

## Informe Diario: bolsas, bonos y divisas

## Ayer: "Segunda sesión de rebote en bolsas."

Ayer las bolsas subieron por segunda sesión consecutiva (S&P500 +1,2% y Eurostoxx50 +1,4%), apoyadas en resultados empresariales y en una jornada, de nuevo, de cierta estabilidad en bonos. En el frente empresarial, destacamos sobre todo los **resultados de SAP**, que dio muy buenas noticias en cartera de pedido; y **GM**, cuyas cifras y guías batieron estimaciones. Ambas subieron +5% ayer. También ayudaron unos **PMIs débiles en EE.UU.**, que retroceden por sorpresa tanto en Manufacturas (49,9 vs 52,0 esperado vs 51,9 ant.) como en Servicios (50,9 vs 52,0 esp. vs 51,7 ant). Dejan entrever menor fortaleza de la economía y, por tanto, menores presiones inflacionistas. **En Europa, sin embargo, los PMIs sorprendieron positivamente**, sobre todo por el lado de los servicios (52,9 vs 51,8 esp. vs 51,5 ant.), mientras que las manufacturas siguen deteriorándose (45,6 puntos vs 46,5 esperado vs 46,1 ant.).

## Evolución de Mercado

1.- BOLSAS		Var. %	Último	2024	Var. %	Último	2024		
Ibex-35	España	+1,7%	11.075	+9,6%	Nasdaq 100 USA	+1,5%	17.471	+3,8%	
PSI	Portugal	+1,2%	6.593	+3,1%	Bovespa Brasil	-0,3%	125.148	-6,7%	
EuroStoxx-50 UEM		+1,4%	5.008	+10,8%	MEX IPC México	+0,1%	56.634	-1,3%	
FTSE100	UK	+0,3%	8.045	+4,0%	Nikkei 225 Japón	+2,3%	38.417	+14,8%	
CAC40	Francia	+0,8%	8.106	+7,5%	CSI300 China	+0,1%	3.511	+2,3%	
MIB 30	Italia	+1,9%	34.364	+13,2%	Hang Seng HK	+2,0%	17.173	+0,7%	
DAX	Alemania	+1,6%	18.138	+8,3%	Kospi Corea	+1,9%	2.674	+0,7%	
S&P 500	USA	+1,2%	5.071	+6,3%	Sensex India	+0,5%	74.094	+2,6%	
2.- BONOS 10A (TIR)		23-abr.	22-abr.	29-12-23	3.- DIVISAS		23-abr.	22-abr.	29-12-23
Bund		2,50%	2,49%	2,02%	USD	Dólar	1,070	1,066	1,104
Bono español 10A		3,27%	3,26%	2,98%	JPY	Yen	165,7	165,0	155,7
Bono italiano 10A		3,85%	3,84%	3,69%	GBP	Libra	0,860	0,863	0,867
Bono portugués 10A		3,12%	3,12%	2,63%	CHF	Fr. Suizo	0,976	0,972	0,929
T-Note		4,60%	4,61%	3,88%	CNH/\$	(yuan offshore)	7,261	7,251	7,126
Bono japonés 10A		0,88%	0,88%	0,61%	CNY/\$	(yuan onshore)	7,245	7,244	7,100
Euribor 3m		3,882%	3,891%	3,909%	Euribor 12m		3,718%	3,734%	3,513%
4.- MAT. PRIMAS		Var. %	23-abr.	29-12-23	Var. %	23-abr.	29-12-23		
Fut. Brent (Petróleo UE)		+1,6%	88,4	77,0	Oro		-0,2%	2.322	2.063
Fut. WTI (Petróleo US)		+0,6%	83,4	71,7	Plata		+0,4%	27,3	23,8
5.- VOLATILIDAD		23-abr.	22-abr.	29-12-23	6.- CRIPTOMONEDAS		Var. %	23-abr.	29-12-23
VIX (del S&P500)		15,7	16,9	12,5	BTC/\$	Bitcoin	-0,3%	66.354	41.935
V2X (del EuroStoxx-50)		15,8	17,1	13,6	ETH/\$	Ethereum	+0,6%	3.210	2.286

Fuente: Elaboración Bankinter en base a datos públicos

## Hoy: "Las tecnológicas americanas toman el protagonismo".

Tesla y Meta dan hoy el pistoletazo de salida a los resultados de las grandes tecnológicas americanas, que captarán la atención en las próximas sesiones, con permiso del PIB americano (jueves). **Tesla publicó ayer** tras el cierre y sube +15% en el *after-market*, a pesar de los débiles resultados (BNA -50%). Celebra que podría anticipar el lanzamiento de vehículos asequibles a este mismo año. **Meta** lo hará hoy al cierre de mercados. También **tono positivo entre el resto de compañías** que han publicado resultados. Baten estimaciones ASMI, Texas Instruments, Visa, Nextera, Lockheed Martin, Pepsi e Iberdrola, mientras que decepciona Kering (ventas -10%). En el frente macro, destacamos: (i) la encuesta **IFO de Clima Empresarial** de Alemania, que seguirá en zona de crisis, aunque acercándose a la recuperación; y (ii) los **Pedidos de Bienes Duraderos en EE.UU.**, que podrían acelerar en marzo, mostrando de la fortaleza de la economía americana. Cada vez parece más probable que se retrasen las rebajas de tipos en EE.UU, mientras que en la Eurozona podrían empezar en junio, como volvió a decir ayer Guindos. Hoy hablan Nagel, Villeroy, Schnabel y Cipollone, del BCE.

