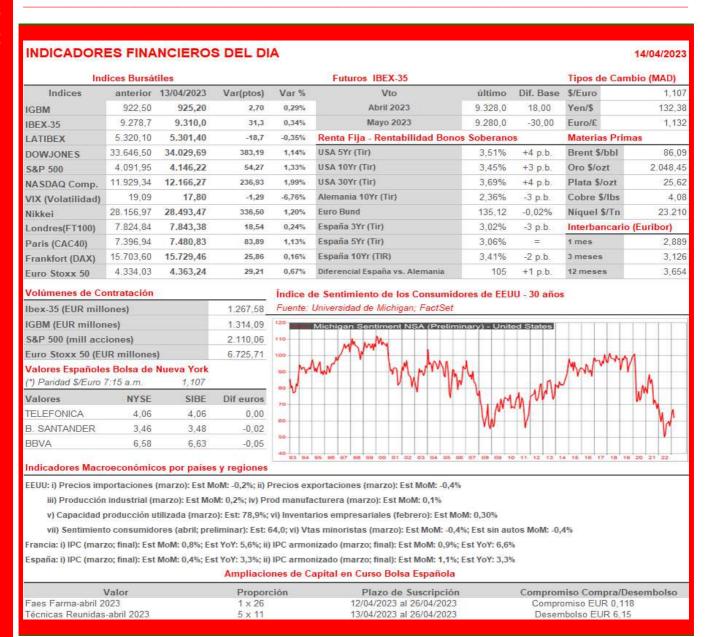


### Viernes, 14 de abril 2023



# Comentario de Mercado (aproximadamente 6 minutos de lectura)

Los principales índices bursátiles europeos cerraron la sesión de AYER con ligeros avances, en una jornada en la que destacó el mejor comportamiento relativo del CAC francés, impulsado por la fuerte revalorización que experimentaron durante la jornada los grandes valores de lujo, que





### Viernes, 14 de abril 2023

recibieron de forma muy positiva las cifras de ventas correspondientes al 1T2023 dadas a conocer por la multinacional del sector LVMH (MC-FR), la compañía de mayor ponderación en el selectivo francés y en el Euro Stoxx 50. La empresa de lujo francesa dijo en la presentación de sus cifras, que superaron con holgura lo esperado por los analistas, que la reapertura de China tuvo un papel muy relevante en el comportamiento de sus ingresos en el trimestre, algo que los inversores consideraron AYER que era extrapolable al resto de compañías del sector, tales como la francesa Kering (KER-FR) o la italiana Moncler (MONC-IT), que también vieron como sus acciones se revalorizaban con fuerza.

Por lo demás, la sesión en las bolsas europeas fue AYER tranquila, con los inversores "celebrando" en un momento dado las lecturas de marzo del índice de precios de la producción (IPP) estadounidense, que fueron mejores de lo esperado por los analistas. No obstante, y en las últimas horas de la sesión, los índices europeos cedieron algo de terreno, con muchos de ellos mostrándose incapaces de superar las resistencias a las que se enfrentan actualmente, tras la recuperación que han experimentado en las últimas semanas, una vez dejada atrás la crisis de confianza por la que ha atravesado el sector bancario.

En Wall Street la sesión de AYER fue mucho más positiva que en Europa, con las "buenas" lecturas del IPP estadounidense de marzo como principal catalizador de las alzas. Los menores problemas en las cadenas de suministro y, esto también hay que destacarlo, la debilidad de la demanda que está afectando a muchos bienes, han tenido un efecto muy positivo en los precios a nivel fábrica, cuyo crecimiento en marzo en términos interanuales se situó a su nivel más bajo en más de dos años -ver sección de Economía y Mercados para un mayor detalle-. Como también ocurre con la inflación del consumidor, la tasa de crecimiento interanual del IPP subyacente supera a la general, principalmente por el hecho de que los precios de los servicios siguen creciendo a ritmos elevados. AYER los inversores en Wall Street interpretaron el descenso del IPP en marzo como una señal de que la inflación empieza a moverse en la buena dirección, teniendo en cuenta que este índice suele ser un buen indicador adelantado del comportamiento del IPC, aunque con un cierto decalaje. Además, y de cara a los márgenes de las empresas, una menor inflación a nivel fábrica es muy alentador. Así, y con los grandes valores del sector tecnológico liderando las alzas, los principales índices de Wall Street cerraron el día de AYER con importantes avances, los mayores desde mediados de marzo para el Nasdaq Composite, índice en el que estas compañías mantienen un elevado peso relativo.

