

Informe Diario: bolsas, bonos y divisas

Ayer: "Villeroy (BCE) y el Tesoro americano redujeron las TIR."

Pocas referencias tanto en el plano macro como micro. Éstas irán ganando intensidad a medida que avance la semana. El protagonismo de la sesión se lo llevaron los **bonos**. En Europa, los comentarios **dovish/suaves de Villeroy (BCE)** afirmando que el BCE podría recortar tipos en cualquier momento provocaron un **descenso generalizado en la rentabilidad de los bonos europeos** (Bund -6 p.b.; B10A España -7 p.b.). De hecho, el mercado ya descuenta con una probabilidad del 100% una bajada de tipos en Europa en abril. Esto dio cierto soporte al EuroStoxx-50 (+0,1%), destacando tecnología y energía frente a los retrocesos de los bancos.

En EE.UU., el **Tesoro** anunció una estimación de emisiones de bonos para el 1T 2024 inferior a lo anticipado en octubre (760.000M\$ vs 815.000M\$), lo que provocó la **caída de la TIR del T-Note** (-6 p.b.). En consecuencia, las bolsas americanas aceleraron (S&P500 +0,8%). Una vez más, la tecnología volvió a comportarse mejor que el resto de los índices.

En definitiva, **el descenso en la TIR de los bonos impulsó las bolsas.**

Evolución de Mercado

1.- BOLSAS		Var.%	Último	2024	Var.%	Último	2024	
Ibex-35	España	-0,5%	9.890	-2,1%	Nasdaq 100 USA	+1,0%	17.596	+4,6%
PSI-20	Portugal	-0,4%	6.253	-2,2%	Bovespa Brasil	-0,4%	128.503	-4,2%
EuroStoxx-50 UEM		+0,1%	4.639	+2,6%	MEX IPC México	+0,6%	57.176	-0,4%
FTSE100	UK	-0,0%	7.633	-1,3%	Nikkei 225 Japón	+0,1%	36.066	+7,8%
CAC40	Francia	+0,1%	7.641	+1,3%	CSI300 China	-1,2%	3.264	-4,8%
MIB 30	Italia	-0,5%	30.234	-0,4%	Hang Seng HK	-1,9%	15.779	-7,4%
DAX	Alemania	-0,1%	16.942	+1,1%	Kospi Corea	-0,1%	2.499	-5,9%
S&P 500	USA	+0,8%	4.928	+3,3%	Sensex India	-0,3%	71.709	-0,7%
2.- BONOS 10A (TIR)		29-ene.	26-ene.	29-12-23	3.- DIVISAS			
Bund		2,23%	2,30%	2,02%	USD	1,083	1,085	1,104
Bono español 10A		3,12%	3,20%	2,98%	JPY	159,8	160,8	155,7
Bono italiano 10A		3,73%	3,82%	3,69%	GBP	0,852	0,854	0,867
Bono portugués 10A		3,03%	3,10%	2,63%	CHF	0,933	0,938	0,929
T-Note		4,08%	4,14%	3,88%	CNH/\$ (yuan offshore)	7,188	7,189	7,126
Bono japonés 10A		0,72%	0,71%	0,61%	CNY/\$ (yuan onshore)	7,180	7,177	7,100
Euribor 3m		3,912%	3,887%	3,909%	Euribor 12m	3,582%	3,597%	3,513%
4.- MAT. PRIMAS		Var.%	29-ene.	29-12-23	Var.%	29-ene.	29-12-23	
Fut. Brent (Petróleo UE)		-1,4%	82,4	77,0	Oro	+0,7%	2.033	2.063
Fut. WTI (Petróleo US)		-1,6%	76,8	71,7	Plata	+1,8%	23,2	23,8
5.- VOLATILIDAD		29-ene.	26-ene.	29-12-23	6.- CRIPTOMONEDAS			
VIX (del S&P500)		13,6	13,3	12,5	BTC/\$	+2,8%	43.185	41.935
V2X (del EuroStoxx-50)		14,1	13,6	13,6	ETH/\$	+2,1%	2.306	2.286

Fuente: Elaboración Bankinter en base a datos públicos

Hoy: "Indeciso o suave rebote pre-Fed, Microsoft y Alphabet."

