



Mensual Bolsa Española

4 de enero de 2023

Autor:

Diego Jimenez-Albarracin
CIO Investment Office Europe

El Ibex lidera la Eurozona en 2022

Lo más destacado

El Ibex no consiguió ponerle el broche al brillante último trimestre de 2022. La caída del 1,6% en diciembre deja el resultado del año en un -5,6%. A pesar de lo abultada que pueda parecer esta caída, nuestro selectivo ha cerrado 2022 a la cabeza de sus homólogos de la Eurozona y solo el FTSE británico le supera entre los grandes índices mundiales.

La alegría que reinaba en las bolsas con las esperanzadoras noticias sobre la inflación en EEUU y con el templado invierno europeo y la moderación de los precios de la energía se borró de un plumazo. Los bancos centrales dejaron claro en sus últimas reuniones del año que el camino en la lucha contra la inflación es largo y duro. La FED ve con malos ojos unas bolsas alcistas ya que la percepción de mayor riqueza entre los accionistas puede impulsar el consumo y por ende retroalimentar la inflación.

Por sectores han destacado el eléctrico y gasista y el de turismo, ambos en negativo. La percepción del mercado es que habrá nuevas medidas para desinflar las facturas energéticas de familias y empresas pesa sobre el ánimo de los inversores. El castigo a las empresas de ocio y turismo viene de la mano del resurgir del Covid en China que ya está teniendo impacto en muchos vuelos internacionales y que podría convertirse de nuevo en una fuente de incertidumbre. Es destacable el papel que han tenido alguno de los valores más castigados en el año como Fluidra y Grifols, que maquillan sus cuentas de cara a empezar un 2023 que se presupone mejor que el nefasto 2022.

Resumen del mes

El Ibex comenzó diciembre con subidas, a rebufo del buen final de noviembre. En los primeros días, incluso llegó a coquetear con los 4.500 puntos. La moderación de la inflación a ambos lados del Atlántico daba alas a los sectores cíclicos y el mercado parecía estabilizarse.

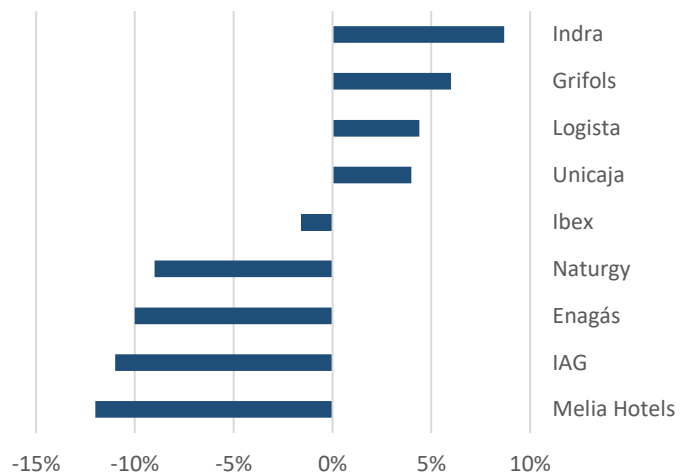
La segunda semana, las bolsas mundiales se tomaron un respiro a cuenta del desplome del crudo y de unos datos macro que mostraban cierta resiliencia en la economía, especialmente en EEUU.

En la semana previa a las Navidades se descartó el tradicional rally después de que Powell y Lagarde endurecieran su mensaje, en especial esta última, borrando el optimismo reinante.

En la última semana no hubo sorpresas. Fuerte caída de los volúmenes de negociación y aumento de la volatilidad que al final apenas se tradujo en movimientos de consideración.

Ha sido noticia Inditex que, como es habitual, cerró la temporada de resultados y como es habitual también sorprendió positivamente. La gallega no ha conseguido capitalizar sus números por las caídas sobrevenidas por el aumento de contagios en China.

Ganadores y perdedores del mes



Fuente: Bloomberg Finance L.P. 30 de diciembre de 2022.

Visión

2022 ha sido un año tremendamente complicado para la bolsa. Pese al aumento de los beneficios, las cotizaciones han sufrido por la elevada incertidumbre geopolítica, el alza de la inflación y la ola de ventas en el mercado de bonos. A unas valoraciones razonables se añaden unos beneficios que no caerán como lo han hecho en recesiones anteriores, ante unos niveles de consumo que se conseguirían mantener gracias a los altos niveles de ahorro acumulado y a las ayudas fiscales. Si bien esto no indica que 2023 vaya a ser un año excelente para la renta variable, sí prevemos alzas de un dígito en las cotizaciones, aunque persistirá la volatilidad, sobre todo en la primera parte del año. Hay dos razones que nos permiten ser algo optimistas; por una parte, los beneficios se han revisado ya sustancialmente a la baja y por otra, la guerra en Ucrania se enquistó y pierde capacidad de influencia.