En nuestra opinión, y tras la publicación en EEUU del IPC y del IPP de marzo, la Reserva Federal (Fed) volverá a subir sus tasas de interés de referencia en la reunión de su Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) de comienzos del mes de mayo, siendo lo más probable que, por el momento, dé por finalizado el proceso para comprobar el efecto que el mismo está teniendo en la inflación, en el mercado laboral y en el crecimiento económico en su conjunto. Entendemos que este es el escenario que barajan los inversores y que, por lo visto AYER, no parece que les disguste.

HOY, y como venimos señalando desde comienzos de semana, se inicia de forma "oficiosa" la temporada de presentaciones de resultados trimestrales en Wall Street, con tres de los grandes bancos estadounidenses: JP Morgan (JPM-US), Citigroup (C-US) y Wells Fargo (WFC), dando a





### Viernes, 14 de abril 2023

conocer sus cifras. Además de los números, que no esperamos que sean excepcionales, habrá que estar atentos a lo que digan los gestores de estas entidades sobre cómo ven y cómo esperan afrontar el escenario macroeconómico al que se enfrentan en los próximos trimestres. Es por ello que habrá que estar muy atentos a temas como la evolución reciente de la demanda de crédito y a las posibles provisiones que hayan optado por dotar los bancos de cara a un potencial incremento de la morosidad. De ser estos importes más elevados de lo esperado, creemos que la reacción de los inversores no será positiva, siendo factible que las acciones de los bancos sean nuevamente castigadas en bolsa.

Pero la sesión de HOY también presenta una agenda macroeconómica intensa, sobre todo en EEUU, país donde se publicará la producción industrial y las ventas minoristas de marzo, así como la lectura preliminar del mes de abril del índice de sentimiento de los consumidores, que elabora mensualmente la Universidad de Michigan. Habrá que estar muy pendientes tanto de la evolución de las ventas minoristas en el citado mes, variable que puede haberse visto negativamente afectada por el impacto que la crisis bancaria ha tenido en la confianza de los consumidores. Unas cifras por debajo de lo esperado pueden provocar que se vuelva a hablar de la entrada en recesión de esta economía, algo que será mal recibido por los inversores.

Para empezar, esperamos que las bolsas europeas abran HOY ligeramente al alza, animadas por el positivo cierre de Wall Street AYER y por el buen comportamiento que han experimentado esta madrugada los mercados de renta variable asiáticos. Posteriormente, será lo que digan las entidades estadounidenses que publican sus cifras y los datos macroeconómicos que se publican esta tarde en EEUU los que determinen la tendencia de cierre semanal de la renta variable occidental.

Juan J. Fdez-Figares Director de Gestión IICs

# Eventos Empresas del Día

Bolsas Europeas: publican resultados trimestrales y datos operativos, entre otras compañías:

- Hermes International (RMS-FR): ventas e ingresos 1T2023;
- TomTom (TOM2-NL): resultados 1T2023;

Wall Street: publican resultados trimestrales, entre otras compañías:

- BlackRock (BLK-US): 1T2023;
  Citigroup (C-US): 1T2023;
  JPMorgan (JPM-US): 1T2023;
- UnitedHealth Group (UNH-US): 1T2023;
- Wells Fargo (WFC-US): 1T2023;





Viernes, 14 de abril 2023

\_\_\_\_\_

# Economía y Mercados

## ZONA EURO-UNIÓN EUROPEA

. Eurostat publicó ayer que la producción industrial creció el 1,5% en la Eurozona en el mes de febrero con relación a enero, lo que representa su segundo mes consecutivo de aumento. El consenso de analistas de *FactSet* esperaba un incremento menor de esta variable, del 0,9%. En febrero y con relación a enero repuntó la producción de energía (+1,1%), la de bienes de consumo duraderos (+0,2%) y la de bienes de consumo no duraderos (+1,9%). Además, la producción creció por segundo mes consecutivo tanto para bienes intermedios (+1,1%) como para los bienes de capital (+2,2%).

