

## Ayer: "Otra sesión de suaves rebotes mientras esperamos a que se celebren las reuniones de la Fed y del BCE."

La sesión arrancó con un IFO (Clima Empresarial, Alemania) flojo (87,3 desde 87,3), continuó con una revisión al alza de las estimaciones del PIB 2023 mundial por parte del FMI (+3% desde +2,8%), pero sobre todo con respecto a EE.UU. (+1,8% desde +0,2%) y España (+2,5% desde +1%), y se completó con una **Confianza del Consumidor americano** repuntando (117,0 desde 110,1). Ya con Wall St. cerrado publicaron **Microsoft** (*guidance* flojo) y **Alphabet** batiendo (+6% en el *after market*), rematando en positivo el día.

Desde que el riesgo de caída de los depósitos de los bancos regionales americanos parece neutralizado, las bolsas rebotan tímida, pero acumulativamente: en julio, S&P500 +2,6% y Nasdaq-100 +2,5%, aunque Europa plana (ES-50 -0,2%). Los razonablemente buenos resultados corporativos 2T americanos y el progresivo refuerzo de la expectativa de que la Fed ya no suba tipos en septiembre fuerzan este **desacoplamiento favorable a Wall St.** Así fue ayer y no cambiará a corto plazo.

## Evolución del mercado

1.- BOLSAS		Var.%	Último	2023	Var.%	Último	2023		
Ibex-35	España	-0,3%	9.519	+15,7%	Nasdaq 100 USA	+0,7%	15.561	+42,2%	
PSI-20	Portugal	+0,1%	6.196	+8,2%	Bovespa Brasil	+0,5%	122.008	+11,2%	
EuroStoxx-50	UEM	+0,2%	4.391	+15,8%	MEX IPC México	+0,9%	54.014	+11,5%	
FTSE100	UK	+0,2%	7.692	+3,2%	Nikkei 225 Japón	-0,1%	32.651	+25,1%	
CAC40	Francia	-0,2%	7.415	+14,5%	CSI300 China	-0,5%	3.896	+0,6%	
MIB 30	Italia	+0,2%	28.966	+22,2%	Hang Seng HK	-0,8%	19.274	-2,6%	
DAX	Alemania	+0,1%	16.212	+16,4%	Kospi Corea	-1,3%	2.603	+16,4%	
S&P 500	USA	+0,3%	4.567	+19,0%	Sensex India	+0,7%	66.845	+9,9%	
2.- BONOS 10A (TIR)		25-jul.	24-jul.	30-12-22	3.- DIVISAS				
Bund		2,42%	2,42%	2,57%	USD	Dólar	1,106	1,106	1,071
Bono español 10A		3,44%	3,43%	3,65%	JPY	Yen	155,8	156,5	140,4
Bono italiano 10A		4,06%	4,02%	4,70%	GBP	Libra	0,857	0,863	0,885
Bono portugués 10A		3,13%	3,11%	3,58%	CHF	Fr. Suizo	0,955	0,962	0,990
T-Note		3,89%	3,87%	3,88%	CNH/\$	(yuan offshore)	7,137	7,186	6,922
Bono japonés 10A		0,46%	0,45%	0,41%	CNY/\$	(yuan onshore)	7,136	7,187	6,899
Euribor 3m		3,705%	3,716%	2,132%	Euribor 12m		4,114%	4,158%	3,291%
4.- MAT. PRIMAS		Var.%	25-jul.	30-12-22	Var.%	25-jul.	30-12-22		
Fut. Brent (Petróleo UE)		+1,1%	83,6	85,9	Oro	+0,5%	1.965	1.824	
Fut. WTI (Petróleo US)		+1,1%	79,6	78,4	Plata	+1,4%	24,7	24,0	
5.- VOLATILIDAD		25-jul.	24-jul.	30-12-22	6.- CRIPTOMONEDAS				
VIX (del S&P500)		13,9	13,9	21,7	BTC/\$	Bitcoin	+0,3%	29.230	16.579
V2X (del EuroStoxx-50)		15,5	15,5	20,9	ETH/\$	Ethereum	+0,6%	1.862	1.198

Fuente: Elaboración Bankinter en base a datos públicos

## Hoy: "¡Llegó el día de la Fed!... pero no esperemos mucho."

Teniendo en cuenta que el desenlace de reunión de la Fed no se conocerá hasta las 20h (hora europea), lo normal sería que las bolsas europeas no hicieran nada hasta entonces. **Poco volumen y espera tensa.** En todo caso, podrían aplanar o retroceder algo como reacción instintiva de cautela.

**La tarde americana puede ser distinta**, ya con la información disponible. Lo más razonable (y probable) es que la Fed suba +25 p.b., hasta 5,25/5,50%, pero **sin comprometerse a nada** de cara a su reunión del 20 sept. porque aún queda mucho tiempo, Jackson Hole será el 24/26 de agosto (reunión informal de banqueros centrales) y no tiene nada que ganar arriesgando ahora algo a ciegas. Y el planteamiento del BCE en su reunión de mañana debería ser similar. El riesgo de caída de los depósitos de los **bancos regionales americanos** parece neutralizado y los **resultados corporativos** son buenos... pero pero no de forma rotunda en las últimas 24h porque en algunos casos los *guidances* flojean o se vuelven cautos (Microsoft, Visa...). Así que la sesión será más probablemente algo bajista, dentro de esa fase de consolidación en la que creemos estaremos a lo largo del verano.

## Las claves

### LO MÁS IMPORTANTE DE HOY

Día/hora	País	Indicador	Mes	Tasa Esperado	Previo	
X; 16:00	EEUU	Ventas de Casas Nuevas	Junio	M Uds	0,725	0,763
X; 20:00	EEUU	Reunión Tipos Fed: +25p.b., hasta 5,25%/5,50%				
X;	Publican	Meta, Coca-Cola, Boeing, Airbus, Santander, Stellantis, Enel.				

### LO MÁS IMPORTANTE DEL RESTO DE LA SEMANA

J; 14:15	UEM	Reunión Tipos BCE: +25p.b., hasta 4,25%(Cto.)/3,75%(Depo)				
J; 14:30	EEUU	PIB 2T 2023 (1ª estimación)	2T	a/a	+1,8%	+2,0%
J; 14:30	EEUU	Pedidos Bienes.Duraderos	Junio	m/m	+1,2%	+1,8%
J;	Publican	Amazon, McDonald's, MasterCard, Intel, Ford, Nestlé, Total, Iberdrola, BNP, Kering, Telefónica, VW, Mercedes, ArcelorMittal.				
V; s/h	JAP	Tipos BoJ: repetir -0,10%. ¿Cambios en control curva tipos?				
V; 14:00h	ALE	IPC	Julio	a/a	+6,2%	+6,4%
V; 14:30h	EEUU	Costes Salariales	2T	Índice	+1,1%	+1,2%
V; 14:30h	EEUU	Deflactor Consumo (PCE)	Junio	a/a	+3,0%	+3,8%
V; 14:30h	EEUU	Ídem Subyacente	Junio	a/a	+4,2%	+4,6%
V;	Publican,	Chevron, Exxon, Hermes, Sanofi, Basf, BBVA, Vinci, Intesa.				

**MERCADO. -**

**BANCOS REGIONALES AMERICANOS:** Mejora el sentimiento de mercado tras la publicación de resultados. Ayer tras el cierre de mercado, **Pacwest anunció la fusión por absorción de Banc of California** previa ampliación de capital por parte de este último por 400 M\$. Son dos entidades pequeñas y su unión dará lugar a una entidad con 25.300 M\$ en préstamos y 70 oficinas en California. Lo más importante es que aumenta el apetito inversor por la banca regional tras la estabilización de los depósitos en 2T 2023. Al parecer los fondos de inversión **Warburg Pincus y Centerbridge** se han comprometido a suscribir las acciones de la ampliación de capital. **PacWest sube + 34% en pre-apertura y Banc of California +9%.**

**ENTORNO ECONÓMICO. -**

**JAPÓN (07:00h).** - El **dato final del Indicador Adelantado** queda en 109,2 en mayo vs. 109,5 preliminar y 108,1 anterior. **OPINIÓN:** Pese a la moderación frente al registro preliminar, se trata de un buen dato. De hecho, el indicador alcanza el mejor nivel desde noviembre de 2022.

**AUSTRALIA (03:30h).** - El **IPC** se modera en junio hasta +5,4%, en línea con lo estimado y desde +5,5% anterior (revisado desde +5,6%). **OPINIÓN:** Buenas noticias. El indicador confirma la tendencia de ralentización que inició en enero de este año y resta presión al RBA (banco central) para seguir endureciendo su política monetaria. Su próxima reunión está prevista para el martes 1 de agosto.

