

Informe Diario: bolsas, bonos y divisas

Ayer: "Los bancos tiran de Europa, pero EE.UU. se para."

La macro fue positiva y volvió a evidenciar la fortaleza de EE.UU.: (i) el FMI mejoró sus estimaciones de crecimiento global (+3,1% vs. +2,9% en 2024) muy influidas por la revisión al alza de EE.UU. (+2,1% vs. +1,5%); (ii) las Vacantes de Empleo JOLTS repuntaron (9,03M vs. 8,93M); (iii) la Confianza del Consumidor confirmó su tendencia de mejora (114,8 vs. 108,0) y (iv) los Precios de Vivienda CaseShiller avanzaron (+5,4% vs. +4,9%).

Los bonos hicieron lo lógico. Durante la sesión la rentabilidad del 2 años americano rozó 4,39% (+8 p.b.), para luego moderarse. Con ello, y a la espera de la publicación de resultados de Alphabet, Microsoft y AMD, el S&P 500 cerró plano y el Nasdaq retrocedió -0,7%. En Europa la sesión fue más positiva. El EuroStoxx-50 avanzó +0,5% y el Ibex-35 +1,5%. Los buenos resultados de BBVA (+6,2% a cierre) contagiaron al sector financiero, que lideró los avances.

En definitiva, la macro elevó las *tires* de los bonos a corto y detuvo a las bolsas americanas mientras los bancos impulsaron a las europeas.

Evolución de Mercado

1.- BOLSAS				Var.%	Último	2024	Var.%	Último	2024
Ibex-35	España	+1,5%	10.039	-0,6%	Nasdaq 100 USA	-0,7%	17.477	+3,9%	
PSI-20	Portugal	+0,6%	6.293	-1,6%	Bovespa	-0,9%	127.402	-5,1%	
EuroStoxx-50 UEM		+0,5%	4.663	+3,1%	MEX IPC	+0,6%	57.537	+0,3%	
FTSE100	UK	+0,4%	7.666	-0,9%	Nikkei 225	+0,6%	36.287	+8,4%	
CAC40	Francia	+0,5%	7.677	+1,8%	CSI300	-0,4%	3.232	-5,8%	
MIB 30	Italia	+1,3%	30.623	+0,9%	Hang Seng	-1,3%	15.494	-9,1%	
DAX	Alemania	+0,2%	16.972	+1,3%	Kospi	-0,1%	2.497	-6,0%	
S&P 500	USA	-0,1%	4.925	+3,3%	Sensex	+0,9%	71.750	-0,7%	
2.- BONOS 10A (TIR)				30-ene.	29-ene.	29-12-23	3.- DIVISAS		
Bund		2,27%	2,23%	2,02%	USD	1,085	1,083	1,104	
Bono español 10A		3,17%	3,12%	2,98%	JPY	160,1	159,8	155,7	
Bono italiano 10A		3,79%	3,73%	3,69%	GBP	0,854	0,852	0,867	
Bono portugués 10A		3,05%	3,03%	2,63%	CHF	0,935	0,933	0,929	
T-Note		4,03%	4,08%	3,88%	CNH/\$ (yuan offshore)	7,187	7,188	7,126	
Bono japonés 10A		0,71%	0,72%	0,61%	CNY/\$ (yuan onshore)	7,178	7,180	7,100	
Euribor 3m		3,897%	3,912%	3,909%	Euribor 12m	3,553%	3,582%	3,513%	
4.- MAT. PRIMAS				Var.%	30-ene.	29-12-23	Var.%	30-ene.	29-12-23
Fut. Brent (Petróleo UE)		+0,6%	82,9	77,0	Oro	+0,2%	2.037	2.063	
Fut. WTI (Petróleo US)		+1,4%	77,8	71,7	Plata	-0,1%	23,2	23,8	
5.- VOLATILIDAD				30-ene.	29-ene.	29-12-23	6.- CRIPTOMONEDAS		
VIX (del S&P500)		13,3	13,6	12,5	BTC/\$	+0,8%	43.547	41.935	
V2X (del EuroStoxx-50)		14,1	14,1	13,6	ETH/\$	+3,2%	2.380	2.286	

Fuente: Elaboración Bankinter en base a datos públicos

Hoy: "La Fed y los resultados enfriarán hoy al mercado."

Las cifras de las grandes tecnológicas tras el cierre no convencieron y caen en el *aftermarket*. Alphabet -6,0%, Microsoft -0,2% y AMD -6,5%. Samsung (-2,2%) ha tomado el relevo en la sesión asiática con unas cifras también débiles y el PMI Manufacturero chino ha mejorado menos de lo estimado (49,2 vs. 49,3 est y 49,0 ant). Será difícil que la sesión sea positiva para bolsas. Especialmente porque la clave del día es el mensaje de la Fed (20h). El tipo director permanecerá en 5,25%/5,50%, pero Powell podría tratar de retrasar las expectativas de bajadas. La macro americana se mantiene fuerte. Es cierto que la creación de empleo puede empezar a moderarse. Hoy la Encuesta de Empleo ADP podría suavizarse (150k desde 164k) y anticipar un comportamiento similar en la Creación de Empleo No Agrícola el viernes. Sin embargo, la Tasa de Paro permanece en niveles reducidos (3,7%), el PIB creció +3,3% en el 4T 2023 y los indicadores de Confianza evolucionan favorablemente. Todo ello mientras el Deflactor del Consumo permanece en +2,6% y el IPC en +3,4%. No hay motivos para precipitar una bajada de tipos, pero el consenso sigue descontando que sucederá en mayo (vs. septiembre según nuestras estimaciones).