En tasa interanual la producción industrial de la Eurozona aumentó el 2,0% en febrero (0,9% en enero), algo más del 1,7% esperado por los analistas.

. Según las lecturas finales dadas a conocer ayer por la Oficina Federal de Estadística alemana, Destatis, **el índice de precios de consumo (IPC) de Alemania subió en el mes de marzo el 0,8% con relación a febrero**, mes en el que había aumentado lo mismo. La lectura estuvo en línea con su preliminar y con lo esperado por el consenso de analistas de *FactSet*.

En tasa interanual el IPC de Alemania repuntó en el mes de el 7,4% (8,7% en febrero), lo que supone la menor tasa de crecimiento interanual en siete meses. La lectura estuvo igualmente en línea con su preliminar y con lo esperado por los analistas. En marzo, la tasa de crecimiento interanual de los precios de la energía se redujo drásticamente al 3,5% desde el 19,1% de febrero, mientras que los precios de los alimentos aumentaron a un ritmo más rápido del 22,3%, en comparación con el aumento del 21,8% del mes anterior. Al mismo tiempo, la tasa de crecimiento interanual de los precios de los servicios aumentó hasta el 4,8% desde el 4,7%, y los precios de los alquileres subieron un 2,1% tras un aumento del 2,0% en febrero.

Cabe destacar que los precios de los productos energéticos retrocedieron fuertemente en marzo debido principalmente al importante efecto base, especialmente para el gas natural (39,5% vs 46,6% en febrero) y la electricidad (17,1% vs 23,1% en febrero). Mientras tanto, los precios de combustible para motores cayeron un 16,1% respecto al año anterior.

Igualmente, señalar que la tasa de inflación sin energía se situó en el 7,8% en marzo de 2023 y, por lo tanto, fue superior a la tasa de inflación general, lo que significa que los precios de la energía actualmente incluso tienen un ligero efecto a la baja sobre la inflación. La medida en que los precios de los alimentos afectan actualmente a la inflación general se revela cuando se excluyen la energía y los alimentos. De este modo, la tasa de inflación cuando además se excluyen los precios de los alimentos se situó en marzo en el 5,8%. En este sentido, señalar que la tasa de inflación excluyendo energía y alimentos muestra que la inflación es alta también para otros grupos de productos. La tasa ya había estado por encima del umbral del cinco por ciento en diciembre de 2022 y volvió a aumentar ligeramente después de situarse en el +5,6% en enero de 2023 y en el +5,7% en febrero de 2023.

Por último, señalar que, también según la lectura final del dato, el IPC armonizado subió el 1,1% en el mes de marzo con relación a febrero, mientras que en tasa interanual lo hizo el 7,8% (9,3% en febrero). En ambos casos las lecturas coincidieron con sus preliminares y con lo esperado por el consenso de analistas.

Valoración: como ha sucedido en marzo en las principales economías desarrolladas, en mayor o menor medida, la inflación general se ha reducido sustancialmente en Alemania, principalmente por el efecto base, al haber aumentado mucho los precios de la energía en el mes de marzo de 2022 tras el inicio de la guerra en Ucrania. Sin embargo, y como también está ocurriendo en las economías europeas y en la estadounidense, la inflación subyacente sigue mostrándose difícil de "domar", impulsada por los fuertes aumentos de los precios de los alimentos procesados y de los servicios. Estas cifras no dan, de momento, un respiro al BCE, que deberá seguir incrementando sus tasas de interés oficiales en su lucha contra la alta inflación. Los datos no tuvieron impacto alguno en la marcha de los mercados de bonos y acciones al estar ya descontados.



4



Viernes, 14 de abril 2023

#### REINO UNIDO

. La Oficina Nacional de Estadística británica publicó ayer que **el Producto Interior Bruto (PIB) del Reino Unido se mantuvo sin cambios en febrero con relación a enero (0,0%), mes en el que se había expandido el 0,4%.** El consenso de analistas de *FactSet* esperaba un ligero crecimiento de esta variable en el mes analizado, del 0,1%.

