

Informe Diario: bolsas, bonos y divisas

miércoles, 28 de febrero de 2024

Ayer: "Sesión de ligeros rebotes tras macro americana floja."

Los **Pedidos de Bienes Duraderos** (-6,1% m/m vs -5,0% esperado y -0,3% anterior) y la **Confianza del Consumidor** (106,7 puntos vs 115,0 esperado y 110,9 anterior) defraudaron las estimaciones del mercado. Sin embargo, los **Precios de Vivienda Case-Shiller 20** (+6,1% esperado vs +5,4% anterior) mostraron que se mantiene la tendencia alcista en el mercado inmobiliario, a pesar de que el tipo hipotecario a 30 años se sitúe en torno al 7%. Con todo, **el impacto fue limitado en bonos**, donde las rentabilidades apenas se movieron, ni en el tramo corto ni en el largo. En bolsas tanto Europa como NY cerraron con saldos ligeramente positivos.

En el **plano micro**, la temporada de resultados ha llegado prácticamente a su fin en EE.UU. con saldo positivo. Con 473 compañías publicadas el BPA se sitúa en +8,0% vs +1,5% esperado antes de la publicación de la primera compañía. Esta semana los resultados en Europa son los relevantes.

En **conclusión**, jornada de ligeros rebotes en bolsas tras la toma de beneficios del lunes. En bonos (Bund +2pbs; 2,46%) y divisas (EURUSD -0,1%; 1,084) sesión lateral.

Evolución del mercado

1.- BOLSAS				Var. %	Último	2024	Var. %	Último	2024
Ibex-35	España	-0,2%	10.114	+0,1%	Nasdaq 100 USA	+0,2%	17.971	+6,8%	
PSI	Portugal	+0,7%	6.220	-2,8%	Bovespa Brasil	+1,6%	131.689	-1,9%	
EuroStoxx-50	UEM	+0,4%	4.886	+8,1%	MEX IPC México	+0,1%	56.241	-2,0%	
FTSE100	UK	-0,0%	7.683	-0,6%	Nikkei 225 Japón	-0,1%	39.208	+17,2%	
CAC40	Francia	+0,2%	7.948	+5,4%	CSI300 China	-0,3%	3.484	+1,5%	
MIB 30	Italia	+0,5%	32.706	+7,8%	Hang Seng HK	-1,3%	16.577	-2,8%	
DAX	Alemania	+0,8%	17.556	+4,8%	Kospi Corea	+1,0%	2.652	-0,1%	
S&P 500	USA	+0,2%	5.078	+6,5%	Sensex India	-0,7%	72.609	+0,5%	
2.- BONOS 10A (TIR)				27-feb.	26-feb.	29-12-23	3.- DIVISAS		
Bund		2,46%	2,44%	2,02%	USD	Dólar	1,084	1,085	1,104
Bono español 10A		3,35%	3,33%	2,98%	JPY	Yen	163,2	163,5	155,7
Bono italiano 10A		3,90%	3,89%	3,69%	GBP	Libra	0,855	0,855	0,867
Bono portugués 10A		3,18%	3,16%	2,63%	CHF	Fr. Suizo	0,953	0,955	0,929
T-Note		4,30%	4,28%	3,88%	CNH/\$ (yuan offshore)		7,214	7,211	7,126
Bono japonés 10A		0,69%	0,68%	0,61%	CNY/\$ (yuan onshore)		7,198	7,198	7,100
Euribor 3m		3,952%	3,952%	3,909%	Euribor 12m		3,735%	3,732%	3,513%
4.- MAT. PRIMAS				Var. %	27-feb.	29-12-23	Var. %	27-feb.	29-12-23
Fut. Brent (Petróleo UE)		+1,4%	83,7	77,0	Oro		-0,0%	2.030	2.063
Fut. WTI (Petróleo US)		+1,7%	78,9	71,7	Plata		-0,3%	22,5	23,8
5.- VOLATILIDAD				27-feb.	26-feb.	29-12-23	6.- CRIPTOMONEDAS		
VIX (del S&P500)		13,4	13,7	12,5	BTC/\$	Bitcoin	+3,8%	56.731	41.935
V2X (del EuroStoxx-50)		13,4	13,4	13,6	ETH/\$	Ethereum	+2,0%	3.250	2.286

Fuente: Elaboración Bankinter en base a datos públicos

Hoy: "Transición, a la espera de los indicadores de precios en Alemania, EE.UU. el jueves y UEM el viernes."

A primera hora, el banco central de Nueva Zelanda (RBNZ) mantiene los tipos de interés en línea con lo esperado en 5,50%. El tono mostrado es menos hawkish/duro al mencionar que no habrá más subidas de tipos. Nada inesperado. Los resultados corporativos de las últimas horas son mixtos: **ASMI** y **Endesa** flojos; **Ferrovial** bien, aumenta dividendo y recompra acciones; **Indra** bien; **Amadeus** bate, aunque guías mixtas; y **Redeia** en línea.

