



Mensual Bolsa Española

3 de junio de 2022

Autor:

Diego Jimenez Albarracín
CIO Investment Office Europe

Otro pasito del Ibex antes de un verano interesante

Lo más destacado de marzo

Mayo fue un mes de recuperación para las bolsas globales y para las occidentales en especial. El Ibex sigue mostrando fortaleza y ha recuperado la rentabilidad positiva en el año. Las subidas generalizadas tampoco tienen mucha solidez ni muestran el final de las incertidumbres. Inflación, subidas de tipos y desaceleración del crecimiento siguen estando presentes y el miedo a la recesión es cada vez mayor.

Como ya hemos comentado en muchas ocasiones, uno de los principales riesgos para 2022 es que los bancos centrales se equivoquen de política acelerando las subidas de tipos y recortando liquidez. Esto pondría en peligro algunas economías que en muchos casos todavía no se ha recuperado totalmente de la pandemia como la española.

Los datos macro publicados en España han sido generalmente buenos pero la excepción es la que más preocupa. La inflación sigue disparada y tras la bajada de abril hemos vuelto a las andadas, el IPC se vuelve a acercarse al 9% y la subyacente al 5%.

Una vez cerrada la temporada de resultados empresariales, cada vez quedan menos estímulos para la renta variable. El tono fue muy bueno en cuanto a los números, pero las muchas rebajas de guidance para este trimestre o el año completo ha dejado nuevas indecisiones entre los inversores

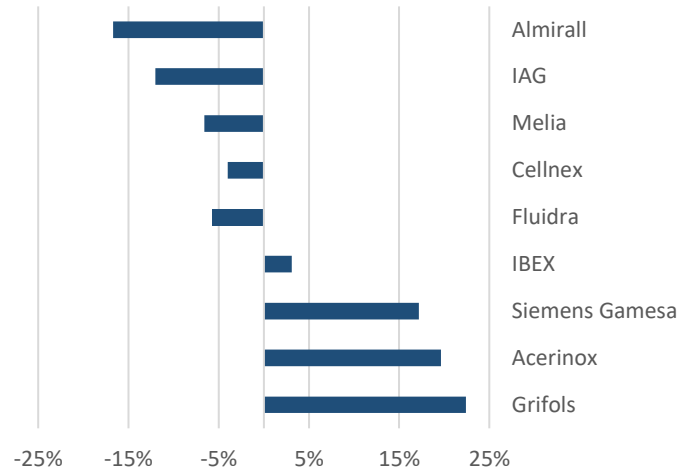
Resumen del mes

A comienzos de mayo el Ibex superó los 8.500 puntos, pero la alegría duró muy poco. Las bajadas fueron la tónica en las bolsas y esta vez el Ibex no consiguió librarse. Las dudas antes de la reunión de la FED y de la celebración del Día de la Victoria en Rusia pesaron sobre casi todos los activos de riesgo.

Tras superar ambos hitos, el clima mejoró y las subidas fueron la norma general. La volatilidad seguía siendo muy alta y las preocupaciones las mismas, pero vimos entradas en activos de riesgo dando por descontado todo lo malo que amenazaba a los mercados. A pesar de que la inflación seguía empeorando de forma global, los resultados de algunas empresas de consumo americanas mejoraban el panorama tras el fiasco de WalMart y Target y los índices, en especial los americanos, subían con contenida alegría.

El final de mes ha sido bueno. Los selectivos americanos rompían su racha de siete semanas consecutivas de caídas, algo no visto desde el fin de la burbuja de las puntocom. El Ibex se apuntaba un 5,3% en la última semana y se quedaba a solo 60 puntos de los 9.000.

Ganadores y perdedores del mes



Fuente: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. 31 de abril de 2022.

En las últimas dos sesiones se alejaron los dichos 9.000 y las ganancias mensuales se quedaron ligeramente por encima del 3%.

Hemos tenido un mes complicado pero pacífico que deja las espadas en todo lo alto para verano donde seguiremos atentos a todos los frentes que hay abiertos pero sobre todo a los bancos centrales y a los datos macro con especial seguimiento a la inflación

Visión

Los mercados parecen haber descontado gran parte de los riesgos actuales, especialmente los ligados a la evolución de los tipos de interés. Sin embargo, dichos riesgos seguirán aquí durante algún tiempo por lo que la volatilidad seguirá estando presente. Mantenemos por tanto el infrapeso de la renta variable en las carteras.

Esperamos que la volatilidad siga alta a la espera de las decisiones de los bancos centrales y el desarrollo de la guerra en Ucrania.

En cuanto al Ibex, no esperamos que siga tan descorrelacionado frente a sus homólogos europeos porque las subidas de tipos que están impulsando a la banca están prácticamente descontadas. La clave estará en la rotura de la resistencia de los 9.000 puntos que podría darle impulsos adicionales.



Repaso a los principales valores del Ibex

Santander

Se aípa un 7% en mayo y se queda a un paso de recuperar los 3 euros por acción. Según la mayoría de analistas, que siguen viendo potencial a medio plazo. Santander y el resto de bancos viven una situación muy porque es difícil saber si el sector ha recogido todo el impacto de la subida de tipos y del euríbor o si estamos en un punto donde se prioriza el miedo a la recesión por estas subidas de tipos más agresivas de lo inicialmente esperado.

El posible aumento de la morosidad y del coste del riesgo también pesa sobre su cotización ya que sus divisiones internacionales están muy expuestas, en especial las latinoamericanas.