En febrero la producción del sector servicios cayó un 0,1%, liderado por caídas en la del sector de la educación (-1,7%) debido a huelgas de docentes; y en la de la administración pública y defensa (-1,1%). Además, la producción se contrajo un 0,2% (vs +0,2% estimado por el consenso), arrastrada principalmente por una caída en el suministro de electricidad, gas, vapor y aire acondicionado (-2,2%), mientras que la manufactura se mantuvo plana (0,0% vs 0,3% estimada por el consenso). Por su parte, la producción de los servicios orientados al consumidor creció un 0,4%, impulsada al alza por la actividad del comercio minorista, excepto por la de los vehículos de motor y motocicletas (1,2%). La producción del sector de la construcción también aumentó un 2,4% en febrero, impulsada por la reparación y el mantenimiento de viviendas privadas y la reparación y el mantenimiento no relacionados con la vivienda.

En el periodo de tres meses finalizado en febrero, el PIB del Reino Unido creció un 0,1%. Ahora se estima que el PIB del Reino Unido está un 0,3% por encima de sus niveles anteriores al coronavirus.

#### EEUU

. El Departamento de Trabajo de EEUU publicó ayer que **el índice de precios de la producción (IPP) bajó el 0,5% en el mes de marzo con relación a febrero, lo que representa su mayor caída en un mes desde abril de 2020**. La lectura mejoró a la esperada por el consenso de analistas de *FactSet*, que era que se mantuviera sin cambios en el mes (0,0%). Cabe destacar que dos terceras partes del descenso del IPP en marzo es atribuible a la caída del 1,0% de los precios de los bienes, especialmente de los de la gasolina (-11,7% vs febrero). También cayeron los precios del diésel, del gas natural para hogares, de la energía eléctrica y de las hortalizas frescas y secas. Mientras tanto, los precios de los servicios bajaron un 0,3%, en lo que también es su mayor caída desde abril de 2020, principalmente debido a una caída del 7,3% que experimentaron los márgenes de la venta al por mayor de maquinaria y vehículos.

En tasa interanual el IPP de EEUU repuntó en marzo el 2,7% (4,9% en febrero), siendo la de marzo su menor alza interanual en un mes desde la de enero de 2021. La lectura quedó muy por debajo del incremento del 3,0% que esperaban los analistas.

Por su parte, **el IPP subyacente**, que excluye para su cálculo los precios de los alimentos no procesados y de la energía, **bajaron el 0,1% en el mes de marzo con relación a febrero**, mejorando sensiblemente de esta forma el incremento del 0,3% que esperaban los analistas. **En tasa interanual el IPP subyacente repuntó en marzo el 3,4% (4,8% en febrero)**, algo menos que el 3,5% que esperaban los analistas de *FactSet*.

**Valoración:** positivas lecturas las del IPP estadounidense de marzo, que sorprendieron a los analistas al comportarse esta variable sensiblemente mejor de lo esperado por ellos en el mes analizado, principalmente por la caída de los precios de la energía, aunque también descendieron en el mes los de algunos alimentos y los de los servicios. Normalmente el IPP es un buen indicador adelantado, aunque con un cierto decalaje, del comportamiento del IPC. Es por ello que la reacción de los mercados de bonos y de acciones fue al alza tras la publicación de esta variable.

. Según datos ajustados estacionalmente, dados a conocer ayer por el Departamento de Trabajo, **las peticiones iniciales** de subsidios de desempleo aumentaron en 11.000 en la semana del 8 de abril, hasta las 239.000 peticiones. La cifra se situó ligeramente por encima de las 235.000 nuevas peticiones que esperaban los analistas del consenso de *FactSet*. Este fue el primer incremento experimentado por esta variable en las últimas tres semanas. La media móvil de esta variable de las últimas cuatro semanas, que es una cifra menos volátil que la semanal, subió en 2.250 peticiones, hasta las 240.000.

Por su parte, las peticiones continuadas de subsidios de desempleo, cifra que incluye a las personas desempleadas que han estado recibiendo beneficios por desempleo durante un tiempo, descendieron en la semana finalizada el 1 de abril





### Viernes, 14 de abril 2023

hasta los 1,810 millones desde los 1,823 millones de la semana anterior, situándose, además, por debajo de los 1,814 millones que habían proyectado los analistas.