Por regiones, la bolsa europea ofrece unas valoraciones más atractivas, pero también un mayor riesgo, dada la persistencia del conflicto ucraniano. Los vastos programas fiscales y los elevados niveles de ahorro deberían respaldar el consumo privado, y el mayor crecimiento económico previsto de China favorecerá muchas empresas europeas.

En la bolsa española podríamos ver un mejor comportamiento relativo de nuevo. El peso de los sectores financiero y energético en el Ibex debería impulsarle o al menos protegerle en este entorno.



Repaso a los principales valores del Ibx

Inditex

Sus resultados cumplieron las expectativas como nota positiva, presentaron crecimiento y márgenes resilientes en un entorno difícil. Principales cifras comparadas con el consenso de Bloomberg: Ventas 8.210 mn.€ (+11,1%) vs 8.042 mn.€ (+8,8%) esperados. Margen Bruto 4.938 mn.€ (+9,7%) vs 4.843 mn.€(e), lo que supone un margen de 60,1% vs 60,2% esperado. EBITDA 2.490 mn.€ (+6,9%) vs 2.450 mn.€ esperados. BNA 1.301 mn.€ vs 1.308 mn.€(e). En negativo, los costes operativos aumentan +12% y el inventario +27% en los 9 primeros meses (vs +43% en 1S 2022). La caja neta aumenta un 4% vs mismo periodo 2021 hasta 9.980 mn.€.

Como era esperado, las ventas muestran una desaceleración, aunque menos acusada de lo previsto. A pesar de un octubre flojo por una climatología benigna, el grupo mantiene el ritmo con el que arrancó el trimestre. En los 9 primeros meses el Margen Bruto se reduce -30pb hasta 58,7%, pero el Margen EBIT aumenta +110 pb a pesar de la inclusión de un cargo extraordinario de 216 mn.€ en 1T 2022 para la provisión de la totalidad de los gastos estimados para el ejercicio 2022 en Rusia y Ucrania. Buen control de costes operativos que crecen menos que las ventas y reflejan menores disrupciones de suministro e impacto de costes de transporte que sus competidores. El BNA aumenta 24% en los 9 primeros meses y +5,6% en el 3T estanco.

El modelo de negocio superior se refleja en la superioridad del crecimiento y los márgenes frente a competidores como H&M. Según los analistas, tras la caída reciente en bolsa los múltiplos son más confortables (PER 23 de 17,8x vs una media histórica de 28,7x y rentabilidad por dividendo de 5,0% es elevada).

Repsol

Buen papel de la española en otro mes complicado para el sector petrolero. Repsol sigue apostando por convertirse en una empresa multienergética y reducir su dependencia de petróleo y gas. Como referencia, en su Plan Estratégico 2021/2025 prevé alcanzar los 6.000MW de potencia instalada en 2025 y 20.000MW en 2030. También ha sido bien acogida la apuesta por la diversificación geográfica y el mayor posicionamiento en países OCDE. Repsol cuenta con 1.600MW en España, EE.UU., Chile y Portugal. Este mes ha comprado a Asterion energías una cartera de 7.700MW por con activos localizados en España (84%), Italia (12%) y Francia (4%) y pagará 560 mn.€.

Además se ha beneficiado de la mejora del rating por parte de Moody's. La agencia sube su calificación por la fuerte generación de caja, que le facilita la reducción de endeudamiento, y por la mejora de rentabilidad de la cartera de proyectos de exploración y producción. Esto le permite afrontar un entorno más complejo para las petroleras por las iniciativas destinadas a combatir el cambio climático.

BBVA

De nuevo otro mes en positivo, esquivando los números rojos y acercándose un pasito más a los 6 euros por acción. Sentó muy bien la noticia de que Goldman Sachs había aumentado la posición de dos de sus fondos en acciones de BBVA convirtiéndose en el mayor accionista de la entidad.

También ha sido positivo el anuncio de la reestructuración de su negocio en Turquía donde esperan pasar de la segunda posición a liderar el mercado.