La intensidad en el plano macro será más bien baja. A las 11h indicadores de confianza en Europa, que si sorprendiesen negativamente podrían impulsar algo las bolsas. En EE.UU. (14:30h) la 1ª revisión del PIB 4T'23, cuyo preliminar fue +3,3%. Tal vez las intervenciones de varios consejeros de la Fed podrían animar algo el día (Bostic de Atlanta, Collins de Boston y Williams de NY), pero poco porque el mercado quiere acción antes que palabras.

En definitiva, sin catalizadores estimamos una sesión lateral en rango estrecho. Es probable que el tono mejore desde mañana con los datos de inflación/precios: Jueves inflación alemana (+2,6% desde +2,9%) y Deflactor Consumo Privado/PCE (+2,4% vs +2,6%). Viernes IPC (+2,5% vs +2,8%) y Tasa de Paro en Europa (6,4%) e ISM Manufacturero (49,5 vs 49,1).

Las claves

LO MÁS IMPORTANTE DE HOY

Día/hora	País	Indicador	Mes	Tasa	Esperado	Previo
X; 11:00	UEM	Indicadores de Confianza (Consumidor, Servicios, Económico)				
X; 14:30	EEUU	PIB (1ª Revisión)	4T	t/t an.	+3,3%	+4,9%
X; 14:30	EEUU	Deflactor PIB (1ª Revisión)	4T	t/t an.	+1,5%	+3,3%
X;		Intervienen Bostic, Collins y Williams (Fed).				

LO MAS IMPORTANTE DEL RESTO DE LA SEMANA

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; 14:30	EEUU	Ídem Subyacente	Enero	a/a	+2,8%	+2,9%
V; 11:00	UEM	Inflación	Feb.	a/a	+2,5%	+2,8%
V; 11:00	UEM	Ídem Subyacente	Feb.	a/a	+2,9%	+3,3%
V; 11:00	UEM	Tasa de Paro	Feb.	%/p.a.	6,4%	6,4%
V; 16:00	EEUU	ISM Manufacturero	Feb	Índice	49,5	49,1
V;	Portugal	S&P revisa rating				

ENTORNO ECONÓMICO. –

NUEVA ZELANDA (02:00h): El RBNZ mantiene el tipo director en 5,5% (en línea con esperado y anterior).- **OPINIÓN:** El Banco Central mantiene un tono más suave que en anteriores reuniones. Apuntan a que la inflación avanza en buena dirección y los riesgos relativos a ésta están más balanceados. Aún queda camino por recorrer ya que la inflación se situó en +4,7% en 4T 2023. Sus proyecciones sitúan la inflación dentro de su rango objetivo (+1/+3%) en 3T 2024. Cabe destacar que un tono más suave no implica que vayamos a ver recortes de tipos en el corto plazo, sino que sus previsiones reducen la probabilidad de nuevas subidas de tipos este año. No proyectan bajadas de tipos hasta 2025, lo que choca con un mercado descontando la primera bajada de tipos en octubre. En consecuencia, la TIR del bono a 10 años cedió -9 p.b. hasta 4,69% y el dólar neozelandés se depreció un -1% frente al dólar americano.

AUSTRALIA (01:30h): La inflación se estanca en +3,4% en enero (vs +3,6% esperado).- **OPINIÓN:** Una inflación por debajo de lo esperado reduce la probabilidad de que veamos nuevas subidas de tipos por parte del RBA, lo que implica que podríamos haber alcanzado ya el pico. En su última reunión (6 feb.), sus consejeros mostraron preocupación por la inflación y entre sus opciones aún barajaban nuevas subidas de tipos, aunque al final se decantaron por mantenerlos sin cambios tras haberlos subido en noviembre. Es probable que en su próxima reunión (18-19 marzo) no veamos cambios al respecto y ya tendríamos que esperar hasta el 6-7 de mayo para la siguiente reunión, donde ya tendrán más datos sobre la tendencia de la inflación en 1T 2024. De momento, el mercado sitúa la primera bajada de tipos en septiembre.

