

Informe Diario: bolsas, bonos y divisas

Ayer: "Sesión de ajustes testimoniales en las bolsas."

Jornada que, ante la ausencia de referencias, terminó saldándose con recortes en los índices. Wall Street cerró con caídas (S&P-500: -0,38% y Nasdaq-100: -0,02%) mientras el ES-50 también recortó -0,17%.

En el frente macro, hubo apenas dos referencias relevantes. En EE.UU. conocimos por la tarde las Ventas de Viviendas Nuevas de enero que fueron más débiles de lo esperado (661k vs 684k esp vs 651k ant) y el Índice de Manufacturas de la Fed de Dallas que batió expectativas (-11,3 vs -15,0 esp y -27,4 ant). Ante la escasa relevancia de la macro, la atención del mercado se centró en las comparencias de banqueros centrales y especialmente en las palabras de Lagarde ante el Parlamento Europeo. La presidenta del BCE mantuvo un tono relativamente hawkish (duro) y destacó que se necesitan aún mayores evidencias de que la inflación converge hacia el objetivo del 2% y que las presiones de salarios continúan siendo elevadas.

La renta fija vivió una sesión de subida de TIRes. En Europa vimos subidas en todas las principales plazas, con el Bund cerrando en +2,437% (+7,7pb). En EE.UU., la TIR del T-Note también subió hasta +4,279% (+3,1pb).

Evolución del mercado

1.- BOLSAS		Var.%	Último	2024	Var.%	Último	2024		
Ibex-35	España	+0,1%	10.138	+0,4%	Nasdaq 100 USA	-0,0%	17.933	+6,6%	
PSI	Portugal	-1,0%	6.180	-3,4%	Bovespa Brasil	+0,1%	129.609	-3,4%	
EuroStoxx-50 UEM		-0,2%	4.864	+7,6%	MEX IPC México	-0,8%	56.195	-2,1%	
FTSE100	UK	-0,3%	7.684	-0,6%	Nikkei 225 Japón	+0,0%	39.240	+17,3%	
CAC40	Francia	-0,5%	7.930	+5,1%	CSI300 China	+0,7%	3.476	+1,3%	
MIB 30	Italia	-0,4%	32.558	+7,3%	Hang Seng HK	-0,2%	16.604	-2,6%	
DAX	Alemania	+0,0%	17.423	+4,0%	Kospi Corea	-0,9%	2.623	-1,2%	
S&P 500	USA	-0,4%	5.070	+6,3%	Sensex India	+0,2%	72.916	+0,9%	
2.- BONOS 10A (TIR)		26-feb.	23-feb.	29-12-23	3.- DIVISAS		26-feb.	23-feb.	29-12-23
Bund		2,44%	2,36%	2,02%	USD	Dólar	1,085	1,082	1,104
Bono español 10A		3,33%	3,25%	2,98%	JPY	Yen	163,5	162,9	155,7
Bono italiano 10A		3,89%	3,80%	3,69%	GBP	Libra	0,855	0,854	0,867
Bono portugués 10A		3,16%	3,08%	2,63%	CHF	Fr. Suizo	0,955	0,953	0,929
T-Note		4,28%	4,25%	3,88%	CNH/\$	(yuan offshore)	7,211	7,206	7,126
Bono japonés 10A		0,68%	0,71%	0,61%	CNY/\$	(yuan onshore)	7,198	7,196	7,100
Euribor 3m	Cerrado	3,933%	3,909%		Euribor 12m	Cerrado	3,738%	3,513%	
4.- MAT. PRIMAS		Var.%	26-feb.	29-12-23	Var.%	26-feb.	29-12-23		
Fut. Brent (Petróleo UE)		+1,1%	82,5	77,0	Oro	-0,2%	2.031	2.063	
Fut. WTI (Petróleo US)		+1,4%	77,6	71,7	Plata	-1,9%	22,5	23,8	
5.- VOLATILIDAD		26-feb.	23-feb.	29-12-23	6.- CRIPTOMONEDAS		Var.%	26-feb.	29-12-23
VIX (del S&P500)		13,7	13,8	12,5	BTC/\$	Bitcoin	+7,2%	54.656	41.935
V2X (del EuroStoxx-50)		13,4	13,7	13,6	ETH/\$	Ethereum	+8,3%	3.186	2.286

Fuente: Elaboración Bankinter en base a datos públicos

Hoy: "Esperamos nuevos recortes, aunque pendientes de la macro de EE.UU. y los resultados en Europa."