**EE.UU. (ayer).** - (i) **La Confianza del Consumidor repunta más de lo esperado en julio alcanzando máximos de dos años:** 117 vs 112 esperado vs 110,1 anterior. Por componentes, la Situación Actual recupera desde 155,3 hasta 160,0 y las Expectativas desde 80,0 hasta 88,3. **OPINIÓN:** Identificamos 4 factores que justifican este repunte: (1) la solidez del mercado laboral donde el N° Empleos disponibles/JOLTS >N° de Parados con una Tasa de Paro de apenas 3,7%, (2) la mejora de la Inflación alivia el poder adquisitivo de las familias. Como referencia, el IPC afloja hasta +3,0% en junio (vs +4,0% anterior vs +9,1% en jun.2022), (3) la resiliencia de la economía americana y del Sector Servicios en especial. Así, mientras que el PMI Manufacturero acumula 9 meses en contracción, el PMI de Servicios se mantiene en zona de expansión (52,4 puntos en julio) y (4) el efecto riqueza que conlleva el buen comportamiento de la bolsa en 2023 (+18,8% YTD el S&P 500 y +42% el Nq-10. [Link a la Nota.](#) (ii) **Los Precios de la Vivienda S&P Case-Shiller 20 caen menos de lo esperado en mayo:** -1,70 a/a vs -2,35% esperado vs -1,69% anterior. En el mes: +0,99% vs +0,70% vs +0,91% anterior. **OPINIÓN:** Se mantiene el enfriamiento del sector inmobiliario donde en apenas 13 meses los precios han pasado de crecer a un ritmo de +21,3% (máximo histórico en abril 2022) a retroceder -1,7%. [Link a la Nota.](#)

**GLOBAL (ayer).** - El FMI revisa al alza 2 décimas sus previsiones de crecimiento mundial para 2023 hasta +3,0%, tasa que se mantendría en 2024. Destaca la revisión al alza de EE.UU. (+0,2 hasta +1,8% en 2023; -0,1 hasta 1,0% en 2024) y a la baja la de Alemania (-0,2 hasta -0,3% en 2023; +0,2 hasta +1,3% en 2024). España es el país sobre el cual sus previsiones mejoran proporcionalmente más: +1,0 hasta +2,5% en 2023; +0,0 hasta +2,0% en 2024. **OPINIÓN:** El FMI revisa sus estimaciones desde su última publicación en abril 2023. A pesar de la ligera revisión al alza, el PIB global desaceleraría desde +3,5% en 2022 hasta +3,0% en 2023 y 2024, tasas moderadas con perspectiva histórica. La desaceleración se produce sobre todo en las economías desarrolladas que pasan de +2,7% en 2022 hasta +1,5% en 2023 mientras que las economías en desarrollo mantendrían el ritmo del 4% de 2022. Aunque no aporta datos por países, espera que la inflación mundial desacelere desde +8,7% en 2022 hasta +6,8% en 2023 y +5,2% en 2024. [Link al documento.](#)

**ALEMANIA (ayer).** - IFO Clima Empresarial (julio) ligeramente inferior a lo esperado: 87,3 vs 88,0 esperado vs 88,6 anterior. Por componentes, Situación Actual 91,3 vs 93,0 esperado vs 93,7 anterior; Expectativas 83,5 vs 83,4 esperado vs 83,8 anterior. **OPINIÓN:** El indicador se mueve en línea con los débiles PMIs publicados ayer (Manufacturero 38,8; Servicios 52,0; Compuesto 48,3) alcanzando mínimos desde octubre 2022 y profundizando en zona de recesión. [Link a la Nota.](#)

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

## CARTERAS TEMÁTICAS BUY & HOLD. - SEMICONDUCTORES

Juan Tuesta

### Presentación de nuestra segunda Cartera Temática.

Presentamos nuestra segunda Cartera Temática de acciones ([Link a la Cartera Temática](#)), dedicada en este caso al sector de **Semiconductores: "Atractivo crecimiento a largo plazo y aparición de nuevos segmentos de negocio."**

El sector de los semiconductores es por definición un **sector de crecimiento**, que se ve muy afectado cuando las perspectivas económicas se deterioran. Esto provocó que en el año 2022 el sector se viera fuertemente castigado (Índice SOX: -36%) afectado además por la caída de los mercados en general y de la tecnología en particular. Las fuertes caídas permitieron que el sector comenzara el año 2023 con precios de entrada atractivos y múltiples razonables.

En 2023, el escenario se presenta mucho más benigno en estos aspectos (macro, tipos de interés, costes, demanda) especialmente de cara a la segunda mitad del año y nos hace **prever una recuperación de la actividad** que debería permitir a las compañías del sector recuperar los niveles de crecimiento de los años 2020-2021. Las razones para esta visión se basan en 3 factores: 1) **Crecimiento estructural del sector**, basado en una clientela que continúan demandando **chips cada vez más rápidos y más pequeños**; 2) La **aparición** continua de **nuevos segmentos de negocio** como la **electrificación, el automóvil autónomo/eléctrico, centros de datos y especialmente la Inteligencia Artificial**; 3) **Perspectivas de resultados atractiva** de cara al final de 2023 y sobre todo en 2024 (**Índice SOX BPAe +36%**) favorecido por el final del proceso de subida de tipos, y la recuperación del crecimiento y el consumo.

Nuestra Cartera se compone de las siguientes diez compañías: Nvidia, ASML, Infineon, AMD, Broadcom, ON Semiconductors, ASMI, TSMC, LAM Research y Applied Materials.

## COMPAÑÍAS EUROPEAS.

**BANCO SANTANDER** (Comprar; Precio Objetivo: 4,50 €; Cierre: 3,54 €; Var. Día: +0,5%, Var. 2023: +26,2%)

Rafael Alonso

**Bate expectativas en 2T 2023, gracias al buen comportamiento del Margen de Intereses (tipos) y la calidad crediticia (provisiones estables vs 1T 2023). SAN mantiene sin cambios el guidance 2023.-**

Principales cifras 1S 2023 comparadas con el consenso (Bloomberg): Margen de Intereses: 20.920 M€ (+13,6% vs 20.626 M€ e); Margen Bruto: 28.010 M€ (+11,5% vs 27.485 M€ e); Margen de Explotación: 15.531 M€ (+13,5% vs 15.495 M€ e); **BNA: 5.241 M€ (+7,1% vs 5.144 M€ e).**

**Opinión de Bankinter**

El aumento del Margen de Intereses (+4,0% t/t) – principal fuente de ingresos – compensa la Inflación y el esfuerzo en provisiones (+22,0%) -. **SAN mantiene sin cambios los objetivos financieros para 2023** que resumimos a continuación: Crecimiento a doble dígito en ingresos (vs +13,0% actual en términos constantes), eficiencia ~44/45% (vs 44,2% actual), Coste del Riesgo/CoR <1,2% (vs 1,08% actual), capital CET1 >12,0% (vs 12,2% actual) & rentabilidad/RoTE >15,0% (vs 14,5% actual) -. Por áreas de negocio, destacan positivamente España, Reino Unido y México, pero Brasil no levanta cabeza (presión en márgenes y provisiones al alza).

**Las métricas de gestión del grupo son buenas** – Ingresos recurrentes, eficiencia y rentabilidad/RoTE – y los índices de calidad evolucionan positivamente. **Reiteramos recomendación de Comprar porque:** (1) la **rentabilidad/RoTE Ordinario** se sitúa en el rango alto del sector (14,5% vs 14,4% en 1T 2023 vs 13,4% en 2022), la ratio de capital CET1 se mantiene en un nivel confortable (12,2% vs 12,2% en 1T 2023 vs 12,04% en 2022) y la **eficiencia** (costes/ingresos) se sitúa entre las mejores de la banca europea (44,2% vs 44,1% en 1T 2023 vs 45,8% en 2022), (2) el **Margen de Intereses** – principal fuente de resultados – gana tracción (+4,0% t/t), gracias a la gestión de márgenes y las subidas de **tipos**, (3) Los índices de **calidad crediticia** son buenos (morosidad en 3,07% vs 3,08% en 2022) & cobertura en 68% (sin cambios 1T 2023) con un coste del riesgo/CoR que evoluciona mejor de lo esperado (1,08% vs < 1,2% objetivo).

