

## Ayer: "Estupendo rebote: ¡DJI +11,4%! Cada vez en más probable que hayamos tocado el fondo."

El **Senado americano** mantuvo en vilo la sesión, pero la perspectiva era clara: terminaría aprobando el **programa de estímulos** del Gobierno, que es gigantesco (2Bn\$, aprox. 9% s/PIB). Eso, unido a la dimensión infinita (en la práctica) de los estímulos de la **Fed** (esta semana todos los días 75.000M\$ en bonos + 50.000M\$ en MBS), hizo que Wall St. se diera cuenta al fin de que el virus pasará, pero los estímulos permanecerán y que es realmente mucho dinero como para subestimar sus consecuencias. Y en el frente macro se publicaban unos **PMIs Manufactureros** europeos y americanos a los que se tenía casi terror por ser de marzo, recogiendo ya el efecto del COVID-19. Es decir, deberían haber sido deprimentes pero no lo fueron (EE.UU. 49,2 vs 42,8 esperado vs 50,7 feb.). El caso es que ayer fue el **4º día en que el tono volvió a gustarnos**: extraordinario rebote de NY, descenso de la volatilidad (VIX 62%) y depreciación del yen (120,3/€). Está estabilizándose para consolidar y rebotar en abril, como hemos estimado.

### Evolución del mercado

1.- BOLSAS	Último	2020	Último	2020			
Ibex-35	+7,8%	6.717	-29,7%	Nasdaq 100 +7,8%			
PSI-20	+7,8%	3.882	-25,6%	Bovespa +9,7%			
EuroStoxx-50	+9,2%	2.715	-27,5%	MEX IPC +4,9%			
FTSE100	+9,1%	5.446	-27,8%	CSI300 +2,9%			
CAC40	+8,4%	4.243	-29,0%	Hang Seng +3,1%			
MIB 30	+8,9%	16.949	-27,9%	Kospi +5,5%			
DAX	+11,0%	9.701	-26,8%	Sensex +3,9%			
S&P 500	+9,4%	2.447	-24,2%	MOEX +7,2%			
Nikkei 225	+8,0%	19.547	-17,4%	XU030 +5,9%			
2.- BONOS 10A (TIR)	23-mar.	24-mar.	31-12-19	3.- DIVISAS	23-mar.	24-mar.	2020
Bund	-0,375%	-0,322%	-0,185%	USD	1,075	1,076	+4,2%
Bono español 10A	0,755%	0,876%	0,463%	JPY	119,9	120,3	+1,3%
Bono italiano 10A	1,577%	1,561%	1,409%	GBP	0,930	0,918	-8,4%
Bono portugués 10A	0,954%	1,065%	0,434%	CHF	1,056	1,058	+2,5%
T-Note	0,786%	0,847%	1,918%	CNH vs USD	7,090	7,083	-1,7%
Bono japonés 10A	0,070%	0,041%	-0,011%	CNY vs USD	7,063	7,073	-1,1%
4.- MAT. PRIMAS	Var.º	24-mar.	31-12-19	Var.º	24-mar.	2020	
Brent	+2,4%	27,0	-59,3%	Oro	+4,4%	1.628	+6,9%
WTI	-1,7%	20,0	-67,2%	CRB (índice)	+0,3%	374	-6,9%
5.- VOLATILIDAD	23-mar.	24-mar.	31-12-19	23-mar.	24-mar.		
VIX	61,6%	61,7%	13,8%	V2X	64,4%	52,5%	

## Hoy: "No te enfrentes a 6Bn\$ porque perderás. El mercado vira a mejor y las cifras del virus lo harán antes o después."