En Europa lo relevante son los IPCs de enero en Francia y Alemania, que retrocederán. Ahora bien, lo harán principalmente por un efecto base favorable relacionado con la energía, que debería tener un impacto limitado en las tasas subyacentes y, por tanto, no influir demasiado en la postura del BCE.

En este escenario las bolsas tomaran beneficios a la espera de la Fed y mientras digieren los últimos resultados empresariales.

Las claves

LO MÁS IMPORTANTE DE HOY

Día/hora	País	Indicador	Mes	Tasa	Esperado	Previo
14:00	ALE	IPC	Enero	a/a	+3,0%	+3,7%
14:15	EEUU	Empleo Privado. Encuesta ADP.	Enero	'000	150k	164k
20:00	EEUU	Reunión Reserva Federal. Mantener Tipo Director en 5,25%/5,50%				

LO MÁS IMPORTANTE DEL RESTO DE SEMANA

J;11:00	UEM	IPC (Suby. +3,2% vs +3,4%)	Enero	a/a	+2,7%	+2,9%
J;13:00	GB	Reunión BoE. Mantener Tipo Director en 5,25%				
J;16:00	EEUU	ISM Manufacturero	Enero	Índice	47,2	47,4
Resultados: Apple, Meta, Amazon, Merck, BNP, Ferrari, Sanofi, Sabadell,						
V;14:30	EEUU	Creación Empleo No Agrícola	Enero	'000	185k	216k
V;14:30	EEUU	Tasa de Paro	Enero	%/p.a.	3,8%	3,7%

ENTORNO ECONÓMICO. –

FRANCIA (08:45h). – IPC (enero): **+3,1% a/a vs +3,3% esperado y 3,7% anterior.** En términos intermensuales (m/m); -0,2% vs +0,0% esp. y +0,1% ant. **OPINIÓN:** Noticia positiva. La inflación desacelera más de lo esperado, lo que podría suponer una mejor lectura del indicador de precios a nivel europeo de mañana de lo que se espera actualmente (+2,7% esp. enero vs +2,9% diciembre).

ALEMANIA (08:00h). – (i) **Ventas Minoristas (diciembre): -4,4% a/a vs -1,9% esperado y -1,2% anterior (revisado desde -2,0%).** En términos intermensuales (m/m); -1,6% vs +0,6% esp. y -0,8% ant. (revisado desde -2,5%). **OPINIÓN:** Fuerte caída del consumo minorista, afectado por una inflación todavía elevada pero a la baja (+3,0% esperado enero) y una economía débil como muestra el retroceso del último trimestre de 2023 (-0,2% a/a y -0,3% t/t). El conjunto de datos permite a la BCE adoptar un tono más suave, aunque nuestro escenario base no contempla recortes de tipos hasta el 4T 2024 frente a las primeras bajadas que descuenta el mercado en abril de este año. (ii) **El PIB preliminar del 4T 2023 sale en línea con lo esperado y confirma un trimestre de contracción de la economía alemana.- PIB preliminar (4T 2023): -0,4% a/a vs -0,4% esperado y -0,7% anterior (revisado desde -0,8%).** En el trimestre: -0,3% t/t vs -0,3% esperado y 0,0% anterior (revisado desde -0,1%). **OPINIÓN:** La lectura preliminar del PIB del 4T confirma la contracción previamente anticipada. Nueva señal de la debilidad de la economía alemana, que evita la recesión técnica tras la revisión al alza de la cifra del 3T.

REINO UNIDO (08:00h). – **Los Precios de Vivienda Nationwide desaceleran menos de lo esperado en enero: -0,2% a/a vs -0,9% esperado y -1,8% anterior.** En términos intermensuales (m/m); +0,7% vs +0,1% esperado y +0,0% ant. **OPINIÓN:** Pese al repunte frente al mes anterior, el sector inmobiliario sigue sufriendo las consecuencias del endurecimiento de las condiciones de financiación y las presiones inflacionistas.

CHINA (02:30h). – **PMI Manufacturero (enero): 49,2 vs 49,3 esperado y 49,0 anterior. PMI Servicios (enero): 50,7 vs 50,6 esp. y 50,4 ant. PMI Compuesto (enero): 50,9 vs 50,3 ant. OPINIÓN:** La actividad manufacturera sigue situándose en zona de contracción (<50) por cuarto mes consecutivo, a pesar de una leve mejora de la demanda externa. Esta no logra compensar la debilidad interna y abre la puerta a nuevas medidas o estímulos para relanzar la economía china. Cabe recordar que el 5 febrero entrará en vigor el recorte de -50p.b. del coeficiente de reservas para los grandes bancos hasta situarlo en 10%, con el fin de aumentar el crédito a particulares y empresas.