En definitiva, parece que los bonos ya descuentan un escenario suficientemente conservador y que **los resultados empresariales podrían dar continuidad hoy al rebote de bolsas** tras la reciente corrección.

## Las claves

## LO MÁS IMPORTANTE DE HOY

Día/hora	País	Indicador	Mes	Tasa	Esperado	Previo
X; 10:00	ALE	IFO Clima Empresarial	Abril	Índice	88,8	87,8
X; 14:30	EEUU	Ped. Bienes Duraderos	Marzo	m/m	+2,5%	+1,3%

Hablan Nagel, Villeroy, Schnabel y Cipollone (BCE)  
Publican **Meta**, Boeing, **Lam Research**, Ford, Orange y Heineken

## LO MÁS IMPORTANTE DEL RESTO DE LA SEMANA

J; 10:00	UEM	Boletín Económico del BCE				
J; 14:30	EEUU	PIB 1T 2024 (1ª estimación)	1T	a/a	+2,5%	+3,4%
Publican BNP, DB, <b>Intel</b> , <b>Alphabet</b> , <b>Microsoft</b> y Western Digital. Ventas Hermés						
V;s/h	JAP	Decisión Tipos BoJ: Repetir en 0,00%/0,10%				
V; 14:30	EEUU	Deflactor Consumo Privado PCE	Marzo	a/a	+2,6%	+2,5%
V; 14:30	EEUU	Ídem Tasa Subyacente	Marzo	a/a	+2,7%	+2,8%
Publican TotalEnergies, Chevron, Exxon Mobil y Colgate-Palmolive						

## ENTORNO ECONÓMICO. –

**EE.UU. (ayer):** Los PMIs sorprenden negativamente en abril (dato preliminar). El PMI Compuesto afloja hasta 50,9 puntos (vs 52,0 esperado vs 52,1 ant.) con el PMI Manufacturero en zona de contracción (49,9 vs 52,0 esperado vs 51,9 ant.) y los Servicios en 50,9 (vs 52,0 esp. vs 51,7 ant.). **OPINIÓN:** La economía americana pierde tracción, aparentemente porque la Tasa de Paro ronda mínimos históricos, el PIB crece a un ritmo estimado de +2,9% en 1T 2024, según la Fed de Atlanta y el Redbook (Ventas Minoristas) confirma el buen momento por el que atraviesa el Consumo en EE.UU. (+5,3% vs +4,9% ant.).

**UEM (ayer):** El PMI Compuesto sorprende positivamente en abril (dato preliminar) tras subir a 51,4 puntos (vs 50,7 esperado vs 50,3 ant.), gracias al buen momento del sector servicios. El PMI Manufacturero continúa en zona de contracción, (45,6 puntos vs 46,5 esperado vs 46,1 ant.), con el PMI de Servicios en 52,9 (vs 51,8 esp. vs 51,5 ant.). **OPINIÓN:** Es una buena noticia porque el PMI compuesto mejora por segundo mes consecutivo tras haber estado 9 meses en zona de contracción económica. La mejora de los PMIs se produce además en un contexto marcado por la debilidad de la industria alemana con riesgos geopolíticos y tipos de interés altos.

**ALEMANIA (ayer):** El PMI Compuesto sorprende positivamente en abril (dato preliminar) tras subir a 50,5 puntos (vs 48,4 esperado vs 47,4 ant.). PMI Manufacturero: 42,2 (vs 42,7 esperado vs 41,9 ant.). PMI Servicios: 53,3 (vs 50,5 esp. vs 50,1 ant.). **OPINIÓN:** La mejora de los PMIs está en línea con lo observado en el Índice de Clima Empresarial/IIFO (87,8 puntos en marzo vs 85,7 ant.) y en el Indicador de Sentimiento Económico/ZEW (31,7 en marzo vs 19,9 ant.). Aun así, los PMIs se sitúan en niveles históricamente bajos con el PMI Manufacturero (clave para Alemania) en zona de contracción desde julio.2022.

**FRANCIA (ayer):** El PMI Compuesto está a punto de salir de la zona de contracción económica (<50 puntos), tras mejorar en abril hasta 49,9 puntos (vs 48,8 esperado vs 48,3 ant.). PMI Manufacturero: 44,9 (vs 46,8 esperado vs 46,2 ant.). PMI Servicios: 50,5 (vs 48,9 esp. vs 48,3 ant.).

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

## COMPAÑÍAS EUROPEAS. –

**IBERDROLA** (Comprar; Pº Objetivo 13,00€; Cierre: 11,54€, Var. Día: +0,79%, Var Año -1,66%).

Aránzazu Bueno

**Resultados por encima del consenso. El equipo gestor mejora ligeramente las guías para el conjunto del año .**

Principales magnitudes comparadas con las estimaciones del consenso: EBITDA ex venta de activos 4.140M€ (+1,9%) vs 4.073M€ est.; EBITDA total 5.857M€ (+44%); BNA ex venta de activos 1.595M€ (+7,3%) vs 1.532M€ est; BNA total 2.760M€ (+86%); Fondos Generados por las Operaciones (FFO) 3.145M€ (+5,9%); Deuda Neta 44.998M€ vs 47.832M€ en diciembre 2023. Los resultados incluyen plusvalías por la venta de los activos en México (1.717M€ a nivel de EBITDA y 1.165M€ en BNA ) [Link](#) a resultados.