En el frente macro, esta madrugada hemos conocido el IPC de Japón de enero que ha salido peor de lo esperado (2,2% vs +1,9% esp y +2,6% ant) y la Confianza del Consumidor alemana de marzo en línea (-29,0 vs -29,0 esp y -29,6 ant). Más allá de esto, en el resto de la jornada lo más relevante del día vendrá de EE.UU. donde por la tarde conoceremos Pedidos de Bienes Duraderos de enero (-5,0% esp vs +0,0% ant) y Confianza del Consumidor de febrero (115,0 esp vs 114,8 ant).

En el plano empresarial, Europa toma el relevo de EE.UU. y esta semana se publican cifras un total de 108 compañías del ES-600. En concreto, hoy hemos conocido ya cifras de Munich Re (mejores) y Rovi (mejores). A la apertura publica Naturgy y tras el cierre publicarán Ferrovial y ASMI.

Hoy podríamos ver de nuevo algo de recorte (así lo apuntan los futuros: S&P-500: -0,1% y ES-50: -0,2%). La inercia alcista vista desde el comienzo del año resulta lógica ante un escenario 2024 donde macro, tipos y resultados son claramente "pro-bolsas". Sin embargo, seguimos creyendo que cierta consolidación de niveles sería lógica (y sana) tras la fuerte subida acumulada.

Las claves

LO MÁS IMPORTANTE DE HOY

Día/hora	País	Indicador	Mes	Tasa	Esperado	Previo
14:30	EEUU	Pedidos de Bienes Duraderos	Enero	m/m	-5,0%	+0,0%
16:00	EEUU	Confianza del Consumidor	Feb.	Índice	115,0	114,8

Resultados: A. Tower; eBay; ASM Int; Ferrovial; Meliá, Naturgy o Munich Re

LO MAS IMPORTANTE DEL RESTO DE LA SEMANA

X; 11:00	UEM	Indicadores de Confianza (Consumidor, Servicios, Económico).				
X; 14:30	EEUU	PIB (1ª Revisión) (Prelim. 3,3%)	4T	t/t an.	+3,3%	+4,9%
X; 14:30	EEUU	Deflact. PIB(1ª Rev.)(Prel.1,5%)	4T	t/t an.	+1,5%	+3,3%
X;	Intervienen Bostic, Collins y Williams (Fed).					
J; 14:00	ALE	IPC	Feb.	a/a	+2,6%	+2,9%
J; 14:30	EEUU	Deflactor Cons. Privado (PCE)	Enero	a/a	+2,4%	+2,6%
J;	Intervienen Bostic, Goolsbee y Mester (Fed) y Holzmann (BCE)					
V; 11:00	UEM	Inflación	Feb.	a/a	+2,5%	+2,8%
V; 16:00	EEUU	ISM Manufacturero	Feb	Índice	49,5	49,1
V;	Portugal S&P revisa rating					

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: 27/02/2024 9:06

ENTORNO ECONÓMICO. –

JAPÓN (00:30h): La inflación de enero se ralentiza, pero menos de lo esperado.- IPC (enero): +2,2% a/a vs +1,9% esperado y +2,6% anterior. **Subyacente:** +3,5% vs +3,3% esperado y +3,7% anterior. **OPINIÓN:** El indicador de precios desacelera por tercer mes consecutivo, aunque defraude las expectativas en ambas lecturas. Esta ralentización se debe, en su mayoría, a un efecto espejo en los precios de la energía (-12,1% a/a). Ya que, tras el fuerte repunte en la energía, a partir de febrero de 2023, el gobierno implementó subsidios a esta componente. Ante una economía en recesión técnica (PIB: -0,1% t/t en el 4T y -0,8% en el 3T), un yen débil y las posibles presiones inflacionistas adicionales por los salarios negociados (*Shunto*), el dato juega a favor de un BoJ que abandona la política monetaria ultra laxa.

ALEMANIA (08:00h): La Confianza de los Consumidores alemanes mejora más de lo esperado en marzo.- Confianza del Consumidor (marzo): -29,0 puntos vs -29,0 esperado y -29,6 anterior (revisado desde -29,7). **OPINIÓN:** El indicador de confianza vuelve a repuntar, tras la caída en febrero. Sin embargo, se mantiene en territorio negativo desde diciembre de 2021. La lectura sigue reflejando la debilidad de la economía alemana, que evitó la recesión técnica en el 4T 2023 debido a la revisión al alza del dato del trimestre anterior (PIB: -0,3% t/t en el 4T y 0,0% en el 3T, revisado desde -0,1%).