JAPÓN (00:50h). – (i) **Producción Industrial (diciembre): -0,7% a/a vs +0,2% esperado y -1,4% anterior.** En términos intermensuales (m/m); +1,8% vs +2,5% esp. y -0,9% ant. (ii) **Ventas Minoristas (diciembre): +2,1% a/a vs +5,1% esperado y +5,4% anterior (revisado desde +5,3%).** En términos intermensuales (m/m); -2,9% vs +0,2% esp. y +1,1% ant. (revisado desde +1,0%). (iii) **Confianza del Consumidor (enero): 38,0 vs 37,5 esperado y 37,2 anterior. OPINIÓN:** Datos mixtos. El consumo desacelera más de lo estimado, afectado por unas presiones inflacionistas todavía elevadas desde el punto de vista histórico (General +2,6% y Subyacente +3,7% diciembre vs +0,7% media de los últimos 40 años en ambos casos). Sin embargo, la Confianza se sitúa en máximos no vistos desde diciembre 2021 y la actividad industrial vuelve al terreno positivo (frente al mes anterior), lo que supone una evidencia de cierta aceleración de la economía japonesa tras la caída de -2,9% t/t anualizado del 3T. Esto apoyaría la idea de la primera subida de tipos por parte del BoJ en alguna de sus próximas reuniones.

EE.UU. (ayer). – (i) **Los Precios de Viviendas S&P Case-Shiller 20 aceleran en noviembre, por el quinto mes consecutivo: +5,4% vs +5,8% esperado y +4,9% anterior. OPINIÓN:** A pesar de que el indicador defrauda las expectativas, el dado da nuevas señales de fortaleza en el mercado inmobiliario. Los precios siguen repuntando, registrando máximos del año, en un mercado soportado por la fortaleza del empleo (tasa de paro en 3,7% y salarios medios/hora en +4,1% en diciembre) y por una economía que se aguanta mejor de lo esperado (+3,3% en el 4T). [Link al informe completo.](#) (ii) **Vacantes de Empleos JOLTS (diciembre):**

9,026k vs 8.750k esp. y 8.925k ant. (revisado desde 8,790k). **OPINIÓN:** El dato sale por encima de lo esperado y vuelve a mostrar un mercado laboral desbalanceado entre demanda y oferta. Con este registro, la economía americana tiene una ratio de vacantes de empleos/parados de 1,44x. **(iii) La Confianza del Consumidor sale en línea con las expectativas y repunta de nuevo.- Confianza del Consumidor (enero):** 114,8 vs 114,8 esperado y 108,0 anterior (revisado desde 110,7); **Situación Actual:** 161,3 vs 147,2 anterior (revisado desde 148,5); **Expectativas:** 83,8 vs 81,9 anterior (revisado desde 85,6). **OPINIÓN:** El dato sale tal y como esperado y alcanza máximos desde diciembre de 2021. El repunte viene por ambos componentes, aunque el con más fuerza por el lado de las Expectativas. La mejoría surge gracias a un fuerte incremento en las Expectativas de Empleo y las Condiciones de Negocios (+12,6% m/m y +6,6%, respectivamente). En la antesala de la reunión de hoy de la Fed, el repunte en las expectativas de los encuestas es evidente y invita a pensar en un banco central más dura. [Link al informe completo.](#)

FMI (ayer).- Publica su World Economic Outlook donde revisa sus estimaciones a un escenario de más crecimiento y menores presiones inflacionistas.- OPINIÓN: El FMI revisa al alza sus previsiones de crecimiento mundial para 2024 hasta +3,1% desde +2,9% en publicación de octubre, mientras mantiene la previsión para 2025 en +3,2%. En el desglose por geografías, destacan la **revisión al alza del crecimiento americano en 2024** (+2,1% vs +1,5% anterior), mientras **revisa a la baja el crecimiento en la UEM** (+0,9% en 2024 vs +1,2% ant. y +1,7% en 2025 vs +1,8% ant.). Por el lado de los precios, **revisa a la baja sus expectativas de inflación en las economías desarrolladas** (+2,6% en 2024 y +2,0% en 2025). De hecho, el WEO presenta un entorno que cambia a mejor, donde el escenario de un *soft-landing* parece cada vez más el más probable. [Link al documento.](#)

UEM (ayer).- El PIB en el 4T sale ligeramente por encima de lo esperado y la Eurozona evita la recesión técnica.- PIB preliminar (4T 2023): +0,1% a/a vs +0,1% esperado y 0,0% anterior. En el trimestre: 0,0% vs -0,1% esperado y anterior. **OPINIÓN:** Tras una lectura intertrimestral mejor de la esperado, la UEM consigue evitar el escenario de recesión técnica. Este dato da nuevas señales de debilidad del ciclo y invita a pensar en un BCE que adopta una postura más suave.

PORTUGAL (ayer).- El PIB acelera sorprende al alza y repunta nuevamente en el 4T.- PIB preliminar (4T 2023): +2,2% a/a vs +1,9% anterior. En el trimestre: +0,8 t/t vs +0,3% esperado y -0,2% anterior. **OPINIÓN:** Nuevo trimestre de fuerte aceleración de la economía portuguesa, tras un 3T de contracción del ciclo. En esta lectura, a pesar de la desaceleración de la Inversión, el Consumo Privado demuestra su fortalece y permite a que la economía portuguesa evita el escenario de recesión técnica.