### Opinión de Bankinter

**Resultados por encima del consenso (BNA ex venta de activos en México +7% vs +3% estimado) . El equipo gestor revisa ligeramente las guías para fin de año. Espera ahora un crecimiento de dígito simple alto vs entre +5% y +7% ant..** Factores positivos en 1T 2024: (i) Crecimiento en la base de activos regulados en redes y revisiones de tarifas; (ii) Mejora del margen de comercialización y (iii) Nueva capacidad en renovables. Por el lado negativo: (i) Menores resultados de la gestión del gas; (ii) Ausencia de factores positivos no recurrentes incluidos en el 1T 2023 (recuperación del déficit de tarifa en Reino Unido, compensación de costes de tormentas en EEUU, altos ingresos financieros por derivados,... ..). Los resultados podrán mejorar a lo largo del año a medida que se diluyan estos factores positivos del 1T 2023 y las nuevas inversiones del grupo en 2024 vayan gradualmente haciendo una contribución positiva a resultados. Por este motivo, el equipo gestor ha revisado al alza las guías para el conjunto del año.

**Mantenemos la recomendación de Compra.** Motivos: (i) **Claro 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; (ii) **Cambio hacia un perfil de negocio con más visibilidad y menos volátil.** Por un lado, la mayoría de las inversiones a futuro se dirigen al negocio de redes que está sujeto a marcos regulatorios predecibles. Por otro, en el negocio de generación está aumentando los contratos a largo plazo (PPAs) para no depender de la volatilidad de los mercados; (iii) **Crecimiento.** El Plan estratégico 2026 contempla un crecimiento de dígito simple medio/alto en el periodo 2023-2026 y (iv) **Ratios de valoración atractivos:** PER 2024 de 14,3x y 5,0% de rentabilidad por dividendo.

**KERING** (Vender; P. Objetivo: 335€; Cierre: 350,20€; Var. día: +1,13%; Var. Año: -12,2%).

Elena Fernández-Trapiella

**Las ventas comparables del 1T 2024 caen -10% como había anticipado la compañía en marzo. Prevé una caída del EBIT de -40%/-45% en 1S 2024.**

Las ventas ascienden a 4.504 M€ (-11,3%) vs 4.473 M€ esperado (-11,9%). En términos comparables retroceden -10% vs -10,2% esperado. Por marcas: Gucci 2.079 M€ vs 2.050 M€ esperado (-18% en términos comparables vs -19,4% esperado), Yves Saint Laurent 740 M€ vs 737 M€ (-6% vs -6,8%), Bottega Veneta 388 M€ vs 382 M€ (+2% vs -0,05%), Otros 824 M€ vs 834 M€ (-6% vs -4,2%), Eyewear & Corporate 536 M€ vs 517 M€ (+9% vs +18,1%). Por regiones: Europa -15%, Norteamérica -18%, Japón +7%, Asia -28%, Resto +2%. [Link a los resultados.](#)

### Opinión de Bankinter

Las ventas cumplen los pronósticos que emitió la compañía el 19 de marzo. Entonces anticipó una caída de ventas comparables de -10% en el trimestre; -20% Gucci (mismo perímetro y tipo de cambio constante). Todas las marcas, excepto Kering Eyewear (+9% comparable) y Bottega Veneta (+2%), retroceden; así como todas las regiones, excepto Japón. Destacan las caídas en Asia (-28%; 34% del total), EE.UU. (-18%; 22% de las ventas) y Europa (-15%; 27% del total). Un entorno complicado se une a cambios en los equipos creativos y directivos, además de un replanteamiento de las ventas mayoristas (-7%).

Las ventas en las tiendas directamente gestionadas por el grupo caen -19%. Anticipada la cifra de ventas, la atención se centra en las perspectivas aportadas. El grupo mantiene la expectativa de una caída de EBIT en términos absolutos, especialmente en la primera mitad del año, cuando espera una caída de -40%/-45%. El M. EBIT del consenso para 2024 (21,4%) es todavía -870 pb inferior al de 2019. Gucci, marca bandera del grupo y que representa el 46% de las ventas y el 67% del EBIT, cuenta con un nuevo director creativo desde enero 2023. Sabato de Sarno, anterior diseñador de Valentino y Dolce & Gabbana presentó su primera colección en septiembre 2023, que ha llegado a las tiendas en febrero 2024. En los trimestres recientes, sus ventas comparables han mostrado crecimientos negativos (-4% en 4T23, -7% en 3T23). En 2023 el M. Bruto retrocedió -240 pb en el año hasta 76,3%; el M. EBIT -320 pb hasta 23,7%. El grupo sigue intentando reposicionar Gucci y elevar el mix de marcas con la compra de un 30% de Valentino, pero los avances son lentos y el grupo no prevé mejoras de márgenes significativas en 2024. Éstos seguirán tensionados por los cambios en marcha y un entorno desfavorable. El potencial de mejora dependerá de la velocidad de recuperación de Gucci, con escasa visibilidad. Tras una caída en bolsa de -40% en los últimos 12 meses (el ADR bajó ayer un -8,6%), los múltiplos de valoración son atractivos (PER 24 de 16,4x y EV/EBITDA de 9,5x) pero los riesgos son elevados y la visibilidad escasa. Mantenemos la recomendación de Vender y P. Objetivo de 335€. [Link al último Informe](#)

