Ayer: "Fiesta post *midterms* en bonos y bolsas."

Alegría tras las *midterm.* **La "ola azul", victoria demócrata en ambas Cámaras, se acoge con tono positivo.** Supone un bloqueo para nueva legislación en lo que queda del mandato, lo que se interpreta de manera favorable porque **reduce la incertidumbre**. La política no interferirá en los pilares del crecimiento americano: un consumo robusto y un súper ciclo inversor en IA. También supone **restricciones a la agenda fiscal y de gasto de Trump**. **Los *Tresuries* reaccionan con recortes** de TIR en todos los tramos (T-Note -7,6pb hasta 4,89%), que se extiende también en Europa con una **caída fuerte de las rentabilidades, especialmente los periféricos** (Francia -17,6pb hasta 4,77%, Italia -14,8pb hasta 4,31%, España -10pb hasta 3,82%) en un contexto de *risk-on*. Ayuda que **el crudo encadena 3 días de caídas** (-9% ayer, -20% acumulado) y pierde la cota de 100$ (94,6$). **El farolillo rojo son los semis (-3%) ante el riesgo de mayor escrutinio político para IA y centros de datos.** También el **dólar** (€/$ -0,3% hasta 1,123) ante la caída de las rentabilidades de los bonos americanos. **En Europa, el IPC de octubre cumple las expectativas** (general +4,0%, subyacente +2,5%) cementando la expectativa de una subida adicional de +25pb por parte del BCE en diciembre hasta 2,75% (Depósito). Ya descontado, no frena a las bolsas que celebran la relajación de TIRes y petróleo… y quizá un EE.UU. menos beligerante.

Evolución de Mercado

1.- BOLSAS	Var.%	PER26e	2026	2.- BONOS 10A (TIR)	4-nov.	3-nov.	31-12-25
BKT España	+2,9%	14,2x	+11,8%	Bund	3,27%	3,33%	2,85%
BKT Portugal	+1,6%	13,3x	+12,3%	Bono español 10A	3,82%	3,93%	3,29%
BKT Europa	+1,9%	15,8x	+8,1%	Bono italiano 10A	4,31%	4,46%	3,55%
BKT EE.UU.	+1,5%	21,2x	+11,7%	Bono portugués 10A	3,68%	3,77%	3,15%
BKT Tecnología EE.UU.	+1,0%	24,7x	+12,7%	Bono francés 10A	4,77%	4,95%	3,56%
BKT Semiconductores	-3,1%	23,4x	+45,0%	T-Note	4,89%	4,97%	4,17%
BKT Japón	-1,5%	19,3x	+21,3%	Bono japonés 10A	2,81%	2,77%	2,06%
BKT China	+0,1%	13,7x	-11,4%	Euribor 3m	2,76%	2,77%	2,03%
BKT India	+1,8%	20,1x	-6,9%	Euribor 12m	3,30%	3,32%	2,24%

3.- MAT. PRIMAS	Var.%	4-nov.	2026	4.- DIVISAS		4-nov.	3-nov.	31-12-25
Futuros Brent (Petróleo UE)	-8,7%	94,6	+55,5%	USD	Dólar	1,123	1,119	1,175
Futuros WTI (Petróleo EEUU)	-8,3%	88,1	+53,5%	JPY	Yen	177,9	177,6	184,0
Oro	+3,3%	4.061	-6,0%	GBP	Libra	0,834	0,834	0,872
Plata	+4,9%	52,2	-27,1%	CHF	Fr. Suizo	0,918	0,919	0,931
Baltic Dry (Trans. Marítimo)	+4,0%	2.694	+43,5%	CNH vs USD	Yuan *Offshore*	6,674	6,670	6,976

5.- VOLATILIDAD	4-nov.	3-nov.	31-12-25	6.- CRIPTOMONEDAS		Var.%	4-nov.	2026
VIX (del S&P500)	16,6	20,8	15,0	BTC/$	Bitcoin	+3,0%	80.157	-8,5%
V2X (del EuroStoxx-50)	18,6	21,1	14,7	ETH/$	Ethereum	+5,4%	2.416	-18,9%

Fuente: Consultar apartado "Información Importante" de la última página. Elaboración Bankinter

Hoy: "Resaca/descanso tras la euforia ayer. El Banco de Inglaterra se unirá a las subidas de tipos."