EE.UU. (ayer): (i) Las Ventas de Vivienda Nueva repuntaron menos de lo esperado en enero y se situaron en 661k vs 684k esperado y 651k anterior (revisado desde 664k). **OPINIÓN:** Las ventas subieron por segundo mes consecutivo, aunque menos de lo esperado (+1,5% m/m vs +3,0% esperado y +7,2% anterior, revisado desde +8,0%). Por su parte, el precio medio de venta de la vivienda nova cambia de tendencia y repunta en el mes (534.300\$ en enero; +7,8% a/a vs -13,2%). La lectura refleja la resistencia del sector inmobiliario, soportado por un empleo fuerte, ante un entorno de tipos elevados. (ii) **El Índice de Manufacturas de la Fed de Dallas batió ampliamente las expectativas en febrero:** -11,3 puntos vs -15,0 esperado y -27,4 anterior. **OPINIÓN:** Aunque que el dato se mantenga en negativo desde mayo de 2022, muestra señales claras de recuperación del sector manufacturero americano. De hecho, el índice de perspectivas a seis meses vuelve a territorio positivo (6,2 puntos en febrero vs -10,4 anterior). Por el lado de los precios, destaca al repunte en la expectativa de precios recibidos por productos terminados (22,7 vs 18,4 anterior), que pueden resultar en mayores presiones inflacionistas. La lectura resta presión a la Fed para que recorte tipos en el corto plazo.

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

COMPAÑÍAS EUROPEAS.-

NATURGY (Vender; Precio Objetivo: 25,20€/acción; P. Cierre 22,48€; Var. Día -2,85%; Var. Año -16,74%).

Aránzazu Bueno

Resultados 2023 en línea. Entorno menos favorable para el gas y la electricidad. Menores resultados 2024. Cambiamos recomendación a Vender desde Neutral

Principales magnitudes comparadas con las estimaciones del consenso: EBITDA 5.475M€ (+11%) vs 5.340M€ est. BNA 1.986M€ (+20%) vs 1.984M€ est ; DPA total 2023 1,40€/acc: .Deuda Neta 12.090M€ vs 12.070M€ en diciembre 2022. No proporciona guías para 2024 [Link](#) a resultados.

Opinión de Bankinter

Los resultados de 2023 cumplen con las guías y las estimaciones del consenso. Motores del crecimiento en resultados en 2023: mejora de márgenes en electricidad y gas, junto con las revisiones de tarifas en redes en Latinoamérica y la nueva capacidad en renovables. Para 2024 Naturgy no da guías debido al contexto volátil de los mercados de energía. El consenso estima un EBITDA de 4.888M€ (-11%) y un BNA de 1.700M€ (-14%). En cuanto al Plan Estratégico 2025 , Naturgy tiene como objetivo conseguir un BNA de 1.800M€. Pensamos que este objetivo de 2025 es optimista y nuestra estimación está en un nivel más cercano a 1.600M€. Un entorno menos favorable de lo anticipado en el Plan de los precios de gas y electricidad nos llevan a unas estimaciones más conservadoras. Por ejemplo, actualmente el precio del gas (TTF1) es de 23€/MWh vs 55€ y 47€ en el plan para 2024 y 2025 respectivamente en el Plan. Tras estos resultados y con las nuevas estimaciones, recortamos el Precio Objetivo hasta 25,20€/acción desde 30,40€/acción y cambiamos la Recomendación a Vender desde Neutral. Razones: (i) Entorno menos favorable de precios de gas y electricidad; (ii) Ratios exigentes de valoración (PER 2025 de 14,0x); (iii) Menor liquidez tras la opa de IFM, con un *free-float* de 14% vs 32% anterior que ha hecho que la acción sea excluida de varios índices MSCI. Pensamos que existen otras opciones en el sector con mayor potencial de revalorización, más liquidez y mayor rentabilidad por dividendo .

ROVI (Comprar; Precio Objetivo: 80,00; Cierre 71,50€, Var. Día +0,63%; Var. año: +18,8%).

Pedro Echeguren

Los resultados 4T 2024 son mejores de lo esperado, revisamos nuestro Precio Objetivo hasta 80€/acc. y reiteramos nuestra recomendación de Comprar

Las principales cifras del 4T 2024 estanco son: ventas 234,6M€ (-3,1% a/a, consenso 223M€, est. BKT 223M€), EBITDA 73,3M€ (-30,2%, consenso 65M€, est. BKT 62M€), EBIT 66,7M€ (-32,8%), BNA 51,5M€ (-34,1%, consenso 47M, est. BKT 43M€). Por lo tanto, en el año 2023 las ventas son 829,5M€ (+1.4% a/a), EBITDA 244,5M€ (-12,3%), EBIT 220,1M€ (-14,0%), BNA 170,3M€ (-14,7%), *Cash flow* libre +59,9M€ (-68%). La deuda neta son 38,6M€ vs. tesorería neta de 54,2M€ en dic. 2023. Reitera la guía de ventas 2024: espera una caída de hasta -10%. Anuncia un dividendo de 1,1037€/acc. (-15%, mantiene el payóut en 35%). [Link a los resultados](#).