Iberdrola

En un mes complicado para el sector, la eléctrica vasca consigue ser de los pocos valores que terminan diciembre en positivo. Durante el mes ha sido fuente inagotable de noticias, casi todas ellas de corte positivo. La primera fue el anuncio de su plan de reestructuración de la deuda. Iberdrola tiene previsto cambiar el mix de financiación en los próximos años con el objetivo de ganar flexibilidad, reducir la volatilidad y optimizar su coste. En esta línea el grupo tiene previsto incrementar gradualmente el peso de los bancos de desarrollo, las agencias de crédito a la exportación y las instituciones supranacionales. Estas instituciones proporcionan financiación a largo plazo, en condiciones atractivas y no sujeta a la volatilidad de los mercados de capitales. Según su Plan estratégico, el coste de la deuda podría situarse en 4,3% en 2025, parecido al de 2022 y comparado con el 4,9% estimado para 2023. El ratio de Deuda Neta/EBITDA se reduciría desde 3,7x estimado en 2023 hasta 3,4x en 2025.

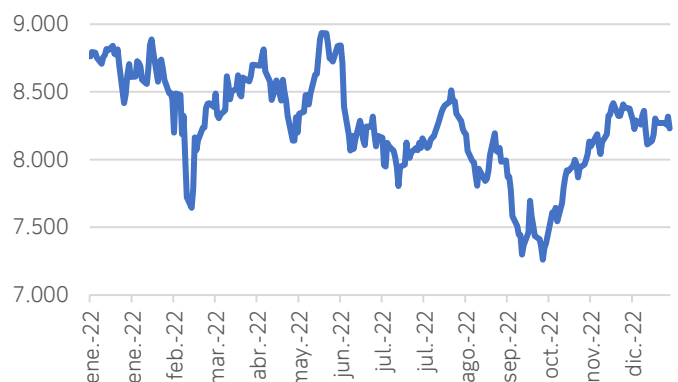
Buena acogida también de el anuncio sobre un acuerdo con el grupo Abel Energy para construir una planta de producción de hidrógeno (H2) y metanol verde en Bell Bay, en el norte de Tasmania (Australia), que supondrá una inversión de 1.100M€.. Este proyecto está incluido en las inversiones del Plan Estratégico 2023-25 que totalizan más de 47.000 mn.€ en el periodo y que suponen la base del crecimiento del grupo en estos años. Las inversiones se centran en renovables y redes. Este proyecto se enmarca dentro del área de renovables.

En los últimos días del mes conocimos nuevas alianzas en renovables con Norges Bank y Pontegadea. Norges Bank Investment Management, la sociedad que gestiona el fondo soberano de Noruega, está negociando en exclusiva con Iberdrola la adquisición de una participación de hasta el 49% en una megacarartera de activos renovables de Iberdrola valorada en 1.200 mn.€ y conocida como Proyecto Romeo.

Telefónica

Flojo comportamiento de los títulos de la operadora que se dejan más de un 5,5% y pierden los 3,5 euros por acción. Durante diciembre conocimos la consecución de la venta de la mitad de su participación en Bluevia, la filial de fibra óptica rural a unos precios muy atractivos. Esta operación le permitirá seguir reduciendo deuda, la principal preocupación de su presidente.

Gráfico 1: Evolución del Ibx en 2022



Fuente: Bloomberg Finance L.P. 30 de diciembre de 2022



Información importante

General

El presente documento no podrá distribuirse en Canadá ni en Japón. Este documento va dirigido exclusivamente a clientes minoristas o profesionales. La comunicación del presente documento es realizada de buena fe por Deutsche Bank AG, sus sucursales (según se permita en cada jurisdicción correspondiente), sus sociedades filiales y sus directivos y empleados (colectivamente, «Deutsche Bank»). Este material se facilita con carácter informativo exclusivamente y no pretende constituir una oferta, recomendación ni propuesta de oferta para comprar o vender ninguna inversión, valor, instrumento financiero ni otro producto específico, ni para celebrar una transacción, para prestar ningún servicio de inversión o de asesoramiento sobre inversiones ni para ofrecer ningún estudio, estudio sobre inversiones o recomendación sobre inversiones en ninguna jurisdicción. Deberán revisarse íntegramente todos los materiales de la presente comunicación.es