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

COMPAÑÍAS EUROPEAS. –

BANCO SANTANDER (Comprar; Pr.Obj. 5,00 €; Cierre: 3,70 €; Var día: +2,4%, Var.2024: -3,2%).

Rafael Alonso

Bate expectativas en 4T 2023 con un BNA de 2.933 M€ (+17,7% vs 2.635 M€ e), mantiene los objetivos del plan estratégico 2023/2025 y lanza un *guidance* positivo para 2024.-

Principales cifras 2023 comparadas con el consenso (Bloomberg): Margen de Intereses: 43.261 M€ (+12,0% vs 42.958 M€ e); Margen Bruto: 57.647 M€ (+11,0% vs 57.325 M€ e); Margen de Explotación: 32.222 M€ (+14,0% vs 32.190 M€ e); **BNA: 11.076 M€ (+15,0% vs 10.778 M€ e vs 10.831 BKT e)**. **SAN mantiene los objetivos del plan estratégico 2023/2025** que resumimos a continuación: Crecimiento a doble dígito en BPA (vs +21,5% actual), eficiencia ~42% (vs 44,1% actual), ratio de capital CET1>12,0% (vs 12,3% actual), rentabilidad/RoTE ~15,0%/17% (vs 15,1% actual) y crecimiento a doble dígito en TNAV + dividendos (vs +15,0% actual).

Opinión de Bankinter

El aumento del Margen de Intereses compensa la Inflación y el esfuerzo en provisiones (+19,0%). Lo más importante de los resultados: (1) **Las métricas de gestión del grupo en su conjunto son buenas** – Ingresos recurrentes, eficiencia y rentabilidad/RoTE –, (2) no se aprecia un deterioro significativo en los índices de calidad crediticia y (3) **el *guidance* 2024 es positivo**: Crecimiento de un dígito medio en ingresos, eficiencia <43%, CoR ~1,2%, **RoTE~16,0%** & CET1 FL >12%.

Reiteramos recomendación de Comprar porque: (1) la **rentabilidad/RoTE Ordinario** es interesante (15,1% vs 13,4% en 2022), la ratio de capital CET1 se mantiene en un nivel confortable (12,3% vs 12,0% en 2022) y la **eficiencia** (costes/ingresos) se sitúa entre las mejores de la banca europea (44,1% vs 45,8% en 2022), (2) el **Margen de Intereses** – principal fuente de resultados – sorprende positivamente en 4T 2023 (+23,0%; +11,1% t/t), gracias a la actividad comercial y las subidas de **tipos**, (3) Los índices de **calidad crediticia** son buenos. La morosidad se mantiene estable en 3,14% (vs 3,13% en 3T 2023) con una cobertura elevada (66% vs 68% en 3T 2023) y el coste del riesgo/CoR evoluciona en línea con lo esperado (1,18% vs 1,13% en 3T 2023 vs < 1,2% objetivo).

Principales áreas geográficas: 2023 en € constantes: **España** (BNA: 2.371 M€; +51,9% vs 2.488 M€ e) refleja un fuerte aumento del Margen de Intereses (+46,3%) y un CoR bajo (0,62%; +1 pb); **Brasil** (BNA: 1.921 M€; -24,8% vs 2.033 M€ e) la rentabilidad/RoTE aún está lejos del objetivo (13,7% -5,5pp), a pesar de la gestión de costes (eficiencia ~34,6%) y un CoR ~4,77% (-2pb); **Reino Unido** (BNA: 1.545 M€; +13,0% vs 1.553 M€ e), refleja un comportamiento razonable en ingresos (+4,0%) y un CoR de apenas 0,10% (-2 pb); **México** (BNA: 1.560 M€; +16,6% vs 1.566 M€ e) gana tracción en ingresos (+15,7%) con un CoR razonable (2,43%; +48 pb) y una rentabilidad/RoTE buena (17,7%; +0,8pp); **EE.UU.** (BNA: 932 M€; -46,3% vs 977 M€ e), la actividad comercial pierde inercia (+1,0% en inversión y +1,0% en depósitos) y el esfuerzo en provisiones (+52,9%) reduce la rentabilidad/RoTE hasta 9,1% (-7,6 pp); **Digital Consumer Bank** (BNA: 1.199 M€; -6,9% vs 1.149 M€ e) la mejora de ingresos no compensa el esfuerzo en provisiones (+45,7%) y la rentabilidad es inferior al conjunto del grupo (12,3%; -1,3pp). [Link a los resultados del banco.](#)

NOVO NORDISK (Cierre: 748,20DKK; Var. Día: +0,34%; Var. año: +7,2%).

