tasas positivas intermensuales +0,4% m/m (vs +0,5% esperado y desde -1,1% m/m anterior, también mejorado en una décima). Ex - carburantes, la mejora fue algo mayor +0,6% m/m (vs +0,7% esperado y -1,4% m/m anterior). **OPINIÓN:** La Confianza de los Consumidores, correspondiente a septiembre, anticipa que la tendencia de mejora de las Ventas Minoristas continúe en próximos meses apoyada también en la reciente contención de la inflación (T. Subyacente 6,2% a/a en agosto desde 6,9% anterior. La General +6,7% desde 6,8% ant.).

EE.UU. (ayer).- (i) La Ventas de Viviendas Usadas confirmaron su tendencia bajista. Se situaron en 4,04M de unidades en agosto vs. 4,07M esperado y 4,10M anterior. Fue el nivel más bajo desde principios de año y supuso una caída de -15,4% en términos interanuales. **OPINIÓN:** datos débiles. El repunte de los costes de financiación explicó en gran medida esta tendencia. El tipo hipotecario a 30 años superó el 7,3%. Fue el nivel más alto en los últimos 20 años. Además, el inventario de viviendas permaneció en niveles reducidos. El *stock* de vivienda cayó en agosto hasta 1,1M, el menor desde 1999. Supuso cubrir tan solo 3,3 meses la demanda e implicó que los precios se mantuvieron aún elevados. En tasa interanual avanzaron +3,9%. [Enlace a la nota.](#) (ii) **El Indicador Adelantado batió expectativas, pero permaneció en terreno negativo.** Se situó en -0,4% en agosto vs -0,5% estimado y -0,3% anterior (revisado desde -0,4%). En el conjunto del año acumula una caída de -7,6%. **OPINIÓN:** A pesar de batir expectativas, fue un dato débil. El LEI se mantiene en terreno negativo desde principios de 2022. Estaría adelantando que la actividad va a ser débil de cara a los próximos 3-6 meses. [Enlace a la nota.](#) (iii) **Indicador de la Fed de Filadelfia sorprendió con una caída brusca de -13,5 vs -1,0 estimado y +12 anterior.** **OPINIÓN:** fue una noticia negativa porque se esperaba que mantuviera la mejora de agosto, tras fuertes descensos en los meses previos. El indicador se vio especialmente afectado por los Nuevos Pedidos. (iv) **El Paro Semanal fue mejor de lo esperado y confirmó el buen estado del mercado laboral americano.** Las Peticiones Iniciales de Desempleo cayeron hasta 201k vs. 221k anterior (revisado desde 220k) y 225k anterior. El Paro de Larga Duración también mejoró: 1.662k vs. 1.683k anterior (revisado desde 1.688k) y 1.692k estimado. **OPINIÓN:** Datos positivos que reflejaron la fortaleza del mercado laboral americano. Este es el motivo principal que permite que el aterrizaje de la economía sea suave.

REINO UNIDO (ayer).- El Banco de Inglaterra sorprende al mercado y hace una pausa en el proceso de subidas de tipos, manteniéndolos en 5,25%. El mercado descontaba una nueva subida de +25 p.b. hasta 5,50%. El reciente retroceso en inflación y el preocupante deterioro en la actividad económica han llevado al BOE a realizar esta pausa. El IPC Subyacente desacelera (6,2% vs 6,9% ant.), el mercado laboral se enfría (Paro 4,3% vs 3,7% en dic 2022) y la actividad económica desacelera (PIB de julio -0,5% m/m). El BoE reitera el mensaje de que seguirán monitorizando la evolución de inflación de servicios, las tensiones en el mercado laboral y los salarios. Hace hincapié en que la política monetaria necesita ser suficientemente restrictiva durante un tiempo suficientemente largo para asegurar que la inflación retorne a su objetivo del 2% en el medio plazo. **Advierte que nuevas subidas de tipos podrían ser necesarias si hay evidencia de que persisten las presiones inflacionistas.** [Link](#) a nota.

