

Ayer: "Bolsas y TIRes al alza."

Sesión tranquila en Europa, con los principales índices cerrando ligeramente al alza (EuroStoxx-50 +0,24%). Sólo conocimos una Confianza Económica que sigue recuperándose, aunque todavía en niveles débiles. En EE.UU. los índices fueron **cogiendo tracción** a medida que avanzaba la sesión (S&P 500 +1,96%). Los motivos fueron: (i) **Los buenos resultados de Meta (+14%)**, que contagiaron a toda la tecnología (Nasdaq 100 +2,76%); (ii) **El PIB 1T 2023 de EE.UU. (+1,1% t/t an. vs +2,6% ant.)**, que mostró la desaceleración de la economía, incluso mayor de lo previsto, penalizada por la Inversión y una reducción de Inventarios. Esta ralentización era una muestra más del impacto del endurecimiento de la política monetaria de la Fed y apoyaba la idea de una última subida de +25p.b. en la reunión del 3 mayo hasta el rango 5,00%/5,25%. El comienzo del ciclo de bajadas de tipos, en cambio, podría retrasarse en vista del repunte del Deflactor del PIB (+4,0% vs +3,9%), que indicaba una inflación más persistente, y la aceleración del Consumo (+3,7%). Esto fue recogido con **repuntes en las TIRes de los bonos** (Bund +6p.b. +2,455%; T-Note +7p.b. +3,523%) y un **retroceso del euro contra el dólar** hasta niveles de 1,1030.

Evolución del mercado

| 1.- BOLSAS | | | | Var.% | Último | 2023 | 3.- DIVISAS | | | | Var.% | Último | 2023 | |
|--------------------------|----------|--------|--------|---------|------------------|-----------------|-------------------|--------|--------|--|---------|---------|----------|--|
| Ibex-35 | España | +0,2% | 9.315 | +13,2% | Nasdaq 100 USA | +2,8% | 13.160 | +20,3% | | | | | | |
| PSI-20 | Portugal | +0,8% | 6.244 | +9,0% | Bovespa Brasil | +0,6% | 102.923 | -6,2% | | | | | | |
| EuroStoxx-50 | UEM | +0,2% | 4.358 | +14,9% | MEX IPC México | +0,8% | 54.442 | +12,3% | | | | | | |
| FTSE100 | UK | -0,3% | 7.832 | +5,1% | Nikkei 225 Japón | +1,0% | 28.729 | +10,1% | | | | | | |
| CAC40 | Francia | +0,2% | 7.484 | +15,6% | CSI300 China | +0,6% | 4.013 | +3,7% | | | | | | |
| MI30 | Italia | +0,2% | 27.158 | +14,6% | Hang Seng HK | +0,7% | 19.974 | +1,0% | | | | | | |
| DAX | Alemania | +0,0% | 15.800 | +13,5% | Kospi Corea | -0,1% | 2.494 | +11,5% | | | | | | |
| S&P 500 | USA | +2,0% | 4.135 | +7,7% | Sensex India | -0,1% | 60.562 | -0,5% | | | | | | |
| 2.- BONOS 10A (TIR) | | | | 27-abr. | 26-abr. | 30-12-22 | 3.- DIVISAS | | | | 27-abr. | 26-abr. | 30-12-22 | |
| Bund | | 2,46% | 2,39% | 2,57% | USD | Dólar | 1,103 | 1,104 | 1,071 | | | | | |
| Bono español 10A | | 3,51% | 3,44% | 3,65% | JPY | Yen | 147,7 | 147,6 | 140,4 | | | | | |
| Bono italiano 10A | | 4,35% | 4,27% | 4,70% | GBP | Libra | 0,882 | 0,885 | 0,885 | | | | | |
| Bono portugués 10A | | 3,28% | 3,23% | 3,58% | CHF | Fr. Suizo | 0,986 | 0,984 | 0,990 | | | | | |
| T-Note | | 3,52% | 3,45% | 3,88% | CNH/\$ | (yuan offshore) | 6,930 | 6,941 | 6,922 | | | | | |
| Bono japonés 10A | | 0,46% | 0,46% | 0,41% | CNY/\$ | (yuan onshore) | 6,923 | 6,928 | 6,899 | | | | | |
| Euribor 3m | | 3,250% | 3,242% | 2,132% | Euribor 12m | | 3,852% | 3,858% | 3,291% | | | | | |
| 4.- MAT. PRIMAS | | | | Var.% | 27-abr. | 30-12-22 | 6.- CRIPTOMONEDAS | | | | Var.% | 27-abr. | 30-12-22 | |
| Fut. Brent (Petróleo UE) | | +0,9% | 78,4 | 85,9 | Oro | | -0,1% | 1.988 | 1.824 | | | | | |
| Fut. WTI (Petróleo US) | | +0,6% | 74,8 | 78,4 | Plata | | +0,2% | 24,9 | 24,0 | | | | | |
| 5.- VOLATILIDAD | | | | 27-abr. | 26-abr. | 30-12-22 | | | | | | | | |
| VIX (del S&P500) | | 17,0 | 18,8 | 21,7 | BTC/\$ | Bitcoin | +4,3% | 29.633 | 16.579 | | | | | |
| V2X (del EuroStoxx-50) | | 18,2 | 18,8 | 20,9 | ETH/\$ | Ethereum | +2,8% | 1.920 | 1.198 | | | | | |

Fuente: Bloomberg. Elaboración Bankinter.

Hoy: "Viernes clave: IPC alemán y Deflactor americano."