**PHARMA MAR** (Comprar; Pr. Obj: 38,00€; Cierre 27,60€; Var. Día: +4,07%; Var. año: -32,8%).

Pedro Echeguren

**Los resultados 1T 2024 son mejores de lo esperado y nos reafirman en nuestra recomendación de Comprar**

Las **principales cifras del 1T 2024** son: ventas 38,0M€ (+11,7% a/a, consenso 23,9M€) que se desglosan en: Yondelis 5,2M€ (-35,8%), Zepzelca 10,5M€ (+87,5%), Materia prima 3,3M€ (+118%), Royalties 12,7M€ (+14,4%), Licencias y otros 6,3M€ (-3,8%). EBITDA -2,7M€ (vs. -1,3M€ en 1T 2022, consenso -3,0M€), BNA +2,3M€ (+63,0%, consenso -1,2M€), *cash flow* de explotación +9,3M€ (+20,8%), tesorería neta 127,7M€ (-0,9% en 2024). [Link a los resultados.](#)

**Opinión de Bankinter**

Nuestra valoración de los resultados es positiva. Son superiores a lo esperado. Destaca el aumento de ventas tanto en fármacos, como en royalties y el apenas nulo consumo de tesorería a pesar de elevar el gasto en I+D hasta 27,2M€ (+29,2%). Está relacionado principalmente con los ensayos clínicos en curso con Zepzelca, principalmente los ensayos Lagoon (fase III de desarrollo clínico en la indicación de cáncer de pulmón de célula pequeña) y SaLuDo (fase IIb/III de desarrollo clínico en la indicación de leiomiomasarcoma). También está el estudio IMforte (a cargo de Jazz Pharma y Roche) cuyo reclutamiento ha concluido y, que busca que la FDA apruebe Zepzelca en combinación con Tecentriq (Roche) como tratamiento (mantenimiento) de primera línea. Con dos ensayos en fase III en curso (Lagoon e Imforte), las perspectivas para la aprobación definitiva de Zepzelca son elevadas y la aprobación como tratamiento en primera línea incrementaría considerablemente los ingresos, tanto en EE.UU. como por las ventas directas en Europa dada una potencial aprobación de la EMA. Esperamos los resultados de PFS del estudio IMforte entre finales de este año y principio de 2025. De ser positivos serán un catalizador muy relevante. Reiteramos nuestro Precio Objetivo de 38,00€/acc. y recomendación de Comprar. Advertimos que PharmaMar es una compañía biotecnológica (afortunadamente rentable, en beneficios y con un balance muy saneado). El riesgo de esta categoría de compañías es superior al del sector farma y al de la mayoría de sectores.

**DSV** (Cierre: 1.076,5 DKK; Var. Día: -0,42%; Var. 2024: -9,19%)

Jorge Pradilla

**Resultados 1T 2024 flojos, en línea con la debilidad del sector logístico. *Guidance* sin cambios.**

Principales cifras frente al consenso (Bloomberg): Ingresos 38.340M DKK (-5% a/a) vs 38.028M DKK esp.; EBIT 3.641M DKK (-21% a/a) vs 3.761M DKK esp. y BNA 2.393M DKK (-27% a/a) vs 2.692M DKK esp. Anuncia un nuevo programa de recompra de acciones durante los próximos tres meses por valor total de 1.000M DKK (0,4% del *market cap*). Por último, mantiene las guías de EBIT para 2024 en el rango 15.000/17.000M DKK vs 16.621M DKK esperado por el consenso. [Link a los resultados.](#)

**Opinión de Bankinter**

Resultados flojos, afectados por el mal comportamiento del principal segmento de la compañía: el Transporte Marítimo y Aéreo. Las interrupciones en el Canal de Suez han llevado a un aumento (temporal) de los fletes marítimos, pero esto no ha sido suficiente para DSV. Por divisiones, los Ingresos del Transporte Marítimo y Aéreo caen este trimestre -13% a/a frente a la vuelta al crecimiento del Transporte Terrestre y las Soluciones de Logística (+3% y +7% respectivamente). La evolución de la compañía debería ganar tracción a finales de año con la recuperación de los tres segmentos en los que opera, aunque 2024 se plantea como un año complejo, de transición, para la compañía. En definitiva, esperamos un impacto negativo en la sesión fruto de las débiles cifras unido a unas guías sin cambios. El mercado estará atento a cualquier comentario sobre el interés mostrado por DSV en la adquisición de DB Schenker, la filial logística de la compañía de ferrocarriles Deutsche Bahn (valorada como máximo en 15.000M€). Supondría la octava compra del grupo (las últimas fueron las más importantes: 2019 Panalpina y 2021 Agility GIL) y complementaría los segmentos en los que ya está presente DSV. A principios de mes conocimos que Deutsche Bahn ha dado de plazo hasta finales de mayo para el envío de ofertas no vinculantes por parte de los interesados, entre los que se incluyen también a navieras como Maersk, MSC (Mediterranean Shipping Co.), o Bahri, así como el fondo soberano de Abu Dhabi ADQ y un consorcio de *private equity* formado por CVC y Carlyle.

**TALGO** (Vender; P. Obj: 4,2€/acc., Cierre: 4,4€, Var. día: -2,11%, Var. año: +0,23%).

Aránzazu Cortina

**Amundi comunica una participación del 3% en Talgo**

La gestora Amundi comunicó ayer una participación del 3% en Talgo a través de: 1,66% en Amundi Asset Management; 1,01% a través de Sabadell Asset Management y un 0,33% a través de Amundi SGR.

Por otra parte, respecto a la tecnología de ancho variable de Talgo, fuentes de prensa hacen referencia a que Magyar Vagón señala la existencia de otros cinco fabricantes con una tecnología de ancho variable, para pasajeros y mercancías.

### Opinión de Bankinter

La entrada de Amundi no parece reflejar la entrada de un grupo inversor, sino participaciones a través de varios fondos de sus gestoras.

Ayer la CNMV admitió a trámite ayer la OPA de la húngara Ganz Mavag; un paso más en el proceso de la oferta, si bien, la CNMV no autorizará la oferta hasta que no haya obtenido la aprobación del Gobierno.