SUIZA (ayer). - El SNB sorprende manteniendo los tipos en 1,75% vs una subida esperada de +25pb hasta 2,00%. El banco central deja abierta la puerta a nuevas subidas si fuera necesario. La decisión responde a una inflación que ya se sitúa en el objetivo de 0%/2% en los últimos tres meses (+1,6% en agosto vs +3,3% a principios de año) y una desaceleración económica (PIB +0% t/t en 2T23; +0,5% a/a). Tras el comunicado el franco suizo se deprecia contra el euro [Link al comunicado](#).

NORUEGA (ayer). - El Norges Bank sube tipos +25p.b. hasta 4,25% tal y como se esperaba. El banco central anticipa que probablemente haya otra subida más, en la reunión de diciembre, y espera mantener los tipos elevados durante 2024. En paralelo, actualiza previsiones tanto de Inflación (2023 +5,8% a/a vs +6,0% ant.; 2024 +4,8% vs +3,9% ant.; 2025 +3,1% vs +2,9% ant.; 2026 +2,5% vs +2,4% ant.) como de PIB (2023 +1,4% a/a vs +1,3% ant.; 2024 +0,4% vs +0,5% ant.; 2025 +1,0% vs +1,1% ant.; 2026 +1,1% vs +1,0% ant.). Tras el comunicado la corona noruega se aprecia contra el euro. [Link al comunicado](#).

SUECIA (ayer). - El Riksbank sube tipos +25p.b. hasta 4,00% tal y como se esperaba. Sus proyecciones muestran un entorno de tipos elevados durante 2024 y 2025. En paralelo, actualiza previsiones tanto de Inflación (2023 +8,6% a/a vs +8,9% ant.; 2024 +4,6% vs +4,3% ant.; 2025 +2,4% vs +2,3% ant.; 2026 +1,8%) como de PIB (2023 -0,8% a/a vs -0,5% ant.; 2024 -0,1% vs +0,0% ant.; 2025 +1,9% vs +1,8% ant.; 2026 +2,6%). Tras el comunicado la corona sueca se deprecia contra el euro. [Link al comunicado](#).

TURQUÍA (ayer).- El banco central elevó su tipo de interés de referencia hasta 30,00% desde 25,0% anterior, en línea con lo estimado. **OPINIÓN:** con este incremento, confirmó el endurecimiento de la política monetaria en un contexto de niveles de inflación muy elevados (58,9% en agosto), todavía lejos del objetivo del banco central, 5,0%. El endurecimiento de la política monetaria es una buena noticia porque hasta hace pocos meses eran contrarios a subir tipos a pesar de las presiones inflacionistas.

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

COMPAÑÍAS EUROPEAS. -

ROVI (Neutral; Precio Objetivo: 52,20€; Cierre 51,70€, Var. Día -2,18%; Var. año: +43,4%).

Pedro Echeguren

Alcanza nuestro Precio Objetivo y recortamos nuestra recomendación a Neutral

Es una decisión táctica, no inspirada en fundamentales o noticias. Tras revalorizarse +43,4% en 2023 y +22,1% en 3T, la acción recientemente rebasó nuestro objetivo para posteriormente retroceder -5,9% en la semana actual. Mantenemos invariado nuestro Precio Objetivo de 52,20 €/acc., este es para diciembre de 2024.