Los futuros indican una **apertura alcista**, pero el desenlace final dependerá del **IPC alemán** (14h; abril) y del **Deflactor de Consumo o PCE americano** (14:30h; marzo), que deberían continuar moderándose (+7,3% desde +7,4% y +4,1% desde +5,0%, respectivamente) y así reforzar la expectativa de que la **Fed** aplicará su última subida de tipos el próximo miércoles, hasta 5,00/5,25%. En Europa esto no está tan claro, a pesar de la ralentización de la economía (hoy 11h PIB UEM +1,4% esperado vs +1,8% anterior), y el **BCE** podría aplicar otra subida en junio, además de la de la semana que viene (hasta 3,25/3,75%).

En el **frente corporativo**, **Amazon** batió expectativas anoche, pero terminó cayendo -2% al anticipar desaceleración de su negocio en la nube. **Intel** publicó post-cierre NY cifras buenas y *guidance* aceptable, subiendo +5% en el *after market*. Esta mañana **Mercedes** bate expectativas y confirma *guidance*. Etc. La excepción negativa es **Snapchat**, que publicó cifras malas anoche con el mercado ya cerrado, cayendo -18% en el *after market*.

En definitiva, la sesión arrancará subiendo algo, pero su desenlace dependerá de la inflación alemana y americana. En todo caso, **movimientos estrechos** porque los soportes son buenos, pero las subidas adicionales cuestan.

Las claves

LO MÁS IMPORTANTE DE HOY

| Día/hora | País | Indicador | Mes | Tasa | Esperado | Previo |
|----------|------|-------------------------|-------|--------|--------------|--------------|
| V; 11:00 | UEM | PIB | 1T | a/a | +1,4% | +1,8% |
| V; 14:00 | ALE | IPC | Abr | a/a | +7,3% | +7,4% |
| V; 14:30 | EEUU | Costes Laborales | 1T | Índice | +1,1% | +1,0% |
| V; 14:30 | EEUU | Deflactor Consumo (PCE) | Marzo | a/a | +4,1% | +5,0% |
| V; 14:30 | EEUU | Ídem, Subyacente | Marzo | a/a | +4,6% | +4,6% |

LO MÁS IMPORTANTE DE LA PRÓXIMA SEMANA

| | | | | | | |
|----------|------|--|-------|----------|--------------|--------------|
| M; 11:00 | UEM | IPC | Abril | a/a | +7,1% | +6,9% |
| X; 14:15 | EEUU | Encuesta Empleo Privado ADP | Abril | '000 | +143 | +145 |
| X; 20:00 | EEUU | Fed reunión tipos: +25p.b., hasta 5,00%/5,25% | | | | |
| J; 14:15 | UEM | BCE reunión tipos: +25p.b., hasta 3,25% (depósito)/3,75% (crédito) | | | | |
| V; 14:30 | EEUU | Creación Empleo No Agrícola | Abril | '000 | +175 | +236 |
| V; 14:30 | EEUU | Tasa de Paro | Abril | s/p.act. | 3,6% | 3,5% |
| V; 14:30 | EEUU | Ganancias Medias/Hora | Abril | a/a | +4,2% | +4,2% |

Publican: CaixaBank, VW, Ferrari, Fortinet, BNP, AMD, Apple, Infineon, D. Post, BMW

ENTORNO ECONÓMICO. –

ESPAÑA (09:00h).- (i) IPC de abril (preliminar) +4,1% a/a vs +4,4% esperado y desde +3,3% anterior. En términos intermensuales +0,6% m/m (vs +0,9% m/m estimado y desde +0,4% ant.). El IPC subyacente se sitúa en +6,6% a/a desde +7,5% a/a anterior. [Link al documento](#) **OPINIÓN:** La inflación subyacente mejora más de lo esperado, en gran parte por efecto de comparación por la subida del +1,8% t/t de abril 2022 y retrocede por debajo del +7% a/a no visto desde noviembre 2022. Nuestras estimaciones apuntan a una tasa media de +4,3% a/a en 2023 y +2,8% a/a en 2024. (ii) PIB preliminar del 1T 2023 +3,8% a/a (vs +3,1% esperado y +2,9% a/a en 4T 2022 revisada al alza tres décimas). En términos intertrimestrales el PIB crece un +0,5% (vs +0,3% t/t est. y +0,4% t/t ant. revisada al alza dos décimas). El deflactor implícito del PIB se sitúa en +6,2% a/a (+1,1 puntos vs trimestre pasado). [Link](#) al documento **OPINIÓN: inicio de 2023 más fuerte de la anticipado.** Los PMIs de Manufacturas y Servicios ya se mostraban en ambos casos en zona de expansión. El descenso de los precios de la energía y gas ha sido clave en este comportamiento. A pesar de ello, ayer la Tasa de Paro del 1T 2023 aumentó por tercer trimestre consecutivo (al 13,26%). Nuestras proyecciones apuntan a un crecimiento en torno al 1,3% a/a para 2023e y 2,2% 2024e. [Link](#) a la estrategia 2T 2023.

ALEMANIA (07:38h).- IPC de Renania del Norte-Westfalia (abril): +6,8% a/a vs +6,9% anterior. En el mes: +0,5% vs +0,6% anterior. **OPINIÓN:** El IPC de Renania del Norte-Westfalia mantiene la tendencia de desaceleración. Tras tocar el pico en octubre 2022 (+9,4% a/a), el índice de precios sigue ralentizando consecutivamente (excluyendo la subida registrada en febrero 2023). Este dato es compatible con la lectura esperada de la inflación alemana de esta tarde (+7,3% esperado vs +7,4% anterior).