Opinión de Bankinter

Nuestra valoración de los resultados es positiva, son mejores de lo esperado y cumple con la guía de ventas 2023 (esperaba ventas estables). Las guías 2024 nos parecen factibles. La evolución de las acciones de Rovi está siendo muy buena. Hay dos factores que lo explican, por una parte las expectativas para el negocio de fabricación han mejorado desde que Moderna (tiene una relación muy cercana a Rovi que fabrican la vacuna anti-COVID de Moderna y hay un acuerdo para fabricar nuevas vacunas) prevé iniciar la comercialización en 2024 de una nueva vacuna contra el virus respiratorio sincitial. Y también está el interés por comprar activos de fabricación para terceros (negocio que supone el 49% de las ventas 2023 de Rovi) tras el acuerdo por el que Novo Nordisk adquirirá Catalent (el atractivo son sus fábricas) para reforzar su capacidad de producción de sus nuevos fármacos anti-obesidad. **Elevamos nuestro Precio Objetivo hasta 80,00€/acc.** (anterior 58,30€/acc.) y, reiteramos nuestra recomendación de Comprar. El potencial resultante es +11%.

FAES FARMA (Vender; Precio Objetivo: 3,10€; Cierre: 3,035€, Var. Día: +0,66%; Var. año: -4,0%).

Pedro Echeguren

Resultados 4T 2023 inferiores a lo esperado. Rebajamos nuestra recomendación tácticamente a Vender desde Neutral y recortamos Pr. Obj. a 3,10€/acc desde 3,30€/acc.

Las principales **cifras del 4T 2023 estanco** son: ventas 107,9M€ (+2,3%, consenso 120,6M€, est. BKT 113,8M€), margen bruto 65,5% (-3,1 p.b.), EBITDA 20,4M€ (+1,4%, consenso 20,5M€, est. BKT 18,9M€), BNA 17,7M€ (+14,0%, consenso 12,6M€, est. BKT 15,4M€). Consecuentemente, **en el año 2023**, las ventas son 451,2M€ (+2,8%), ingresos totales 473,1M€ (+2,5%), margen bruto 70,7% (+1,2p.b.), EBITDA 122,2M€ (+1,2%), BNA 91,9M€ (+2,6%). La compañía ha recomprado entre mayo y octubre el 1,7% de su capital por un importe de 17,7M€, las acciones recompradas han sido amortizadas. [Link a los resultados.](#)

Opinión de Bankinter

Nuestra valoración de los resultados es negativa. Son inferiores a lo esperado en ventas, el EBITDA está en línea y son superiores en BNA, debido a un tipo del impuesto de sociedades. Los crecimientos de ventas y beneficios son muy moderados. Las ventas están lastradas por la división de Salud animal (ventas -11%) y la atonía del negocio farma en España (+1%). No da guías 2024, previsiblemente las dará en la habitual presentación anual a analistas, todavía no convocada. Ante unos crecimientos de ventas inferiores a lo esperado, ajustamos nuestras estimaciones a la baja y recortamos -11% nuestra estimación de EBITDA 2024e-2028e y, como consecuencia, rebajamos nuestro Precio Objetivo hasta 3,10€/acc. desde 3,30€/acción. En el contexto actual de mercado, vemos un mayor atractivo en los sectores de crecimiento, como tecnología o ciberseguridad, frente a los sectores más maduros y de corte valor, como es el caso de las farmacéuticas. Rebajamos tácticamente nuestra recomendación a Vender desde Neutral.

INMOBILIARIA COLONIAL (Comprar; Pr. Objetivo: 7,2€; Cierre: 5,12€; Var.: -0,2%; Var. Año: -21,8%)

Juan Moreno

Colonial vende el proyecto residencial de Méndez Álvaro por 130M€.

Colonial ha firmado la venta del complejo de viviendas en alquiler Madnum, en Méndez Álvaro (Madrid), al nuevo vehículo inversor de Bankinter, Palatino Residencial, por unos 130M€. El proyecto cuenta con 30.000m² de superficie e incluye un total de 374 viviendas distribuidas en nueve plantas.

