

Ayer: "Bolsas a la baja, por dudas sobre el crecimiento."

Sesión de **caídas generalizadas en bolsas** (Eurostoxx50 -1,8% y S&P500 -0,7%). Se extienden las **dudas sobre el crecimiento económico** a ambos lados del Atlántico. A unos débiles PMIs el martes, se unió ayer el **IFO Alemán**, que se deteriora en mayo, sigue en zona de recesión y se aleja de la expansión. Empeoran sobre todo por el lado de las Manufacturas, mientras que los Servicios aguantan el tipo. Y a esto se une un **posible rebrote de COVID en China**, del que una vez más no conocemos detalles. Por el lado de los precios, también tuvimos malas noticias. El **IPC de Reino Unido** afloja hasta +8,7% en abril (a/a) desde 10,1%, aunque menos de lo estimado (+8,2%). Si bien, su situación está muy condicionada por el Brexit, que genera inflación estructural. Por último, seguimos **sin acuerdo para incrementar el techo de deuda en EE.UU.**, lo que llevó a Fitch a rebajar la perspectiva del rating de EE.UU. (AAA) a negativo desde estable.

En **bonos** destaca el incremento de TIR del T-Note +5p.b. hasta 3,74%, mientras que la del Bund se mantiene sin cambios significativos en 2,47%. El **dólar** se aprecia ligeramente +0,2% hasta 1,075%.

Evolución del mercado

1.- BOLSAS		Var.%	Último	2023	Var.%	Último	2023		
Ibex-35	España	-1,1%	9.164	+11,4%	Nasdaq 100 USA	-0,5%	13.604	+24,4%	
PSI-20	Portugal	-1,0%	5.956	+4,0%	Bovespa Brasil	-1,0%	108.800	-0,9%	
EuroStoxx-50	UEM	-1,8%	4.264	+12,4%	MEX IPC México	+0,5%	53.393	+10,2%	
FTSE100	UK	-1,7%	7.627	+2,4%	Nikkei 225 Japón	+0,3%	30.760	+17,9%	
CAC40	Francia	-1,7%	7.253	+12,0%	CSI300 China	-0,4%	3.845	-0,7%	
MIB 30	Italia	-2,4%	26.525	+11,9%	Hang Seng HK	-2,1%	18.716	-5,4%	
DAX	Alemania	-1,9%	15.842	+13,8%	Kospi Corea	-0,5%	2.556	+14,3%	
S&P 500	USA	-0,7%	4.115	+7,2%	Sensex India	-0,2%	61.680	+1,4%	
2.- BONOS 10A (TIR)		24-may.	23-may.	30-12-22	3.- DIVISAS		24-may.	23-may.	30-12-22
Bund		2,47%	2,47%	2,57%	USD	Dólar	1,075	1,077	1,071
Bono español 10A		3,53%	3,52%	3,65%	JPY	Yen	149,9	149,3	140,4
Bono italiano 10A		4,33%	4,32%	4,70%	GBP	Libra	0,869	0,868	0,885
Bono portugués 10A		3,22%	3,23%	3,58%	CHF	Fr. Suizo	0,973	0,971	0,990
T-Note		3,75%	3,70%	3,88%	CNH/\$	(yuan offshore)	7,066	7,065	6,922
Bono japonés 10A		0,41%	0,40%	0,41%	CNY/\$	(yuan onshore)	7,061	7,056	6,899
Euribor 3m		3,415%	3,422%	2,132%	Euribor 12m		3,932%	3,904%	3,291%
4.- MAT. PRIMAS		Var.%	24-may.	30-12-22	Var.%	24-may.	30-12-22		
Fut. Brent (Petróleo UE)		+2,0%	78,4	85,9	Oro		-0,9%	1.957	1.824
Fut. WTI (Petróleo US)		+2,0%	74,3	78,4	Plata		-1,7%	23,1	24,0
5.- VOLATILIDAD		24-may.	23-may.	30-12-22	6.- CRIPTOMONEDAS		Var.%	24-may.	30-12-22
VIX (del S&P500)		20,0	18,5	21,7	BTC/\$	Bitcoin	-3,0%	26.402	16.579
V2X (del EuroStoxx-50)		20,9	17,7	20,9	ETH/\$	Ethereum	-2,7%	1.805	1.198

Fuente: Bloomberg. Elaboración Bankinter.

Hoy: "Posible rebote en EE.UU. apoyado en tecnología."

