

## Ayer: "Nvidia (+24%) lidera las subidas de las tecnológicas."

Sesión marcada por los sólidos resultados y, principalmente, por las buenas perspectivas publicadas por Nvidia. Lideró las subidas de la tecnología (Nasdaq-100 +1,7%) e impulsó con fuerza al conjunto del sector de Semiconductores (Sox +7%), una de nuestras principales recomendaciones de inversión ([Nota de Semiconductores](#)).

La macro americana permitió dar continuidad al buen tono. El PIB 1T 2023 se revisó al alza hasta +1,3% desde +1,1% preliminar, las peticiones de desempleo semanales se redujeron (229k vs 242k ant.) y los datos de Actividad de la Fed de Chicago mejoraron. Esto contrastó con los datos de PIB de Alemania conocidas a primera hora y que la sitúan en una recesión técnica.

En definitiva, en una semana con pocos estímulos y con ruido de fondo por las negociaciones sobre el techo de deuda americano, los resultados de Nvidia sirvieron como catalizador del S&P500 (+0,8%) y contribuyeron al ligero rebote del EuroStoxx-50 (+0,1%). Superior en el caso americano debido al mayor peso de la tecnología en el índice americano.

## Evolución del mercado

1.- BOLSAS		Var.%	Último	2023	Var.%	Último	2023		
Ibex-35	España	-0,5%	9.116	+10,8%	Nasdaq 100 USA	+2,5%	13.939	+27,4%	
PSI-20	Portugal	-1,1%	5.889	+2,8%	Bovespa Brasil	+1,2%	110.054	+0,3%	
EuroStoxx-50	UEM	+0,1%	4.270	+12,5%	MEX IPC México	+0,7%	53.745	+10,9%	
FTSE100	UK	-0,7%	7.571	+1,6%	Nikkei 225 Japón	+0,8%	31.039	+18,9%	
CAC40	Francia	-0,3%	7.229	+11,7%	CSI300 China	-0,1%	3.847	-0,6%	
MIB 30	Italia	-0,4%	26.408	+11,4%	Hang Seng HK	+0,0%	18.747	-5,2%	
DAX	Alemania	-0,3%	15.794	+13,4%	Kospi Corea	+0,2%	2.560	+14,5%	
S&P 500	USA	+0,9%	4.151	+8,1%	Sensex India	+0,4%	62.107	+2,1%	
2.- BONOS 10A (TIR)		25-may.	24-may.	30-12-22	3.- DIVISAS		25-may.	24-may.	30-12-22
Bund		2,52%	2,47%	2,57%	USD	Dólar	1,073	1,075	1,071
Bono español 10A		3,59%	3,53%	3,65%	JPY	Yen	150,2	149,9	140,4
Bono italiano 10A		4,39%	4,33%	4,70%	GBP	Libra	0,870	0,869	0,885
Bono portugués 10A		3,27%	3,22%	3,58%	CHF	Fr. Suizo	0,971	0,973	0,990
T-Note		3,82%	3,75%	3,88%	CNH/\$	(yuan offshore)	7,092	7,066	6,922
Bono japonés 10A		0,42%	0,41%	0,41%	CNY/\$	(yuan onshore)	7,080	7,061	6,899
Euribor 3m		3,457%	3,415%	2,132%	Euribor 12m		3,943%	3,932%	3,291%
4.- MAT. PRIMAS		Var.%	25-may.	30-12-22	Var.%	25-may.	30-12-22		
Fut. Brent (Petróleo UE)		-2,7%	76,3	85,9	Oro		-0,8%	1.941	1.824
Fut. WTI (Petróleo US)		-3,4%	71,8	78,4	Plata		-1,4%	22,7	24,0
5.- VOLATILIDAD		25-may.	24-may.	30-12-22	6.- CRIPTOMONEDAS		Var.%	25-may.	30-12-22
VIX (del S&P500)		19,1	20,0	21,7	BTC/\$	Bitcoin	+0,3%	26.490	16.579
V2X (del EuroStoxx-50)		19,9	20,9	20,9	ETH/\$	Ethereum	+0,3%	1.810	1.198

Fuente: Bloomberg. Elaboración Bankinter.