Sesión con abundantes referencias en el plano macro. En Europa, destaca la debilidad esperada del PIB 4T 2023 (11h; +0,1%). Éste, junto a unos indicadores de Sentimiento Económico flojos, serán interpretados en positivo ya que aumentan la probabilidad de que el BCE adopte un enfoque más suave. En contraposición, en EE.UU. tendremos dos indicadores que muestran la fortaleza de la economía americana. Las **Vacantes de Empleo (JOLTS)** se mantendrán en niveles elevados y la **Confianza del Consumidor** sigue mejorando. La fortaleza del empleo y del consumo dificultan el trabajo a la Fed, que se reunirá mañana, a la hora de bajar tipos. Por tanto, datos con impacto más bien negativo.

En el plano micro, **publican 30 compañías del S&P500** pero el plato fuerte llegará al cierre de EE.UU. con la publicación de **Alphabet, Microsoft y AMD**. Los resultados de las grandes tecnológicas y la reunión de la Fed son realmente el centro de atención, pero eso ya afectará a la sesión de mañana.

De momento, **la inercia alcista sigue dominando el mercado**. Hoy veremos una sesión de **suaves subidas**, principalmente en Europa. **EE.UU. podría quedarse algo más rezagada** a la espera de los datos clave (resultados/Fed).

Las claves

LO MÁS IMPORTANTE DE HOY

Día/hora	País	Indicador	Mes	Tasa	Esperado	Previo
11:00	UEM	PIB	4T	a/a	+0,1%	+0,0%
14:00	Global	Publicación Previsiones Económicas (WEO) del FMI				
M;15:00	EEUU	Precios Vivienda CS-20	Nov.	a/a	+5,80%	+4,87%
M;16:00	EEUU	Vacantes de Empleo (JOLTS)	Dic.	M	8,73M	8,79M
M;16:00	EEUU	Confianza del Consumidor	Enero	Índice	114,2	110,7
Resultados: Alphabet, Microsoft, AMD, Pfizer, GM, Starbucks, EA, Mondelez, BBVA						

LO MÁS IMPORTANTE DEL RESTO DE SEMANA

X;14:00	ALE	IPC	Enero	a/a	+3,0%	+3,7%
X;14:15	EEUU	Empleo Privado. Encuesta ADP.	Enero	'000	145k	164k
X;20:00	EEUU	Reunión Reserva Federal. Mantener Tipo Director en 5,25%/5,50%				
J;11:00	UEM	IPC (Suby. +3,2% vs +3,4%)	Enero	a/a	+2,7%	+2,9%
J;13:00	G.B	Reunión BoE. Mantener Tipo Director en 5,25%				
J;16:00	EEUU	ISM Manufacturero	Enero	Índice	47,2	47,2
Resultados: Apple, Meta, Amazon, Merck, BNP, Ferrari, Sanofi, Sabadell,						
V;14:30	EEUU	Creación Empleo No Agrícola	Enero	'000	180k	216k
V;14:30	EEUU	Tasa de Paro	Enero	%/p.a.	3,8%	3,7%

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: 30/01/2024 9:13

ENTORNO ECONÓMICO. –

ESPAÑA (9:00h): (i) PIB preliminar del 4T 2023 +0,6% t/t muy por encima del +0,2% esperado y desde +0,4% t/t anterior, revisado una décima al alza. Interanualmente el crecimiento pasa al +2,0% a/a desde +1,9% a/a revisado una décima al alza en el 3T 2023. Este dato preliminar supone que el crecimiento PIB para el año 2023 del +2,5% a/a desde +5,8% a/a 2022. [Link](#) al documento **OPINIÓN:** los datos del 4T 2023 sorprenden al alza tanto trimestral como interanualmente, tras tres trimestres de progresiva moderación (+0,5% t/t en el 1T 2023 y 2T 2023; +0,4% t/t 3T y ahora repunta un +0,6% t/t en el último trimestre del año). La demanda Interna aporta +0,5pp, en gran parte por el Consumo Privado y Público. Nuestras expectativas apuntaban a un PIB 2023 de +2,4% a/a y proyectamos una tendencia a desacelerarse hasta +1,4% a/a 2024. [Link](#) a la Estrategia (ii) **El IPC repunta por sorpresa en enero hasta +3,4% (a/a) vs +3,1% anterior. Se esperaba que repitiera en +3,1%. El IPC Subyacente se modera hasta el +3,6% en enero (a/a) vs 3,8% anterior.** En términos intermensuales +0,1% m/m (desde 0,0% m/m en diciembre) y en la Subyacente -0,4% m/m (desde +0,2% m/m en diciembre). [Link al documento.](#) **OPINIÓN: Dato peor de lo estimado.** La inflación repunta por sorpresa en enero, un mes en el que tradicionalmente tiende a moderarse (-0,9% m/m de media histórica). Repunta, a pesar de que la retirada de las ayudas contra la inflación está siendo más progresiva de lo anticipado. En enero ha subido el IVA de la electricidad hasta el 10% desde el 5%, pero el IVA del Gas no subirá al 10% hasta marzo, y se ha prórroga de la rebaja o supresión del IVA de una serie de alimentos básicos y se extienden las subvenciones de transporte público.