FRANCIA (07:30h).- (ii) El PIB del 1T 2023 sale ligeramente peor de lo esperado: +0,8% vs +0,9% esperado y +0,4% anterior (revisado desde +0,5%). En el trimestre: +0,2% vs +0,2% esperado y +0,0% (revisado desde +0,1%). (ii) El IPC (preliminar) de abril sale, también, peor de lo esperado: +5,9% vs +5,8% esperado y +5,7% anterior. En el mes: +0,6% vs +0,5% esperado y +0,9% anterior. **OPINIÓN:** El PIB sigue repuntando, a pesar del temor de una posible recesión europea. Sin embargo, Francia mantiene el ritmo de crecimiento flojo por el segundo mes consecutivo. En el 1T de 2023, destaca negativamente la caída de las Importaciones (-0,6% t/t) y Formación Bruta de Capital (-0,2%). Además, los gastos del consumidor desaceleran con fuerza y más de lo esperado (-4,2% a/a vs -2,6% esperado y -4,1% anterior). Por su parte, tras dos meses consecutivos de desaceleración, la inflación vuelve a repuntar. En abril, destaca la aceleración del precio de los alimentos (+14,9% a/a). En definitiva, la economía francesa sigue creciendo a ritmo modesto, mientras la inflación insiste en no desacelerar.

JAPÓN (01:30h).- (i) El Banco Central (BoJ) mantiene el Tipo Director en -0,10% y las compras de bono, tal y como se esperaba. La banda de control de la TIR del Bono 10A también sigue en +/-0,50%. [Link a la nota](#). **OPINIÓN:** El BoJ mantiene su política monetaria ultra laxa en la primera reunión del nuevo Gobernador Ueda. Sin embargo, el *forward guidance* sufrió un cambio en esta reunión. Aunque el banco central mantenga en su discurso que podrá relajar la política monetaria, si necesario, Ueda ya no espera que los tipos, a corto y largo plazo, se mantengan en sus niveles actuales o más bajo. Con esto, el BoJ asegura margen de maniobra para las próximas reuniones. Además de las decisiones de política monetaria, se revisaron las proyecciones macroeconómicas. El banco central revisó al alza sus estimaciones del IPC para 2023 y 2024 (+1,8% y +2,0% vs +1,6% y +1,8% anterior, respectivamente) y estima una caída hasta +1,6% en el 2024. Por su parte, el PIB se revisó a la baja para 2023 y al alza para 2024. El BoJ estima un PIB 2023e en +1,4% vs +1,7 anterior, PIB 2024e en +1,2% vs +1,1% anterior y en 2025e +1,0%. [Link a las estimaciones](#). (ii) Tasa de Paro en marzo: 2,8% vs 2,5% esperado y 2,6% anterior. (iii) Ventas Minoristas (marzo): +7,2% vs +6,5% esperado y +7,3% anterior (revisado desde +6,6%). (iv) Producción Industrial en marzo (preliminar): -0,7% vs -1,2% esperado y -0,5% anterior. **OPINIÓN:** Lectura mixta para la economía japonesa. El paro repunta por el tercer mes consecutivo, tras el parón económico del trimestre anterior. Las ventas minoristas siguen acelerando con fuerza. Con esta lectura, el dato sigue la tendencia positiva que empezó en marzo 2022. Por su parte, la producción industrial sale mejor de lo esperado, pero se mantiene en negativo por quinto mes consecutivo. En definitiva, el consumo sigue soportado por los estímulos fiscales y una política monetaria ultra acomodaticia. La producción industrial mejora, aunque vuelva a desacelerar. Mientras el paro repunta nuevamente.

EE.UU. (ayer).- PIB del 1T 2023 (avance) +1,1% t/t anualizado vs +1,9% estimado y +2,6% anterior. Deflactor del PIB +4,0% en 1T 2023 vs +3,9% anterior y +3,7% estimado). **OPINIÓN:** La economía americana desacelera en 1T 2023, lastrada por la Inversión, y con el Consumo como principal motor. Si bien, el

Deflactor del PIB repunta por sorpresa este trimestre hasta el +4,0% desde el +3,9%, al igual que la tasa subyacente (+4,9% vs +4,4% anterior), mostrando mayor persistencia de la inflación. Dato, por tanto, mixto para bolsas y bonos. Mantenemos nuestro escenario base, según el cual la Fed subirá tipos de interés la próxima semana (reunión del 2 y 3 de mayo) en +25p.b. hasta el rango 5,00/5,25%, finalizando así el proceso de subida y con objetivo de mantenerlos en dicho nivel hasta al menos final de año. [Link al informe completo](#).

UEM (ayer).- **Batería de Indicadores de Confianza:** **Económica** 99,3 en abril vs 99,9 est y 99,2 anterior; **Industrial** -2,6 en abril vs +0,1 estimado y -0,5 anterior; **Servicios** 10,5 en abril vs 9,4 est y 9,6 ant; **Consumidor (final)** -17,5 en abril vs -17,5 est y -19,1 ant. **OPINIÓN:** La Confianza económica se mantiene sin cambios significativos, soportada una vez más por los servicios, que siguen mejorando y batien estimaciones, mientras que las manufacturas retroceden.

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

COMPAÑÍAS EUROPEAS. -

UNICAJA: (Comprar; Cierre: 1,02€; Var día: +1,50%; Var.2023: -1,0%):

Rafael Alonso

Bien en liquidez & solvencia, pero defrauda expectativas en 1T 2023.-

Principales cifras 1T 2023 comparadas con el consenso (Bloomberg): Margen de Intereses: 293 M€ (+24,8% vs 299 M€ e); Margen Bruto: 373 M€ (-2,5% vs 382 M€ e); Margen de Explotación: 160 M€ (-2,0% vs 171 M€ e); **BNA: 34 M€ (-43,2% vs 51 M€ e)**. El BNA excluyendo gravamen excepcional a la banca (64 M€) alcanza 132 M€ (+63,0%).