Ayer el DJI ofreció su mayor subida diaria desde 1933 (+11,4%) una vez que el mercado aceptó, ¡por fin!, que **la dimensión de los estímulos es, en la práctica, infinita**. Este es el **primer requisito** que fijamos desde el principio de esta crisis para que las bolsas se estabilizasen primero y recuperasen después, con unos tiempos estimados muy bien definidos: marzo dolor y estabilización; abril consolidación y recuperación. Parece que empiezan a cumplirse. No podemos cantar victoria, pero sí arriesgarnos a decir que los acontecimientos empiezan a darnos la razón después de días muy duros. Ahora solo falta que empiece a cumplirse el **2º requisito**: que las cifras del virus empiecen a virar a mejor o, al menos, sean menos malas. **El semáforo es Italia**, que ayer tuvo su tercer día consecutivo con menos nuevos infectados. Es muy pronto para sentirse optimista, pero algo es algo. Volviendo al plano económico, ayer **republicanos y demócratas cerraron un acuerdo** para que las cámaras aprueben los 2Bn\$ en estímulos... que, unidos a los de la Fed, ascenderán a 6Bn\$. Conviene no enfrentarse a una cifra de esa dimensión porque uno pierde seguro. El virus pasará, pero los estímulos permanecerán. Después del subidón histórico de ayer en NY, que ha contagiado a Asia esta noche (Nikkei +5,3%), lo lógico es que Europa rebote con fuerza esta mañana y que Wall St. tome beneficios por la tarde. Y esto último no debe preocuparnos lo más mínimo. El mercado empieza a virar al alza, ajustándose al *timing* que estimamos en los momentos duros...

### Las claves

HOY						
Hora	País	Indicador	Mes	Tasa (e)	Previo	
X;13:30h	EEUU	Pedidos Bienes Duraderos	Feb. m/m	-1,0%	-0,2%	
X;13:30h	EEUU	Ídem Ex - Transporte	Feb. m/m	-0,4%	+0,8%	
LO MÁS RELEVANTE DEL RESTO DE LA SEMANA						
J;08:00h	ALE	Confianza del Consumidor GfK	Abr. Índice	7,5	9,8	
J;10:00h	UEM	BCE Informe Económico				
J;13:00h	GB	Reunión BoE: probablemente no hará nada; ya actuó el 19 marzo				
J;13:30h	EEUU	PIB revisado (preliminar: +2,1%)	4T t/t	+2,1%	+2,1%	
V;08:45h	FRA	Confianza del Consumidor	Mar. Índice	91	104	
V;10:00h	ITA	Confianza del Consumidor	Mar. Índice	100,5	111,4	
V;13:30h	EEUU	Ingresos Personales	Feb. m/m	+0,4%	+0,6%	
V;13:30h	EEUU	Gastos Personales	Feb. m/m	+0,2%	+0,2%	
V;13:30h	EEUU	PCE Deflactor del Consumo Privado	Feb. a/a	+1,7%	+1,7%	

Todos nuestros informes disponibles en: <https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>

<https://www.bankinter.com/broker/analisis>

[www.bankinter.com/](http://www.bankinter.com/)

## Entorno Económico

**EE.UU.- Los líderes del Senado y el Secretario del Tesoro S. Mnuchin alcanzan un acuerdo de estímulos económicos masivos contra el COVID-19. Se estima que las medidas alcanzarán los 2 billones \$ (aprox. 9,3% del PIB)** en gasto público y beneficios fiscales. **OPINIÓN:** Todavía no se conocen los detalles exactos del acuerdo, pero se estima que incluirá una renta de asistencia extraordinaria de 1.200\$ a la mayoría de los ciudadanos estadounidenses, 500.000 M\$ en préstamos y ayudas a empresas, 350.000 M\$ para mantener el empleo en PYMES y extender los beneficios por desempleo durante 4 meses, 150.000 M\$ en ayudas para la sanidad y 150.000 M\$ en ayudas a los Estados y gobiernos locales. El acuerdo se votará más tarde hoy en el Senado y posteriormente será aprobado por el Congreso. Este paquete de medidas compara con los 800.000 M\$ aprobados por la Administración Obama en la crisis financiera de 2008. Junto con las medidas anunciadas por la Fed, suman en torno a 6 billones \$ (~28% del PIB). Confirma la disposición de gobiernos y bancos centrales a implementar medidas "infinitas" para paliar el impacto del coronavirus en la economía y evitar la pérdida permanente de puestos de trabajo.