JAPÓN (00:30h): La Tasa de Paro baja hasta el 2,4% en diciembre, desde 2,5% esperado y anterior. El nivel de vacantes por solicitud bajó hasta 1,27x desde 1,28x. **OPINIÓN:** datos mixtos. La Tasa de Paro bajó al nivel más bajo de un año, dando muestras de un mercado laboral más ajustado, pero todavía se encuentra por encima de los niveles prepandemia (en torno al 2,2%). Sin embargo, el ratio de vacantes por solicitante bajó por segundo mes consecutivo hasta 1,27x en diciembre desde 1,28x anterior. El Banco de Japón esperará señales de tensión en las negociaciones salariales (primavera) para cambiar su política monetaria ultra laxa.

FRANCIA (7:30h): PIB del 4T 2023 preliminar totalmente en línea con lo esperado: +0,7% a/a (desde +0,6% ant.) y +0,0% t/t desde 0% anterior, revisado al alza desde -0,1% t/t. **OPINIÓN:** datos que cumplen con las estimaciones. La revisión al alza del intertrimestral del 3T2023 y el 0% preliminar del 4T 2023 elude la recesión técnica.

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

COMPAÑÍAS EUROPEAS. –

BBVA (Comprar; Pr. Obj: 9,90€; Cierre: 8,10€; Var día: +0,3%, Var.2024: -1,4%):

Rafael Alonso

Bate expectativas en 4T 2023 gracias al trading (753 M€ en 4T 2023 vs 425 M€ esperado) con un BNA de 2.058 M€ (+32,0% vs 1.960 M€ e). El guidance 2024 es positivo y mejora la remuneración para los accionistas que alcanza el 10,0% (dividendos & recompra de acciones).

Principales cifras 2023 comparadas con lo esperado por el consenso (Bloomberg): Margen de Intereses: 23.089 M€ (+21,0% vs 24.352 M€ e); Margen Bruto: 29.542 M€ (+19,0% vs 29.946 M€ e); Margen Neto: 17.233 M€ (+23,3% vs 17.296 M€ e); **BNA: 8.019 M€** (+26,0% vs 7.928 M€ e vs 7.911 M€ BKT e) – equivalente a un BPA de 1,29 €/acc (+32,0%).-

Opinión de Bankinter

BBVA disfruta de un buen momento en resultados – actividad comercial, márgenes y rentabilidad/RoTE elevados -, con la morosidad contenida y exceso de capital -. Lo más importante de los resultados: (1) los ingresos evolucionan positivamente gracias a las subidas de tipos y la gestión de márgenes en las principales áreas geográficas (México y España), (2) la **ratio de eficiencia** (costes/ingresos) continúa entre las mejores de Europa a pesar de la Inflación (41,7% vs 45,4% en 2022 ~42,0% objetivo), (3) los índices de **calidad crediticia** son buenos (morosidad en ~3,4% vs 3,3% en 3T 2023) y cobertura del 77% (vs 79% en 3T 2023). El **Coste del riesgo/CoR** repunta hasta 1,15% (vs 1,11% en 3T 2023), pero se mantiene en niveles históricamente bajos y (4) **la rentabilidad/RoTE es atractiva** (17,0%; sin cambios vs 3T 2023 vs 15,1% en 2022) con una ratio de **capital CET1 FL** que supera el objetivo (12,67% vs 11,5%/12,0% objetivo). **BBVA mantiene un guidance 2024 positivo** que detallamos a continuación: (1) RoTE ~17%/20% (vs 17% actual), (2) Crecimiento anual del Valor contable + Dividendos ~15,0% (vs +19,3% actual) y (3) ligera mejora en eficiencia sobre el 42% objetivo (vs 41,7% actual).