Opinión de Bankinter

Las cifras, reflejan **un cambio claro a mejor en márgenes** (2,01% vs 1,54% en 4T 2022), las mejoras de **eficiencia** tras la integración con Liberbank (-2,9% en costes) y un **CoR bajo** (-30,5% en provisiones; CoR~26 pb). **Las métricas de riesgo** evolucionan positivamente. El saldo de morosos baja hasta ~1.908 M€ (-2,6%; -1,5% t/t) con la tasa de mora en 3,6% (vs 3,5% en 4T 2022) y una cobertura alta (66,4% vs 66,5% en 4T 2022). La **ratio de capital CET1** alcanza 13,47% (vs 12,98% en 4T 2022), gracias a la reducción de riesgos (APRs), supera ampliamente las exigencias regulatorias (SREP~8,27%) y lidera el sector (rango en España: ~12,0%/13,13%). UNI tiene un **exceso de liquidez** considerable (LCR ~298%) con una ratio L-t-D (créditos/depósitos) del 78,8% (entre los más bajos del sector). Valoramos positivamente la mejora en **rentabilidad/RoTE** (6,5% vs 4,4% en 2022 vs objetivo >8,0% en 2024), aunque se sitúa en el rango bajo del sector (10,0%/14,0%). Los múltiplos de valoración de UNI son atractivos (P/V ~0,4x vs 0,3/0,9x de media en la UEM) y **el potencial de mejora en resultados es elevado** - sensibilidad a tipos de interés -. Como referencia, el *guidance* del equipo gestor (pendiente de confirmar/revisar hoy) refleja un crecimiento >30,0% del Margen de Explotación (vs +24,6% en 2022) que pivota sobre un crecimiento de doble dígito alto en Margen de Intereses y una reducción de costes (-2,0%/-3,0%), con un Coste del Riesgo bajo (~30-35 pb vs 39 pb en 2022). [Link a los resultados del banco](#).

INDRA (Comprar; Cierre: 12,34€; Pr. Objetivo: 14,2€; Var. Día: +0,32%; Var. Año: +15,87%)

Juan Tuesta

Resultados 1T 2023 mejores de lo esperado en Ventas y EBIT y en línea en BNA. La compañía reitera las guías para 2023 publicadas el pasado trimestre

Cifras principales comparadas con el consenso de mercado: Ingresos 917M€ (+7,7% a/a) vs. 895M€ esp.; EBIT 65M€ vs 63M€ esp.; BNA 44M€ vs. 45M€ esp. La cartera de pedidos alcanza máximo histórico y se coloca en 6.772M€ (vs 6.309M€ el trimestre anterior) y crece un +13% vs el mismo periodo del año anterior, apoyada principalmente por los contratos de Transporte y Defensa. La deuda de la compañía se sitúa en 27M€ (vs 43M€ el trimestre anterior) que implica una Deuda Neta/EBITDA de 0,1x. **De cara a 2023, la compañía reitera su *guidance* de: Ingresos: >4.000M€; EBIT de >315M€ y FCF >200M€.**

Opinión de Bankinter

Tanto los positivos resultados como la reiteración de las guías para el año 2023 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.](#)

MERCEDES-BENZ (Comprar; Pr. Obj: 91,8€; Cierre: 70,1€; Var. Día: 0%; Var. 2023: +14,1%):)

Esther Gutiérrez de la Torre, CFA

Los resultados 1T 2023 mejor de lo estimado y con mejora de guías

Principales cifras comparadas con el consenso de Bloomberg: Las ventas de coches alcanzan 503.483M (+3,0% a/a), ingresos 37.516M€ (+8,0%) vs. 36.941M€ estimado, EBIT 5.504M€ (+5,0% a/a) en línea con la cifra preanunciada por la Compañía y vs. 4.843M€ est., BNA 4.011M€ (+12% a/a) vs. 3.162M€ estimados.

Opinión de Bankinter

Cifras mejores de lo estimado y que muestran una buena evolución. Mercedes mantiene intacta su capacidad de fijación de precios sin penalizar su demanda. Las ventas de unidades crecen +3% a nivel global (hasta 503.483 unidades) con un comportamiento especialmente positivo en Europa (8% en conjunto; por países: España +28%, Italia +22%, Alemania +21%). Los márgenes siguen apoyados por el fuerte crecimiento de ventas de los vehículos de gama más *premium* (+18%) y de los eléctricos puros (+89%). Pese a ello el margen EBIT hace lo que estimábamos, retroceder desde los niveles extraordinariamente elevados que alcanzaron el año pasado. Ahora bien, se mantiene en niveles muy sólidos. El margen EBIT del grupo se sitúa en 14,7% (vs. 15% en el 1T 2022) y en el segmento auto queda en 14,8% (vs. 16,5% en 1T 2022). El balance ofrece también buenas noticias. La caja neta del negocio industrial avanza hasta 28.900M€ (+8,6% desde cierre de 2022). A futuro mejora sus guías para el margen EBIT del segmento de furgonetas (hasta 11%/13% desde 9%/11%) y estima que el del segmento auto se situará en la parte alta de su rango (12%/14%). En definitiva, buenas noticias. [Link](#) a la nota publicada por la Compañía.

RWE (Comprar; Cierre 42,44€; Var. Día +2,02%; Var. Año: +2,04%)

Aránzazu Bueno

Buenos resultados en el 1T 2023. Reitera las guías del año.