Si un órgano judicial competente considera que alguna disposición del presente aviso legal es nula de pleno derecho, las restantes disposiciones conservarán sus plenos efectos. El presente documento se ha elaborado a modo de comentario de carácter general sobre el mercado, sin tener en cuenta las necesidades de inversión, los objetivos ni las circunstancias económicas de ningún inversor. Las inversiones pueden encontrarse sujetas a riesgos genéricos de mercado, derivados del instrumento o específicos de este, o asociados al emisor en concreto. Si dichos riesgos se materializasen, los inversores podrían incurrir en pérdidas, entre otras, por ejemplo, una pérdida total del capital invertido. El valor de las inversiones puede subir o bajar y el inversor podría no recuperar la cantidad que invirtió originalmente en cualquier momento dado. En este documento no se identifican todos los riesgos (directos o indirectos) u otros factores a tener en cuenta que podrían ser importantes para un inversor a la hora de tomar una decisión de inversión. El presente documento, así como toda la información incluida en el mismo, se facilitan «tal cual están» y «según disponibilidad». Deutsche Bank no realiza ninguna manifestación ni ofrece garantías de ningún tipo, ni expresas, ni implícitas ni legales, respecto de ninguna afirmación ni información incluida en este documento o junto con el mismo. Todas las opiniones, las cotizaciones de mercado, las estimaciones, las declaraciones sobre perspectivas de futuro, las hipótesis, los pronósticos sobre resultados u otras opiniones conducentes a las conclusiones financieras incluidas en el presente reflejan la opinión subjetiva de Deutsche Bank en la fecha de este informe. Deutsche Bank no garantiza, entre otras cosas, la precisión, suficiencia, integridad, fiabilidad, pertinencia o disponibilidad de esta comunicación ni de ninguna información del presente documento, y declina expresamente su responsabilidad por los errores u omisiones que este pueda contener. Las declaraciones sobre perspectivas de futuro implican elementos significativos de carácter subjetivo, así como análisis y cambios de estos, y la consideración de factores diferentes o adicionales podría tener una repercusión importante en los resultados indicados. Por lo tanto, los resultados reales podrían variar, tal vez de manera considerable, respecto a los resultados incluidos en el presente.

Deutsche Bank no asume ninguna obligación de actualizar la información que se incluye en el presente documento ni de informar a los inversores sobre la disponibilidad de información actualizada. La información incluida en el presente documento podría sufrir variaciones sin previo aviso y basarse en una serie de supuestos que podrían no resultar válidos y podrían ser diferentes de las conclusiones expresadas por otros departamentos de Deutsche Bank. Si bien Deutsche Bank ha recabado la información incluida en el presente documento de manera diligente y de fuentes que considera fiables, no garantiza, o no puede garantizar, la integridad, el carácter razonable ni la precisión de la misma, por lo que no debería confiarse en ella como tal. En el presente documento podrían mencionarse sitios web u otras fuentes externas para comodidad del inversor. Deutsche Bank no asume responsabilidad alguna respecto a su contenido, el cual no forma parte del presente documento. El inversor accederá a tales fuentes externas bajo su responsabilidad.

Antes de tomar una decisión de inversión, los inversores han de plantearse, con o sin ayuda de un asesor de inversiones, si cualquiera de las inversiones y estrategias descritas o facilitadas por Deutsche Bank resulta adecuada, dadas sus necesidades de inversión, objetivos y circunstancias financieras particulares y las características concretas del instrumento. Al tomar una decisión de inversión, los posibles inversores no deberían basarse en este documento sino únicamente en el contenido de los documentos de oferta finales relativos a la inversión. Como proveedor internacional de servicios financieros, Deutsche Bank se enfrenta en ocasiones a conflictos de intereses reales y potenciales. La política de Deutsche Bank es adoptar todas las medidas necesarias para mantener y aplicar mecanismos administrativos y organizativos efectivos destinados a identificarlos y gestionarlos. La dirección ejecutiva de Deutsche Bank se encarga de velar por que los sistemas, controles y procedimientos del banco sean adecuados para identificar y gestionar los conflictos de intereses.