BBVA mejora la remuneración para los accionistas. Aumenta el *Pay-out*/reparto de beneficios hasta el 50,0% en 2023 (vs 47,0% en 2022) – en el rango alto del *Pay-out* objetivo a largo plazo (40%/50,0%) -. BBVA planea repartir 4.000 M€ vía dividendos en *cash* (yield~8,44%) además de un plan de recompra de acciones por hasta 781 M€ (1,6% de la capitalización bursátil actual). En conjunto **la remuneración alcanza el 10,0% con el precio de cierre de ayer.**

Principales áreas geográficas: BNA 2023 en € constantes: **México** continúa siendo la principal fuente de resultados (BNA: 5.340 M€; +17,1% vs 5.346 M€ e). El diferencial con la clientela es elevado, aunque lo mejor ha quedado atrás (11,67% vs 11,94% en 3T 2023). Lo bueno es que la actividad comercial crece a doble dígito (+10,6% en inversión y +13,2% en recursos) con una morosidad baja (2,61% vs 2,55% en 3T 2023). En **España** (BNA: 2.755 M€; +65,3% vs 2.772 M€ e), continúa la mejora de márgenes (3,42% vs 3,33% en 3T 2023), con un CoR bajo (0,37% vs 0,31% en 3T 2023) y la morosidad contenida (4,10% vs 3,97% en 3T 2023). **Turquía** (BNA: 528 M€; +4,6% vs 460 M€ e) tras registrar una BNA de 161 M€ en 4T 2023 estanco (vs -158 M€ en 3T 2023 vs +89,0 M€ esperado). El Margen de Intereses desciende a doble dígito (-28,4%) con un aumento en costes de +31,9% (inferior a la Inflación) y la morosidad estable (3,80% vs 3,83% en 3T 2023). [Link a los resultados del banco.](#)

ACS (Comprar; Pr. Objetivo: 37,0€; Cierre: 35,66€; Var. Día: -9,99%; Var. Año: -10,17%)

Juan Tuesta

ACS recorta -10% afectada por la sentencia del Tribunal Supremo en la que rechaza la mayor parte de la reclamación de 4.300M€ de Abertis por la AP-7.-

La sentencia conocida ayer del Tribunal Supremo rechazó la mayor parte de la reclamación de 4.300M€ de Abertis (controlada por ACS con un 30% de las acciones de forma directa y un 20% indirectamente a través de Hochtief, de la que controla el 73%) por la AP-7 y reconoce únicamente 32,9M€ del total reclamado. Abertis ha anunciado que apelarán el resultado de la sentencia y señala que **el impacto para el conjunto de Abertis supone una pérdida contable neta de provisiones de 250M€ y que teniendo en cuenta otras reversiones de provisiones e ingresos extraordinarios el impacto neto en el resultado de Abertis en 2023 será de sólo unos 29M€. Asumiendo los 250M€ y teniendo en cuenta la parte proporcional de ACS en Abertis, el impacto en la PyG de la constructora sería de 112M€ (1,1% de la capitalización bursátil y 17% del BNA2023 esperado)**, según nuestros cálculos. Por su parte, ACS también ha emitido un comunicado en el que señala que **el impacto negativo en sus cuentas consolidadas será de 14,5M€ y por tanto inmaterial**. En nuestra valoración objetivo no incorporamos cobro alguno relacionado con estos importes por lo que nuestra valoración solo se vería alterada por el citado impacto *one-off* en la PyG.

Opinión de Bankinter

Pese a que la noticia conocida ayer es sin duda negativa, (en tanto que una compensación esperada por parte de Abertis no se ha materializado), **creemos que la reacción del mercado ayer (-10%) fue excesiva** ya que la pérdida de capitalización bursátil de ACS (>1.100M€) fue muy superior al impacto real de 112M€ que estimamos para ACS. En este sentido, creemos que **esta sobrereacción del mercado debería tender a corregirse en el corto plazo, ajustando el recorte hacia los niveles reales de destrucción de valor**. [Link al comunicado de Abertis](#). [Link al comunicado de ACS](#).

BAYER (Vender; Precio Objetivo: 35,00€; Cierre: 30,745€, Var. Día: -4,86%; Var. año: -8,6%).

Pedro Echeguren

Nuevo revés judicial por el uso del glifosato

Un juzgado de EE.UU. sentencia a indemnizar con 2.250M\$ a un afectado por el uso del glifosato.