**Principales áreas geográficas: 1S 2023 en € constantes:** **España** (BNA: 1.132 M€; +73,6% vs 1.094 M€ e) refleja un fuerte aumento en Margen de Intereses (+56,7%) y un CoR bajo (0,62%; -16 pb); **Brasil** (BNA: 823 M€; -39,7% vs 993 M€ e) la rentabilidad/RoTE baja hasta 12,0% (-9,4 pp) porque la cuenta de P&G acusa la presión en márgenes, el repunte en el coste del riesgo/CoR (4,74%; +49 pb) y las presiones inflacionistas (+13,1% en costes); **Reino Unido** (BNA: 818 M€; +15,6% vs 782 M€ e), refleja un buen comportamiento en ingresos (+9,0%) y un CoR de apenas 0,1% (+13 pb); **México** (BNA: 760 M€; +39,2% vs 727 M€ e) gana tracción en ingresos (+31,8%) con un CoR relativamente bajo (2,13%; +9 pb) y una rentabilidad/RoTE buena (17,9%; +2,1pp); **EEUU** (BNA: 667 M€; -39,5% vs 497 M€ e), refleja un buen ritmo de actividad (+6,0% en inversión & +13,0% en depósitos) pero las provisiones (+69,0%) reducen la rentabilidad/RoTE hasta 13,1% (-8,2pp); **Digital Consumer Bank** (BNA: 521 M€; -6,9% vs 504 M€ e) la mejora de ingresos no compensa el esfuerzo en provisiones (+44,5%) con una rentabilidad inferior al grupo (10,8%; -1,2pp). [Link a los resultados del banco.](#)

**LVMH** (Comprar; Precio Objetivo: 900€; Cierre: 854,0€; Var. Día: -0,42%; Var. 2023: +25,6%)

Elena Fernández-Trapiella

**Mixtos resultados del 1S 2023: las ventas cumplen, pero el EBIT se queda corto. Prevedemos toma de beneficios.**

Principales cifras comparadas con el consenso de Bloomberg: Ingresos 42.240 M€ (+15%) vs 42.162 M€ (+14,8%) esperado; Margen Bruto 29.317 M€ (69,4% sobre ventas) vs 29.264 M€ (69,7%) esperado; EBIT 11.574 M€ (+13%) vs 11.782M€ esperado; BNA 8.481 M€ (+30%) vs 8.068M€. El Cash Flow Operativo Libre asciende a 1.797 M€ y la Deuda Neta a 12.465 M€. Las ventas orgánicas aumentan +17% en el semestre (+17% en 1T y +17% en 2T). En el 2T estanco las ventas ascienden a 21.206 M€ vs 21.020 M€ esperados, con un crecimiento orgánico de +17% vs +15,1% esperado; por divisiones, en el semestre: Moda&Cuero 21.162 M€ (vs 21.460 M€ esperado), Vinos&Licores 3.181 M€ vs 3.320 M€ esperado, Perfumes&Cosméticos 4.028 M€ vs 3.990 M€; Relojes&Joyería 5.039 M€, "*Selective Retailing*" 8.355 M€ vs +8.010 M€. Por geografías, las ventas caen -1% en EE.UU. en el 2T, Japón +29%, Asia +34%, Europa +19%. [Link a los resultados.](#)

**Opinión de Bankinter**

Los Ingresos cumplen las previsiones, pero el EBIT se queda corto con cierto estrechamiento de márgenes. Con la excepción de Vinos&Licores, todas las divisiones muestran crecimientos de doble dígito y las ventas totales mantienen el ritmo del primer trimestre (+17%). Destacan las de Moda&Cuero, 51% de las ventas, con un crecimiento orgánico de +21% (vs +18% en 1T) y "*Selective Retailing*", 19% del total, que engloba las cadenas de tiendas duty-free DFS, Sephora y los hoteles del grupo, reflejando la reactivación del turismo en Europa y Asia, con un crecimiento de +25% (vs +28% en 1T). Todas las áreas geográficas crecen con fuerza, especialmente Asia (+34%) con la reapertura de China pero EE.UU (-1%) muestra debilidad como ya reflejó Richemont en sus ingresos de su 1T24 fiscal. El Margen Bruto aumenta +50 pb hasta 69,4%, pero el Margen EBIT retrocede -50pb hasta 27,4% por el aumento de +17% en los gastos de marketing. El grupo ha completado el programa de recompra de acciones de 1.500 M€ para su amortización. El programa representa un 0,4% de la capitalización bursátil del grupo. Una situación financiera saneada (DN/EBITDA 0,3x) y la fuerte capacidad de generación de caja dotan al grupo de capacidad para seguir invirtiendo en innovación y marketing y capturar cuota de mercado mientras mejora la remuneración a los accionistas. Reiteramos recomendación de Compra y Precio Objetivo de 900€ aunque tras una revalorización en el año de +26%, múltiplos exigentes (PER 23 26,7x) y dudas sobre el desempeño del consumo de lujo en EE.UU. y China, el valor tomará beneficios en las próximas sesiones.

**BAYER** (Neutral; Precio Objetivo: 55,00€; Cierre: 51,73€, Var. Día: +0,46%; Var. 2023: +7,1%)

Pedro Echeguren

**Anuncia un *profit warning* ante la previsión de malos resultados en la división de herbicidas**

Deteriora en -2.500M€ el valor de activos de su negocio de glifosato y rebaja la guía del EBITDA 2023 ajustado de 11.300/11.800M€ vs. 13.500M€ anterior. Espera que el *cash flow* libre sea 0M€vs. +3.000M€ anterior.



### Opinión de Bankinter

Noticia negativa, la compañía advirtió en mayo que el negocio de herbicidas estaba sufriendo los efectos de una caída de precios. El efecto de una climatología benigna añade presión a este negocio. Esperamos que este ajuste impacte sobre los resultados 2T (Bayer publica el 8 de agosto) y que presente un BNA cercano a -2.000M€. Ajustamos nuestras estimaciones para reflejar el ajuste y, como consecuencia, recortamos nuestro Precio Objetivo hasta 55€/acc. desde 58€/acc. Reiteramos nuestra recomendación Neutral.

## BANCOS EUROPEOS

Rafael Alonso

**La encuesta trimestral del BCE a la banca europea realizada entre el 19 junio y el 14 de julio, pone de manifiesto una caída significativa de la demanda de crédito y el endurecimiento de las condiciones de financiación.**

[Link al documento del BCE.](#) (1) Principales conclusiones: **La banca endurece las condiciones de financiación para empresas y particulares en 2T 2023**, pero menos que en 1T 2023. En 3T 2023 aboga por mantener estables las condiciones de financiación para compra de vivienda, pero endurecer el acceso para el crédito al consumo. En empresas, prosigue el endurecimiento de las condiciones financieras en 2T 2023, pero a menor ritmo que en trimestres pasados, (2) detalle por segmentos: (2.1) **Empresas: La banca aboga por encarecer las condiciones de financiación** en 3T 2023 ante el incremento del riesgo de crédito – deterioro macro y tipos de interés al alza -. La **demanda de crédito** registra mínimos históricos en 3T 2023 y no se atisba un cambio claro a mejor en 3T 2023 y (2.2) **Particulares:** Las condiciones de financiación para **compra de vivienda** se endurecen “pero menos que en 1T 2023”, y aumenta el riesgo percibido en crédito al consumo. **La demanda de crédito cae de manera brusca en 2T 2023** en un entorno marcado por tipos de interés al alza, deterioro del mercado inmobiliario y confianza del consumidor a la baja. Para 3T 2023, el sector espera una **caída adicional de la demanda**, aunque no tan severa como la vivida este trimestre.

### Opinión de Bankinter

El descenso en la demanda de crédito es una mala señal (efecto volumen), pero no es una sorpresa – revisión a la baja en las perspectivas de crecimiento y pérdida de poder adquisitivo de las familias -. El endurecimiento en las **condiciones de financiación** se explica por la cautela de las entidades ante un mayor **riesgo percibido** (¿morosidad?) y en menor medida por el encarecimiento de los costes de financiación del sector. A pesar de esto, los **márgenes del negocio típico** – principal fuente de resultados – deberían evolucionar positivamente. En definitiva, **los fundamentales del sector son sólidos** (capital y liquidez), la dinámica comercial cambia a peor (volumen a la baja & provisiones al alza), pero la ratio de morosidad es baja y la subida en los tipos (+ 400 pb en 12 meses) compensa el esfuerzo en provisiones, especialmente en aquellas entidades con buenos índices de calidad crediticia.