**Valoración:** si bien es cierto que las últimas cifras de empleo apuntan a que el mercado laboral estadounidense se está comenzando a destensionar, aún continúa más fuerte de lo que creemos que le gustaría ver a la Reserva Federal (Fed).

# Noticias destacadas de Empresas

. SQUIRREL MEDIA (SQRL) ha llegado a un acuerdo para la adquisición de MONDO TV STUDIOS, convirtiéndose en una de las mayores productoras y distribuidoras europeas de contenidos de animación. La compañía informa de la firma, ayer, de una Carta de Intenciones vinculante entre el accionista mayoritario de Mondo Tv Studios, la matriz italiana Mondo Tv S.p.A. y SQRL, para la potencial adquisición de la totalidad de la participación de aquélla en Mondo Tv Studios, esto es el 74,24%, habiendo expresado SQRL su intención de adquirir hasta el 100% del capital de esta última, mediante una o varias ampliaciones de capital no dinerarias en la que los accionistas de Mondo Tv Studios reciban acciones de SQRL.

Como resultado de la operación, en el caso de perfeccionarse, Mondo TV S.p.A. se convertirá en accionista minoritario de SQRL. La potencial integración de Mondo TV Studios en SQRL le supondrá pasar a formar parte de un grupo multinacional tecnológico de comunicación que trabaja global y transversalmente a través de sus cuatro principales áreas de negocio: Publicidad, Medios de comunicación, Contenido (creación y distribución de todo tipo de contenidos audiovisuales) y área Tecnológica (servicios TMT).

A su vez, la integración de Mondo TV Studios en SQRL supondrá la incorporación a esta de una de las mayores productoras y distribuidoras europeas de contenidos de animación, con operativa y operatividad en todos los mercados de habla hispana (incluido el mercado latino en USA), portuguesa e italohablante.

La valoración que se tendrá en cuenta para calcular el precio de la potencial transacción y la ecuación de canje será la correspondiente a valorar cada una de las acciones de Mondo TV Studios en EUR 0,31, y cada una de las de SQRL en EUR 3,20.

. El diario digital elEconomista.es informó ayer de que la Junta General de Accionistas de FERROVIAL (FER) aprobó la operación de fusión transfronteriza intercomunitaria por la que FER trasladará su sede a Países Bajos para comenzar a cotizar en el Euronext de Ámsterdam y en Wall Street. Lo ha hecho con una mayoría amplia (93,3%) a pesar de las advertencias del Gobierno sobre los riesgos fiscales para la compañía. Por el momento el diario señala que se desconoce qué porcentaje del capital ha votado en contra, clave para que la reorganización societaria que plantea la empresa sea una realidad. El quórum de la Junta ha alcanzado el 77,691% entre accionistas presentes (624 con el 16,477% del capital) y representados (2.072 con el 61,214%). Este porcentaje supera ampliamente el 73,8% de 2022, el 66,6% de 2021 o el 71% de 2020.

Por otro lado, el diario *Expansión* informa hoy de que el presidente de FER, Rafael del Pino, indicó que no han detectado ningún inconveniente para que la compañía mantenga la retribución al accionista con el mecanismo de dividendo flexible (*scrip dividend*) en Países Bajos. Del Pino repitió la inexistencia de motivos fiscales detrás de la decisión del cambio de sede del grupo. En su opinión, la mudanza es una opción que se enmarca en la libertad de establecimiento que nutre la esencia misma de la Unión Europea (UE). Asimismo, Del Pino dijo que FER no se va de España. El directivo señaló que FER mantendrá la actividad, el empleo, los proyectos, el plan de inversiones, la contribución fiscal y la cotización en las Bolsas españolas. Además, afirmó que España ha sido siempre su país y no renuncian a ello.

. El diario *Expansión* informó ayer de que la Junta Extraordinaria de Accionistas de **DURO FELGUERA (MDF)**, celebrada en Gijón este jueves, ha aprobado la ampliación de capital en EUR 90 millones con la entrada de dos socios inversores mexicanos, Grupo Prodi y Mota-Engil México.