EE.UU. (ayer): (i) **Los Pedidos de Bienes Duraderos defraudaron las expectativas y cayeron con fuerza en enero.- Pedidos de Bienes Duraderos (enero):** -6,1% m/m vs -5,0% esperado y -0,3% anterior (revisado desde 0,0%). **Excluyendo Transporte:** -0,3% vs +0,2% esperado y -0,1% anterior (revisado desde +0,5%). **OPINIÓN:** Ante un entorno de incertidumbre (costes de financiación y demanda), el dato apuntó hacia una fuerte caída de la inversión industrial. Por el lado del mercado, la lectura fue más bien positiva, ya que reflejó el impacto del agresivo ciclo de subidas de tipos en la actividad empresarial. Estas señales de debilidad del ciclo económico invitan a pensar en una Fed más *dovish*. [Link al informe completo.](#) (ii) **Los Precios de la Vivienda en las 20 principales ciudades de EE.UU., repuntaron +6,13% a/a en diciembre** vs. +6,05% esperado y +5,41% anterior. Es el sexto repunte consecutivo. **OPINIÓN:** Dato potente que confirma la solidez del sector inmobiliario americano. Conviene tener en mente que el tipo hipotecario a 30 años supera el 7,0% en EE.UU. y que muchos compradores están aplazando sus decisiones de compra a la espera de una caída en los costes de financiación en próximos meses como consecuencia del esperado recorte de tipos de la Fed. Pese a ello, el ajuste en el inmobiliario americano ha sido realmente suave. Como referencia, este índice tan solo se contrajo ligeramente (-1,0%/-1,7%) entre marzo y junio. La clave es un mercado laboral sólido que actúa como contrapeso. La Tasa de Paro permanece en niveles próximos al pleno empleo (3,7%) y los Salarios crecen por encima de la Inflación (+4,8% vs. +3,1% IPC). Todo ello se une, además, a una oferta limitada de vivienda. [Link al informe completo.](#) (iii) **La Confianza del Consumidor cayó en febrero y defraudó ampliamente las expectativas.- Confianza del Consumidor (febrero):** 106,7 puntos vs 115,0 esperado y 110,9 anterior (revisado desde 114,8). **Expectativas:** 79,8 vs 81,5 anterior (revisado desde 83,8). **Situación Actual:** 147,2 vs 154,9 anterior (revisado desde 161,3). **OPINIÓN:** La lectura de febrero rompió una secuencia de 3 meses consecutivos de subidas y fue positiva para el mercado. El empeoramiento en las expectativas de los encuestados fue evidente, ya que los consumidores empiezan a ver un entorno de mayor incertidumbre. El dato invita a pensar en una Fed más bien *dovish*. [Link al informe completo.](#)

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

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

Avda de Bruselas, 14
28108 Alcobendas (Madrid)

COMPAÑÍAS EUROPEAS.-

FERROVIAL (Comprar; Pr. Objetivo: 35,0€; Cierre 34,75€; Var. Día -0,7%; Var. 2024: +5,2%)

Juan Moreno

Resultados 4T 2023 baten estimaciones, incrementa dividendo y anuncia plan de recompra de acciones. Reiteramos recomendación de Comprar.

Ventas +9% hasta 2.292M€ (vs. 1.840M€ estimado); **EBITDA** +40% hasta 292M€ (vs. 280M€ estimado). Cierra el año con un beneficio neto 460M€ (vs 237M€ estimado). La **DFN** se reduce hasta 5.979M€ a diciembre 2023 vs 6.586M€ en septiembre, y la posición de caja neta en la matriz (excluyendo proyectos de infraestructuras) se incrementa hasta 1.121M€ en diciembre vs 635M€ anterior. Por otra parte, anuncia un **dividendo** de 0,75€/acción con cargo a los resultados de 2023 y un **plan de recompra de acciones** de 500M€, que representa el 2% de su capitalización. [Link a la presentación](#).

Opinión de Bankinter

Resultados mejores de lo esperado tanto a nivel operativo como de generación de caja. Todas las divisiones baten estimaciones en 4T 2023 y la posición de caja neta en la matriz a cierre de año supera nuestras previsiones (1.121M€ vs 954M€ estimado). Además, el dividendo anunciado de 0,75€/acción supera en un 3% nuestra estimación (0,72€/acción), representando un 2,1% de rentabilidad. El plan de recompra de acciones entra dentro de lo esperable y su objetivo es cubrir el programa de *script dividend*. Con respecto a 2024, la compañía no aporta guías más allá de las ya publicadas en el *Capital Markets Day* y sigue buscando alternativas para la venta de su participación del 25% en el aeropuerto de Heathrow. Estos resultados deberían tener **impacto positivo en cotización y mantenemos nuestra recomendación de Comprar**. Ofrece perspectivas favorables de cara a 2024, gracias a su elevada exposición a Norteamérica (80% en valoración), con crecimiento económico moderado, inflación todavía elevada y rebajas de tipos de interés. Tiene posición de caja neta en la matriz y la rotación de activos seguirá actuando como catalizador.

AMADEUS (Comprar; Cierre: 59,58€; Pr. Obj: 73,2€; Var. Día: -0,47%; Var. Año: -8,1%).-

Juan Tuesta

Resultados 4T'23 algo mejores de lo esperado y presenta guías para 2024 mixtas (mejores en ingresos y peores en EBITDA)

Cifras principales comparadas con el consenso de mercado: Ingresos 1.354M€ (+16%) vs. 1.351M€ esperado; Ebitda 469,4M€ vs. 469M€ esperado; BNA 210M€ vs. 198M€ esperado. En el desglose sectorial, los Ingresos de Distribución se elevan a 627,4M€ (+17% a/a) en el 4T23 (vs 667M€ el trimestre anterior), los Ingresos de Soluciones Tecnológicas (IT) suben +20% a/a hasta 495M€ (vs 506M€ el trimestre anterior) y *Hospitality* y otros 232M€ (+5% a/a). Las reservas de tráfico aéreo subieron +7% a/a hasta 102M (por debajo de los 108M esperados por el consenso). La Deuda Neta se sitúa en 2.140M€ (vs 2.121M€ a cierre del trimestre anterior), 1,0x Deuda/EBITDA. La compañía además anunció **guías para 2024: crecimiento de ingresos en el rango +11%/+14,5% (vs +12,5% esperado por consenso) y margen EBITDA estable (vs 100pb de mejora esperado por el consenso)**. Por último, anunció la aprobación de un dividendo de 1,24€/Acc (Rent. Por Dividendo de 2,2%).