**DEUTSCHE BANK** (Neutral; Cierre: 10,4€; Var. Día: +1,3%; Var. 2023: -1,7%)

Rafael Alonso

**Bate expectativas en 2T 2023 gracias a la resiliencia del negocio con empresas (+25% en ingresos), pero la rentabilidad/RoTE baja hasta 6,8% (vs 8,3% en 1T 2023).**

**Revisa a la baja el *guidance* para banca de inversión (normal), pero mantiene sin cambios los objetivos 2025.** Principales cifras del 2T 2023 comparadas con el consenso (Bloomberg): Ingresos: 7.409 M€ (+11,0% vs 7.062 M€ e); Costes: 5.602 M€ (+15,0% vs 5.535 M€ e); Provisiones: 401 M€ (vs 344 M€ e); **BNA: 763 M€ (-27,0 % vs 570 M€ e)**

### Opinión de Bankinter

DB acusa un entorno complicado en **banca de inversión** (-11,0% en ingresos), por eso el equipo gestor revisa a la baja el *guidance* de la división para 2023 (ligera caída en BNA vs plano ant.). La buena noticia es que la **banca comercial** avanza en la buena dirección, con una ratio de capital CET1 holgada (~13,8% vs 13,6% en 1T 2023) y exceso de liquidez (LCR ~137% vs ~130% objetivo). En definitiva, DB avanza en la buena dirección para alcanzar objetivos del plan estratégico 2025 (RoTE > 10,0%; Crecimiento de Ingresos ~3,5%/4,5%; Eficiencia <62,5%; CET1 ~13,0% y *Pay-Out* ~50,0% a partir de 2025). [Link a los resultados.](#)

**ENAGÁS** (Neutral, Precio Objetivo: 18,40€; Cierre: 16,12€; Var. Día: -1,01%; Var. 2023: +3,80%)

Aránzazu Bueno

**Resultados débiles (BNA recurrente -18%), pero esperados. Recorte en ingresos regulados, menor contribución de filiales internacionales y mayores costes financieros. Mantiene guías 2023.**

Principales magnitudes comparadas con el consenso de mercado: EBITDA 372M€ (-5%) vs 368M€ est, EBIT 233M€ (-7%) vs 212M€ est. BNA 176M€ (+486%) vs 166M€ est; BNA recurrente 135M€ (-18%); Fondos Generados por las Operaciones 247M€ (-23%) y Deuda Neta 3.166M€ vs 3.469M€ en diciembre 2022. [Link](#) a resultados.

### Opinión de Bankinter

**Los resultados son débiles (BNA recurrente -18%), pero esperados y el equipo gestor mantiene las guías para el 2023.** Los factores que explican esta mala evolución en resultados recurrentes son: (i) **Menores ingresos regulados** (-6%): El nuevo marco regulatorio para la red de transporte comienza en 2021 y llega hasta 2026. El regulador recorta los ingresos ante una menor base de activos regulados (no son necesarias nuevas inversiones en la red) y una menor RCS (Retribución por Continuidad de Suministro); (ii) **Menor contribución de las filiales internacionales** (-10%) tras la venta de GNL Quintero en la segunda parte de 2022, (iii) Mayor **coste de la deuda** (2,6% en 1S23 vs 1,6% en 1S 22). Los resultados del año pasado incluyen una provisión (134M€) por la inversión en Tallgrass Energy y los de este año plusvalías (42M€) por la venta de Gasoducto Morelos. Esto explica EL diferente comportamiento entre BNA (+486%) y BNA recurrente (-18%). Tras estos resultados, el equipo gestor reitera las guías para el conjunto del año, que supone llegar a un BNA de entre 310M€ y 320M€ (-

16%) con una deuda neta de 3.700M€. **Mantenemos la recomendación de Neutral.** Motivos: (i) **Entorno menos favorable.** Los ingresos regulados no se revisan con el IPC. Por tanto, el contexto actual de repunte de inflación y tipos de interés al alza no es favorable para el grupo. (ii) **Caída en resultados.** El recorte en los ingresos regulados, la menor contribución del negocio internacional por las ventas de activos y tipos de interés mayores resultan en una caída en resultados: (ii) **Riesgo de un posible recorte en los dividendos.** El ratio de cobertura de los dividendos con el *cash flow* libre se reduce considerablemente tras la revisión a la baja de las estimaciones en la actualización del Plan Estratégico. Por tanto, en nuestra opinión, aumenta el riesgo de un posible recorte en dividendos en el periodo 2023-26 ante un eventual incumplimiento de las estimaciones de generación de *cash flow*. Por el lado positivo destaca **la oportunidad de nuevas inversiones** en el medio/largo plazo relacionadas con el transporte y almacenamiento de gas y **de hidrógeno verde** y la atractiva rentabilidad por dividendo (incluso en el caso de un posible recorte en DPA). Con los precios de cierre de ayer la rentabilidad por dividendo para 2024 -25 con los dividendos incluidos en el Plan Estratégico alcanzaría 10,8%. Asumiendo un DPA más sostenible en el tiempo, la rentabilidad se situaría en el entorno del 5,5%.

**REDEIA** (Neutral, Precio Objetivo: 17,30€; Cierre: 15,24€; Var. Día: -0,46%; Var. 2023: -6,27%)

Aránzazu Bueno

**Los resultados del 1S 2023 (BNA -2%) cumplen con las expectativas del consenso.**

Principales cifras comparadas con el consenso: EBITDA 783M€ (+0,6%) vs 790M€ estimado; EBIT 528M€ (+0,7%) vs 524M€ est.; BNA 354M€ (-2,4%) vs 353M€ est; Fondos Generados por las Operaciones (FFO) 621M€ (+1,9%); Deuda Neta 4.313M€ vs 4.634M€ en diciembre 2022. [Link](#) a resultados.

### Opinión de Bankinter

**Resultados en línea con las expectativas** del consenso. El **BNA se mantiene en un nivel parecido** al del año anterior (-2,4%). Por el lado positivo: (i) La buena evolución del negocio internacional, cuya contribución al EBITDA del grupo sube un +16% y ya representa el 7% del total; (iii) La reducción de la deuda neta gracias a la venta del 49% del Reintel a KKR por 995M€ en 2022. Sin embargo, estos factores positivos se ven contrarrestados por una serie de impactos negativos: (i) La contribución al EBITDA del negocio principal de red de transporte de electricidad se mantiene estable (+0,6%), (ii) La contribución del negocio de telecomunicaciones (Hispasat y fibra óptica) se reduce un -8% en el periodo; (iii) Mayor coste de la deuda (2,1% en 1S 23 vs 1,5% en 1S 22). **En los próximos años, REE se enfrenta a un periodo menos favorable en resultados.** Los activos anteriores a 1998 dejarán de percibir remuneración en 2024, lo que supone una menor base de activos regulados y menores resultados para el grupo. El BNA del grupo pasará de cerca de 665M€ en 2022 al entorno de los 500M€ para 2025. En cuanto a la remuneración al accionista, **la exitosa venta del 49% de Reintel permite que REE mantenga el DPA en 2023 de 1,00€/acción** frente a los 0,80€/acción inicialmente previstos en el Plan Estratégico. Para 2024 y 2025 el DPA suelo indicado por el equipo gestor es de 0,80€/acción. A los precios actuales, la rentabilidad por dividendo se sitúa en 6,6% con un DPA de 1,0€ y en 5,3% con un DPA de 0,80€/acción. **Mantenemos la recomendación de Neutral.** A pesar de los menores resultados y dividendos en el nuevo periodo regulatorio debido a los recortes en ingresos regulados, la rentabilidad por dividendo se mantiene atractiva.



**ENDESA** (Comprar; Precio Objetivo: 21,10€; Cierre: 19,36€; Var. Día: +0,28%; Var. 2023: +9,75%)

Aránzazu Bueno

**Resultados en línea (BNA recurrente +20%). Sorpresa positiva en la generación de *cash flow*. Confía en alcanzar las guías 2023.**

Principales magnitudes comparadas con el consenso: EBITDA 2.476€ (+13%) vs 2.506M€ est; BNA 879M€ (-4%) vs 897M€ est.; BNA Recurrente 879M€ (+20%); Cash Flow Operativo 1.615M€.; Deuda Neta 10.600M€ vs 10.872M€ en diciembre 2022. Confirma las guías para el conjunto del año. [Link a resultados](#).