Pedro Echeguren

Los resultados 4T 2023 superan lo esperado, las guías 2024 apuntan a que continuarán los crecimientos elevados

En el **4T 2023 estanco** las ventas alcanzan 65.863MDKK (+37% a/a y +00% a tipos de cambio constantes, consenso 63.169MDKK), donde las ventas por división son: Diabetes 50.063MDKK (+33%), Obesidad 11.229MDKK (+105%) y, Enfermedades Raras 4.571MDKK (-6%). EBIT 26.766MDKK (+57%, consenso 25.541MDKK), BNA 21.963MDKK (+62%, consenso 20.754MDKK), *cash flow* libre -7,250MDKK (-5.128MDKK en 4T 2023). Por lo tanto, **en el año 2023** las ventas aumentan a 232.261MDKK (+31% y +36% a tipos constantes), EBIT 102.574MDKK (+37% y +44% a tipos constantes), BNA 83.683MDKK (+51%), *cash flow* libre 68.326MDKK (+19%), Caja neta 4.296MDKK (Deuda neta 2.386MDKK en dic-2023). Anuncia **guías 2024**: ventas +18/26% y EBIT +21/29%, ambos a tipo constante. Nos parecen factibles. Anuncia un **dividendo** (final) de 6,40DKK/acción, lo que sitúa el DPA del año 2023 en 9,40DKK y, además, un **programa de recompra de acciones** por 20.000MDKK (equivale al 0,8% del capital). [Link a los resultados](#).

Opinión de Bankinter

Nuestra valoración es positiva, los resultados superan lo esperado y también a las guías de resultados (ventas +32/38%, EBIT +40/46%, ambos a tipos de cambio constantes). Están impulsados por los crecimientos en Insulinas y especialmente en Obesidad. Las guías 2024: apuntan a un nuevo año de crecimientos elevados. Novo Nordisk es uno de los valores de nuestra Cartera Temática de Tecnología de la Salud, seguimos viendo atractivo en el valor. [Link a la Cartera](#).

H&M (Vender; P. objetivo: 140 SEK; Cierre: 168,30SEK; Var. +0,65%; Var. Año: -4,7%).

Elena Fernández-Trapiella

Resultados 4T 2023 (septiembre – noviembre) mixtos: Margen Bruto e Inventarios progresan, pero crecimiento y EBIT decepcionan. El arranque del 1T 2024 es débil. Preferimos Inditex en el sector de consumo discrecional de moda asequible.

Principales cifras vs consenso de Bloomberg: Ingresos 62.629 MSEK (+0,3% a/a) ya anticipados el 15 de diciembre. Margen Bruto 33.657 MSEK (Margen: 53,7%) vs 33.447 MSEK esperados (Margen: 53,4%); EBIT 4.332 MSEK vs 4.764 MSEK esperados; BNA 1.576 MSEK vs 3.163 MSEK esperados. La posición de Caja Neta asciende a 9.316 MSEK (vs 10.924 MSEK en 4T22 y 13.555 MSEK en 3T23). Propone un dividendo de 6,50SEK con cargo a 2023, igual que el año anterior. [Link a los resultados](#).

Opinión de Bankinter

Las ventas ya se anticiparon hace unas semanas y el foco se centra en los márgenes y el arranque del 1T24 (diciembre - febrero). Las ventas cumplieron las expectativas con una caída a tipo de cambio constante en el 4T23 de -4% (+0,3% a tipo de cambio corriente). No consiguen ganar tracción frente a los trimestres previos (+0% en 3T y 2T y +3% en 1T). El arranque del 1T24 es débil. Entre el 1 de diciembre y el 29 de enero, las ventas caen -4% a tipo de cambio corriente. Mantienen un ritmo decepcionante respecto a su rival Inditex (+6,7% en el trimestre agosto – octubre y +14% entre el 1 de noviembre y el 11 de diciembre. El M. Bruto mejora desde 49,7% en 4T22 hasta 53,7% aunque todavía no alcanza el nivel de 55,2% en 2021. El Margen EBIT mejora desde 1,3% en 4T22 (2,7%

sin los costes extraordinarios) hasta 6,9%, pero no alcanza el 7,6% esperado. Estos márgenes comparan con 61,7% y 23,1% respectivamente para Inditex. Hay que tener en cuenta que en 4T22 el grupo incluyó costes no recurrentes de 836 MSEK para el programa de eficiencia y reducción de costes. En un entorno promocional que el grupo describe como normal, la recuperación del Margen Bruto deriva de impactos externos como tipos de cambio favorables y reducción de fletes. Creemos que un entorno de atonía de las ventas aumenta el riesgo de esfuerzo promocional y de mantener la mejora del Margen Bruto, poniendo en peligro el objetivo de recuperar un Margen EBIT del 10% en 2024 (niveles que no muestra desde 2017). A pesar de que los inventarios se reducen -12% en el año, el grupo anticipa que el coste de las rebajas aumentará 1p.p. del Margen Bruto en el 1T24. Mantenemos recomendación de Vender y P. Objetivo en anterior 140SEK. No consideramos suficiente el descuento de los múltiplos de valoración vs Inditex, con crecimiento y rentabilidad ampliamente superiores, (PER 24 de 18x vs 21x Inditex). Preferimos Inditex en el sector de consumo discrecional de moda asequible.