Deutsche Bank no ofrece asesoramiento fiscal ni jurídico, tampoco en el presente documento, por lo que nada de lo incluido en el mismo debería interpretarse como un asesoramiento sobre inversiones por parte de Deutsche Bank a ninguna persona. Los inversores deben solicitar asesoramiento a sus propios expertos fiscales, abogados y asesores sobre inversiones, al considerar las inversiones y estrategias descritas por Deutsche Bank. Excepto notificación en contrario en un caso concreto, los instrumentos de inversión no están asegurados por ninguna entidad gubernamental, ni sujetos a sistemas de garantía de depósitos, y tampoco están garantizados, ni siquiera por Deutsche Bank. Queda prohibida la reproducción o distribución del presente documento sin la autorización expresa por escrito de Deutsche Bank. Deutsche Bank prohíbe expresamente la distribución y cesión de este material a terceros. Deutsche Bank no asume ninguna responsabilidad de ningún tipo derivada del uso o distribución del presente material, ni relativa a ninguna acción emprendida o decisión tomada respecto de las inversiones mencionadas en este documento que pueda haber realizado el inversor, o que pueda realizar en el futuro. Más información disponible a petición del inversor. La forma de difusión o distribución del presente documento podría estar sujeta a restricciones legales o reglamentarias en determinados países, entre otros, Estados Unidos. El presente documento no está destinado a su distribución o uso por ninguna persona o entidad que sea ciudadana o residente de cualquier localidad, estado, país u otra jurisdicción, o que se encuentre en ellos, en los que dicha distribución, publicación, puesta a disposición o uso contravenga las disposiciones legales o reglamentarias, o que someta a Deutsche Bank a cualquier requisito de obtención de licencias o de registro en dicha jurisdicción que no se cumpla actualmente. Las personas que puedan llegar a estar en posesión del presente documento deberán informarse sobre ese tipo de restricciones y respetarlas. La rentabilidad obtenida en el pasado no es garantía de resultados futuros; nada de lo incluido en el presente constituirá ninguna manifestación, garantía ni predicción de la futura rentabilidad. Se facilitará más información a petición del inversor.

En Europa, Oriente Medio y África, así como en Asia-Pacífico, este documento se considera material de marketing, pero no es el caso de EEUU. Las previsiones se basan en suposiciones, estimaciones, opiniones y modelos hipotéticos que pueden resultar incorrectos. El rendimiento pasado no es indicativo de los rendimientos futuros. La rentabilidad se refiere a un valor nominal basado en las ganancias/pérdidas de los activos y no tiene en cuenta la inflación. La inflación tendrá un impacto negativo en el poder adquisitivo de este valor monetario nominal. Dependiendo del nivel actual de inflación, esto puede llevar a una pérdida real de valor, incluso si el rendimiento nominal de la inversión es positivo. Las inversiones conllevan un riesgo. El valor de una inversión puede bajar o subir y es posible que no recupere la cantidad invertida originalmente en cualquier momento. Su capital puede estar en riesgo.



Información importante

España

Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española es una institución de crédito regulada por el Banco de España y la CNMV, e inscrita en sus respectivos Registros Oficiales con el código 019. Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española solo puede llevar a cabo las actividades bancarias y de servicios financieros que se encuadran dentro del alcance de su actual licencia. El establecimiento principal en España se encuentra sito en Paseo de la Castellana número 18, 28046 - Madrid. Esta información ha sido distribuida por Deutsche Bank, Sociedad Anónima Española.

Autoridad supervisora: Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV)

SANTANDER. DB y/o alguna de sus filiales ha participado para esta compañía como manager o co-manager en una oferta pública o privada de adquisición de acciones y ha recibido compensaciones por ello. DB ha recibido compensaciones de esta compañía por los servicios de asesoramiento en el último año. DB y/o alguna de sus filiales actúa de creador de mercado en productos de renta variable emitidos por esta compañía.

BBVA. DB y/o alguna de sus filiales ha participado para esta compañía como manager o co-manager en una oferta pública o privada de adquisición de acciones y ha recibido compensaciones por ello. DB ha recibido compensaciones de esta compañía por los servicios de asesoramiento en el último año. DB y/o alguna de sus filiales posee al menos un 1% del accionariado de esta compañía, calculado bajo los métodos computacionales de la ley americana e india.

REPSOL. DB y/o alguna de sus filiales actúa de creador de mercado en productos de renta variable emitidos por esta compañía. DB ha recibido compensaciones de esta compañía por los servicios de asesoramiento en el último año.

TELEFONICA. DB y/o alguna de sus filiales ha participado para esta compañía como manager o co-manager en una oferta pública o privada de adquisición de acciones y ha recibido compensaciones por ello. DB ha recibido compensaciones de esta compañía por los servicios de asesoramiento en el último año.

RESTO DE EMPRESAS ALUDIDAS: No aplica ninguna observación.