El flujo de noticias se torna algo más positivo, al menos en EE.UU., lo que debería favorecer hoy un ligero rebote de las bolsas ($\pm 0,5\%$). Por un lado, las **Actas de la Fed** refuerzan las expectativas de que no habrá más subidas de tipos por el momento, aunque descartan bajadas en 2023. Muestran un amplio consenso en que la necesidad de nuevas subidas de tipos es "menos cierta". No obstante, todos los consejeros coinciden en dejar abierta la opción de nuevas subidas si fuera necesario. Visión que comparten cada vez más bancos centrales. **Corea** ha mantenido su tipo director en +3,50% (en línea con lo esperado) esta madrugada y ayer Nueva Zelanda anunció el final de las subidas. Por otra parte, tras el cierre americano publicó resultados **Nvidia**. Batieron expectativas en 1T y, lo más importante, sus guías de ventas 2T superan en más de un 50% las expectativas del consenso. Como consecuencia, subió un +25% en el *after-market*, arrastrando además a otras compañías de semiconductores, que por cierto tenemos en nuestra cartera [Top USA Selección](#).

En **Europa**, sin embargo, los datos macro siguen decepcionando. El PIB final 1T 2023 de **Alemania** se revisa a la baja hasta -0,3% (t/t) vs 0,0% preliminar y -0,5% anterior. Es decir, ya está en **recesión técnica**. Además, algunos miembros del BCE (Vasle; Eslovenia) apuntan a nuevas subidas de tipos. Hoy hablan Nagel, Guindos y Villeroy.

En definitiva, hoy tendremos sesión a dos velocidades, con Europa intentando lateralizar y EE.UU. rebotando ligeramente ($\pm 0,5\%$).

Las claves

LO MÁS IMPORTANTE DE HOY

Día/hora	País	Indicador	Mes	Tasa	Esperado	Previo
14:30	EEUU	PIB 1ª revisión (prelim.: +1,1%)	1T	t/t an.	+1,1%	+2,6%
14:30	EEUU	Deflactor PIB (prelim.: +4,0%)	1T	t/t	+4,0%	+3,9%
14:30	EEUU	Idem Suby. (prelim.: +4,9%)	1T	t/t	+4,9%	+4,4%
14:30	EEUU	Ind. Actividad Fed de Chicago	Abril	Índice	-0,20	-0,19

LO MÁS IMPORTANTE DEL RESTO DE LA SEMANA

V; 08:00	GB	Ventas Minoristas	Abril	a/a	-2,8%	-3,1%
V; 14:30	EEUU	Deflactor Cons. Privado (PCE)	Abril	a/a	+4,3%	+4,2%
V; 14:30	EEUU	Ídem Subyacente	Abril	a/a	+4,6%	+4,6%
V; 14:30	EEUU	Pedidos Bienes Duraderos	Abril	m/m	-1,0%	+3,2%

ENTORNO ECONÓMICO. –

ALEMANIA (08:00h).- (i) El PIB Ajustado (dato final) sorprende negativamente al retroceder -0,5% en 1T 2023 (vs -0,1% preliminar vs -0,1% ant.). En Tasa inter-trimestral, cae -0,3% t/t (vs +0,0% preliminar vs -0,5% t/t ant.). **OPINIÓN:** La debilidad de la Industria, la pérdida de poder adquisitivo de las familias y el endurecimiento de las condiciones de financiación pasan factura a la economía alemana. Técnicamente, entra así en recesión al registrar dos trimestres consecutivos con tasas negativas. Destaca el mal comportamiento del Consumo Privado (-1,2% t/t vs -1,7% t/t en 4T 2022) y la caída del Gasto Público (-4,9% t/t vs +0,2% en 4T 2022). La buena noticia es que se recupera la Inversión Empresarial (+3,0% t/t vs -2,6% t/t en 4T 2022), (ii) **La Confianza del Consumidor mejora hasta -24,2 vs -24,0 esperado vs -25,8 ant. (revisado desde -25,7): OPINIÓN:** El repunte en la Confianza de los Consumidores es una buena señal, pero continúa en niveles históricamente bajos. Como referencia, el mínimo alcanzado por el indicador durante la pandemia se sitúa en -23,1 puntos (mayo 2020).

COREA DEL SUR (02:50h).- El Banco Central de Corea (BoK) cumple con las expectativas y mantiene sin cambios el tipo de interés de referencia (repo a 7 días) en 3,50%. El BoK revisa a la baja las previsiones de crecimiento hasta +1,4% en 2023 (vs +1,6% ant.) y mantiene sin cambios la estimación de Inflación en +3,0%. **OPINIÓN:** Es una buena noticia, pero con matices. El BoK lleva 3 meses con los tipos de interés estables (buena señal), pero revisa al alza su estimación para Inflación Subyacente hasta +3,3% en 2023 (vs +3,0% ant.), y no descarta tener que volver a subir tipos (mensaje *hawkisk/duro*).