RWE ha publicado los resultados preliminares del 1T 2023. El EBITDA llegará a 2.800M€ al nivel del grupo y a 2.300M€ en los negocios estratégicos (excluyendo carbón y nuclear). En el 1T 2022 alcanzó 1.460M€ a nivel grupo y 1.253M€ en los negocios estratégicos. En términos de BNA ajustado llegará a 1.700M€ vs 735M€ en 1T 2022. El equipo gestor reitera las guías para el conjunto del año. Los detalles de los resultados se publicarán el próximo 11 de mayo. [Link](#) a resultados

Opinión de Bankinter

Buenos resultados del 1T 2023 con crecimiento del +92% en EBITDA y de +131% en BNA ajustado. **La buena evolución de los negocios este año y el hecho de que los resultados del año pasado incluyesen 850M€ de multa por entregas de carbón desde Rusia explican estos fuertes crecimientos en resultados.** Este año los resultados se ven favorecidos por la nueva capacidad en renovables y los mayores márgenes en generación en hidráulica/biomasa/gas y la mejora en el margen de comercialización. Las guías para 2023 contemplan llegar a un EBITDA de entre 5.800M€ y 6.400M€ (6.310M€ en 2022), un EBITDA de los negocios estratégicos de entre 4.800M€ y 5.400M€ (5.559M€ en 2022) y un BNA de entre 2.200M€ y 2.700M€ (3.232M€ en 2022). El dividendo totalizaría 1,00€/acción (0,90€/acción en 2022). Las acciones reaccionaron a estos resultados con una subida de +2,02% en el mercado. La acción cotiza a un ratio PER 2023 estimado de 12,1 y con una rentabilidad por dividendo de 2,4%.

Mapfre (Neutral; P. Obj: 2,05€; Cierre: 1,878€, Var. día: +2,0%; Var. 2023 +3,8%)

Eduardo Cabero

Los resultados se ven afectados por el terremoto en Turquía y la presión en márgenes en Iberia.

Cifras (vs consenso Bloomberg): Primas 7.786M€ (+19%), BNA 128M€ (-17%; vs 147,2M€), Ratio Combinado No Vida 98,5% (vs 97,98%).

Opinión de Bankinter

Los resultados de Mapfre se ven afectados por la presión en márgenes en Iberia y por el impacto extraordinario del terremoto de Turquía. La nota positiva es que las primas crecen a buen ritmo (+19,1%), impulsadas por el ramo de Vida con la fuerte recuperación del segmento Vida Ahorro (+136,5%) ante la subida de los tipos de interés. Los resultados en Iberia retroceden un -34% hasta 67,3M debido a un incremento de 450pb del ratio combinado. Este efecto se ve compensando con la buena evolución de los resultados en LatAm: Brasil 53,6M€ (+362%), LatAm Sur-Centro 27,9M€ (+58%) y México 12,3M€ (+109%). El BNA no cumple expectativas (128M€ vs 147M€ esperado), debido a la presión en márgenes en Iberia y, principalmente, al impacto del terremoto de Turquía (-72M€). A corto plazo el impacto será negativo, pero los resultados irán mejorando en los próximos trimestres ante el progresivo descenso del ratio combinado y sin verse afectados por el impacto puntual del terremoto en Turquía. Mantenemos nuestra recomendación en Neutral.

Catalana Occidente (Neutral; P. Obj. 33,1€; Cierre: 29,45€; Var. +1,2%; Var. 2023 -0,3%)

Eduardo Cabero

Los resultados del 1T 2023 son buenos, aunque la presión en márgenes continúa.

Cifras 1T 2023: Primas adquiridas 1.364,3M€ (+11,7% a/a), Resultado técnico 180,4M€ (+4% a/a), BNA 142,1M€ (+7%).

Opinión de Bankinter

Las primas adquiridas avanzan prácticamente un 12% hasta 1.364M€, impulsadas por el fuerte crecimiento en Seguros de Crédito (+15%) y en Vida (+13%). La presión en costes se sigue haciendo notar tanto en los seguros tradicionales como en los seguros de crédito. El ratio Combinado del seguro tradicional repunta hasta 91,7%, lo que implica una subida de +300pb frente al 1T 2022. En el caso del Seguro de Crédito, el ratio combinado se sitúa en 74,3% (+810pb). El primer trimestre suele ser un trimestre con baja siniestralidad. Como referencia, en el periodo 2019-2023 la siniestralidad del 1T se situó en torno a 72% frente a ~78% a cierre de año. Estimamos una progresiva normalización a lo largo de 2023 hasta superar los niveles pre-pandemia (~78%/79%). El resultado técnico avanza un +4% hasta 180,4M€ gracias al Seguro de Crédito (+17%) ya que el Negocio Tradicional retrocede un -21%. En la parte baja de la cuenta de resultados, el resultado financiero (24,8M€; +24%) y las actividades complementarias/negocio funerario (16,9M€ tras la adquisición de Mémora vs 3,1M€ 1T 2022) impulsan el BNA hasta 142,1M€ (+7%). Seguimos pensando que Catalana Occidente tiene potencial desde un punto de vista fundamental, pero carece de catalizadores: (i) la presión en márgenes en el seguro de crédito continuará, (ii) consideramos el dividendo sostenible pero poco atractivo frente al sector (3,6% vs 5,5% Stoxx Insurance) y (iii) no reparte el exceso de liquidez (¿mayor retribución al accionista?) penalizando progresivamente el ROE. [Link a los resultados](#)

COMPAÑÍAS AMERICANAS Y DE OTROS MERCADOS. –

S&P 500 por sectores.-

Los mejores: *Telecos* +5,5%, Consumo Discrecional +2,8%; Inmobiliario +2,4%

Los peores: Energía +0,4%, Salud +0,5%, Consumo básico +1,0%.