## Hoy: "Sesión inercialmente bajista tras las subidas de ayer."

Afrontamos la última sesión de una semana de consolidación marcada por el techo de deuda americano, una macro más bien floja en Europa y las excelentes cifras publicadas por las tecnológicas (Nvidia, Palo Alto...).

Hoy (14:30h) sale la principal referencia semanal: el **Deflactor del Consumo (PCE) americano**, que ya ha retrocedido hasta +4,2% y es improbable que mejore más de momento. Pero sí es posible que su Tasa Subyacente (+4,6%) mejore una décima. A la misma hora saldrán unos **Pedidos de Bienes Duraderos** flojos (-1% desde +2,8%) que no ayudarán. Y las bolsas necesitan nuevos alicientes para seguir subiendo. Si se cerrase un acuerdo sobre el **techo de la deuda** americana, que es la clave estos días, el mercado viraría a mejor inmediatamente. Pero, aunque es imposible hacer una estimación fiable, pensamos que, como ya ha sucedido otras 12 veces anteriormente y debido a la actual polarización política, el acuerdo se alcanzará después de algunos días con la Administración parcialmente cerrada. Es decir, después del 1 de junio.

## Las claves

## LO MÁS IMPORTANTE DE HOY

Día/hora	País	Indicador	Mes	Tasa	Esperado	Previo
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%
V; s/h		Revision <i>rating</i> ESP (Fitch)				

## LO MÁS IMPORTANTE DEL RESTO DE LA SEMANA

L	EEUU	Festivo (Memorial Day). Bolsas cerradas en EE.UU.				
M;16:00	EEUU	Confianza del Consumidor	Mayo	Índice	99,9	101,3
X;14:00	ALE	IPC (preliminar)	Mayo	a/a	6,5%	+7,2%
X;16:00	EEUU	Vacantes Empleo (JOLTS)	Abril	'000	n.d.	9.590k
J;11:00	UEM	IPC (preliminar)	Mayo	a/a	6,4%	+7,0%
J;11:00	UEM	Ídem Subyacente	Mayo	a/a	5,5%	+5,6%
J;14:15	EEUU	Encuesta Empleo ADP	Mayo	'000	160k	296k
J;16:00	EEUU	ISM Manufacturero	Mayo	Índice	47,0	47,1
V;14:30	EEUU	Creación Empleo No Agrícola	Mayo	'000	180k	253k
V;14:30	EEUU	Tasa de Paro	Mayo	%	3,5%	3,4%
V;14:30	EEUU	Ganancias Medias por Hora	Mayo	a/a	+4,3%	+4,4%

**ENTORNO ECONÓMICO. –**

**REINO UNIDO (08.00h).**- **Las Ventas Minoristas (a/a)** se sitúan en abril en -3,0% vs -2,8% estimado y -3,9% anterior (revisado desde -3,1%). Si se excluye gasolina, desciende -2,6% vs -2,8% estimado y -4,0% anterior (revisado desde -3,2%). En términos intermensuales, avanzan +0,5% vs +0,3% estimado y -1,2% anterior (revisado desde -0,9%). Si se excluye gasolina, avanzan +0,8% vs +0,4% estimado y -1,4% anterior (revisado desde -1,0%). **OPINIÓN:** Las Ventas Minoristas, aunque se mantienen débiles y vuelven a descender en términos interanuales, son mejores de lo esperado. Además, destaca el avance con respecto al mes previo. El indicador se ve afectado por la elevada inflación (+8,7% en abril), en parte generada por el Brexit.

**JAPÓN (01:30h).**- **El IPC Tokio (a/a)** se modera en mayo hasta +3,2% vs +3,4% estimado y +3,5% anterior. Si se excluyen alimentos frescos, +3,2% vs +3,4% estimado y +3,5% anterior. Por último, excluyendo además energía, avanzan +3,9%, igual de lo estimado y +3,8% anterior. Este nivel supone el mayor avance desde 1982. **OPINIÓN:** la Inflación en Tokio, indicador adelantado de precios en el resto del país, se modera en mayo. La desaceleración responde a una caída en los precios de electricidad y gas. Este nivel continúa holgadamente por encima del objetivo del BoJ, 2%, lo que mantiene las expectativas de que endurezca su política monetaria. El BoJ es el único banco central entre los países desarrollados que no ha elevado los tipos de interés en el último año y medio. El Banco Central estima que los precios se situarán en promedio en +1,8% en los próximos 12 meses (desde abril) pero se espera que esta estimación la aumente en las proyecciones que publicará en julio.