Opinión de Bankinter

Las cifras de Amadeus han sido ligeramente mejores de lo esperado pero las guías no son especialmente atractivas. Al no producirse sorpresas especialmente positivas, no esperamos una reacción relevante de las acciones en el mercado. Seguimos considerando que las cifras de Amadeus están en una línea de recuperación positiva que le llevará a recuperar los niveles pre-pandemia en 2024. **Creemos que a medida que esta recuperación del negocio se vaya materializando la cotización de la compañía lo seguirá reflejando positivamente. Reiteramos comprar. [Link a los resultados.](#)**

AENA (Vender; P. Objetivo: 155,1€; Cierre 173,8€; Var. Día -1,4%; Var. Año: +5,9%)

Juan Moreno

Resultados de 4T 2023 mejores de lo estimado.

Las **Ventas** crecen +4% a/a hasta 1.363M€ (vs 1.243M€ estimado). **EBITDA** +19% hasta 909M€ (vs 695M€ estimado), apoyado sobre todo en una reversión de provisión de los aeropuertos de Brasil de 147M€; **Beneficio Neto** +22% hasta 493M€ (vs. 345M€ estimado). La DFN se incrementa hasta 6.222M€ vs 5.910M€ a septiembre 2023. Por otra parte, anuncia un **dividendo** de 7,66€/acción con cargo a resultados de 2023 (vs 6,51€/acción estimado).

Opinión de Bankinter

Resultados 4T 2023 baten estimaciones. Excluyendo la mencionada reversión de provisión, el EBITDA se situaría en 762M€, por encima igualmente de lo estimado. Sorprenden sobre todo en márgenes los negocios aeronáutico y comercial. Además, **augmenta el dividendo** más de lo estimado, alcanzando una rentabilidad del 4,4%. **Preveamos impacto positivo hoy en cotización, aunque mantenemos recomendación de Vender**, a la espera de la presentación del nuevo plan estratégico (7 de marzo). Veremos si logran justificar el nivel de cotización actual...

INDRA (Comprar; Cierre: 16,03€; Pr. Objetivo: 15,7€; Var. Día: -0,25%; Var. Año: +14,50).-

Juan Tuesta

Resultados 4T '23 mixtos (mejores en Ventas y EBIT pero más débiles en BNA). Guías 2024 positivas (por encima de lo esperado por consenso).

Cifras principales comparadas con el consenso de mercado: Ingresos 1.321€ (+14,7% a/a) vs. 1.253M€ esp.; EBIT 119M€ vs 104M€ esp.; BNA 60M€ vs. 68,3M€ esp. La cartera de pedidos se coloca en 6.776M€ (vs 6.974M€ el trimestre anterior) y crece un +7,4% vs el mismo periodo del año anterior, apoyada principalmente en el crecimiento de la contratación en Transporte y Defensa (+28% en el año). La deuda de la compañía se sitúa en 233M€ (vs 233M€ el trimestre anterior) que implica una Deuda Neta/EBITDA de 0,6x. **De cara a 2024, la compañía publica un *guidance* que está por encima de lo esperado por consenso: Ingresos: >4.650M€ vs 4.470M€ esp consenso; EBIT de >400M€ vs 361M€ esp. consenso y FCF >250M€.**

Opinión de Bankinter

Las guías para el año 2024 confirman la solidez los fundamentales de la compañía, que además se encuentra apoyados por el incremento del gasto en defensa de los países de la UE de cara a los próximos años. Reiteramos comprar. [Link a los resultados.](#)

GESTAMP (Vender; Precio Objetivo: En revisión; Cierre: 3,18€; Var. Día: +1,3%; Var. 2024: -9,4%)

Esther Gutiérrez de la Torre, CFA

Resultados 2023 inferiores a lo estimado

Principales cifras comparadas con el consenso de Bloomberg: Ingresos 12.274M€ (+14%) vs. 12.236M€ estimado; EBITDA 1.371M€ (+13%) vs. 1.388M€ estimado; EBIT 680M€ (+26%) vs. 696M€ estimado; BNA 281M€ (+8% a/a) vs. 310M€.