Entre las compañías que MEJOR EVOLUCIÓN ofrecieron ayer destacan: (i) **HASBRO (58,9\$; +14,6%)** publicó resultados mejores de lo esperado, en especial en ingresos y EBITDA. Las cifras comparadas con el consenso de Bloomberg: Ventas 5.857M\$ (-8,8%) vs 5.740M\$ esp.; EBITDA 1.173M\$ (-10,5%) vs 1.159M\$; BPA 4,45\$/acc vs 4,37\$/acc. (ii) **META (238,6\$; +13,9%)** que publicó unos buenos resultados y mejoró las guías para el 2T. (iii) **FIRST REPUBLIC (6,2\$; +8,8%)** que rebotó después caer -49% el martes y -30% el miércoles. Un pequeño respiro después de la publicación de unos resultados que reflejaron una mayor caída en los depósitos a la esperada, que sembraron más dudas sobre la banca regional americana.

Entre los valores que PEOR EVOLUCIÓN ofrecieron ayer se encuentran: (i) **ALIGN TECHNOLOGY (317,7\$; -10,4%)** fue el valor que más cayó en la sesión tras unos resultados que a pesar de superar las expectativas de ingresos, mostraron deterioro en volúmenes. (ii) **ABBVIE (148,9\$; -8,0%)** fue arrastrada tras la publicación de ventas de uno de los comparables del sector, cuyas ventas cayeron -25% a/a. Además, las perspectivas de este comparable no fueron muy alentadoras. (iii) **DOMINO'S PIZZA (317,1\$; -6,5%)** registró la mayor caída en dos meses tras publicar cifras 1T23. Los analistas se preguntan sobre la capacidad de la compañía de mostrar tasas de variación positivas (a/a) en los próximos trimestres. Las cifras comparadas con el consenso de Bloomberg: Ingresos 1.024M\$ vs 1.039M\$ esp.; Beneficio Neto 104,8M\$ vs 96,4M\$ esp; BPA 2,93\$/acc vs 2,72\$/acc.

MASTERCARD (373,67\$; Var. Día: +1,9%; Var. 2023: +7,5%).-Bate expectativas ante la fortaleza del consumo. Cifras 1T 2023: Volumen de compras +17% vs +10% esperado. Ingresos 5.748M\$ (+15% a divisa constante) vs 5.640M\$ esperado. Transacciones Procesadas 32.460Bn vs 31.740Bn esperado. Margen Operativo 54,6% vs 57,9% esperado y 57,1% anterior. BPA ajustado 2,80\$ (+1,5%) vs 2,72\$ esperado. **OPINIÓN:** Los resultados baten expectativas. El volumen de compras avanza un 17%, impulsando los ingresos netos hasta 5.748M\$ (+15%).. El BPA ajustado también bate expectativas. Se sitúa en 2,80\$ vs 2,72\$ esperado. Los resultados reflejan la fortaleza del consumo y la reactivación del turismo. Esta reactivación beneficia tanto a Mastercard como a Visa ya que las transacciones transfronterizas son las más rentables y el volumen de éstas se incrementó un 35% a/a en el 1T 2023. En definitiva, tanto los resultados como las perspectivas son buenos. Mantiene crecimientos a doble dígito, márgenes altos y se enmarca en un sector con crecimiento estructural (disminución del uso de efectivo). Mastercard forma parte de nuestra [Selección de valores en EE.UU.](#)

ELI LILLY (Cierre 390,35\$, Var. Día +3,74%; Var. Año: +6,7%). Los resultados 1T 2023 son peores de lo esperado, eleva las guías 2023. En 1T 2023, las ventas retroceden a 8.960M\$ (-11% a/a) y, el BPA a 1,62\$ (-38%), cifra inferior a los 1,717\$ esperados. Las ventas excluyendo productos relacionados con COVID-19 aumentan +10. Las ventas están impulsadas por Mounjaro y Trulicity (tratamientos para la diabetes) y Jardiance (disfunción renal). El volumen vendido cae -4%, los precios -5% y el efecto divisa resta un -2% adicional. El margen bruto aumenta a 76,6% (+3,1 pp). Eleva su **guía BPA 2023 a 8,65/8,85\$** desde

8,35/8,55\$. [Link a los resultados](#). **OPINIÓN:** Nuestra valoración de los resultados es neutral. Las ventas aumentan a doble dígito excluyendo los fármacos relacionados con el COVID, el margen bruto aumenta y eleva la guía 2023. Lo negativo es que el BPA queda por debajo de lo esperado.

MERCK: (Cierre: 115,16\$, Var. Día: +1,52%; Var. Año: +3,8%). **Los resultados 1T 2023 son mejores de lo esperado, aunque están impactados por la menor venta de fármacos relacionados con el COVID. Mejora las guías 2023.** En el 1T 2023, las ventas retroceden a 14.487M\$ (-9% a/a y -5% excluyendo el efecto del tipo de cambio), las ventas excluyendo Lagebrio (antiviral COVID-19 que supone el 00% de las ventas) aumentan +11%. Keytruda (oncología) sigue siendo el principal impulsor de las ventas (5.795M\$, +20% y 40% del total). El BPA ajustado cae a 1,40\$ (-30%) pero, por la parte positiva supera los 1,354\$ esperados. [Link a los resultados](#). **OPINIÓN:** Nuestra valoración es positiva. Las ventas aumentan +11% excluyendo los fármacos relacionados con el COVID. Hay un ajuste extraordinario negativo relacionado con la adquisición de Imago BioSciences, el acuerdo de licencia con Kelun-Biotech y, un litigio con Zetia. El margen bruto se eleva a 73% (+7 pp), un aspecto favorable. Eleva ligeramente las guías 2023 a ventas de 57.700/58.900M\$ (anterior 57.200/58,700M\$) y el BPA a 6.88/7.00\$ (anterior 6,80/6,95\$).