6



### Viernes, 14 de abril 2023

Tanto la presidenta de MDF, Rosa Aza, como el consejero delegado de la compañía, Jaime Argüelles, han destacado que con la entrada de estos dos socios la empresa pasará de la estabilidad a la expansión y continua la senda para volver a ser líder, a través de un plan de negocio que han considerado ambicioso, pero factible. En cifras, quieren pasar de los EUR 348 millones en contratación a EUR 1.100 millones en 2028, lo que implica un crecimiento medio anual "ambicioso" del 21%, y más "significativo", según él, respecto a 2020, donde la cuantía fue de EUR 79 millones, "cuando la compañía tocó fondo".

En ventas, por otro lado, el objetivo es llegar multiplicar por ocho el nivel alcanzado en 2022, que fue de EUR 123 millones, para llegar a EUR 1.015 millones, con un crecimiento anual del 42%. En el caso del EBITDA, el objetivo es multiplicar por 19 el de 2022, hasta llegar a EUR 95 millones en 2028, lo que supone un incremento de EUR 234 millones brutos respecto a los EUR -139 millones de 2020. Así las cosas, el beneficio neto prevén que suba a EUR 64 millones, con lo que se multiplicaría por 13 respecto a los EUR 5,4 millones de 2022, es decir, una mejora de EUR 236 millones respecto a los resultados negativos de menos EUR 172 millones de 2020. También se proponen, según Argüelles, reducir la deuda bruta en EUR 90 millones, para pasar de EUR 144 millones al cierre de 2022 a EUR 54 millones en 2028.

. El diario digital *ElConfidencial.com* informó ayer que **IBERDROLA** (**IBE**) necesitará más tiempo para cerrar la compra de PNM Resources por \$ 11.000 millones a través de su filial americana Avangrid, operación anunciada en noviembre de 2020 y que fue vetada por las autoridades estadounidenses. El grupo español ha pactado con PNM extender hasta el 20 de julio el plazo para poder rubricar la transacción, al no haber obtenido, como tenía previsto, el permiso de la Comisión Federal de Nuevo México.

Las dos compañías, que sufrieron el primer revés oficial en diciembre de 2021, han acordado darse una nueva prórroga de 3 meses, la segunda y definitiva, después de que a principios de 2022 acordaran extender el periodo de negociaciones hasta el próximo 20 de abril. Las partes han manifestado su compromiso de continuar con la transacción, que colocaría a IBE como una de las primeras eléctricas de EEUU. La adquisición de PNM le daría un salto cualitativo y cuantitativo en el país que se ha convertido en la gran apuesta de IBE.

- . *Expansión* recoge en su edición de hoy que AEDAS HOMES (AEDAS) promotora controlada por Castlelake, mejoró su negocio en los tres primeros meses del año 2023 con la entrega de 1.701 viviendas propias, lo que supone el 62% de las unidades contabilizadas en el conjunto de su ejercicio fiscal, que abarca desde abril de 2022 a marzo de 2023. Esta cifra es, además, un 19% superior a la registrada en el ejercicio anterior. De esta forma AEDAS cumple con el objetivo de entregar al menos 2.600 unidades en su ejercicio fiscal 2022-2023.
- . El diario *Expansión* informa hoy que Enel podría revisar los planes estratégicos de **ENDESA (ELE)**, de la que controla el 70% del capital, tras el cambio del Consejo de Enel por parte del Gobierno italiano y, previsiblemente, de su primer ejecutivo, Francesco Starace, por Flavio Cattaneo. El diario señala que es previsible que dicha revisión se produzca en noviembre, y que no se descarta, tampoco cambios organizativos en ELE, según le indicaron diversas fuentes, como los que ya ocurrieron cuando llegó Starace.



"Link Securities SV, S.A. no asume ninguna responsabilidad por posibles errores de hecho u opinión contenidos en este documento, el cual está basado en información obtenida de fuentes fidedignas. Este documento no representa una oferta de compra o venta de valores. Los clientes de Link Securities SV, S.A. y sus empleados pueden tener una posición o haber realizado transacciones sobre cualquiera de los valores a los que se hace referencia en este documento".

"Link Securities SV, S.A. es una entidad sometida a la supervisión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV)"



7