**EE.UU. (ayer).**- **El PIB del 1T 2023 (1ª revisión) sorprende positivamente tras subir +1,3% en tasa t/t anualizada (vs 1,1% preliminar vs +2,6% en 4T 2022), además la actividad industrial cambia a mejor (Ind. de Chicago) y aflojan las Peticiones Semanales por Desempleo. OPINIÓN:** Las cifras confirman la **solidez del Consumo Privado** (+3,8% vs +3,7% preliminar), la reactivación del Sector Exterior, que está estrechamente relacionado con la debilidad del dólar en 1T 2023 y el Gasto en Defensa. En el lado negativo, destaca la **debilidad del mercado inmobiliario** residencial – principal damnificado de las subidas de tipos – y la pérdida de tracción de la Inversión (+1,4% vs +4,0% en 4T 2022) ante el estrechamiento en los márgenes empresariales. En cuanto a los precios, el Deflactor del PIB sube +4,1% (vs +4,0% preliminar vs +3,9% ant.), pero continúa por debajo de los tipos de interés de (Fend Funds en 5,0%/5,25%). A la misma hora, se ha publicado una mejora en las **Peticiones Semanales por Desempleo** hasta 229 k vs 245k e vs 225 k ant. (revisado desde 242k) y en el Indicador de **Actividad de la Fed de Chicago** (0,07 en abril vs esperado vs -0,19 ant.). En definitiva, impacto positivo en bolsas que además disfrutaban del sentimiento positivo en **tecnología** tras los resultados de NVIDIA (ayer tras el cierre). [Link al informe en el bróker.](#)

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

## COMPAÑÍAS EUROPEAS. –

**CELLNEX** (Comprar; Pr. Objetivo: 43,1€; Cierre: 37,03€; Var. Día: -1,9%; Var. 2023: +19,8%)

Juan Moreno

### La nueva presidenta del grupo descarta la posibilidad de una OPA.

En una entrevista a la nueva presidenta de Cellnex, Anne Bouverot dice estar lista para afrontar la nueva etapa de consolidación en los próximos años, confirma que el nuevo CEO (Marco Patuano) tomará su cargo el 4 de junio y considera que la compañía no es vulnerable a una OPA. Dice que Cellnex es una empresa muy fuerte por la duración de los contratos de sus clientes, por su capitalización y por la calidad de sus empleados, y que la percepción de vulnerabilidad podía ser debida a la ausencia de CEO y la debilidad de su cotización el año pasado. Destaca: "Nuestra prioridad hoy es convertirnos en grado de inversión, reducir el coste de la deuda y aumentar el retorno para el accionista". Aunque ya es grado de inversión según Fitch (BBB- con perspectiva estable), no lo es por Standard & Poor's (BB+ con perspectiva positiva). Una vez reforzado el balance en 2024, podrían volver a plantearse alguna inversión.

### Opinión de Bankinter

Estas declaraciones diluyen definitivamente la posibilidad de una OPA sobre la compañía, por lo que **podrían tener algo de impacto negativo** hoy en cotización. Si bien, debería ser moderado. Lo cierto es que el mercado ya daba muy poca probabilidad a esta opción, 5 meses después de que surgieran los rumores, y sobre todo tras descartar American Tower esta posibilidad en febrero. No altera nuestra tesis de inversión y por tanto, **mantenemos recomendación de Comprar**. Cellnex presenta sólidos fundamentales: (i) Líder europeo de torres de telecomunicaciones; (ii) Elevada visibilidad en flujos de caja, con crecimientos próximos al +15% 2022-2025e y atractiva rentabilidad a futuro (>8% anual); y (iii) sólida posición financiera, con vencimiento medio superior a 6 años y mayoritariamente a coste fijo. Además, una política de expansión más conservadora le permitirá reducir deuda y mejorar su rating financiero.

**UMBRELLA SOLAR** (Comprar; Pr. Objetivo: 7,60€; Cierre 6,25€, Var. Día 0,0%; Var. Año: +0,8%).

Pedro Echeguren

### Lanza una nueva línea de productos SunBox Industry para el mercado de autoconsumo solar comercial e industrial

Es un equipo de gestión inteligente de la energía eléctrica de origen solar que integra acumuladores de baterías de ion-litio con el software de inteligencia artificial propio. Supone una evolución de la gama de productos SunBox Home hacia el mercado solar comercial e industrial.