### Opinión de Bankinter

Buenos resultados que cumplen con las estimaciones del consenso, mejoran la generación de cash Flow y permiten confirmar las guías del año. Por el lado positivo destacamos: (i) Nueva capacidad (+9%) y mayor factor de carga en renovables, (ii) Normalización del recurso hidráulico; (iii) Mejora del margen unitario de generación y comercialización en electricidad (hasta 58€/MWh desde 32€/MWh); (iv) Mayor contribución del negocio regulado de redes (+3% en EBITDA). Estos factores más que compensan los impactos negativos derivados de: (i) Menores volúmenes (-5%) y menor margen unitario en gas (0,8€/MWh vs 0,9€/MWh en 1S 22); (ii) Mayor coste de la deuda (3,0% vs 1,4% en 1S 22) y (iii) Impuesto sobre el 1,2% de los ingresos no regulados (208M€ en el periodo). Los resultados del año pasado incluyen plusvalías por la venta de Endesa X (180M€). Esto explica el diferente comportamiento entre el BNA reportado (-4%) y el BNA recurrente (+20%). La sorpresa positiva ha sido la generación de *cash flow* que mejora mucho en el periodo (1.615M€ vs -169M€ en 1S 22), gracias a la buena gestión del capital circulante. **El equipo gestor reitera las guías del año:** EBITDA ordinario de entre 4.400M€ y 4.700M€, con BNA ordinario de entre 1.400M€ y 1.500M€. Tras estos resultados, mantenemos la recomendación de Compra. Los motivos que soportan nuestra visión favorable sobre la acción son: **(i) Ratios de valoración atractivos.** En base a nuestras estimaciones el PER se situaría en 13,0x para 2023 y en 12,2x para 2024.; **(ii) Alta rentabilidad por dividendo:** 6,2% de media en 2023-25; **(iii) Avances en descarbonización.** Renovables y nuclear representan más del 71% de la capacidad instalada y el 81% de la producción; **(iv) Sólida estructura financiera,** con un ratio de Deuda Neta/EBITDA de 2,5x para finales de año.

**AENA** (Neutral; Precio Objetivo: 144,4€; Cierre: 141,4€; Var. Día: -0,3%; Var. 2023: +20,5%)

Juan Moreno

**Resultados de 2T 2023 sin sorpresas significativas. Impacto neutro en cotización.**

Las Ventas crecen +26% a/a hasta 1.320M€ (vs 1.330M€ estimado), por encima del incremento en el número de pasajeros (+13% a/a), gracias sobre todo al negocio comercial; EBITDA 802M€ (vs 798M€ estimado); **Resultado neto** 474M€ (vs. 440M€ estimado). La principal diferencia con respecto al consenso se debe a extraordinarios por valor de 31M€ por variación de valor de derivados de tipo de cambio (BRL/EUR). La DFN se incrementa hasta 7.072M€ vs 6.262M€ a marzo 2022. Por otra parte, hoy hemos conocido que Aena ha adjudicado a Dufry las tiendas libres de impuestos de Madrid y Cataluña. Lo hace con una renta mínima garantizada similar a la actual. [Link a los resultados](#).

### Opinión de Bankinter

**Resultados 2T 2023 en línea con lo estimado.** Aunque el BNA es aparentemente mejor de lo previsto, se debe a extraordinarios no extrapolables a próximos trimestres. Por otra parte, el incremento de deuda se debe al esperado pago de la adquisición de aeropuertos de Brasil. En cuanto a la adjudicación de las restantes tiendas libres de impuesto, se hace con una renta mínima garantizada similar a la actual, frente al incremento del +28% conseguido en el resto de activos comerciales en otros aeropuertos españoles. Por tanto, prevemos **impacto neutro en cotización** hoy. **Mantenemos recomendación Neutral.** No ofrece potencial de revalorización, aunque tiene catalizadores que darán soporte a la cotización y podrían incluso llevar a valoraciones algo superiores. Entre ellos destacan, tráfico aéreo recuperando incluso con más fuerza y posibilidad de subir tarifas aeroportuarias en 2024.

**ACERINOX** (Neutral; Precio Objetivo: 10,90€; Cierre: 9,984€; Var. Día: +0,8%; Var. 2023: +8,0%)

#### Aránzazu Cortina

**Las cifras del 2T 2023 cumplen expectativas de EBITDA, aunque se mantiene la deuda al alza.**

Principales cifras comparadas con el consenso de la propia compañía para el 2T23: Ingresos 1.740M€ (-31% a/a; -2% t/t) vs. 1.812M€ estimado; EBITDA 236M€ (-54,8% a/a; +4,4% t/t) vs. 237M€ estimado, con un margen EBITDA del 13,6% para el grupo (14% en Acero Inoxidable y +12,1% en Aleaciones de alto rendimiento). El BNA asciende a +142M€ (vs +266M€ en 1T 2022) vs +135M€ estimado.

**La deuda neta se sitúa en 721M€ (desde 605M€ al cierre del 1T2023 y vs 564M€ estimado), lo que supone 0,9x EBITDA (12M) desde 0,56x DFN/EBITDA.**

**Las guías para el 3T 2023 esperan resultados buenos, aunque inferiores a los del 2T 2023 y esperan una reducción del capital circulante de explotación.** Consideran que los inventarios se han normalizado en todos los mercados, esperan una mejora de la cartera de pedidos en la segunda mitad, pese a incertidumbres y debilidad de la demanda. En Aleaciones de alto rendimiento la demanda sigue sólida, mientras que Aceros Inoxidables suele tener estacionalidad en el 3T especialmente en Europa. [Link](#) a los resultados

### Opinión de Bankinter

Los resultados cumplen con las expectativas de mejorar el EBITDA del 1T 2023, si bien cabe recordar que éste incluía un ajuste de inventarios de 82M€. En términos interanuales sigue comparando con el mejor semestre de 2022, antes de la fuerte subida de los precios de la energía que afectó a los márgenes en la segunda mitad. Por tanto, los resultados han cumplido con las expectativas y se muestra una ligera mejora del margen EBITDA respecto al primer trimestre (13,6% vs 12,7%) y destaca especialmente Aleaciones de alto rendimiento con un margen 12,1% en el 2T 2023 vs 9,5% en 1T 2023).

Menos positiva la evolución de la deuda en el 2T 2023, se esperaba una ligera reducción vs un aumento de +116M€ en el trimestre y el apalancamiento se eleva a 0,9x EBITDA de los últimos 12M, aunque sigue siendo limitado. La compañía espera una reducción del circulante en próximos trimestres.

La división de Aleaciones de Alto rendimiento mantiene las buenas perspectivas. La normalización de los inventarios es una buena noticia, si bien los precios del níquel han seguido a la baja durante el primer semestre de 2023 y sigue existiendo incertidumbre sobre la fortaleza de la demanda.

Mantenemos unas hipótesis conservadoras ante la débil evolución de los indicadores de manufacturas; recomendación en Neutral.

**DANONE** (Comprar; Precio Objetivo: En revisión; Cierre: 56,8€; Var. Día: +0,8%; Var. 2023: +15,3%)

Carlos Pellicer Vercher

**Resultados 1S 2023 ligeramente mejores de lo esperado, además confirman las guías para el conjunto del año.**

Las cifras principales comparadas con el consenso de Bloomberg: Ventas 14.167M€ (+6,3% a/a) 14.142M€ esp.; Margen operativo 12,2% (+14pbs) vs 11,9%; BNA 1.133M€ (+7,8%) vs 1.081M€; BPA 1,76€/acc vs 1.676€/acc. [Link a los resultados.](#)

### Opinión de Bankinter

Sólido crecimiento en ventas 2T 2023 (+6,4% en términos comparables) soportado por el aumento en precios (+8,7%), ya que la contracción en volúmenes es de -2,3% (vs -2,8% esp.). En términos reportados el impacto de la divisa (-4,3%) limita el crecimiento en ventas a +2,4%. A pesar de una mayor debilidad de la demanda, los márgenes se expanden, principalmente por un entorno de menores presiones inflacionistas. Aun así, estimamos que los márgenes sigan ampliándose a lo largo del año ¿~13%? Respecto a la presencia en Rusia, en julio 2023 desconsolidan los negocios cuyo impacto queda reflejado en un *impairment* aproximado de 200M€. Por último, las **guías las mantienen invariadas** (crecimiento de ventas en términos comparables +4% / +6%) y parecen **alcanzables** tras el crecimiento de +6,3% 1S 2023. En definitiva, resultados ligeramente por encima de lo esperado, **mantenemos la recomendación de Comprar** a expensas de analizar el impacto en valoración.