COMPAÑÍAS AMERICANAS Y DE OTROS MERCADOS. –

S&P 500 por sectores.-

Los mejores: Financieras (+1,20%), Energía (+1,01%), Consumo (+0,56%)

Los peores: Inmobiliarias (-0,91%), Tecnología (-0,74%), Comunicaciones (-0,71%)

Entre las **compañías que MEJOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer destacan: **(i) GENERAL MOTORS (Cierre: 38,15\$; Var. Día: +7,80%; Var. 2024: +6,2%)**. GM publicó resultados ayer antes de la apertura. Las cifras batieron las expectativas y las guías positivas. [ver amplio comentario de resultados abajo]. **(ii) SYSCO (80,82\$; +7,52%)** los resultados de su segundo trimestre fiscal superaron las expectativas y además elevó el importe de las recompras de acciones (a 1.250M\$ desde 750M\$). **(iii) NUCOR (188,90\$; +6,94%)** presentó resultados y su Consejero Delegado comentó que han generado más dinero en los últimos tres años que en los últimos 20 juntos.

Entre los **valores que PEOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer se encuentran: **(i) UPS (145,06\$; -8,20%)** publicó unas cifras débiles y unas guías para 2024 por debajo de las expectativas del mercado. [Ver amplio comentario de resultados abajo]. **(ii) SCHLUMBERGER (49,35\$; -7,24%)** el proveedor de servicios para compañías de petróleo y gas sufrió tras el anuncio de Aramco de que no acelerará la capacidad de producción de petróleo. **(iii) WHIRLPOOL (110,01\$; -6,60%)** el fabricante de electrodomésticos retrocedió ante unas proyecciones de ingresos y beneficios más débiles de lo esperado por el consenso de mercado (BPA esperado entre 13\$ y 15\$ vs estimación de consenso de 15,34\$).

AYER publicaron (compañías más relevantes; BPA real vs esperado): UPS (2,47\$ vs 2,442\$); GM (1,24\$ vs 1,159\$). PFIZER (0,11\$ vs -0,187\$); MICROSOFT (2,93\$ vs 2,775\$); SKYWORKS SOLUTIONS (1,97\$ vs 1,957\$); ALPHABET (1,64\$ vs 1,591\$); STARBUCKS (0,90\$ vs 0,929\$); ELECTRONIC ARTS (2,96\$ vs 2,933\$); MONDELEZ INTERN. (0,84\$ vs 0,783\$); AMD (0,77\$ vs 0,771\$); JUNIPER NETWORKS (0,61\$ vs 0,637\$).

HOY publican (compañías más relevantes; hora de publicación; BPA esperado): BOEING (antes de la apertura; -0,759\$); OTIS WORLDWIDE (antes de la apertura; 0,852\$); MASTERCARD (antes de la apertura; 3,084\$); ROCKWELL AUTOMATION (antes de la apertura; 2,656\$); METLIFE (al cierre; 1,872\$); QUALCOMM (al cierre; 2,363\$).

GENERAL MOTORS (Cierre: 38,15\$; Var. Día: +7,80%; Var. 2024: +6,2%). **Los resultados del 4T batieron estimaciones.**- Publicó sus cifras ayer antes de la apertura americana. Principales cifras comparadas con el consenso de Bloomberg: Ingresos 42.980M\$ (-0,3% a/a) vs. 39.530M\$ estimado, EBIT 1.757M\$ (-54%) vs. 1.872M\$ estimado, BNA 2.102M\$ (+5,2%) vs. 1.535M\$ y BPA 1,24\$ (-41,5%) vs. 1,159\$ estimado. **OPINIÓN:** Buenas cifras, que batieron estimaciones en el trimestre. Lo más importante son las guías para 2024. Lanza un mensaje positivo y se diferencia de Tesla. Anticipa una demanda fuerte liderada por los modelos de combustión. Una prueba más de que los eléctricos ralentizan. En concreto, espera un EBIT de 12.000M\$/14.000M\$ en 2024 vs. 12.400M\$ en 2023. En definitiva, buenas cifras que llevan al valor a cerrar con una subida de +7,8% vs. -0,06% el S&P 500. [Link](#) a la nota publicada por la Compañía.

MICROSOFT (408,59\$; Var. Día: -0,28% Var. Año: +8,66%). **Resultados mejores de lo esperado en Ventas, EBIT y BNA. Las guías para el próximo trimestre están en línea con el consenso y el valor se mantiene prácticamente plano en el mercado fuera de hora (-0,23%).**- Principales cifras frente al consenso de Bloomberg: Ventas 62.060M\$ (+18%) vs 61.144M\$ esp, EBIT 27.032M\$ (+33%) vs 26.056M\$ esp y BNA 21.870M\$ (+33%) vs 20.786M\$ esp. Dentro de los resultados destacaron los ingresos del negocio de la nube (+20%) y los del negocio de More Personal Computer (+19%). Por otro lado, el equipo directivo dio las siguientes guías para el próximo trimestre: Ingresos en el rango 60.500M\$-61.000M\$ (vs 60.997M\$ esperado consenso) y márgenes creciendo vs el trimestre anterior gracias al control de costes (vs márgenes planos esperado por el consenso). **OPINIÓN:** Las cifras del trimestre superaron expectativas en todas las líneas, sin embargo, las guías para el próximo trimestre no sorprendieron positivamente, lo que llevó al valor a que terminara plano en el mercado fuera de hora (-0,23%). **Seguimos considerando que Microsoft es un valor atractivo para tener en cartera. Microsoft se encuentra incluido dentro de nuestra cartera modelo Top USA Selección.** [Link a los resultados.](#)