### COMPAÑÍAS AMERICANAS Y DE OTROS MERCADOS. –

#### S&P 500 por sectores.-

**Los mejores:** Telecomunicaciones (+1,86%); Tecnología (+1,71%), Industriales (+1,40%)

**Los peores:** Materiales (-0,84%), Consumo básico (+0,16%) *Utilities* (+0,49%)

Entre las **compañías que MEJOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer destacan: (i) **GENERAL ELECTRIC (162,62\$; +8,28%)**, tras publicar unos sólidos resultados (ver comentario más abajo). (ii) **SUPER MICRO COMPUTER (761,86\$; +6,25%)** la compañía rebota tras las fuertes caídas del viernes pasado (-23%) provocadas por no realizar un preanuncio de resultados y que se interpretó como que las cifras serían débiles. (iii) **KIMBERLY-CLARK (136,04\$; +5,51%)** tras publicar unos resultados mejores de lo esperado y recibir la mejora de recomendación de varias casas de análisis.

Entre los **valores que PEOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer se encuentran: (i) **PEPSICO (171,22\$; -2,97%)** publicó resultados mejores de lo esperado, pero presentó una caída de volúmenes mayor de lo esperado y el valor lo recogió con caídas (ver comentario más abajo). (ii) **KROGER (55,63\$; -2,28%)** el gigante de los supermercados y parafarmacia retrocede tras confirmarse la multa de 47,5M\$ impuesta por el estado de Washington por negligencia en la gestión de los pedidos relacionados con opiáceos. (iii) **WALMART (59,09\$; -1,75%)** las acciones de Walmart cayeron tras anunciar Amazon que empezaría a hacer entrega a domicilio de frutas y verduras en las 3.500 principales ciudades de EE.UU., actividad que compite directamente con parte del negocio de Walmart.

**OPVs: CHAPANDA (11,8 HK\$; -7,81%):** La salida a bolsa de la cadena de tiendas de té ChaPanda en el mercado de Hong Kong se ha saldado con caídas significativas el primer día de cotización. El valor ha cerrado recortando -7,81%, si bien en algunos momentos de la sesión ha llegado a recortar hasta -38%.

**OPINIÓN:** La noticia es negativa, sobre todo teniendo en cuenta que esta operación es la mayor salida a bolsa del año en el Hang Seng de Hong Kong con un importe de 2.600MHK\$. En lo que llevamos de ejercicio el mercado de las OPVs en Hong Kong acumula un recorte de -29% a/a y el Hang Seng también recorta -15%.

**GENERAL ELECTRIC (162,62\$; +8,28%):** GE presentó ayer resultados, por primera vez tras la segregación del negocio de Energía (GE Vernova); por tanto, las cifras del negocio GE Aerospace superaron las expectativas del mercado (BPA 0,82\$/acc. vs 0,654\$/acc. est.). Además, elevó el objetivo de beneficio operativo para el año, ante la solidez de las ventas de motores y de servicios, hasta entre 6.200 y 6.600M\$ (desde 6.000 - 6.500M\$ anterior). La compañía espera superar los 5.000M\$ de flujo de caja libre este año. Además, anunció el pago de dividendo, por primera vez desde 2018.

**TESLA (Vender; Cierre: 144,7\$; Var. Día: +1,9%; Var. 2024: -41,8%): Resultados 1T 2024 malos, pero las promesas sobre vehículos más asequibles provocan un +15% en el *aftermarket*. Reiteramos recomendación de Vender.**- Anunció tras el cierre sus resultados del 1T. Principales cifras comparadas con el consenso de Bloomberg: ingresos 21.301M\$ (-9% a/a) vs. 22.300M\$ estimado, BNA 1.536M\$ (-48%) vs. 1.795M\$ estimado y BPA 0,45\$ (-47% a/a) vs. 0,52\$ estimado. **OPINIÓN: Cifras peor de lo estimado y que muestran un fuerte debilitamiento** de todas las partidas de la cuenta de resultados. Los ingresos del segmento auto caen -13% y **los márgenes, principal foco de atención, se contraen con fuerza**. El margen bruto del segmento auto 16,4% (vs. 17,6% estimado y 21,1% en el 1T 2023) y el margen EBIT del grupo 5,5% (vs. 7,2% estimado y 11,4% en el 1T 2023). Los recortes de precio y la caída de entregas (-8,5% a/a y -20,2% t/t) explican este comportamiento. Sin embargo, **el valor avanza +15% en el *aftermarket* porque Musk anticipa el lanzamiento de vehículos más asequibles antes de 2025** (vs. a finales de 2025 anterior). Eso sí, implícitamente parece descartar que la reducción de costes sea tan significativa como la perseguida con el llamado Model 2 (coste estimado de 25.000\$ vs. 40.000\$ los vehículos actualmente más accesibles de Tesla). En nuestra opinión, los resultados reflejan que el contexto es realmente complicado para los fabricantes de eléctricos puros. Los subsidios a la compra se reducen en Europa y EE.UU., la guerra de precios en China no cede y la red de cargadores no mejora. Con ello, la demanda afloja y no se perciben catalizadores a corto plazo para revertir esta tendencia. Además, en el caso de Tesla existen otros retos difíciles de superar. La producción del Cybertruck parece ralentizar a la luz de las llamadas a revisión de unos 3.900 vehículos fabricados entre noviembre y abril. Con ello, peligra el objetivo de alcanzar las 200.000 unidades en 2025. Sin olvidar que los costes de producción asociados a este modelo son especialmente elevados y suponen otro frente de riesgo para los márgenes. Por todo ello, **reiteramos nuestra recomendación de Vender** en Tesla y **aprovecharíamos las subidas para deshacer posiciones**. En nuestra opinión, existen alternativas de inversión más atractivas en el sector. Especialmente en fabricantes de lujo y *premium*. Entre nuestras principales recomendaciones está Ferrari (Comprar; 393,4€). Su libro de pedidos cubre ya todo 2025, los márgenes continúan expandiéndose y la probabilidad de una mejora del *guidance* 2024 no es despreciable. [Link](#) a la nota publicada por la Compañía.