**RWE** (Comprar; Cierre: 39,39€; Var. Día: +0,20%; Var. 2023: -3,99%)

Aránzazu Bueno

**Revisa al alza las guías del año.**

El equipo gestor espera ahora un EBITDA para el grupo entre 7.100M€ y 7.700M€ vs 5.800M€ y 6.400M€ anteriormente. El EBITDA de las actividades estratégicas se espera ahora entre 6.300M€ y 6.900M€ vs 4.800M€ y 5.400M€ anteriormente. BNA se situaría ahora entre 3.300M€ y 3.800M€ vs entre 2.200M€ y 2.700M€ anteriormente. Confirma el dividendo de 1,00€/acción. [Link](#) a nota de la compañía

### Opinión de Bankinter

**Buenas noticias para la acción.** Las divisiones que han permitido esta revisión al alza de las estimaciones han sido Hidro/Gas/Biomasa cuya contribución al EBITDA del grupo pasa a ser de entre 2.600M€ y 3.000M€ vs un rango de 1.750M€ y 2.150M€ anterior. La división de comercialización y *trading* también mejora las perspectivas del año hasta por encima de 600M€ vs un rango de entre 300M€ y 600M€ anteriormente. La contribución al EBITAD de las divisiones de eólica y solar se mantiene sin cambios en el rango 2.500M€ y 3.300M€

**PORSCHE** (Cierre: 112,0€; Var. Día: +0,9%; Var. 2023: +18,3%)

Esther Gutiérrez de la Torre, CFA

### Resultados del 2S 2023 positivos.

Cifras comparadas con el consenso de Bloomberg: Las entregas de vehículos quedan en 167.354 unidades (+14,7% a/a) vs. 158.844 estimados por el consenso, ingresos 20.430M€ (+14%) y EBIT 3.850M€ (+11% a/a) frente 3.957M€.

### Opinión de Bankinter

Cifras positivas que se ven respaldadas por la venta de modelos con mayor valor añadido como el Macan. De hecho, las entregas avanzan a doble dígito en todas las regiones salvo en China, donde crecen +8% a/a. La parte negativa es: (i) la compresión del margen EBIT hasta 18,9% (desde 19,4% en el 1S 2022) y (ii) el retroceso de ventas del Taycan (-5% a/a), su único modelo eléctrico. Para el conjunto del ejercicio reitera las guías: ingresos entre 40.000M€/42.000M€ y margen EBIT entre 17%/19%. [Link](#) a la nota publicada por la Compañía.

**ESSILORLUXOTTICA** (Comprar; Precio Objetivo: 192€; Cierre: 177,28€; Var. Día: +0,7%; Var. 2023: +4,8%)

Elena Fernández-Tрпиella

### Los resultados 1S 2023 baten ligeramente las expectativas.

Principales cifras comparadas con el consenso de Bloomberg: Ingresos 12.851 M€ (+7,1%) vs 12.784 M€ estimado; M. Bruto 8.243 M€ (64,1% sobre ventas) vs 8.197 M€ (64,1%) esperado; EBIT 2.347 M€ vs 2.328 M€ esperado; BNA 1.655 M€ vs 1.663 M€ esperado. En el 2T 2022 las Ventas ascienden a 6.699 M€ (+5%) vs 6.640 M€ esperados; aumentan +8% a tipo de cambio constate vs +6% esperado y +8,6% en 1T. Por segmentos, en el 2T estanco las ventas de Soluciones Profesionales (50% de las ventas) ascienden a 3.208 M€ (+8,2% a tipo de cambio constante) vs 3.200 M€ esperado y los Productos de venta directa a clientes a 3.491 M€ (+7,8%) vs 3.460 M€ esperado. Por geografías, EE.UU. 3.029 M€ (+2,3%) vs 3.060 M€ esperado, Europa 2.523 M€ (+10,6%) vs 2.450 M€ esperado, Asia-Pacífico 769 M€ (+23,9%) vs 777 M€ esperado y Latam 378 M€ (+9,3%) vs 363 M€. Confirma las guías para los próximos 5 años: crecimiento anual de Ingresos de un dígito medio hasta 2026 y un Margen EBIT de 19%/20% en 2026 vs 14,4% en 2021. [Link a los resultados](#)

### Opinión de Bankinter

Los resultados baten ligeramente las expectativas. En el 2T mantienen la pauta que también han reflejado Richemont y LVMH de desaceleración acusada en EE.UU. y recuperación fuerte en Asia/China. Los márgenes empiezan a acusar cierta presión reflejando el agotamiento de las sinergias por fusión con GrandVision en 2021 y mayor dificultad para trasladar el aumento de costes. El Margen Bruto retrocede -30 pb en el semestre hasta 64,1% y el Margen EBIT -10 pb hasta 18,3%. Creemos que la toma de beneficios del sector será generalizada visto que se confirman las tendencias vistas en otras compañías también (LVMH y Richemont) de desaceleración en EE.UU., incógnita en China por la debilidad económica del país y dificultad en mantener márgenes.

**ASMI** (Cierre: 381€; Var. Día: +0,55%; Var. 2023: +63,14%)

Juan Tuesta

### Resultados 2T 2023 mixtos y cartera de pedidos débil.

Cifras principales comparadas con el consenso de mercado (Bloomberg): Ingresos 669M€ frente a 678M€ esperado; Margen Bruto 49% frente a 47,35% esperado; EBIT 180M€ frente a 171M€ esperado; BNA 160,7M€ frente a 149M€ esperado. ASMI presenta como es habitual un guidance para el 3T'23. Las guías son: Ventas entre 580M€ y 620M€ (vs 609M€ esperado por el consenso). Por otro lado, la cartera de pedidos cae -48% a/a, afectada por el debilitamiento de la demanda y por la comparativa por un especialmente positivo 2T'22.

### Opinión de Bankinter

Los resultados de ASMI no han sido especialmente positivos y por tanto podrían no ser bien acogidos en la cotización de hoy. Con visión de medio/largo plazo, seguimos creyendo que el sector de semiconductores mantendrá la fortaleza en la demanda y en los crecimientos que ha venido demostrando en el pasado y que por tanto ASMI se seguirá viendo beneficiada de ello. [Link a los resultados.](#)

**STELLANTIS** (Cierre: 16,8€; Var. Día: +0,1%; Var. 2023: +26,6%)

Esther Gutiérrez de la Torre, CFA

### Resultados 2S 2023 mejores de lo estimado.

Principales cifras comparadas con el consenso de Bloomberg: entregas 3,32M unidades (+10% a/a), Ingresos 98.368M€ (12% a/a) vs. 96.860M€ estimado, EBIT 14.126M€ (+11%) vs. 12.210M€ y BNA 10.918M€ (+37%) vs. 8.190M€.

### Opinión de Bankinter

Resultados con crecimientos sólidos y que superan las estimaciones del consenso. El margen EBIT ralentiza ligeramente, 14,4% vs. 14,5% en 1S 2022, pero supera ampliamente el 12,2% estimado. Los recortes de costes y una demanda sólida son las claves tras esta buena evolución. Para el conjunto del año confirma su *guidance*: anticipa un margen EBIT de doble dígito y una generación positiva de flujo de caja industrial. En resumen, buenas cifras que impulsarán al valor hoy. [Link](#) a la nota publicada por la Compañía.

**ROVI** (Comprar; Precio Objetivo: 52,00€; Cierre 41,82€, Var. Día +1,01%; Var. 2023: +16,0%)

Pedro Echeguren

### Los resultados 1S 2023 son mejores de lo esperado, la compañía mejora la guía de ventas 2023.

Las principales cifras del 2T 2023 estanco son: ventas 164,3M€ (-6,0% a/a, consenso 171,8M€). Ventas por segmentos: Especialidades farma 104,3M€ (+0,8%), fabricación a terceros 60,0M€ (-15,9%), margen bruto 55,0% (-3,3 p.p.), EBITDA 30,5M€ (-26,5%, consenso 24,3M€), margen EBITDA 18,6% (-5,1

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)



p.p.), **EBIT** 24,5M€ (-31,6%, consenso 18,2M€), **BNA** 19,2M€ (-30,3%, consenso 14,2M€), **Cash flow libre** +15,5M€ (-73,1%). **Por lo tanto, las cifras de 1S 2023** son: ventas 380,8M€ (+0,1% a/a). Ventas por segmentos: Especialidades farma 208,6M€ (-2,5%), fabricación a terceros 172,2M€ (+3,5%), margen bruto 56,6% (-3,1 p.p.), **EBITDA** 97,1M€ (-16,2%), margen EBITDA 25,5% (-4,9 p.p.), **EBIT** 85,2M€ (-18,4%), **BNA** 66,6M€ (-1,37%), **Cash flow libre** +35,1M€ (-78,0%). La **caja neta** aumenta a 90,4M€ (+67% en 2023). **Mejora la guía de ventas 2023**: espera una disminución en la banda alta de la primera decena (-0/-10%) vs. un en la banda baja de la decena entre -10/-20%. [Link a los resultados.](#)

### Opinión de Bankinter

Nuestra valoración de los resultados es positiva. Baten ligeramente al consenso y la compañía revisa al alza sus guías 2023, espera que la caída sea inferior a la de su guía previa. Las ventas de productos farma sufren por la caída de las ventas de heparinas una vez superada la pandemia. **Ajustamos nuestro precio objetivo al alza hasta 52,00€/acc.** desde 50,00 €/acc. por el efecto del cambio de año, este es ahora es para diciembre de 2024. Reiteramos nuestra recomendación de Comprar.