Opinión de Bankinter

Cifras que muestran crecimientos sólidos en términos interanuales, pero que defraudan estimaciones. El margen EBITDA cae ligeramente hasta 11,2% (desde 11,3%) y el margen EBIT mejora hasta 5,5% (desde 5,0%). La evolución en NAFTA sigue siendo muy débil. La producción en dicho mercado crece +8,3% y las ventas de Gestamp +5,5%. La Compañía presenta un plan de reestructuración en la región con objetivos ambiciosos. Es una buena noticia, pero debemos ver su efectividad en próximos meses. En Europa la evolución de Gestamp también es inferior a la del mercado (producción +14,1% vs. ventas Gestamp +9,6%). Eso lleva a que la cuenta de resultados se vea especialmente favorecida por países emergentes (Asia o Latam) donde nuestras perspectivas no son demasiado positivas. Las guías a 2024 son conservadoras: ingresos batiendo al mercado en dígito simple bajo, margen EBITDA plano o ligeramente superior al de 2023, generación positiva de flujo de caja (200M€ aprox., en línea con 2023) y ratio deuda neta sobre EBITDA de 1,0x/1,5x (vs. 1,5x en 2023). Todo lo anterior se une a una mayor orientación hacia el vehículo eléctrico, cuya demanda ralentiza, y a unas previsiones planas para la producción en 2024. Con ello, bajamos nuestra recomendación a Vender desde Neutral y ponemos en revisión nuestro precio objetivo (4,9€ anterior). [Link](#) al informe presentado por la Compañía.

REDEIA (Comprar; Precio Objetivo: 17,30€/acción; P. Cierre 14,82€; Var. Día -0,13%; Var. Año -0,64%).

Aránzazu Bueno

Resultados 2023 ligeramente mejor de lo esperado. Posible mejora en los ingresos regulados y valoración atractiva. Mejoramos recomendación a Comprar desde Neutral.

Principales cifras comparadas con el consenso de los resultados: EBITDA 1.508M€ (+1,1%) vs 1.528M€ est; BNA 690M€ (+3,7%) vs 662M€ est; Fondos Generados por las Operaciones (FFO) 1.156M€ (+0,8%); Deuda Neta 4.975M€ 4.634M€ en diciembre 2022. [Link](#) a resultados

Opinión de Bankinter

Resultados 2023 en línea a nivel EBITDA y mejores de lo esperado en BNA. El BNA avanza un +3,7% en comparación con el año anterior. Por el lado positivo: (i) La mayor contribución al EBITDA del grupo del negocio internacional (+16%) que ya representa el 7% del total, (ii) La subida de +1% en el EBITDA del negocio regulado de red de transporte de electricidad (76% del EBITDA del grupo); (iii) La reducción de la deuda bruta media gracias a la venta del 49% del Reintel a KKR por 995M€ en 2022. Por el lado negativo: (i) La reducción en la contribución del negocio de telecomunicaciones (Hispasat y fibra óptica) en un -5%; (ii) Mayor coste de la deuda (2,1% en vs 1,6%). **De cara a 2024 el BNA del grupo se reducirá** debido a que los activos anteriores a 1998 dejarán de percibir remuneración, lo que supone una menor base de activos regulados y menores resultados para el grupo. El BNA del grupo pasará de cerca de los 662M€ de 2023 hasta el entorno de los 500M€ para 2024 y 2025. Esto es algo ya conocido por el mercado. **Pero hay dos factores positivos sobre Redeia. En primer lugar la posibilidad de mejora en los ingresos regulados** a partir de 2026 por la vuelta al crecimiento en la base de activos regulados (gracias a las inversiones relacionadas con las interconexiones con Francia) y una posible mejora en el retorno financiero sobre esta base de activos (tras el recorte en el periodo regulatorio 2020-25) debido a unos mayores tipos a largo plazo en los últimos años. La necesidad de incentivar las inversiones relacionadas con la Transición Energética y las recientes mejoras en retornos en otros países de nuestro entorno también jugarán a favor de la posibilidad de estos mayores ingresos regulados para el próximo periodo regulatorio 2026-2031. **En segundo lugar, una valoración y dividendos atractivos.** A los precios actuales, la rentabilidad por dividendo es 5,4% para 2024 con un DPA de 0,80€/acc. **Mejoramos la recomendación a Comprar desde Neutral.**

ASMI (Cierre: 580,10€; Var. Día: +0,55%; Var. Año: +23,4%).-

Juan Tuesta

Resultados 4T'23 peores de lo esperado y guías débiles para el próximo trimestre.-

Cifras principales comparadas con el consenso de mercado (Bloomberg): Ingresos 633M€ (-7% a/a) frente a 629M€ esperado; Margen Bruto 47,9% frente a 48,10% esperado; EBIT 141M€ frente a 143M€ esperado; BNA 100M€ frente a 122M€ esperado. ASMI presenta como es habitual un *guidance* para el 1T'24. Las guías son: Ventas entre 600M€ y 640M€ (vs 643M€ esperado por el consenso). Por otro lado, la cartera de pedidos se eleva a 688M€ vs 627M€ el trimestre anterior).