**GENERAL MOTORS (Cierre: 45,1\$; Var. Día: +4,4%; Var. 2024: +25,6%): Resultados del 1T baten estimaciones y mejora guías para el año.**- Publicó sus cifras ayer antes de la apertura americana. Principales cifras comparadas con el consenso de Bloomberg: Ingresos 43.000M\$ (+7,6% a/a) vs. 42.000M\$ estimado, EBIT 3.871M\$ (+1,8%) vs. 3.120M\$ estimado, BNA 2.980M\$ (+24,4%) vs. 2.430M\$ y BPA 2,62\$ (+18,6) vs. 2,12\$ estimado. **OPINIÓN:** Buenas cifras. La Compañía consigue mantener precios estables, tras las fuertes subidas de los últimos meses, sin penalizar en exceso la demanda. En concreto, las entregas de vehículos quedan en 1,35M (-2,5%). El debilitamiento del negocio de eléctricos y la pérdida de cuota en China (8% vs. 9% aprox.) se ve más que compensada por la buena marcha del segmento de camiones y la venta de modelos SUV. Además, **mejora guías para el año**. Estima un EBIT de 12.500M\$/14.500M\$ (vs. 12.000M\$/14.000M\$ anterior) y un BNA de 10.100M\$/11.500M\$ (vs. 9.800M\$/11.200M\$ anterior). En definitiva, buenas noticias. A cierre GM avanzó +4,4% vs. +1,2% el S&P 500. [Link](#) a la nota publicada por la Compañía.

**PEPSICO (Cierre 171,2\$; Var. Día: -2,96%; Var año: -0,81%).**- Publicó resultados 1T 2024 mejores de lo esperado. El *guidance* 2024 sin cambios. Las cifras principales comparadas con el consenso de Bloomberg: Ventas 18.250M\$ (+2,3% a/a) vs 18.070M\$ esperado; Ventas comparables +3%, de las cuales +5% corresponde a precios y -2% a volúmenes; Margen EBIT 16,1% vs 15,6% esperado; BPA 1,61\$/acc vs 1,521\$/acc. En cuanto a las guías las mantiene: Ventas comparables de al menos +4% a/a y BPA (sin efecto divisa) +8%. **OPINIÓN:** Lectura de los resultados más bien negativa. A pesar de superar las estimaciones del consenso, la caída en volúmenes parece excesiva. Además, el mercado esperaba una revisión al alza de las guías que no se produjo. Todo ello apunta a un entorno más incierto percibido por la Compañía.

**NEXT ERA (Cierre 66,2\$; Var. Día+1,36% ; Var. Año +8,99%).** Los resultados del 1T 24 baten estimaciones y reitera objetivos 2026. En cuanto al BPA del 1T 2024 (0,91\$/acc, +8,3%) vs 0,76\$/acc. estimado. Reitera sus objetivo de crecimiento en BPA entre +6% y +8% hasta 2026. En cuanto a los dividendos, anuncia que su objetivo es crecer el dividendo al +10% al año hasta al menos 2026. [Link](#) a resultados. **OPINIÓN:** Buenos resultados, batiendo las estimaciones del consenso y confirmando las estimaciones hasta 2026. La novedad es el positivo anuncio sobre los dividendos.

**LOCKHEED MARTIN (Cierre: 460,1\$; Var Día: -0,27%; Var. Año: +1,5%):** Resultados 1T 2024 mejores de lo esperado y reitera guías para 2024. Cifras principales de 1T'24 estanco: Ingresos 17.195M\$ (+13,6%) (vs 15.968\$ esp) y BNA 1.545M\$ (-8,5%) (vs 1.396M\$ esp). La compañía también reitera las guías para el 2024 que dio el pasado trimestre: BPA rango de 25,65\$/Acc-26,35\$/Acc (vs 26,7\$/Acc esperado por el consenso) e Ingresos: 68.500M\$-70.000M\$ vs 69.494M\$ esp consenso). **OPINIÓN:** Los resultados de LH Martin fueron positivos, así como el hecho de que la compañía reiterara las guías y transmitiera mensajes positivos de cara al resto del ejercicio. Seguimos estando positivos en el sector Defensa, si bien invertiríamos centrándonos más en valores europeos como Rheinmetall, Thales y Leonardo. [Link a los resultados](#).