Inditex

Ha sido el mejor blue chip del mes tras subir casi un 20% y recuperar los 22 euros. A pesar de este buen comportamiento el gigante gallego se mantiene cerca de la cola de la tabla y todavía acumula más de un 23% de pérdidas.

Tras esta subida Inditex vuelve a ser la compañía española con mayor valor en bolsa. La capitalización de la firma textil ha alcanzado este mes los 70.000 mn.€, suficientes para recuperar el trono del Ibex 35 que hace tres meses le arrebató Iberdrola.

El mercado está pendiente de las cuentas que va a presentar el próximo 8 de junio y cuenta por ahora con el favor de los analistas, que de media le otorgan una recomendación de comprar con un precio objetivo de 27 euros, lo que supone un potencial alcista de más de un 23% respecto a su actual cotización. De las más de 30 casas de análisis que cubren a Inditex, solo cuatro recomiendan vender.

Algunas prestigiosas casas como Barclays esperan un repunte superior al 20% para sus ventas a pesar del efecto de la guerra de Rusia y el cierre de su negocio en Ucrania, Rusia y también Bielorrusia es elevado. Su Ebit, señala la entidad británica se situará en 977 mn.€, con lo que se retoman niveles previos a la pandemia con una mejora de un 71% frente a su primer trimestre fiscal del pasado año.

Desde JPMorgan se muestran aún más optimistas ya que piensan que sus ventas mejorarán un 30% batiendo un nuevo récord frente a las mejores cifras de la historia presentadas por Inditex con un beneficio neto cercano a los 1.000 millones

BBVA

El banco vasco apenas sube en mayo, pero consigue reconquistar los 5 euros por acción. Al final se queda como la única entidad cotizada que arrastra todavía rentabilidad negativa en el año frente a las subidas de 30 y el 40 % de las domésticas.

Las últimas revisiones de analistas han sido casi todas en positivo y el precio del consenso se acerca a los 6,5€ lo que representa un potencial del 30% en 12 meses.

El freno a las subidas de sus acciones ha sido su exposición a Turquía. Y es que los próximos meses ese país se enfrenta a una situación crítica. Con la lira en caída libre (un 9% en mayo y un 22% desde enero) en julio y agosto se enfrenta a vencimientos de deuda de más de 30.000 mn.€.

Además, la inflación se ha disparado por encima del 50%. La devaluación de la lira permite aumentar la competitividad a corto plazo, pero a las empresas endeudadas en divisas fuertes les presiona de una manera brutal, ahora se enfrentan a rebajas de calificación hasta bono basura aumentando su coste de endeudamiento. Según muchos analistas si empiezan a llegar las quiebras, el sector financiero va a tener problemas de balance. Recordamos que BBVA posee un 86% de Garanti, el segundo mayor banco del país. y el Precio Objetivo cerca de los 12€ por acción. El grupo es

Repsol

Ha vuelto a cerrar un buen mes de mayo, pero muy alejada del comportamiento en abril. En lugar de apuntarse un 20% como hace un mes, sus títulos reconquistan los 15 euros gracias a las subidas del 5%. Los precios del crudo siguen siendo sus grandes aliados y los analistas mantienen recomendaciones positivas. El problema es que tras el comportamiento en lo que llevamos de año, en el que acumula más de un 40% de rentabilidad, el potencial que ofrece el precio objetivo de consenso apenas llega al 7% pues está en los 16€.

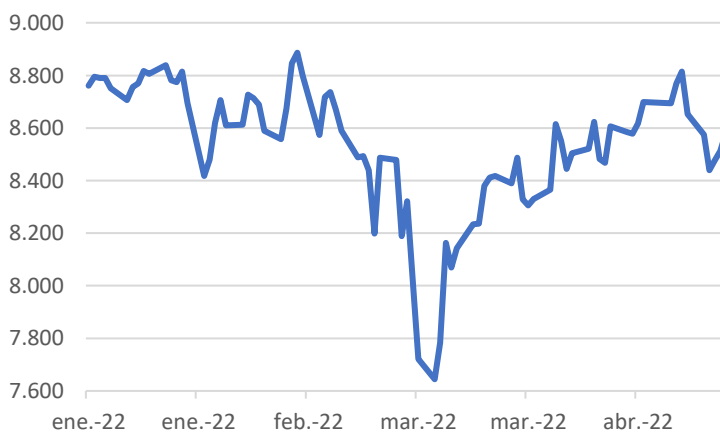
Parece que no ha preocupado la demanda del gobierno peruano por el vertido de su Refinería La Pampilla. Recordemos que a mediados de enero se registraba un derrame de petróleo en el mar de Ventanilla, tras el fuerte oleaje registrado en la costa peruana por la erupción de un volcán en Oceanía. El ministerio de medio ambiente peruano ha calculado el monto que la española tiene que pagar en 4.500 mn.\$ pero Repsol ha declarado que además de haber recogido el 98% del crudo derramado el culpable fue el barco italiano que estaba siendo cargado.

Telefónica

La operadora se apunta otro 10% en mayo y acumula una rentabilidad del 23% en el año. Durante mayo sus títulos lograron romper la barrera de los 5 euros por primera vez desde la pandemia.

El carácter defensivo de la multinacional hacía mucho que no estaba en el foco, pero en el año de la guerra de Ucrania y la inflación desbocada es uno de los atributos que más cotiza al alza.

Gráfico 1: Evolución del Ibex en 2022



Fuente: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. 29 de abril 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.



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.

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.

RESTO DE EMPRESAS ALUDIDAS: No aplica ninguna observación.