Opinión de Bankinter

Los resultados de ASMI han sido débiles, así como las guías para el próximo trimestre y por tanto podrían ser acogidos con caídas 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.](#)

ENDESA (Comprar; Precio Objetivo: 23,40€/acción; P. Cierre 16,57€; Var. Día -0,15%; Var. Año -10,27%).

Aránzazu Bueno

Resultados 2023 peor de lo estimado en EBITDA y BNA, pero con buena generación de caja. Valoración atractiva .

Principales magnitudes comparadas con el consenso: EBITDA 3.778M€ (-32%) vs 4.135€ est y EBITDA Proforma 4.392M€ (-18%); BNA 742M€ (-71%) vs 1.100M€ est; BNA Proforma 951M€ (-60%); La diferencia entre los resultados publicados y los proforma incluye una serie de impactos extraordinarios negativos como son el laudo arbitral en su contra sobre un contrato de aprovisionamiento de gas natural licuado (GNL) por 450M€ y provisiones por reestructuración de plantilla (165M€). Deuda Neta 10.400M€ vs 10.869M€ en diciembre 2022. En la presentación de resultados, mantiene las guías para 2024 que ya adelnató en la actualización del Plan Estratégico el pasado mes de noviembre . [Link a resultados](#).

Opinión de Bankinter

Los resultados de 2023 decepcionan y están por debajo del consenso del mercado en EBITDA y BNA, pero muestran una sólida generación de caja . Los impactos negativos que han llevado a una caída en resultados en 2023 han sido: (i) Mala evolución del negocio de gas, con menores volúmenes y pérdidas en el margen unitario en gas; (ii) Mayor coste de la deuda, (iii) Impuesto sobre el 1,2% de los ingresos no regulados y (iv) Impactos extraordinarios como son el laudo arbitral del gas y las provisiones. Por el lado **positivo destaca:** (i) Nueva capacidad y mayor factor de carga en renovables, (ii) Normalización del recurso hidráulico; (iii) Mejora del margen unitario de generación y comercialización en electricidad; (iv) Fuerte generación de caja gracias a una buena gestión del circulante. **En cuanto a las guías para 2024, en la presentación de resultados Endesa mantiene las estimaciones del Plan Estratégico anunciado el pasado noviembre ,** con un EBITDA de entre 4.900M€ y 5.200M€, un BNA ordinario de entre 1.600M€ y 1.700M€ y un DPA de 1,10€/acción (1,00€ dividendo suelo). Esta guías podrían ser un poco optimistas tras estos resultados. Pero si la acción reacciona con caídas, sería una buena oportunidad de compra. Los motivos: **(i) Ratios de valoración atractivos.** En base a nuestras estimaciones el PER se situaría en 11,5x para 2024.; **(ii) Alta rentabilidad por dividendo:** 6,0% con el DPA suelo de 1,00€/acc ; **(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 2,2x para 2024.

GRIFOLS (Vender, Pr. Objetivo: En Revisión; Cierre: 11,79€, Var. Día: +0,17%; Var. Año: -23,7%).

Pedro Echeguren

La CNMV prosigue con el análisis de la contabilidad de Grifols

Tras el requerimiento de información solicitado a Grifols en enero sobre sus cuentas tras el informe publicado por Gotham City Research, la CNMV ha pedido a la Compañía más información, que se ha recibido y se está analizando. Según el presidente de la CNMV, se requerirán unas semanas más para concluir la investigación sobre la contabilidad de Grifols.

Opinión de Bankinter

No hay nueva información ni fecha para la conclusión de las averiguaciones de la CNMV. El informe de Gotham City Research se publicó el 9 de enero. No podemos extraer conclusiones y no variamos nuestra recomendación táctica de Vender. Nuestro nuevo Precio Objetivo sigue En Revisión.

CAF (Comprar, P. Obj: 36,2€, Cierre: 32,0€, Var. Día: +0,0%; Var. Año: -1,8%).

Aránzazu Cortina

Resultados del 2023, mejora el apalancamiento y el dividendo

CAF anunció ayer sus resultados del 2023. Las principales cifras comparadas con el consenso de la compañía son: Ingresos 3.825M€ (+21% a/a) vs 3.713 esperado; EBIT 179M€ (+29% a/a) en línea con lo esperado, lo que supone un margen del 4,7% (vs 4,8% esperado) y el BNA de 89M€ (+71% a/a) vs 79M€ esperado.

Por áreas Ferroviario: las Ventas aumentan a 3.006M€ (+22% a/a) y Autobuses 610M€ (+18%), con márgenes EBIT del 5,7% en Ferroviario (vs 5,8% anterior) y 1% en Autobuses que se recuperan desde -0,5% el año anterior.

La Contratación ascendió a 4.775M€, lo que supone 1,2x ventas (1,2x en Ferroviario y 1,6x en Autobuses). Esto ha elevado la Cartera de Pedidos a 14.200M€ que supone 3,7x Ventas (12.783M€ en Ferroviario 4,3x Ventas y 1.417 en Autobuses 1,7x Ventas).