### Opinión de Bankinter

Noticia positiva, es una evolución de un producto que ha triunfado en el mercado residencial y que ha sido adaptado para el segmento comercial e industrial. No hay estimaciones de ventas. En 2022, la venta de equipos, donde se encuadra SunBox, tuvo ventas de 30M€, un crecimiento de +78% a/a y representó el 67% de la facturación. SunBox es un producto diferencial de Umbrella Solar y único respecto al resto de las compañías españolas cotizadas en el sector de energías renovables.

**LUFTHANSA** (Comprar; Pr. Objetivo: 11,7€; Cierre: 9,2€; Var. día: -0,4%; Var año: +19,2%).

Pilar Aranda

**Adquiere el 41% de ITA Airways por 325M€.-**

La operación se realiza a través de una ampliación de capital de ITA, mediante la cual Lufthansa paga 325M€ y el Gobierno italiano 250M€. El objetivo es hacerse con la totalidad de ITA en los próximos años. [Link al comunicado.](#)

### Opinión de Bankinter

En nuestra opinión 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 de 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) El Estado italiano tiene interés en salir de la aerolínea y eso, posiblemente, ha favorecido la negociación.

**SANOFI** (Neutral; Pr. Objetivo: 95,00€; Cierre 98,50€, Var. Día -2,36%; Var. Año: +9,6%).

Pedro Echeguren

**Frédéric Oudéa sustituye en la presidencia a Serge Weinberg**

El cambio se hace efectivo tras la junta de accionistas celebrada ayer.

### Opinión de Bankinter

Noticia de impacto neutral, era un paso esperado tras la entrada de Oudéa al consejo de Sanofi en septiembre de 2022. Oudéa ha sido el CEO de Société Générale durante quince años. Weinberg ha sido nombrado presidente de honor de Sanofi.

FLUIDRA (Vender; Cierre: 16,09€ Pr. Obj: 15,3€; Var. Día: -0,6%; Var. Año: +12%).

Eduardo Cabero

Cotiza por encima de nuestro precio objetivo, lo que nos conduce a reducir la recomendación.

### Opinión de Bankinter

Tras un 1T 2023 flojo (EBITDA -29%; BNA -46%), el 2T (históricamente más relevante) **será clave** para medir el impacto del contexto actual sobre demanda y márgenes. El entorno sigue siendo desafiante y la Compañía afronta un **proceso de normalización** (reducción de costes y exceso de inventarios) tras un 2020 y un 2021 anormalmente buenos (pandemia). En consecuencia, estimamos un retroceso de ventas (-10%) y EBITDA (-11%). Tras una fuerte revalorización (+6%) gracias a unos resultados 1T 2023 mejores de lo esperado, la cotización ha superado nuestro P.Objetivo (15,3€/acc.). Esto nos lleva a revisar tácticamente a la baja nuestra recomendación hasta **Vender** desde Neutral. Cuando dispongamos de las cifras del 2T podremos evaluar si se justifica una hipotética revisión al alza, tanto de la recomendación como del Precio Objetivo. Esto dependerá de que tenga lugar o no una **estabilización/cambio de tendencia en los márgenes**.

[Link al informe](#)

## COMPAÑÍAS AMERICANAS Y DE OTROS MERCADOS. –

S&P 500 por sectores.-

Los mejores: Tecnología +4,5%; Telecomunicaciones +0,4%; Industriales +0,3%

Los peores: Energía -1,9%; *Utilities* -1,4%; Salud -1,0%.

Entre las **compañías que MEJOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer destacan: (i) **NVIDIA (379,80\$; +24,3%)** tras publicar resultados del 1T de 2023 mejores de lo esperado y unas guías espectaculares para el 2T de 2023. 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. Por el lado del *guidance*, la compañía espera obtener ingresos de 11.000M\$ (+50% por encima del consenso) en el 2T y espera un margen bruto de 70% (vs +66,8% esperado). (ii) **MONOLITHIC POWE SYSTEMS (488,32\$; +17,5%)** y **AMD (120,35\$; 11,2%)** la compañía es arrastrada en la sesión por los buenos resultados de Nvidia, que demuestran la fortaleza del sector de semiconductores. (iii) **ARISTA NETWORKS (156,20\$; +10,6%)** tras Nvidia, en presentación de resultados, proyectar una inversión de 1Bn\$ para actualizar las infraestructuras de centros de datos, como parte del auge de la inteligencia artificial.