**EE.UU. (ayer).- (i) Los PMIs de marzo ofrecen datos mixtos. El Manufacturero sorprende positivamente (49,2 vs 42,8 esp.) mientras el de Servicios es peor de lo esperado (39,1 vs 42 esp.).** El PMI Manufacturero sorprende positivamente retrocediendo en marzo sólo ligeramente hasta 49,2 (frente a 42,8 esperado y 50,7 anterior). El PMI de **Servicios** sin embargo retrocede hasta 39,1 (frente a 42,0 esperado y 49,4 anterior). Con todo esto, el PMI **Compuesto** cae hasta 40,5 desde 49,6. Las caídas en el índice compuesto representan los datos más bajos desde el año 2010. **OPINIÓN:** La caída de los PMIs en marzo era obviamente esperada en el actual contexto de gran incertidumbre sobre la evolución de la pandemia y donde además las cifras de contagiados en EE.UU. están aun en fase de crecimiento. La lectura positiva es sin duda el dato de PMI Manufacturero, mucho mejor de lo esperado por el consenso, lo que hace pensar que al menos una parte de los empresarios americanos consideran que serán efectivas las enormes medidas de apoyo económico implementadas por parte del gobierno y la Fed. [Link al Informe de Markit](#) **(ii) Las ventas de Vivienda Nueva de febrero sorprenden al alza (765K vs 750K esp.)** Las Ventas de Vivienda Nueva en EE.UU. de febrero sorprenden al alza (765K vs 750K esp.). Las cifras representan algo de recorte frente a los números de enero (800K revisados al alza desde 764K). **OPINIÓN:** Una nueva prueba de que el mercado inmobiliario estadounidense seguía en plena forma al menos hasta el mes de febrero. De cara al mes de marzo lo normal sería esperar un bajón en las cifras de ventas fruto de la incertidumbre reinante.

**UNIÓN EUROPEA (ayer).- El PMI Compuesto cae con fuerza en marzo, por la componente de Servicios. El PMI Manufacturero retrocede más moderadamente.** El indicador cae hasta 31,4 vs 38,8 estimado y 51,6 anterior. Se trata del registro mínimo histórico de este indicador (serie disponible desde julio 1998). La caída es superior en la Componente de Servicios que se sitúa en 28,4 vs 39,5 est. y 52,6 ant. El PMI Manufacturero retrocede más modestamente hasta 44,8 vs 39,0 est. y 49,2 ant. La caída coloca a este indicador en territorio de contracción. [Link a publicación](#). **OPINIÓN:** La parálisis de la actividad económica como consecuencia de la expansión del coronavirus comienza a mostrarse en los indicadores adelantados y de confianza de la Unión Europea. La Confianza del Consumidor, publicada el lunes, también muestra un importante retroceso (-11,6 vs -6,6 ant). Hay que tener en cuenta que estas encuestas se están realizando en un **momento de gran incertidumbre** sobre la evolución de la pandemia y es normal que muestren resultados negativos. Por tanto, hay que analizar los datos con cautela. Los gobiernos europeos y el BCE movilizan ingentes cantidades de recursos (en el caso de Alemania, el plan de rescate representa el 21,8% del PIB) con el fin de crear un escudo social y económico para mitigar el impacto del coronavirus. A pesar de estas medidas extraordinarias de apoyo, la actividad económica de la UE se verá afectada en 2020 por la pandemia.