**VISA (Cierre: 274,11\$; Var. Día: +1,0%; Var. 2024: +5,3%).**- Buenos resultados ante la fortaleza del consumo. Avanza un +2,2% en *after market*. Ingresos 8.780M\$(+9,7%) vs 8.620M\$ esperado. Volumen de pagos a divisa constante +8,0% vs +8,0% esperado. Volumen de pagos transfronterizos a divisa constante +16% vs +14,8% esperado. Transacciones procesadas 55.500M (+11% a/a) vs 54.910M esperado. BPA ajustado 2,51\$/acc. (+20%) vs 2,44\$/acc. esperado. **OPINIÓN:** Los resultados de Visa muestran la fortaleza del consumo en 1T 2024. Como viene siendo habitual en Visa, tanto los ingresos como el BPA baten expectativas. Mantiene sus guías para el conjunto del año: un crecimiento de doble dígito bajo en ingresos y un crecimiento de BPA de +13/+15%. Lo más destacado fueron los comentarios de su CFO quien afirma que no anticipa un cambio de tendencia en el consumo y el crecimiento del volumen de pagos transfronterizos, el segmento más rentable. Seguimos positivos sobre el valor a largo plazo ya que forma parte de un sector con crecimiento estructural que se beneficiará del menor uso del efectivo y del aumento de las transacciones internacionales. [Link a los resultados](#).



**FISERV (Cierre: 155,39\$; Var. Día: +4,4%; Var. 2024: +17,0%).- Bate expectativas y mejora sus guías para 2024.** Ingresos 4.540M\$ vs 4.570M\$ esperado. Crecimiento orgánico +20% vs +13,4% esperado. Beneficio operativo ajustado 1.630M\$ vs +1.610M\$ esperado. BPA ajustado 1,88\$/acc. (+19%) vs 1,79\$/acc. esperado. **OPINIÓN:** La compañía de medios de pago bate expectativas ante la mejora de márgenes. Los ingresos se han quedado ligeramente por debajo de las expectativas, pero el margen ha sido mejor de lo esperado. En consecuencia, el BPA ajustado ha batido las expectativas (1,88\$ vs 1,79\$ esperado). Refuerza las buenas expectativas para el año tras revisar al alza sus guías: Crecimiento ingresos orgánico +15%+17% (vs +13,5% esperado consenso) y BPA ajustado (8,60\$/8,75\$ vs 8,55\$/8,70\$ anterior). Del mismo modo que ya hemos visto como American Express, afirman que la fortaleza del consumo americano está impulsando los volúmenes de transacciones. En definitiva, buenos resultados y buenas perspectivas.

**UPS (Cierre: 148,87\$; Var. Día: +2,41%; Var. 2024: -5,32%): Resultados 1T 2024 débiles, aunque mejores de lo estimado.** Principales cifras frente al consenso (Bloomberg): Ingresos 21.706M\$ (-5% a/a) vs 21.828M\$ esp.; EBIT 1.747M\$ (-32% a/a) vs 1.605M\$ esp. y BNA 1.223M\$ (-36% a/a) vs 1.116M\$ esp. Mantiene las guías de 2024 de Ingresos en el rango 92.000M\$/94.500M\$ (vs 93.032M\$ esperado por el consenso de Bloomberg) y las de Margen Operativo en el rango 10,0%/10,6% (vs 10,2% esp.). [Link a los resultados.](#) **OPINIÓN:** UPS publica cifras todavía muy débiles, debido al alza de los costes laborales (+2% a/a) tras la renovación del convenio el año pasado y al momento en el que se encuentra el sector logístico. Las presiones inflacionistas, la ralentización de la economía y un cambio en los hábitos de consumo continúa presionando a la baja los Ingresos de todas las divisiones (-5% el total del grupo), pero la parte positiva viene por unos volúmenes que siguen ralentizando su caída de los últimos trimestres (-4% vs -8% 4T 2023 y -11% 3T 2023). De cara al resto del año habrá que estar atento a tres asuntos: (i) El impacto real de las políticas de recortes de costes y mejora de la eficiencia anunciadas recientemente. Incluye la reestructuración de las rutas de entrega, la aplicación de la inteligencia artificial y el recorte del 14% de la plantilla con el que estiman un ahorro de 1.000M\$ en 2024. (ii) La posible venta del segmento de corretaje de camiones Coyote, comprado en 2015 por 1.800M\$. (iii) El acuerdo alcanzado con el Servicio Postal de EE.UU. (*US Postal Service/USPS*) para ser su principal proveedor de transporte aéreo a partir del 29 de septiembre.

**AYER publicaron** (compañías más relevantes; BPA real vs esperado): TESLA (0,45\$; 0,52\$); VISA (2,51\$; 2,44\$); TEXAS INSTRUMENTS (1,20\$; 1,07\$); NEXTERA (0,91\$; 0,76\$); FISERV (1,88\$; 1,79\$), LOCKHEED MARTIN (6,33\$; 5,78\$), GENERAL ELECTRIC (0,82\$; 0,65\$), UPS (1,43\$; 1,30\$), GENERAL MOTORS (2,62\$; 2,12\$), PEPSICO (1,61\$; 1,52\$), PHILIP MORRIS (1,50\$; 1,40\$).

**HOY publican** (compañías más relevantes; hora de publicación; BPA esperado): AT&T (antes de la apertura; 0,53\$); BOEING (antes de la apertura; -1,72\$); FORD (22h; 0,42\$); IBM (después del cierre; 1,59\$); LAM (después del cierre; 7,30\$), META (después del cierre; 4,30\$).

**RESULTADOS 1T 2024 del S&P 500:** Con 115 compañías publicadas, el incremento medio del BPA es +2,2% vs +4,2% esperado (antes de la publicación de la primera compañía). El saldo cualitativo es el siguiente: baten expectativas el 82,6%, el 2,6% en línea y el restante 14,8% decepcionan. En el trimestre pasado (4T 2023) el BPA fue +8,2% vs +1,5% esperado inicialmente.