ASTRAZENECA (Cierre: 73,78\$, Var. Día: +0,18%; Var. Año: +8,8%). **Los resultados 1T 2023 son mejores de lo esperado, las guías 2023 decepcionan.** Los ingresos en el 1T 2023 caen a 10.879M\$ (-4% a/a), pero si se excluye Vaxzevria, vacuna contra el COVID-19, aumentan +10% y +15% a tipo de cambio constante. El BPA es 1,92\$ (+1% y +6% a tipos constantes), supera el 1,684\$ esperado. Reitera las guías 2023 (aumento de ingresos a un porcentaje de un dígito bajo, BPA recurrente aumente entre la zona alta de un dígito y la baja de dos dígitos). [Link a los resultados](#). **OPINIÓN:** Nuestra valoración es positiva. Los resultados superan lo esperado y el crecimiento de ventas excluyendo el efecto COVID es elevado.

GILEAD SCIENCES (Cierre: 83,55\$, Var. Día: -0,23%; Var. Año: -2,7%). **Los resultados 1T 2023 son inferiores a lo esperado, reitera las guías 2023.** En 1T 2023 los ingresos son 6,352M\$ (-3,6% a/a). Están impactadas por una caída de en las ventas de Veklury (remdesivir) a 573M\$ (-63%), tratamiento antiviral para enfermos de COVID-19. Las ventas excluyendo Veklury aumentan +15%. Destacamos la evolución de las ventas de los tratamientos para infecciones VIH y hepatitis C (+13%) y, Oncología. El BPA ajustado cae a 1,37\$ (-35,4%), no alcanza los 1,516\$ esperados. Gilead tiene 7.200M\$ en efectivo (-5,2% en 2023). Mantiene las guías 2023 sin cambios: ventas 26.000/26.500M\$ (-3%) y BPA 6,60/7,00\$ (-8%). [Link a los resultados](#). **OPINIÓN:** Nuestra valoración de los resultados es negativa, son peores de lo esperado y, cumplen con la guías 2023, que la compañía reitera y, que nos decepcionaron al anunciarse por primera vez. Este es un año de transición y de recorte de ventas y beneficios a medida que caen los ingresos por fármacos para combatir el COVID-19.

AMGEN (Cierre: 240,34\$, Var. Día: +0,64%; Var. Año: -8,5%). **Los resultados 1T 2023 retroceden menos de lo esperado.** Las principales magnitudes 1T 2023 son: ingresos 6.105M\$ (-2,1% a/a), BNA 00M\$(-15%) y, el BPA ajustado cae 3,98\$ (-6,3%) superando los 3,850\$ esperados. A pesar de un incremento del +14% en el volumen de ventas, los resultados están impactados por una caída en el precio de ventas, menores ingresos del fármaco anti-COVID desarrollado para Lilly, un aumento de los descuentos comerciales y, el efecto divisa que es desfavorable. El *cash flow* libre cae a +700M\$ (-65%). Mejora ligeramente las guías 2023 a ingresos 26.200/27.300M\$ (anterior 26.000/27.200M\$); BPA 17,60/18,70\$ (ant. 17,40/18,60\$). [Link a los resultados](#). **OPINIÓN:** Nuestra valoración es negativa. Aunque la compañía eleva las guías -testimonialmente- y, los resultados baten lo esperado, el año 2023 apenas tendrá crecimientos dado que la contribución disminuye.

INTEL (Cierre: 29,86\$; Var. Día: +2,79%; Var. Año: +12,98%). **Resultados mejores de lo esperado y buenas guías para el próximo trimestre. Las acciones suben en el *aftermarket* +5,0%.** Cifras principales comparadas con el consenso de mercado (Bloomberg). Ventas 11.700M\$ vs 11.108M\$ esp; BNA -200M\$ vs -645M\$

esp. Respecto al 2T'23 la compañía anunció guías por encima de lo esperado en ingresos: Ingresos de 11.500-12.500M\$ (vs 11.747M\$ esp por el consenso) y BPA -0,04\$/Acc vs -0,02\$/Acc esp. **OPINIÓN:** Las cifras de Intel, a pesar de presentar pérdidas a nivel BNA por segundo trimestre consecutivo, fueron mejores de lo esperado por el consenso y esto unido a unas guías positivas para el próximo trimestre sirvió para que el valor reaccionara positivamente en el mercado fuera de hora (con una subida de +5%). Intel sigue luchando por recuperar su posición en el mercado donde en los últimos años ha visto como algunos de sus competidores le están quitando cuota de mercado de forma continuada. [Link a los resultados.](#)

SNAP (Cierre: 10,50\$; Var. Día: +6,3%; Var. 2023: +17,3%).- Los resultados 1T 2023 defraudan estimaciones y el valor cae -21% en el *aftermarket*. Principales cifras comparadas con el consenso de Bloomberg: Ingresos 988M\$ (-7% a/a) vs. 1.001M\$ esperado, BNA -328M\$ (vs. -359M\$ en 1T 2022) vs. -360M\$ esp. y BPA -0,21\$ (-0,22\$ en 1T 2022) vs. -0,18\$ esp. **OPINIÓN:** Cifras débiles e inferiores a lo estimado. Los ingresos por publicidad sufren más de lo anticipado en el 1T. Además, la Compañía advierte de que el próximo trimestre será también débil. Las guías para el 2T apuntan a 1.040M\$ en ingresos, equivalente a una caída de -6% a/a, vs. 1.100M\$ estimados por el consenso. Por el lado de usuarios, se mantienen en línea con lo esperado: 383M de usuarios activos en el trimestre vs. 383,2M estimado. El tiempo de uso aumenta, pero el ingreso medio por usuario cae (hasta 2,58\$ desde 3,20\$ en 1T 2022 y vs. 2,62\$ estimado). De cara al 2T anticipa que los usuarios diarios activos alcanzarán 394M/395M. En definitiva, malas cifras que provocan una caída de -21% en el *aftermarket*. [Link](#) a la nota publicada por la Compañía.