ALPHABET (151,5\$; Var. Día: -1,34%; Var año: +8,43%). **Alphabet publica resultados mejores de lo esperado en Ventas y BNA. El valor cae en el mercado fuera de hora -5,7% porque decepciona en crecimiento de ingresos publicitarios (+10,9% vs +11,6% esp).**- Principales cifras frente al consenso (Bloomberg): Ventas 86.310M\$ (+13%) vs 85.330M\$ esperado, EBIT 23.697M\$ vs 23.805M\$ esperado y BNA 20.687M\$ vs 20.252M\$ esperado. Por segmentos, destaca la evolución de Google Cloud que crece +25,6% (mejor del +22% esp consenso), si bien los ingresos por publicidad (Google ads) que sigue siendo la principal fuente de ingresos de la compañía, se quedaron ligeramente por debajo de lo esperado (65.500M\$ vs 65.900M\$ esp). **OPINIÓN:** Las cifras de Alphabet fueron positivas, y demuestran que el negocio de la compañía sigue creciendo a buen ritmo (+13%). Sin embargo, la ligera decepción en las cifras de publicidad hizo que el mercado reaccionara negativamente en el mercado fuera de hora (*afterhours*) con una caída de -6%. A pesar de la reacción del mercado, seguimos considerando **Alphabet como un valor con buenas perspectivas de futuro y atractivo para tener en cartera con visión de medio plazo.** [Link a los resultados](#)

AMD (Cierre: 172,06\$; Var. Día: -3,24%; Var Año: +16,72%). **Resultados 4T'23 en línea pero guías para 1T'24 son más débiles de lo esperado. El valor cayó -6,5% en el mercado fuera de hora.**- Cifras principales comparadas con el consenso de mercado (Bloomberg): Ventas 6.168M\$ (+10%) vs 6.131M\$ esp, EBIT 1.412M\$ vs 1.426M\$ esp y BNA de 1.249M\$ (+10%) vs 1.257M\$ esp. La compañía anuncia las siguientes guías para el 1T'24: Ingresos de 5.100M\$-5.800M\$ (vs 5.778M\$ esp. cons.) y márgenes de 52% (vs 51,8% esp. cons.). **OPINIÓN:** Tanto los resultados como las guías de AMD fueron buenas, pero no representaron

sorpresas positivas significativas y por tanto fueron acogidos con recortes de -6,5% en el mercado fuera de hora. Consideramos que tanto AMD como el sector de semiconductores sigue presentando atractivo con visión de medio/largo plazo, apoyados por los crecimientos de beneficios esperados. [Link a los resultados.](#)

SAMSUNG (Cierre: 72,7KRW; Var. Día: -2,15%; Var Año: -7,4%). **La compañía anuncia cifras 4T'23 peores de lo esperado en Ventas y EBIT aunque mejores en BNA.**- Ingresos 67.780M KRW vs 68.930M KRW esp consenso; EBIT 2.825M KRW vs 3.316M KRW esp consenso y BNA 6.024M KRW vs 3.158M KRW. **OPINIÓN:** Cifras débiles para Samsung, que ya eran en parte conocidas por el anuncio de resultados preliminar que se produjo el pasado día 9 de enero. La compañía se ha visto afectada por la fuerte competencia de rivales como TSMC y los resultados se han visto reflejados con caídas del -2,15% en la sesión asiática. El valor, el pasado 2023 acumuló una subida de +42%. En todo caso, la compañía señala que espera una mejora en las condiciones de mercado de cara a 2024 especialmente en el segmento de los chips de memoria y considera que la demanda en el mercado de PCs y de móviles también debería mejorar.

PFIZER: (Cierre: 27,02\$, Var. Día: -1,67%; Var. Año: -6,2%). **Resultados 4T 2023 mejores de lo esperado.- En el 4T estanco** los ingresos son 14.249M\$ (-41% a/a), BPA +0,10\$ (-91%) vs -0,205\$ esperado. En el **año 2023**, ingresos son 58.496M\$ (-42% y +7% excluyendo fármacos anti-COVID) y BPA 1,84\$ (-72%), supera las guías. **Reitera las guías 2024** (ventas de 58.500/61.500M\$, BPA 2,05/2,25\$). [Link a los resultados.](#) **OPINIÓN:** Valoración neutral, la evolución en 4T es mejor de lo esperado al caer menos de lo previsto las ventas de fármacos anti-COVID. 2024 será un año de transición marcado por ingresos sin crecimiento y un descenso del BPA.