**ALEMANIA (ayer).**- Fuerte caída en el PMI de marzo. El PMI Manufacturero se mantiene con caídas mas moderadas. El PMI Compuesto cae hasta 37,2 vs 50,7 ant. El retroceso es mayor de lo esperado, ya que el consenso apuntaba a un registro de 41,0. El PMI de Servicios cae con fuerza hasta 34,5 vs 43,0 est. y 52,5 ant. La caída es más moderada en la componente de Manufacturero 45,7 vs 39,9 estimado y 48,0 anterior. El retroceso coloca a este indicador en territorio de contracción [Link a publicación](#). **OPINIÓN:** El sentimiento de los agentes económicos empieza a verse afectado por la expansión del Covid-9. Otros indicadores adelantados sobre el estado de la economía alemana publicados la semana pasada (ZEW e IFO) también muestran caídas significativas en el mes de marzo (-30 vs -15,7 ant. en el caso del ZEW y 82 vs 93,2 ant. en el caso de IFO Expectativas). El ministro de Finanzas alemán declaró el lunes que la economía alemana podría caer un 5% este año. Alemania ha aprobado un plan de rescate para mitigar el impacto negativo del coronavirus en la economía que totaliza 750.000M€ (21% del PIB)

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

### Compañías Europeas

#### Tecnología

Juan Tuesta

#### El sector tecnológico en EE.UU. puede actuar como refugio y salir reforzado de la crisis del Covid-19

El sector tecnológico americano presenta en esta crisis una evolución claramente más positiva que el resto del mercado. El Nasdaq-100 acumula en el año una caída del -19,7% vs -30,8% del S&P-500 y algunas de las compañías, como Amazon o Netflix, presentan revalorizaciones positivas en lo que va de año. **La tecnología juega un papel fundamental en este nuevo entorno de "distanciamiento social" y de teletrabajo** y por eso, desde el punto de vista del inversor, creemos que el sector puede actuar como refugio en el corto plazo y salir reforzado de esta crisis. Creemos que en determinadas compañías la crisis del coronavirus puede tener un claro impacto positivo en sus negocios. **Necesidades de mayor capacidad de almacenamiento en la nube por parte de las empresas, mayor ancho de banda, comercio electrónico, o la demanda de una mayor y más completa oferta de entretenimiento on-line (TV en *streaming*, redes sociales, videojuegos)** son solo algunos de los ejemplos de los cambios que se van a producir.

#### Valores y fondos seleccionados

Recomendamos una cartera de valores que creemos que se verán beneficiados por el entorno actual y que además cumplen con nuestros criterios de selección: **Microsoft, Apple, Google, Amazon, Netflix, Activision, Facebook, ASML, TSMC, Salesforce e Intuitive Surgical**. En fondos, recomendamos tomar posiciones a través de: **Fidelity Global Technology (LU1213836080)** y **Janus Henderson Global Technology (LU0572952280)**. [Link a la nota](#)

### Bancos Europeos

Rafael Alonso

#### Rally del EuroStoxx Banks (+11,2% ayer) en una sesión de *risk-on* generalizada (+8,4% en el EuroStoxx 600)

En España, las mayores subidas las registraron Liberbank (+18,1%), Sabadell (+13,2%) y Santander (+12,0%).

#### Opinión de Bankinter

Nuestra estrategia de inversión en bancos no ha cambiado. Esperamos una recuperación de las cotizaciones tras el fuerte varapalo (-39,7% en el año vs -26,9% del EuroStoxx 600) pero **evitamos tomar posiciones estratégicas salvo en entidades concretas como:**

(1) **ING** (ratios de solvencia elevados y cartera de inversión orientada a grandes empresas), (2) **Crédit Agricole** (baja volatilidad de ingresos y cobertura de morosidad superior a la media) y (3) **Unicredit** (foco estratégico en costes y múltiplos de valoración atractivos).

Las medidas del BCE por el Covid-19 – TLTRO, relajación regulatoria y compras de bonos no-financieros – mejoran la capacidad de financiación del sector y mitigan el impacto de un mayor coste riesgo (provisiones) pero el entorno macro no acompaña. Los principales efectos que estimamos son: (1) una reducción en la **rentabilidad por dividendo** – actualmente >9,5% en las principales entidades - a la mínima expresión (incluso cero) en 2020 y (2) una revisión a la baja de los **beneficios para 2020/2022** ante un entorno de tipos bajos/negativos prolongado.