EE.UU. (ayer).- **Actas de la Fed de la reunión del 2/3 mayo:** (i) Política monetaria: Una mayoría esperaba una subida de tipos de +25 pb en la reunión de mayo hasta 5,00%/5,25% y que éste sea el pico, aunque algunos no descartan que pueda ser superior. Esperan que el pico se mantenga hasta al menos enero 2024. (ii) Bancos regionales: las salidas de depósitos se han frenado en marzo y abril; aunque las valoraciones han seguido sufriendo en bolsa, esto ha respondido más a perspectivas de menor rentabilidad que a preocupación por el lado de la solvencia. El conjunto del sistema bancario es sólido y resiliente. (iii) Situación económica: El PIB ha crecido de forma moderada en el 1T23, el mercado laboral sigue tenso y la inflación permanece elevada. Los salarios se moderan, pero también siguen elevados. La actividad inversora se frena a partir de marzo y unas condiciones financieras más restrictivas pesarán en la economía, el empleo y la inflación. **OPINIÓN:** Tono mixto y de cautela de las Actas. Por un lado, señalan que los tipos de interés podrían haber alcanzado su pico ya, pero, por otro, no auguran bajadas hasta al menos enero 2024. Aunque nosotros no esperábamos bajadas de tipos hasta bien entrado 2024, parte del mercado sí asignaba una probabilidad significativa a que las bajadas se produjeran ya en 2023. La Fed ve evidencias de que el endurecimiento monetario está empezando a tener su impacto en la economía, el empleo y los precios, aunque los riesgos de estos últimos siguen al alza y el banco central requiere mantener la opcionalidad abierta a seguir subiendo tipos. [Link a las Actas de la Fed.](#)

ALEMANIA (ayer).- El Indicador IFO Clima Empresarial (mayo) retrocede más de lo esperado hasta 91,7 vs 93,0 esperado y 93,6 anterior. Por componentes, caen tanto las Condiciones Actuales (94,8 vs 94,7 esperado vs 95,0 anterior) como las Expectativas (88,6 vs 91,6 esperado vs 92,2 anterior). **OPINIÓN:** Todos los sectores, se sitúan en negativo con la excepción de los Servicios (6,8 desde 6,9); destaca la caída de Manufacturas (-0,3 desde 6,3) y Comercio (-19,1 desde -10,7). Aunque hasta ahora la economía alemana ha bandeado el invierno mejor de lo esperado inicialmente, la actividad se ha ralentizado desde marzo. Como mostró ayer el PMI, mientras los Servicios se comportan satisfactoriamente, las Manufacturas se contraen. La actividad se resiente del endurecimiento monetario del BCE, que ha subido sus tipos +375 pb desde julio 2022 y de la ralentización de la economía global. [Link al Informe](#)

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

Todos nuestros informes disponibles en: <https://www.bankinter.com/broker/analisis/actualidad>
<https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>
<https://www.bankinter.com/broker/analisis/videos>

Avda de Bruselas, 14
28108 Alcobendas (Madrid)

Este informe terminó de redactarse el 25/05/2023 8:47

COMPAÑÍAS EUROPEAS. -

LUFTHANSA (Comprar; Pr. Objetivo: 11,7€; Cierre: 9,2€; Var. día: -2,9%; Var año: +18,7%).

Pilar Aranda

Podría hacerse con el 40% de ITA Airways.-

Según aparece en prensa, el acuerdo incluye el 40% y su objetivo sería ampliar posteriormente su participación al 90%. Por el momento no se ha confirmado la noticia, ni se han hecho públicos los detalles ni del precio ofrecido ni del tamaño exacto de la participación.

Opinión de Bankinter

De confirmarse, es una noticia positiva porque: (i) Lufthansa lleva tiempo intentado comprar una participación. De hecho, el 18 de enero presentó una oferta para la adquisición de una participación minoritaria en ITA e insistió en que el objetivo era la futura compra total. [Link al comunicado](#). (ii) La compra le permitiría expandirse en un mercado relevante europeo. De hecho, Italia es el tercer mercado más importante para Lufthansa, tras Alemania y EE.UU. (iii) Obtiene acceso a viajes transatlánticos. (iv) Evita la construcción, por parte de un rival, de una base en el norte de Italia. (v) Aunque no se conocen detalles del precio ofrecido, probablemente será reducido. Recordamos que el Estado italiano lleva tiempo queriendo vender la aerolínea, por falta de rentabilidad y porque se calcula que ha gastado en torno a 10.000M€ en su asistencia financiera.