Entre los valores que PEOR EVOLUCIÓN ofrecieron ayer se encuentran: (i) **DOLLAR TREE (136,66\$; -12,0%)** después de publicar resultados peores de lo esperado y recorte guías para lo que resta del año. Cifras publicadas frente al consenso de mercado (Bloomberg): Ventas 7.320M\$ (+0,4%) vs 7.292M\$ esperado, EBITDA 646,1M\$ (-5,0%) vs 680M\$ esperado, BNA 325,1M\$ (-5,0%) vs 342,2M\$ esperado y BPA 1,47\$ vs 1,538 esperado. Además, la compañía recorta guías de ingresos debido a cambios en la demanda y aumentos en costes legales y pérdidas (término utilizado que incluye pérdidas por robo). (ii) **ILLUMINA (193,53\$; -9,0%)** tras Reuters informar que se espera que el inversor activista Carl Icahn gane al menos un puesto en la junta de la compañía. Además de un puesto en la junta, la disputa entre la compañía y el inversor incluye la adquisición de Grail por 7.000M\$. Carl Icahn ha criticado Illumina por cerrar la adquisición a pesar de la decisión en contra de las autoridades antimonopolio europeas. (iii) **INSULET (277,05\$; -5,7%)** la compañía es arrastrada en la sesión después de Medtronic anunciar la adquisición de un fabricante surcoreano de parches de insulina portátil, EOFlow, por 738M\$.

**COSTCO (Cierre 486,6\$; Var. Día: +0,8%; Var. 2023: +6,6%).** - Publicó resultados 3T23 de su año fiscal peores de lo esperado, tras el cierre de mercado. Cifras comparadas con el consenso de Bloomberg: Ventas 53.648M\$ (+2% a/a) vs 54.529M\$ esp.; Margen Bruto 10,3% vs 10,4%; BNA 1.302M\$ (-3,8%) vs 1.472M\$; BPA 2,93\$/acc vs 3,273\$/acc. **OPINIÓN:** Los resultados confirman la desaceleración de la demanda observada en los informes de ventas mensuales. Menor apetito por los artículos a granel ante un escenario de elevadas presiones inflacionistas. Por segmentos, el *e-commerce* experimenta una caída en ventas de -10%. Los ingresos totales del grupo en términos comparables crecen +0,3% (vs +2,9% esp.), donde EE.UU. muestra una caída de -0,1%, que queda amortiguada por la subida de +4,1% en los mercados internacionales. En definitiva, débiles cifras que contrastan con las publicadas por Walmart. La acción cayó en el *after-market* -2,6%.

**PFIZER (Cierre: 37,83\$, Var. Día: -2,01%; Var. Año: -26,2%).** Paxlovid obtiene la autorización comercial completa en EE.UU. Es un antiviral para tratar a enfermos de COVID-19. El paso a la autorización completa desde el medicamento de emergencia supone que podrá venderse a través de farmacias cuando el gobierno de los EE.UU. deje de ser el único comprador en ese país. Además, el precio del fármaco dejará de estar intervenido. **OPINIÓN:** Noticias positiva. Esperamos que caigan las ventas de este fármaco (20% de las ventas totales en 2023) a medida que esa enfermedad remite. Con este paso, la compañía podrá vender el fármaco a través de canales convencionales y subir el precio. Un tratamiento completo de Paxlovid cuesta c. 530\$, la compañía no ha anunciado su política de precios. El Institute for Clinical and Economic Review estima un precio entre 563/906\$ por tratamiento.

**AYER publicaron** (compañías más relevantes; BPA real vs esperado): **MEDTRONIC (1,57\$ vs 1,555\$); RALPH LAUREN (0,90\$\$ vs 0,598\$); BEST BUY (1,15\$ vs 1,115\$); DOLLAR TREE (1,47\$ vs 1,538\$); COSTCO (2,93\$ vs 3,273\$).**

**HOY** no publica ninguna compañía relevante.



### 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