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)

COMPAÑÍAS AMERICANAS Y DE OTROS MERCADOS. –

S&P 500 por sectores.-

Los mejores: Salud (-0,92%); *Utilities* (-1,08%); Consumo Básico (-1,31%)

Los peores: Inmobiliaria (-3,5%), Consumo Cíclico (-2,9%), Materiales (-2,0%)

Entre las compañías que MEJOR EVOLUCIÓN ofrecieron ayer destacan: (i) FEDEX (261,9\$; +4,52%). Las acciones del grupo de logística subieron tras publicar unos resultados y proporcionar unas guías para el ejercicio fiscal 2024 que batieron las estimaciones del consenso. En cuanto a las guías, el BPA mejora hasta el rango 17,00\$/18,50\$/acc. vs 16,50\$/18,50\$/acc. anterior y compara con una estimación de 17,59\$/acc. esperado por el consenso; (ii) FOX (32,14\$; +3,18%). Las acciones del grupo de medios comunicación subieron tras conocerse que Rupert Murdoch, de 92 años, dejará sus cargos tras siete décadas al frente de la dirección del grupo. Su hijo Lachlan Murdoch le reemplazará como presidente de News Corp y CEO de Fox; (iii) UNITED HEALTH (501,14\$; +1,83%). Las acciones del grupo de salud/farma volvieron a subir ayer impulsadas 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) ALEXANDRIA REAL ESTATE (102,9\$; -8,29%), BOSTON PROPERTIES (60,88\$; -7,14%), PROLOGIS (114,55\$; -5,26%). Las acciones de las compañías del sector inmobiliario siguen afectadas por el escenario de altos tipos de interés durante más tiempo que esbozó la Fed en su reunión día anterior. El diagrama de puntos de la Fed, que muestra las orientaciones de los miembros del Comité sobre la futura política de tipos de interés, adelanta un contexto de tipos más altos de lo esperado por el mercado para los próximos años; (ii) DOLLAR TREE (105,50\$; -5,21%) y DOLLAR GENERAL (109,76\$; -5,10%) tras la publicación de un informe por parte de una casa de análisis que empeoraba la recomendación sobre estas compañías. El informe destacaba que el consumidor de menor poder adquisitivo (con rentas anuales inferiores a 35.000\$), que es el principal cliente de estos grupos, está empezando a sentir importantes dificultades financieras. La inflación permanece elevada, los tipos de interés han subido mucho y las ayudas del Gobierno han disminuido. El reciente reunte del petróleo y el fin de la moratoria para el pago de los préstamos de estudiantes podrían empeorar aún más esta situación; (iii) MGM RESORTS (37,03\$; -4,49%). Las acciones del grupo propietario y gestor de casinos y hoteles siguen afectadas por el ciberataque que sufrió la semana pasada. Este ciberataque causó problemas en la operativa de sus casinos y dificultades para hacer reservas, abrir habitaciones o hacer el *check-in* en sus hoteles. Las acciones acumulan una caída de -11,4% desde que se identificó este ciberataque.

CISCO (Cierre: 53,34\$; Var. Día: -3,89%; Var. 2023: +11,96%): Acuerda la compra de la compañía de software Splunk por 28.000M\$. Splunk está especializada en el análisis de datos, área importante para el desarrollo de la inteligencia artificial. La oferta supone pagar 157\$/acc. en efectivo y una prima de +31% sobre el precio de cierre del miércoles 20 de septiembre. Supone la mayor compra de la historia de Cisco y estima que se haga efectiva en el 3T 2024, sin que afecte al pago de dividendo ni a las recompra de acciones. Splunk rebotó durante la sesión de ayer +21%, lo que da a entender que existe cierta incertidumbre sobre el visto bueno por parte de los organismos reguladores de la competencia. **OPINIÓN:** Noticia positiva. La operación tiene sentido para el holding tecnológico

Cisco. En los últimos años su estrategia de crecimiento se ha enfocado en la diversificación de su negocio hacia servicios y software y reducir su dependencia del hardware (51% aprox. de las Ventas). Con esta adquisición, Splunk crecerá en la analítica y observabilidad de datos permitiendo crear sinergias con otras áreas de desarrollo como puede ser la ciberseguridad o la inteligencia artificial. La valoración de la compañía supone pagar un múltiplo de ~8x Ventas, cifra inferior a otras operaciones realizadas recientemente en el sector *tech*.

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