STARBUCKS (Cierre: 94,1\$; Var. Día: +0,3%; Var. 2024: -2,0%). **Publicó resultados 1T 2024, a cierre americano, peores de lo esperado. Además, rebajó las guías para el conjunto de su ejercicio fiscal.**- Las cifras principales comparadas con el consenso de Bloomberg: Ventas 9.425M\$ (+9,5% a/a) 9.601M\$ esperado, Margen Bruto 68,4% vs 68,1%; BPA 0,90\$/acc vs 0,929\$/acc. [Link a los resultados.](#) **OPINIÓN:** Resultados peores de lo esperado y rebaja de las guías para el conjunto del año. Las ventas comparables que únicamente incluyen el *mix* volumen-precio se sitúan en +5% (+3% volúmenes +2% precios) frente al +6,4% esperado, que supone el crecimiento más moderado desde hace un año. Respecto a las guías anunciadas en la reunión con analistas: Las mantienen en BPA, mientras que las rebajan en Ventas +7%/+10% (vs +10%/+12% anterior) y Ventas Comparables en EE.UU. +4%/+6% (+5%/+7%). Lo más positivo de los resultados, en EE.UU., cuyas Ventas Comparables quedaron en línea con lo esperado y los márgenes batieron estimaciones. La acción, sin muchos argumentos, subió +3,7% en el *after-market*.

MONDELÉZ (Cierre: 76,3\$; Var. día: +0,8%; Var. año: +5,4%). **Presentó, al cierre americano, resultados 4T 2023 mejores de lo esperado. Sin embargo, el *guidance* 2024 defraudó y la acción cayó -3,0% en el *after-market*.**- Las cifras principales comparadas con el consenso de Bloomberg: Ventas 9.310M\$ vs 9.343M\$ esperado; Margen Bruto 37,5% vs 36,6%; BPA 0,84\$/acc vs 0,783\$/acc. **OPINIÓN:** Buenas cifras reflejan la capacidad de la Compañía de fijación de precios (+10,2%) sin apenas deteriorar volúmenes (-0,4%). Sin embargo, las guías para el conjunto del año decepcionaron al mercado. Ventas +3%/+5% (vs +14,7% en 2023) y crecimiento en BPA ~7%. [Link a los resultados.](#)

WALMART (Cierre 163,2\$; Var. Día: +1,4%; Var. 2024: +3,6%). **Anuncia un *split* de sus acciones 3-1.**- El objetivo principal de la operación es que las acciones sean más accesibles para sus empleados. La operación consiste en que, por cada acción, los inversores recibirán 2 adicionales ajustadas por el precio. Entrará en vigor el viernes 23 de febrero al cierre americano para los accionistas registrados el jueves 22 de febrero de 2024. [Link al comunicado de la Compañía.](#)

UPS (Cierre: 145,06\$; Var. Día: -8,20%; Var. 2024: -7,74%). **Las guías de 2024 decepcionan y penalizan a la operadora logística. Resultados 4T 2023 mixtos débiles.**- Principales cifras frente al consenso (Bloomberg): Ingresos 24.917M\$ (-8% a/a) vs 25.409M\$ esp.; EBIT 2.787M\$ (-27% a/a) vs 2.814M\$ esp. y BNA 2.117M\$ (-33% a/a) vs 2.100M\$ esp. En el conjunto de 2023, las cifras son las siguientes: Ingresos 90.958M\$ (-9% a/a) vs rango 91.300M\$/92.300M\$ y 91.478M\$ esp.; EBIT 9.873M\$ (-29% a/a) vs 9.890M\$ esp.; BNA 7.554M\$ (-33% a/a) vs 7.538M\$ esp. y Margen Operativo 10,9% vs rango 10,8%/11,3% *guidance* y 10,8% esperado. Además, anuncia el pago del dividendo trimestral de 1,63\$/acc el 8 marzo, equivalente a 6,52\$ para el conjunto del año 2024 (+0,6% a/a y 4,5% *dividend yield*). Por último, espera en 2024 unos Ingresos en el rango 92.000M\$/94.500M\$ (vs 95.658M\$ esperado por el consenso de Bloomberg) y un Margen Operativo en el rango 10,0%/10,6% (vs 11,2% esp.). [Link a los resultados.](#) **OPINIÓN:** UPS publica unas débiles cifras mixtas unido a unas guías de 2024 por debajo de consenso. La compañía prioriza el crecimiento en márgenes por encima del volumen, como se puede ver en este trimestre con la subida de precios (+1% a/a de media), la mejora de gestión de los costes (-6%) y el hecho de priorizar aquellos segmentos más rentables (B2B: *Business-To-Business* y distribución farma). Esto permite mejorar los márgenes con respecto al trimestre anterior (M. Operativo 11,2% vs 7,7% 3T 2023), aunque siguen débiles frente al año pasado (14,1% 4T 2022) y no compensa que UPS sigue viéndose afectada por la caída generalizada de la demanda (-8%). Se ha intensificado en los últimos dos trimestres por el volumen desviado hacia otras competidoras ante la amenaza de huelga que tuvo lugar en verano de 2023. Hasta el momento han recuperado un 60% del total desviado. Lo más preocupante y los dos principales motivos detrás de la caída de ayer del valor fueron las decepcionantes guías publicadas y el anuncio del recorte del 14% de la plantilla como medida de ahorro ante las fuertes subidas de los costes laborales tras la renovación del convenio el año pasado. Estiman un ahorro de 1.000M\$ en 2024.

RESULTADOS 4T 2023 del S&P 500: Con 158 compañías publicadas el incremento medio del BPA es +3,5% vs +1,5% esperado (antes de la publicación de la primera compañía). El saldo cualitativo es el siguiente: baten expectativas el 79,1%, el 5,1% en línea y el restante 15,8% 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

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 el 31/01/2024 9:02