La generación de caja asciende a 55M€ y la Deuda Financiera Neta se reduce a 256M€ (desde 278M€ de 2022), lo que supone un ratio de DFN/EBITDA de 0,9x (vs 1,2x ant.).

De cara a 2024 la compañía espera que se materialice en Ventas en torno al 29% de la Cartera (> de 4.000M€ de Ventas) y que continúe una progresiva mejora del margen EBIT. [Link](#) a los resultados

Opinión de Bankinter

Los resultados fueron mejores de lo esperado en Ingresos y algo inferiores en recuperación de márgenes, aunque muestran que la recuperación se está produciendo en Autobuses (que es el que se vio más afectado por las dificultades de suministro), mientras Ferroviario todavía sigue afectado por la inflación de ejercicios anteriores, ante el mayor ciclo de ejecución de las Carteras.

Desde nuestro punto de vista, destaca la buena evolución de la generación de caja y la moderación de la Deuda Financiera neta (0,9x EBITDA), a pesar del aumento de la actividad.

En resumen, buena evolución en línea con el cumplimiento del Plan 2026. Reiteramos nuestra recomendación de Comprar.

ENI (Vender; Precio Objetivo: 15,3€/acción; P. Cierre 14,4€; Var. Día +0,9%; Var. Año -6,3%).

Pilar Aranda

Tras la presentación de resultados 4T 2023, reducimos recomendación a Vender y situamos Precio Objetivo en 15,3€ desde 16,7€/acc. anterior.

ENI es una empresa sólida, con producción diversificada, atractiva rentabilidad por dividendo (6,1%) y cada vez, mayor peso en el área de Renovables. Dicho esto, la falta de atractivo del sector en el que se ubica, Petróleo y Gas, y la posible venta de un paquete accionario por parte del Estado italiano ¿4,0%?, nos hace elevar la cautela y reducir recomendación a Vender desde Neutral y Precio Objetivo a 15,3€/acc. (potencial +7,7%) desde 16,7€/acc. anterior. [Enlace a la nota en el bróker.](#)

NATURGY (Vender; Precio Objetivo: 25,20€/acción; P. Cierre 22,32€; Var. Día -0,71%; Var. Año -17,33%).

Aránzazu Bueno

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

Los resultados en 2023 baten ligeramente las estimaciones del consenso y muestran sólidos avances en EBITDA (+11%) y BNA (+20%) gracias a la mejora de márgenes en electricidad y gas, a las revisiones de tarifas en redes en Latinoamérica y la nueva capacidad en renovables. **El equipo gestor no ha dado guías para 2024 aludiendo a la elevada volatilidad actual en los mercados energéticos.** El consenso estima para 2024 un EBITDA de 4.888M€ (-11%) y un BNA de 1.700M€ (-14%). **En cuanto al Plan Estratégico 2025, Naturgy tiene como objetivo alcanzar un BNA de 1.800M€.** Pensamos que este objetivo 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€ para 2024 y 2025 respectivamente incluidos 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 13,6x); **(iii) Menor liquidez tras la opa de IFM**, con *un free-float* de 13% 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. [Link](#) a nota

COMPAÑÍAS AMERICANAS Y DE OTROS MERCADOS.-

S&P 500 por sectores.-

Los mejores: *Utilities* (+1,89%), Serv. de Comunicaciones (1,02%), Materiales (0,35%)

Los peores: Energía (-0,43%), Sanidad (-0,27%), Consumo Básico (-0,02%)

Entre las **compañías que MEJOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer destacan: **(i) NORWEGIAN CRUISE LINE (19,09\$; +19,84%)** resultados mixtos, pero el valor reflejó unas perspectivas para el EBITDA ajustado del 1T 2024 que superan las expectativas del consenso (450M\$ proyectado por la compañía vs 329,6M\$ estimado). **(ii) CONSTELLATION ENERGY (155,76\$; +16,92%)** el EBITDA ajustado superó las previsiones y especialmente trasladó expectativas de crecimiento para próximos ejercicios a medida que aumenta la demanda y el apoyo a las energías limpias. **(iii) CARNIVAL (15,91\$; +7,65%)** el valor subió impulsada de forma indirecta por las perspectivas positivas de Norwegian Cruise Line, que muestran una fuerte demanda.

Entre los **valores que PEOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer se encuentran: **(i) INTERNATIONAL FLAVORS & FRAGANCIES (74,44\$; -3,84%)** el comportamiento del valor sigue afectado por las débiles expectativas para 2024 en Ventas, que comunicaba en los resultados de la semana pasada y además recortó el dividendo. **(ii) SBA COMMS (199,95\$; -3,77%)** el valor se vio afectado por unas expectativas para 2024 más débiles de lo esperado por el consenso (EBITDA ajustado de 1.890M\$ vs 1.910M\$). **(iii) HENRY SCHEIN (77,85\$; -3,38%)** El suministrador de soluciones de cuidado dental comentaba en una conferencia que sus ventas están por debajo de los niveles previos a un ciberataque que sufrió a finales del año pasado.