## Calendario de acontecimientos relevantes 2024

ABRIL	
25/26	Reunión BoJ
26	Fitch revisa <i>rating</i> Francia, Suecia y Suiza, Moody's revisa <i>rating</i> Francia y S&P revisa <i>rating</i> Bélgica y Suecia
MAYO	
30/1	Reunión Fed
1/5	Festivos China
1	Festivo España (Día del Trabajo)
3	Fitch revisa <i>rating</i> Dinamarca e Italia y S&P revisa <i>rating</i> Turquía
9	Reunión BoE
13	Eurogrupo
17	Fitch revisa <i>rating</i> España, S&P revisa <i>rating</i> Irlanda y Moody's revisa <i>rating</i> Portugal
27	Festivo EE.UU. ( <i>Memorial Day</i> )
31	Fitch revisa <i>rating</i> Grecia e Irlanda, DBRS revisa <i>rating</i> España, S&P revisa <i>rating</i> Francia y Moody's revisa <i>rating</i> Italia
JUNIO	
1	Final Elecciones India
1	Reunión de la OPEP
2	Elecciones Méjico
6	Reunión BCE
6/9	Elecciones Parlamento Europeo
7	Moody's revisa <i>rating</i> Noruega
8/10	Festivo China
11/12	Reunión Fed (Estimaciones Macro)
13/14	Reunión BoJ
13/15	Cumbre G7
14	Fitch revisa <i>rating</i> Noruega
19	Festivo EE.UU. (Día de la Emancipación)
20	Reunión BoE y SNB
20	Eurogrupo
21	Cuádruple Hora Bruja
27/28	Consejo Europeo
JULIO	
1	Hungría asume Presidencia Consejo UE
4	Festivo EE.UU. (Día de la Independencia)
9/11	Cumbre OTAN
15/18	Convención Nacional Partido Republicano EE.UU.
18	Reunión BCE
19	Fitch revisa <i>rating</i> Austria
30/31	Reuniones Fed y BoJ
AGOSTO	
1	Reunión BoE
2	Moody's revisa <i>rating</i> Dinamarca
9	Fitch revisa <i>rating</i> Países Bajos, S&P revisa <i>rating</i> Dinamarca y Suiza y Moody's revisa <i>rating</i> Alemania
15	Festivo España (Asunción de la Virgen)
16	Fitch revisa <i>rating</i> Bélgica y Moody's revisa <i>rating</i> Irlanda
19/22	Convención Partido Demócrata EE.UU.
23	Moody's revisa <i>rating</i> Austria y Suecia y S&P revisa <i>rating</i> Austria
30	Moody's revisa <i>rating</i> Países Bajos y S&P revisa <i>rating</i> Portugal
SEPTIEMBRE	
2	Festivo EE.UU. (Día del Trabajo)
6	Fitch revisa <i>rating</i> Turquía y S&P revisa <i>rating</i> Noruega
12	Reunión BCE
13	Fitch revisa <i>rating</i> Alemania, S&P revisa <i>rating</i> España y Moody's revisa <i>rating</i> Grecia y España
15/17	Festivo China
17/18	Reunión Fed (Estimaciones Macro)
19	Reunión BoE
19/20	Reunión BoJ
20	Fitch revisa <i>rating</i> Portugal y Reino Unido y S&P revisa <i>rating</i> Alemania
20	Cuádruple Hora Bruja
26	Reunión SNB
OCTUBRE	
1/7	Festivo China (Día Nacional)
4	Moody's revisa <i>rating</i> UE
11	Fitch revisa <i>rating</i> Francia y Moody's revisa <i>rating</i> Bélgica
12	Festivo España (Día de la Hispanidad)
13	Elecciones Venezuela
14	Festivo EE.UU. ( <i>Columbus Day</i> )
17	Reunión BCE

- |       |   |       |                                    |
|-------|---|-------|------------------------------------|
| 18    | Fitch revisa <i>rating</i> Italia, Suecia y Suiza y S&P revisa <i>rating</i> Grecia, Italia, Reino Unido y Países Bajos | 12    | Reunión BCE y SNB                  |
| 25    | Moody's revisa <i>rating</i> Francia y S&P revisa <i>rating</i> Bélgica y Suecia  | 13    | Revisión Anual Nasdaq 100          |
| 25/27 | Reunión Anual Banco Mundial y FMI   | 13    | Fitch revisa <i>rating</i> Noruega |
| 30/31 | Reunión BoJ   | 17/18 | Reunión Fed (Estimaciones Macro)   |
|       |   | 19    | Reunión BoE                        |
|       |   | 18/19 | Reunión BoJ                        |
|       |   | 20    | Cuádruple Hora Bruja               |
|       |   | 25    | Mercados Cerrados. Festivo Navidad |

### NOVIEMBRE

- 1 Festivo España (Día de Todos los Santos)
- 1 Fitch revisa *rating* Dinamarca y S&P revisa *rating* Turquía
- 5 Elecciones Presidenciales EE.UU.
- 6/7 Reunión Fed
- 7 Reunión BoE
- 8 Fitch revisa *rating* España
- 11 Día del Soltero (China)
- 11 Festivo EE.UU. (Día del Veterano)
- 15 Fitch y S&P revisa *rating* Irlanda y Moody's revisa *rating* Portugal
- 18/19 Cumbre G20
- 22 Fitch revisa *rating* Grecia y Moody's revisa *rating* Italia
- 28 Festivo EE.UU. (Día de Acción de Gracias)
- 29 *Black Friday*
- 29 S&P revisa *rating* Francia y DBRS revisa *rating* España

### DICIEMBRE

- 2 *Cyber Monday*
- 6 Festivo España (Día de la Constitución)
- 6 Moody's revisa *rating* Noruega
- 8 Festivo España (Inmaculada Concepción)

### 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