**GESTAMP** (Neutral; Precio Objetivo: 4,0€; Cierre: 4,4€; Var. Día: +1,3%; Var. 2023: +22,3%)

Esther Gutiérrez de la Torre, CFA

### Resultados 2T 2023 sólidos.

Principales cifras comparadas con el consenso de Bloomberg: Ingresos 3.129M€ (+19,7%) vs. 3.180M€ estimado; EBITDA 363M€ (+20,6%) vs. 353M€ estimado; EBIT 191M€ (+37,4%) vs. 181M€ estimado; BNA 82M€ (+13,9% a/a) vs. 87M€ estimado.

### Opinión de Bankinter

Cifras que muestran avances significativos, pero que quedan ligeramente por debajo de lo estimado en ingresos y beneficios. El margen EBITDA queda en 11,6% (vs. 11,5% anterior) y el margen EBIT avanza hasta 6,1% (desde 5,3%). Excluyendo las cláusulas *passthrough*, que permiten repercutir el encarecimiento de las materias primas, el margen EBITDA cede hasta 12,8% (desde 13,0%) y el margen EBIT avanza hasta 6,7% (desde 6,0%). Gestamp logra un crecimiento de ventas a tipo de cambio constante de +25% en el semestre mientras la producción crece +12% en los mercados en los que opera. La parte negativa es el *underperformance* en NAFTA (ventas Gestamp +9,0% vs. producción +11,6%). Por el lado del balance, la deuda neta sobre EBITDA se reduce hasta 1,6x (vs. 2,2x a cierre de junio de 2022). Estas cifras llevan a pensar en que la Compañía cumplirá sus guías para el año, que reitera: crecimiento de doble dígito en ingresos y EBITDA, margen EBITDA excluyendo materias primas entre 12,5%/13,0% y capex de 7,5% aprox. sobre ingresos y generación de flujo de caja superior a 200M€. También reitera los objetivos de su Plan Estratégico 2027. En definitiva, buenas noticias. [Link](#) a la nota publicada por la Compañía.

**RYANAIR** (Comprar; Precio Objetivo: 18,0€; Cierre 15,7€; Var. Día: +1,7%; Var. 2023: +28,7%)

Pilar Aranda

**Presenta resultados 1T 2024 (año fiscal). Actualizamos nuestras estimaciones y valoración.**

Presenta resultados 1T 2024 (año fiscal) fuertes, que incluyen un incremento de la actividad (Ingresos +40%) y una Tasa de Ocupación de 95%. Pero son acogidos negativamente porque reduce su estimación de pasajeros para 2023 por el retraso en la entrega de aviones de Boeing, aunque mantiene su previsión para 2026 en 225M. Además, expone que ha apreciado una moderación en los precios a finales de junio y principios de julio. A pesar de ello, pensamos que el impacto es puntual y mantenemos recomendación de Comprar. Ryanair cuenta con importantes fortalezas: balance saneado, posición de liderazgo, estructura de costes competitiva, ausencia de viajes de negocios y perfil *low cost*. Situamos Precio Objetivo en 18,0€/acc. (potencial +15%) (18,4€/acc. anterior). [Enlace](#) a la nota completa en el bróker.

## COMPAÑÍAS AMERICANAS Y DE OTROS MERCADOS. -

S&P 500 por sectores. -

**Los mejores:** Materiales (+1,8%), Tecnología (+0,88%), Energía (+0,58%)

**Los peores:** Financieras (-1,02%), Inmobiliaria (-0,82%), Industriales (-0,28%)

Entre las **compañías que MEJOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer destacan: (i) **GENERAL ELECTRIC (117,16\$; +6,27%)** rebota tras publicar unos resultados mejores de lo esperado y subir las guías para el año. (ii) **3M (109,83\$; +5,33%)** tras publicar unos resultados mejores de lo esperado y subir las guías para el año lo que ha provocado la mejora de recomendación de varias casas de análisis (iii) **NXP SEMICONDUCTORS (219,89\$; +4,27%)** tras publicar unos resultados mejores de lo esperado y anunciar unas sólidas guías para el próximo trimestre.

Entre los **valores que PEOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer se encuentran: (i) **RAYTHEON (87,10\$; -10,22%)** retrocede tras anunciar nuevos problemas en sus motores de avión Pratt & Whitney GTF. Se tendrán que llamar a revisión a 1.200 unidades lo que implicará un significativo impacto en costes; (ii) **SOUTHWEST AIRLINES (35,53\$; -4,49%)**, el sector aerolíneas se vio penalizado ayer por el incremento de precio del petróleo en los últimos días y por el problema con los motores de aviones de Raytheon mencionado más arriba. Además, en el caso concreto de Southwest, la compañía se encuentra negociando con sus pilotos para evitar una posible huelga. (iii) **GENERAL MOTORS (37,9\$; -3,5%)** pese a publicar buenos resultados, a cierre de mercado el valor cayó -3,5% penalizado por un lanzamiento más lento de lo previsto en la gama de eléctricos y el temor al impacto en el *guidance* de posibles huelgas derivadas de la negociación salarial con los sindicatos el próximo otoño.

**MICROSOFT** (350,9\$; Var. Día: +1,70% Var. 2023: +43,9%): Resultados mejores de lo esperado en Ventas, EBIT y BNA. Las guías para el próximo trimestre son débiles y el valor cayó en el mercado fuera de hora -3,76%. Principales cifras frente al consenso de Bloomberg: Ventas 56.189M\$ vs 55.495M\$ esp., EBIT 24.254M\$ vs 23.278M\$ esp y BNA 20.081M\$ vs 19.040M\$ esp. Dentro de los resultados destacaron los ingresos del negocio de la nube (+15%) y los del negocio de empresas (+10%). Por otro lado, el equipo directivo dio unas guías sólidas para el próximo trimestre (rango de ingresos: 53.800M\$-54.800M\$ vs 54.843M\$ esperado por el consenso) apoyado por la recuperación económica y el desarrollo de la Inteligencia Artificial. **OPINIÓN:** Las cifras del trimestre superaron expectativas en todas las líneas. Sin embargo, las débiles guías para el próximo trimestre hicieron que el valor cayera en el mercado fuera de hora -3,76%. **En todo caso, con visión de medio plazo seguimos considerando que Microsoft sigue siendo un valor atractivo para tener en cartera. Microsoft se encuentra incluido dentro de nuestra cartera modelo Top USA Selección. [Link a los resultados.](#)**

**ALPHABET** (122,2\$; Var. Día: +0,56%; Var. 2023: +38,5%): Alphabet publica resultados mejores de lo esperado en Ventas y EBITDA y BNA. El valor sube en el mercado fuera de hora un +6,1%. Principales cifras frente al consenso (Bloomberg): Ventas 74.604M\$ vs 60.230M\$ esperado, EBIT 21.838M\$ vs 19.858M\$ esperado y BNA 18.368M\$ vs 17.638M\$ esperado. Por segmentos, la evolución es buena en todas las áreas, si bien destacan las cifras de Google Cloud que crece +28%. El negocio del buscador (Google Search & Others) que sigue siendo la principal fuente de ingresos de la compañía (57% del total) logra mantener crecimientos del 5%. **OPINIÓN:** Las cifras de Alphabet fueron positivas, y demuestran que el negocio tradicional de la compañía de publicidad on-line está evolucionando mejor de lo esperado en el actual momento de desaceleración económica. Y, por otro lado, que los nuevos negocios como "Cloud" están creciendo a buen ritmo. Todo esto hizo que el mercado reaccionara positivamente en el mercado fuera de hora (*afterhours*) con una subida de +6,1%. **Alphabet se encuentra incluido dentro de nuestra cartera modelo Top USA Selección. [Link a los resultados](#)**