## E.ON

### Aránzazu Bueno

#### Cumple con los objetivos de resultados 2019. Guías positivas para 2020.

Principales cifras: Beneficio Operativo 3.235M€ (+8%), Beneficio Neto Atribuible 1.536M€ (+2%) y DPA 0,46€/acción (+7%). Las guías proporcionadas por equipo gestor para 2020 son positivas, pero aclara que no tienen en consideración la actual situación de crisis por el coronavirus. Estas guías incluyen alcanzar un Beneficio Operativo de entre 3.900M€ y 4.100M€ y un Beneficio Neto Atribuible de entre 1.700M€ y 1.900M€.

#### Opinión de Bankinter

Los resultados de 2019 están dentro de los objetivos del equipo gestor, que habían sido revisados al alza ligeramente el pasado noviembre: Beneficio Operativo entre 3.100M€ y 3.300M€ (3.235M€ publicado) y BNA de entre 1.450M€ y 1.650M€ (1.536M€ publicado). La adquisición de Innogy más que compensa la pérdida de ingresos por la venta del negocio de renovables (consecuencia del acuerdo de intercambio de activo con RWE) y permite el crecimiento en resultados en 2019. Las guías proporcionadas para 2020 contemplan un crecimiento de entre 7 y el 9% en Beneficio Operativo y de entre el 10% y el 23% en BNA. El DPA crecerá un 5% en 2020. El grupo aclara que estas estimaciones no tienen en consideración el impacto de la crisis del coronavirus. Pero también subraya que el impacto será menor que en otras industrias/empresas. Tras el intercambio de activos con RWE el 80% del negocio del grupo está regulado. Además, gran parte del crecimiento en resultados proviene de las sinergias por la integración con Innogy. EON es una de las empresas con mejor comportamiento relativo en el año en bolsa en Europa. Las acciones caen un -12,8% vs una caída de -27% del Euro Stoxx 600.

Precio Actual:	8,32 €
Precio Objetivo:	9,60 €
Capitalización (M€)	21.976
% Rev. 2020	-12,6
	2018 2019 2020e
EBITDA (M€)	3.643 5.063 6.760
BNA (M€)	1.261 1.536 1.595
BPA (€/acc.)	0,56 0,68 0,63
PER (X)	17,0 12,2 13,2
DN/EBITDA (X)	1,4 1,6 1,3
Div. (%)	3,6% 5,2% 6,6%

## Talgo

Aránzazu Cortina

## Retira las perspectivas para 2020

La compañía anunció ayer algunas medidas adoptadas para adaptarse a la situación generada por el Covid-19. Entre ellas presentará un ERTE por unas 280 personas del servicio de Mantenimiento en España (aunque la compañía traslada en el comunicado la tranquilidad de reincorporación una vez que se normalice la situación) y propondrá la reducción del 50% en el salario del Presidente y Consejero Delegado de marzo a diciembre de 2020. En este entorno, Talgo ha retirado sus objetivos para 2020 hasta tener más visibilidad. [Link](#) al comunicado.

## Opinión de Bankinter

Talgo **parte de una posición financiera sólida a finales de 2019** (con una posición de caja neta de unos 59M€, 320M€ de caja, y líneas de crédito por 70M€). A pesar de ello, la reducción en la actividad, por el momento de Mantenimiento (según anunciaba ayer más del 60% en España, parcialmente en EE.UU. o Rusia y suspensión temporal en Arabia Saudí, Kazajistán o Uzbekistán) ha llevado a la **retirada de las guías para 2020**. **En este entorno aumenta la incertidumbre** sobre los ingresos de mantenimiento y **especialmente hacia nuestras estimaciones de márgenes** de las distintas actividades de la compañía (en los que ya esperábamos presión, estimábamos un margen EBITDA ajustado de 16,5% vs 18,2% en 2019). Por último, cabe recordar que la compañía estaba realizando un programa de recompra de acciones de hasta 100M€ (desde nov-18), que ya estaba ejecutado al 63%.