AYER publicaron (compañías más relevantes; BPA real vs esperado): CONSTELLATION ENERGY (1,74\$ vs 1,920\$); AUTOZONE (28,89\$ vs 27,189\$); AMERICAN TOWER (2,29\$ vs 2,312\$); NORWEGIAN CRUISE LINE (-0,18\$ vs -0,136\$); eBAY (1,07\$ vs 1,027\$); FIRST SOLAR (3,25\$ vs 3,15\$); UNIVERSAL HEALTH SERVICES (3,13\$ vs 2,925\$).

HOY publican (compañías más relevantes; hora de publicación; BPA esperado): SALESFORCE (al cierre de mercado; 2,266\$); HP (al cierre de mercado; 0,811\$); NRG ENERGY (antes de la apertura; 3,960\$).

RESULTADOS 4T 2023 del S&P 500: Con 473 compañías publicadas el incremento medio del BPA es +8,0% vs +1,5% esperado (antes de la publicación de la primera compañía). El saldo cualitativo es el siguiente: baten expectativas el 81,0%, el 4,6% en línea y el restante 14,4% decepcionan. En el trimestre pasado (3T 2023) el BPA fue +4,5% vs -0,7% esperado inicialmente.

Calendario de acontecimientos relevantes 2024

MARZO 2024

7	Reunión BCE
7	Reunión CAT: Revisión Trimestral Ibex-35
10	Elecciones Portugal
11	Eurogrupo
15	Cuádruple Hora Bruja
17	Elecciones Rusia
18/19	Reunión BoJ
19/20	Reunión Fed (Estimaciones Macro)
21	Reunión BoE y SNB
21/22	Consejo Europeo
29	Festivo España (Viernes Santo)

ABRIL 2024

n.d.	Inicio Elecciones India (fecha pendiente)
4/6	Festivo China
10	Elecciones Parlamento Corea del Sur
11	Reunión BCE
11	Eurogrupo
25/26	Reunión BoJ

MAYO 2024

30/1	Reunión Fed
1/5	Festivo China
1	Festivo España (Día del Trabajo)
9	Reunión BoE
13	Eurogrupo
27	Festivo EE.UU. (<i>Memorial Day</i>)

JUNIO 2024

1	Reunión de la OPEP
2	Elecciones Méjico
6	Reunión BCE
6/9	Elecciones Parlamento Europeo
8/10	Festivo China
11/12	Reunión Fed (Estimaciones Macro)
13/14	Reunión BoJ
13/15	Cumbre G7
19	Festivo EE.UU. (Día de la Emancipación)
20	Reunión BoE y SNB
20	Eurogrupo
21	Cuádruple Hora Bruja
27/28	Consejo Europeo

JULIO 2024

1	Hungría asume Presidencia Consejo UE
4	Festivo EE.UU. (Día de la Independencia)
9/11	Cumbre OTAN
15/18	Convención Nacional Partido Republicano EE.UU.
18	Reunión BCE
30/31	Reuniones Fed y BoJ

AGOSTO 2024

1	Reunión BoE
15	Festivo España (Asunción de la Virgen)
19/22	Convención Nacional Partido Demócrata EE.UU.

SEPTIEMBRE 2024

2	Festivo EE.UU. (Día del Trabajo)
12	Reunión BCE
15/17	Festivo China
17/18	Reunión Fed (Estimaciones Macro)
19	Reunión BoE
19/20	Reunión BoJ
20	Cuádruple Hora Bruja
26	Reunión SNB

OCTUBRE 2024

1/7	Festivo China (Día Nacional)
12	Festivo España (Día de la Hispanidad)
13	Elecciones Venezuela
14	Festivo EE.UU. (<i>Columbus Day</i>)
17	Reunión BCE
25/27	Reunión Anual Banco Mundial y FMI
30/31	Reunión BoJ

NOVIEMBRE 2024

1	Festivo España (Día de Todos los Santos)
5	Elecciones Presidenciales EE.UU.
6/7	Reunión Fed
7	Reunión BoE
11	Día del Soltero (China)
11	Festivo EE.UU. (Día del Veterano)
18/19	Cumbre G20
28	Festivo EE.UU. (Día de Acción de Gracias)
29	<i>Black Friday</i>

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

DICIEMBRE 2024

- 2 *Cyber Monday*
- 6 Festivo España (Día de la Constitución)
- 8 Festivo España (Inmaculada Concepción)
- 12 Reunión BCE y SNB
- 13 Revisión Anual Nasdaq 100
- 17/18 Reunión Fed (Estimaciones Macro)
- 19 Reunión BoE
- 18/19 Reunión BoJ
- 20 Cuádruple Hora Bruja
- 25 Mercados Cerrados. Festivo 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

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