**VISA** (Cierre: 238,69\$; Var. Día: -0,9%; Var. 2023: +14,9%): Bate expectativas debido a la fortaleza del Turismo. Cede un -0,4% en *after market*. Ingresos 8.123M\$ vs 8.060M\$ esperado. Volumen de pagos a divisa constante +8,7% vs +7,9% esperado. Volumen de pagos transfronterizos a divisa constante +17% vs +17,9% esperado. Transacciones procesadas 54.000M (+9,5% a/a) vs 53.460M esperado. BPA ajustado 2,16\$/acc. (+9%) vs 1,988\$/acc. esperado. **OPINIÓN:** Bate expectativas, pero la desaceleración del crecimiento deja la cotización prácticamente plana en el mercado fuera de hora. Los volúmenes a divisa constante en el 2T 2023 (3T fiscal) crecen por encima de lo esperado (+8,7% vs +7,9%), aunque los volúmenes de pagos transfronterizos, los más rentables para la compañía, se quedan ligeramente por debajo de las expectativas (+17,0% vs +17,9%). Esto compara con un volumen de +10,1% y +24% respectivamente en el 1T 2023. Esta desaceleración del crecimiento soportada por la fortaleza del turismo lleva a la acción a ceder un -0,4% en el mercado fuera de hora. Su CFO se muestra positivo en torno al turismo e intenta reforzar la idea de que estos resultados son más bien una estabilización del crecimiento. Lo cierto es que los últimos datos de Confianza del Consumidor pueden reforzar este argumento ya que se sitúa en máximos de los últimos dos años, pero otros mercados como el asiático (16% del total del volumen de pagos) flojean ante la debilidad de China. Una recuperación de este mercado daría soporte al crecimiento. En términos de márgenes, el margen operativo se sitúa en 62% (+5 p.p.) y el margen neto en 51% (+4 p.p.). Esto es una muestra de la gran capacidad que tiene la compañía para generar caja. Además, forma parte de un sector en crecimiento estructural (disminución del uso en efectivo), lo que favorece el crecimiento a largo plazo. Visa es uno de los valores incluidos en el **Top USA Selección. [Link a los resultados.](#)**

**GENERAL MOTORS** (Cierre: 37,9\$; Var. Día: -3,5%; Var. 2023: +12,7%): **Resultados del 2T 2023 sólidos y con una nueva revisión al alza de guías.** - Publicó sus cifras ayer antes de la apertura americana. Principales cifras comparadas con el consenso de Bloomberg: Ingresos 44.746M\$ (+25% a/a) vs. 42.824M\$ estimado, el EBIT 3.234M\$ (+38%) vs. 3.440M\$ estimado, BNA 2.566M\$ (+52%) vs. 2.149M\$ y BPA 1,91\$ (+67%) vs. 1,856\$ estimado. **OPINIÓN:** Todas las partidas de la cuenta de resultados muestran crecimientos elevados. La aceleración de ventas en EE.UU. y la preferencia por los modelos de mayor valor añadido (SUVs y camionetas) son las claves tras esta evolución. Además, una demanda fuerte y los continuos recortes de costes llevan a una nueva mejora de las guías para el año (ya lo hizo en el 1T). GM estima un EBIT de 12.000M\$/14.000M\$ (vs. 11.000M\$/13.000M\$ previo), BNA de 9.300M\$/10.700M\$ (desde 8.400M\$/9.900M\$) y flujo de caja libre de 7.000M\$/9.000M\$ (vs. 5.500M\$/7.500M\$). Sin embargo, a cierre el valor cayó -3,5% penalizado por un lanzamiento más lento de lo previsto en la gama de eléctricos y el temor al impacto en el *guidance* de posibles huelgas derivadas de la negociación salarial con los sindicatos el próximo otoño. [Link](#) a la nota publicada por la Compañía.

**SNAP** (Cierre: 12,51\$; Var. Día: -1,3%; Var. 2023: +39,8%): **Resultados 2T 2023 flojos y guías peores a lo estimado. El valor cae -18% en el *aftermarket*.** Principales cifras comparadas con el consenso de Bloomberg: Ingresos 1.068M\$ (-4% a/a) vs. 1.052M\$ esperado, BNA -377,3M\$ (vs. -422,1M\$ en 1T 2022) vs. -397,3M\$ esp. y BPA -0,24\$ (-0,26\$ en 1T 2022) vs. -0,25\$ esp. **OPINIÓN:** Cifras débiles que van acompañadas por unas guías que defraudan estimaciones. En concreto, la Compañía estima unas ventas de 1.070M\$/1.130M\$ en el 3T vs. 1.130M\$ estimado y unos usuarios activos de 405M/406M vs. 406,2M estimado. En un entorno de ralentización económica la publicidad se dirige hacia plataformas más consolidadas. Tras el anuncio el valor cae un -18% en el *aftermarket*. [Link](#) a la nota publicada por la Compañía.

**AYER publicaron** (compañías más relevantes; BPA real vs esperado): **ALPHABET** (1,44\$; 1,321\$); **MICROSOFT** (2,69\$; 2,554\$); **VISA** (2,16\$; 2,110\$); **TEXAS INSTRUMENTS** (1,87\$; 1,756\$).

**HOY publican** (compañías más relevantes; hora de publicación; BPA esperado): **BOEING** (antes de la apertura; -0,845\$); **COCA COLA** (antes de la apertura; 0,719\$); **META** (tras el cierre; 2,92\$);

**RESULTADOS 2T 2023 del S&P 500:** Ya han publicado 132 compañías y la caída media del BPA es -10,0% vs -9,0% esperado (antes de la publicación de la primera compañía). El saldo cualitativo es el siguiente: el 81,8% bate expectativas, 12,9% decepciona y el restante 5,3% en línea. En el trimestre anterior (1T 2023) el BPA se redujo -3,1% vs -8,2% esperado.

## Calendario de acontecimientos relevantes 2023

JULIO	SEPTIEMBRE	OCTUBRE
25-26 Reunión Fed	1 Fitch revisa <i>rating</i> Bélgica	1-7 Festivo China (Día Nacional)
27 Reunión BCE	4 Festivo EE.UU. (Día del Trabajo)	9 Festivo EE.UU. ( <i>Columbus Day</i> )
27-28 Reunión BoJ(Revis. Estimaciones Macro)	8 Fitch revisa <i>rating</i> Turquía y S&P revisa <i>rating</i> Noruega y Portugal	12 Festivo España (Día de la Hispanidad)
28 Moody's revisa <i>rating</i> Países Bajos	9-10 Cumbre G20	13-15 Reunión Anual Banco Mundial y FMI
28 Test de estrés de la Banca Europea	14 Reunión BCE(Revis. Estimaciones Macro)	13 Moody's revisa <i>rating</i> UE
	14 Reunión CAT: Revisión Trimestral Ibex-35	20 Moody's revisa <i>rating</i> Francia e Irlanda y S&P revisa <i>rating</i> Grecia, Italia, Países Bajos y Reino Unido
	15 Fitch revisa <i>rating</i> Alemania, Moody's revisa <i>rating</i> Grecia y S&P revisa <i>rating</i> Bélgica y España	26 Reunión BCE
	15 Cuádruple Hora Bruja	26-27 Consejo Europeo
	19-20 Reunión Fed(Revis. Estimaciones Macro)	27 Fitch revisa <i>rating</i> Francia y Suecia, Moody's revisa <i>rating</i> Bélgica y S&P revisa <i>rating</i> Suecia
	21 Reunión BoE	29 Elecciones Presidente y Parlamento Argentina
	21 Reunión SNB(Revis. Estimaciones Macro)	30-31 Reunión BoJ(Revis. Estimaciones Macro)
	21-22 Reunión BoJ	31-1 Reunión Fed
	22 S&P revisa <i>rating</i> Alemania	
	29 Festivo China	
	29 Fitch revisa <i>rating</i> Portugal. S&P revisa <i>rating</i> Turquía.	

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>

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



## NOVIEMBRE

1	Festivo España (Día de Todos los Santos)
2	Reunión BoE (Revis. Estimaciones Macro)
3	Fitch revisa <i>rating</i> Suiza y Moody's revisa <i>rating</i> Noruega
10	Fitch revisa <i>rating</i> Italia
11	Día del Soltero en China
11	Festivo EE.UU. (Día del Veterano)
17	Fitch revisa <i>rating</i> España, S&P revisa <i>rating</i> Irlanda y Moody's revisa <i>rating</i> Italia y Portugal
23	Festivo EE.UU. (Día de Acción de Gracias)
24	S&P revisa <i>rating</i> Francia
24	<i>Black Friday</i>
26	Reunión de la OPEP
27	<i>Cyber Monday</i>

## DICIEMBRE

1	Fitch revisa <i>rating</i> Grecia, Irlanda y Reino Unido y DBRS revisa <i>rating</i> España
6	Festivo España (Día de la Constitución)
8	Festivo España (Inmaculada Concepción)
8	Revisión anual Nasdaq 100
12-13	Reunión Fed (Revis. Estimaciones Macro)
14	Reunión BCE (Revis. Estimaciones Macro)
14	Reunión BoE
14	Reunión SNB (Revis. Estimaciones Macro)
14	Reunión CAT: Revisión Trimestral Ibex-35
14-15	Consejo Europeo
15	Cuádruple Hora Bruja
15	Fitch revisa <i>rating</i> Noruega
18-19	Reunión BoJ
25	Festivo España (Navidad)

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>

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

### 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