## Neutral

Precio Actual: 4,00 €

Precio Objetivo: 5,70 €

Capitalización (M€) 546

% Rev. 2020 -34,3

	2018	2019e	2020e
EBITDA (M€)	58	68	91
BNA (M€)	18	39	47
BPA (€/acc.)	0,13	0,28	0,37
PER (X)	41,2	21,8	10,8
DN/EBITDA (X)	C.N.	C.N.	1,5
Div. (%)	0,0%	0,0%	0,0%

## Compañías Americanas y de otros mercados.-

S&P 500 por sectores. -

**Los mejores:** Energía +16,3%; Industriales +12,8%; Materiales Básicos +12,7%;

**Los peores:** Consumo Básico +4,8%; Telecomunicaciones +5,8%; Salud +7,6%

Entre las **compañías que MEJOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer destacan algunas relacionadas con el sector Turismo por la expectativa de ayudas al sector. Además, se espera que las autoridades norteamericanas cierren pronto un paquete de ayudas destinado al sector aéreo que podría ascender a 61.000M\$. Estas noticias animaron a compañías como (i) **NORWEGIAN CRUISE (13,75\$; +42,2%)**, (ii) **AMERICAN AIRLINES (13,9\$; +35,8%)** y (iii) **MGM RESORT (12,2\$; +33,2%)**. (iv) **BOEING (127,7\$; +20,9%)** rebotó tras anunciar que volverá a producir su modelo 737 en mayo, después de meses interrumpida por problemas de seguridad. (v) **NIKE (72,3\$; +15,2%)** ha presentado resultados correspondientes al 3T20 (año fiscal) y han batido ampliamente expectativas. Las Ventas ascendieron a 10.100M\$ (+5,5%) vs 9.800M\$ estimado por el consenso de mercado (Reuters). El Beneficio asciende a 847M\$ vs 1.110M\$ el año pasado. Las ventas *online* aumentan +36% y compensan parcialmente el impacto del COVID-19. La compañía no proporciona *guidance* al considerar que el impacto del COVID-19 es todavía incierto. No obstante, expone que el 80% de sus tiendas ya están abiertas en China y espera que este trimestre las ventas comparables en la región sean similares a las del mismo trimestre del año previo.

Entre los **valores que PEOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer se encuentran: (i) **MYLAN (15,1\$; -3,8%)** tras recibir una carta de la FDA en la que hace referencia a problemas relacionados con su medicamento para la alergia EpiPen. (ii) **CLOROX (168,3\$; -1,1%)** tras los ascensos de los días previos. (iii) **COTY (5,1\$; -1,0%)** después de que un banco de inversión redujera su recomendación sobre el valor.

### INFORMACIÓN IMPORTANTE.-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website: <https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>
- 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.
- Por favor, consulte importantes advertencias legales en:  
[https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento\\_normativo/codigos\\_internos](https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/codigos_internos)

### 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	Rafael Alonso – Bancos	Pedro Echeguren – Farma & Salud	Juan Tuesta – Construcción & Tecnología
Eduardo Cabero – Seguros	Aránzazu Bueno – Eléctricas	Pilar Aranda – Petróleo & Aerolíneas	Luis Piñas – Alimentac./Distribuc.&Otros
Juan Moreno – Inmobiliarias	Aránzazu Cortina – Industriales	Esther Gutiérrez de la Torre – Autos	Elena Fdez. – Trapiella – Telecom & Consumo/Lujo
Ana de Castro – Analista	Joao Pisco – Portugal	Rafael Diogo – Portugal	Andrea Cardalliaguet – Analista
Ignacio Montes – Analista	Susana André – Portugal, Assistant		

Tel.: 912759421

Temáticas y activos de responsabilidad compartida por todo el equipo:

- Macroeconomía
- Estrategia de Inversión
- Bonos
- Divisas
- Fondos de Inversión
- ETFs
- Carteras Modelo de Fondos de Inversión y de Renta Variable.