Opinión de Bankinter

Noticia negativa, es la indemnización más elevada que Bayer se ve condenada a abonar. Previsiblemente, la Compañía logrará reducir este importe en fase de apelación, ya que supera las guías del Tribunal Supremo. En 202, Bayer cerró la mayoría de los litigios tras pagar 9.600M\$ pero no logró que un juzgado aprobase la propuesta para saldar reclamaciones futuras. Este pago no debería impactar sobre los resultados, Bayer tiene provisionados 6.400M€ para indemnizaciones para litigios relacionados con el glifosato.

RENAULT (Cierre 34,3€; Var. Día: -0,1%; Var. 2024: -7,1%)

Esther Gutiérrez de la Torre, CFA

Cancela la salida a bolsa de Ampere, su negocio de eléctricos

Finalmente Renault no procederá con esta operación, que ya había retrasado anteriormente y que se esperaba para el segundo semestre de este ejercicio.

Opinión de Bankinter

Noticia negativa, pero con impacto limitado porque el mercado ya especulaba con esta posibilidad. En el escenario actual nos parece una decisión lógica. Por un lado, la Compañía pretendía alcanzar una valoración de 8.000M€/10.000M€, muy por encima de los 3.000M€/4.000M€ barajados por el consenso. Por otro, el contexto no acompaña al vehículo eléctrico. Las ventas desaceleran en un escenario de falta de puntos de recarga, alta competencia y sobrecapacidad en mercados tan relevantes como China, retirada de subsidios (Alemania, por ejemplo) y elevados costes de financiación. No solo por el entorno de tipos altos, sino también por la caída de precios residuales de los eléctricos puros que encarece la financiación vía *leasing*. [Link](#) a la nota publicada por la Compañía.

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

Los mejores: Consumo Discrecional (+1,4%), Tecnología (+1,0%), *Telecomms* (+0,9%),

Los peores: Energía (-0,2%), Financieras (+0,3%), Materiales (+0,5%)

Entre las **compañías que MEJOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer destacan: (i) **ARCHER DANIELS MIDLAND (54,94\$; +5,6%)** cuyas acciones suben tras anunciar que no pagará la remuneración variable del equipo directivo hasta que no se termine el informe de auditoría del año 2023; (ii) **CARNIVAL (16,55\$; +4,6%)** rebotó tras caer -3,9% el viernes, jornada que fue desfavorable para el sector de los cruceros en bolsa; (iii) **ILLUMINA (146,72\$; +4,3%)** recupera tras la caída sufrida el viernes (-1,5%) y retoma la senda alcista que acumulaba seis jornadas consecutivas en positivo, en las que el valor se revalorizó +6,9%.

Entre los **valores que PEOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer se encuentran: (i) **HP (29,24\$; -2,5%)** retrocede tras dos sesiones al alza sin conocerse noticias sobre la empresa; (ii) **INTERNATIONAL PAPER (36,72; -2,3%)** cae tras publicarse el dato de las entregas de papel, estas retrocedieron -1,1% t/t en 4T, lo que supone un retroceso de 5% en el año 2023; (iii) **SEAGATE TECHNOLOGY (88,63\$; -2,0%)** sufrió el efecto negativo de la publicación de un informe que destaca que el valor está un 20% sobrevalorado en base a múltiplos históricos.

AYER publicaron (compañías más relevantes; BPA real vs esperado): FRANKLIN RESOURCES (0,65\$ vs. 0,551\$); WHIRLPOOL CORP (3,85\$ vs. 3,705\$).

HOY publican (compañías más relevantes; hora de publicación; BPA esperado): ALPHABET (tras el cierre; 1,591\$); MICROSOFT (tras el cierre; 2,275\$); AMD (tras el cierre; 0,772\$); PFIZER (antes de la apertura; -0,187\$); GM (12.30h; 1,159\$); STARBUCKS (tras el cierre; 0,929\$); EA (tras el cierre; 2,933\$); MODELEZ (22.05h; 0,783\$).

RESULTADOS 4T 2023 del S&P 500: Con 129 compañías publicadas el incremento medio del BPA es +2,3% vs +1,5% esperado (antes de la publicación de la primera compañía). El saldo cualitativo es el siguiente: baten expectativas el 79,1%, el 3,9% en línea y el restante 17,0% decepcionan. En el trimestre pasado (3T 2023) el BPA fue +4,5% vs -1,2% 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