COMPAÑÍAS AMERICANAS Y DE OTROS MERCADOS. -

S&P 500 por sectores.-

Los mejores: Energía +0,48%; Consumo Básico -0,28%; *Utilities* -0,61%

Los peores: Inmobiliario -2,2%; Financieras -1,39%; Industriales -1,31%.

Entre las **compañías que MEJOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer destacan: (i) **ILLUMINA (212,6\$; +4,1%)**, la compañía de equipamiento médico subió tras señalar que los posibles movimientos dentro de su equipo directivo (posible salida del CEO) no tendrían impacto alguno en el negocio. (ii) **NETFLIX (364,8\$; +2,49%)**; las acciones de la compañía reaccionaron positivamente al anuncio del final de las cuentas compartidas en el mercado de EE.UU. (su principal mercado). (iii) **VALERO (114,79\$; +2,04%)**; **MARATHON OIL (24,02\$; +1,61%)** las acciones del sector petrolero presentaron subidas generalizadas apoyadas por la subida del crudo (+1,8%) y las declaraciones del ministro de energía saudí señalando posibles nuevos recortes de producción.

Entre los valores que PEOR EVOLUCIÓN ofrecieron ayer se encuentran: (i) ANALOG DEVICES (173,2\$; -7,83%), las acciones de la compañía de semiconductores cayeron tras publicar resultados que fueron mejores de lo esperado, pero dar unas guías débiles para el siguiente trimestre. (ii) INTUIT (415,9\$; -7,5%) la compañía de plataformas tecnológicas cayó tras publicar unas guías débiles para el próximo trimestre y recibir la rebaja de recomendación de algunas importantes casas de análisis. (iii) AGILENT (120,99\$; -5,9%) la compañía de tecnología médica cayó tras publicar unos resultados débiles y recortas las guías que había publicado para el año.

NVIDIA (305,38\$; Var. Día: -0,49% Var. Año: +109%): Rdos 1T 2023 mejores de lo esperado y lanza un *guidance* espectacular para el próximo trimestre (50% superior al consenso). Las acciones subieron en el *after-market* +25%. Cifras publicadas frente al consenso de mercado (Bloomberg): Ventas 7.192M\$ vs 6.515M\$ esp, EBIT 3.052M\$ vs 2.568M\$ esp, BNA 2.713M\$ vs 2.270M\$ esperado. Las cifras más destacadas por divisiones fueron las de Centros de datos (+14% a/a) que sirven para compensar la débil evolución de la división de *Gaming* (que caen a/a, pero que recuperan significativamente frente al trimestre anterior, lo cual confirma los mensajes del pasado trimestre donde la compañía señalaba que se empezaba a ver recuperación tras las caídas post-pandemia). Además, la compañía anuncia que espera obtener en el 2T'23 ingresos de 11.000M\$ (+/-2%) lo cual está más de un 50% por encima de lo esperado por el consenso (7.177M\$). El *guidance* de margen bruto estuvo también por encima de lo esperado por el consenso: 70% (vs 66,8% esp). **OPINIÓN:** Las cifras de la compañía fueron sólidas, así como las guías para el próximo trimestre e hicieron que las acciones de Nvidia subieran +25% en el *after-market*. Además, la compañía en la conferencia de resultados anunció que sus sólidas guías se apoyan en la fuerte demanda que están teniendo en sus chips para el desarrollo de la Inteligencia Artificial (señalando acuerdos con Alphabet y Microsoft entre otros), lo cual fue muy bien acogido por el mercado. **Nvidia se encuentra dentro de nuestra cartera seleccionada del sector de semiconductores** ([link a la nota](#)). Reiteramos nuestra visión positiva del valor. [Link a los resultados](#).

AYER publicó (compañías más relevantes; BPA real vs esperado): ANALOG (2,83\$; 2,75\$) NVIDIA (1,09\$; 0,919\$); MEDTRONIC (; 1,555\$), RALPH LAUREN (; 0,598\$).

HOY publican (compañías más relevantes; hora de publicación; BPA esperado): MEDTRONIC (antes de la apertura; 1,555\$), RALPH LAUREN (14:00h; 0,598\$).

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