AMAZON (Cierre: 112,91\$; Var. Día: +7,38%; Var. 2022: +34,4%). Los resultados del 1T 2023 baten pero el grupo anticipa mayor desaceleración en su negocio en la nube. Cae -2% en el *after-market*. Principales cifras frente al consenso (Bloomberg): Ventas 127.400M\$ (+9,4% a/a) vs 124.705M\$ (+7,1%) esperado; EBIT 4.800M\$ (+30%) vs 3.002M\$ esperado; BNA 3.172M\$ vs 3.130 M\$ esperado. En 2T 2023 la compañía prevé Ingresos de 127.000M\$/133.000M\$ (vs 130.100M\$ esperado), y un EBIT de 2.000M\$/5.500M\$ (vs 4.740M\$ esperado por el consenso). **OPINIÓN:** Las ventas superan las expectativas, pero las previsiones la división de *cloud computing* son de mayor desaceleración hasta tasas de un dígito (vs +40% a comienzos de 2022). El grupo dojo que las ventas en abril ya eran un 5% inferiores a las del 1T23. Los costes crecen al menor ritmo en una década (+8,7%) dando un alivio a los márgenes en un contexto del mayor plan de reestructuración en la historia del grupo que incluye una reducción de plantilla de 27.000 personas, 10% del total. Las ventas de la división de negocio en la nube aumentan +16% hasta 21.400M\$ vs 21.030M\$ esperado; las de la plataforma de comercio electrónico ascienden a 51.100 M\$ vs 50.570 M\$ esperado. El Margen EBIT empieza a dar muestras de recuperación, 3,7% vs 3,2% en 1T22 y 2,4% esperado. Los ingresos de la división de *cloud computing* (negocio en la nube) crecen +16% hasta 21.400M\$ vs 21.030M\$ esperado, aunque es el 5º trimestre en que el ritmo de crecimiento va desacelerando. Los ingresos por publicidad ascienden a 9.510 m\$ (+21%); las ventas en la plataforma online ascienden a 51.100M\$ vs 50.570M\$ esperados. Por áreas geográficas, los Ingresos en Norteamérica ascienden a 76.88M\$ (+11%) vs 75.540M\$ esperados y el negocio internacional a 29120M\$ (+1,3%) vs 27.650M\$ esperados, reflejando la dificultad del grupo para replicar el modelo de negocio fuera de EE.UU. El Margen EBIT en EE.UU. bate las expectativas (1,2% vs +0,34%) mostrando avances en la contención de costes; el del negocio internacional, en también bate pero sigue en negativo (-4,3% vs -8,5% esperado). Tras una recuperación en el 3T 2022, el grupo vuelve a crecimiento <+10% acusando una fuerte presión en márgenes y la desaceleración de AWS. Aunque la presión en márgenes seguirá siendo intensa, el foco del grupo en productividad y eficiencia permite anticipar una mejora en este frente. [Link a los resultados](#)

MONDELEZ (Cierre: 73,8\$; Var. día: +2,1%; Var. año: +10,8%): Presentó resultados 1T23 mejores de lo esperado, además de mejorar las guías 2023. Cifras comparadas con el Bloomberg: Ventas 9.166M\$ (+18,1% a/a) vs 8.473M\$ esp; Margen bruto 37,1% vs 36,6%; EBITDA 1.862M\$ (+x%) vs 1.695M€;

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)

BPA 0,89\$/acc vs 0,80\$/acc. **OPINIÓN:** Los resultados baten las estimaciones del mercado. El principal vector director que impulsa las ventas son las subidas de precios derivadas del contexto inflacionista (+16,2% a/a). Lo positivo de los resultados subyace en los volúmenes, y es que a pesar de la abrupta subida en precios consigue una expansión en volúmenes de +3,2% respecto al 1T22. Respecto al *guidance*, lo mejoran y esperan un crecimiento orgánico de +10% (vs +5% / +7% ant.), además de situar el BPA con crecimiento de +10% (vs crecimiento *single digit* ant.). En definitiva, las subidas de precios impulsan las ventas, sin erosionar los volúmenes. Buenos resultados (+2,5% en el *after-market*).

AYER publicaron (compañías más relevantes; BPA real vs esperado): **MASTER CARD** (2,80\$; 2,71\$) **MERCK** (1,40\$; 1,32\$); **AMERICAN AIRLINES** (0,05\$; 0,036\$); **SOUTHWEST AIRLINES** (-0,27\$; -0,22\$); **INTEL** (-0,04\$; -0,155\$); **AMAZON** (0,36\$; 0,21\$).

HOY publican (compañías más relevantes; hora de publicación; BPA esperado): **EXXON** (12:00h; 2,63\$) **CHEVRON** (antes de apertura; 3,38\$); **AON PLC** (12:00h; 5,31\$).

RESULTADOS 1T 2023 del S&P 500: Con 260 compañías publicadas la caída media del BPA es -4,8% vs -8,2% esperado (antes de la publicación de la primera compañía). El saldo cualitativo es el siguiente: el 80,8% bate expectativas, 15,4% decepciona y el restante 3,8% en línea. En el trimestre anterior (4T 2022) el BPA se redujo -2,4% vs -3,3% esperado.

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