Opinión de Bankinter

Buenas noticias para Colonial. Continúa con el proceso de rotación de activos, esta vez con la venta de un proyecto no estratégico, al tratarse de viviendas. El precio de venta es ligeramente inferior a lo esperado (~150M€), aunque permitirá a la compañía continuar invirtiendo en nuevos activos y mantener a su vez niveles de apalancamiento moderados (LTV <40%). **Reiteramos recomendación de Comprar.** Aunque las valoraciones de activos seguirán sufriendo recortes, el mercado asume un escenario excesivamente conservador, cotizando con -55% de descuento sobre NAV (10,9€/acción). A nivel operativo, prevemos que sus activos mantengan "plena ocupación" (>95%), al estar en ubicaciones prime, con rentas crecientes por inflación todavía elevada (>2%).

COMPAÑÍAS AMERICANAS Y DE OTROS MERCADOS. -**S&P 500 por sectores.-**

Los mejores: Energía (+0,3%), Consumo Discrecional (+0,2%), Tecnología (+0,0%)

Los peores: *Utilities* (-2,1%), Telecomunicaciones (-2,1%), Inmobiliarias (-1,1%)

Entre las **compañías que MEJOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer destacan: (i) **PALO ALTO (302,78\$; +7,3%)**. La compañía de ciberseguridad, incluida en nuestra **Cartera Temática Buy&Hold: Ciberseguridad**, encadenó tres sesiones consecutivas al alza (+16% acumulado) como contrarreacción a la excesiva caída del miércoles pasado (-28%) tras la publicación de resultados. En esta ocasión ayudaron los comentarios positivos de un bróker, en los que destacaba el buen posicionamiento de Palo Alto para beneficiarse del crecimiento del gasto en ciberseguridad en los próximos años, y que se conociera la compra de opciones en la compañía por parte de Nancy Pelosi (expresidenta de la Cámara de los Representantes en EE.UU.) (ii) **DOMINO'S PIZZA (459,00\$; +5,9%)**. La cadena de restaurantes rebotó tras la publicación de unos buenos resultados 4T 2023, el anuncio de una recompra de acciones adicional de 1.000M\$ y el incremento del +25% del dividendo trimestral. Principales cifras (frente al consenso de Bloomberg): Crecimiento Ventas Domésticas +2,8% vs +2,2% esp. y BPA 4,48\$ vs +4,38% esp. (iii) **MICRON (89,46\$; +4,0%)**. La compañía de semis subió al anunciar que habían comenzado la producción de su chip de memoria de alto ancho de banda 8H HBM3E. Formará parte en el 2T 2024 del H200 Tensor Core GPU (Unidad de Procesamiento Gráfico) de Nvidia, producto importante para la inteligencia artificial. Se espera que Micron obtenga unos Ingresos de 700M\$ en 2024 en este segmento, lo que supone un 3% del total previsto de la compañía.

Entre los **valores que PEOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer se encuentran: **(i) INSULET (168,83\$; -8,4%)**. La compañía que equipamiento médico, especializada en productos relacionados con insulina, lideró las caídas en el S&P 500 y encadenó dos sesiones consecutivas cayendo tras las malas guías publicadas la semana pasada. La compañía publicó un crecimiento de ingresos de +30% en 2023 y espera un crecimiento en 2024 en el rango +12%/+17% vs +17% esperado por el consenso. **(ii) ALPHABET (138,75\$; -4,5%)**. La *mega tech* cayó ante las dudas sobre el futuro de su posicionamiento en la inteligencia artificial generativas después de poner en pausa su modelo de generación de imágenes Gemini AI.

AYER publicaron (compañías más relevantes; BPA real vs esperado): **DOMINO'S PIZZA** (4,48\$ vs 4,38\$).

HOY publican (compañías más relevantes; hora de publicación; BPA esperado): **AUTOZONE** (antes de apertura; 26,27\$), **NORWEGIAN CRUISE LINE** (antes de apertura; -0,14\$), **LOWE'S** (antes de apertura; 1,68\$), **AMERICAN TOWER** (13:00h; 2,31\$), **EBAY** (tras el cierre; 1,03\$).

RESULTADOS 4T 2023 del S&P 500: Con 453 compañías publicadas el incremento medio del BPA es +7,9% vs +1,5% esperado (antes de la publicación de la primera compañía). El saldo cualitativo es el siguiente: baten expectativas el 76,8%, el 5,8% en línea y el restante 17,5% decepcionan. En el trimestre pasado (3T 2023) el BPA fue +4,5% vs -0,7% esperado inicialmente.

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