Tras la euforia ayer, hoy lo lógico sería una sesión de cierta resaca. Ayer se movieron muchas cosas sin mucho más análisis que las elecciones americanas simplemente han quedado atrás, eliminándose una incertidumbre política. Además, la sesión viene floja de grandes catalizadores, con la excepción del **Banco de Inglaterra (14.30h). Se unirá al resto de bancos centrales con una primera subida de +25pb hasta 4,0%** en un entorno de elevada inflación (+3,5% en septiembre). Descontado, no debería generar mucho movimiento. Previamente, a diferencia del Riksbank (Suecia) que ayer también efectuaba su primer movimiento con una subida de +25pb hasta 2,0%, **el Norges Bank (10:00h) probablemente mantenga sus tipos en 4,5%** tras haber subido ya +50pb este año. En **Europa**, unos **Precios Industriales (11:00h)** alcanzando doble dígito en septiembre no deberían sorprender tras una subida del crudo de +14,4% en el mes y ya conocido el IPC, pero no ayudarán. Así, **afrontamos una sesión con pocos alicientes, de cierta contrarreacción a la euforia de ayer** a la espera de los datos de empleo mañana en EE.UU… y con algo más de perspectiva, al dato de IPC de octubre en EE.UU. la próxima semana (martes). A primera hora se mantiene la inercia positiva: relajación del crudo y de la TIR del T-Note, bolsas asiáticas al alza, salvo las más tecnológicas, y futuros mixtos. Los resultados empresariales también son mixtos: **Rheinmetall** y **Qualcomm** (-7,5% *after-market*) decepcionan, **Toyota** bate (+17% en Tokyo). **Anticipamos una sesión de más a menos con cierres planos o ligeros recortes a medida que se va disipando la alegría post electoral.**

Las claves

LO MÁS IMPORTANTE DE HOY

Día/hora	País	Indicador	Mes	Tasa	Esperado	Previo
10:00	NOR	Reunión tipos b.c (Norgesbank): repetir en 4,50%.				
11:00	UEM	Precios Industriales	Sep.	a/a	+10,6%	+8,2%
13:00	**GB**	**Reunión tipos b.c (BoE): subir +25 p.b. hasta 4,00%**				
Rdos: Arcelor, Commerbank, **Rheinmetall,** D. Telekom, DHL, Conoco, R. Lauren						

LO MÁS IMPORTANTE DEL RESTO DE LA SEMANA

V; 11:00	UEM	Ventas Minoristas	Sep.	m/m	-0,1%	+0,1%
V; 14:30	EEUU	Creación de Empleo No Agrícola	Oct.	'000	65k	29k
V; 14:30	EEUU	Tasa de Paro	Oct.	'000	4,2%	4,2%

Avda de Bruselas, 14
28108 Alcobendas (Madrid)

Este informe terminó de redactarse: 05/11/2026 9:07

ENTORNO ECONÓMICO.

BRASIL (ayer): **El Banco Central (Copom) cumple con las expectativas y mantiene sin cambios el tipo de interés de referencia (tasa Selic) en 13,75%. -** La decisión ha sido unánime y se explica por el deterioro en las expectativas de Inflación. El IPC actual (+4,6%) supera el objetivo (~3%) y el b.c revisa al alza sus previsiones hasta +5,6% en 2026 (vs +5,2% ant.) y +4,7% en 2027 (vs + 3,9% ant.). **OPINIÓN:** Con esta decisión, **el Copom parece poner fin al ciclo de bajadas de tipos** que inició en marzo.26 (-125 p.b desde entonces). De hecho, en el comunicado oficial ha retirado la referencia a futuras bajadas de tipos y lanza un **mensaje *hawkish*/duro** al reiterar la necesidad de mantener una política monetaria "adecuadamente restrictiva". En este entorno, el mercado de bonos descuenta un escenario de **tipos estables en 2026/2027** (vs 2 bajadas previstas antes de las elecciones presidenciales). En definitiva, el b.c apuesta así por la prudencia para controlar la inflación y evaluar la política fiscal del ejecutivo ya que la deuda pública se sitúa en niveles históricamente altos (~83% del PIB en 2006 e vs ~ 71,7% en 2022).

UEM (ayer): **(i) IPC de octubre preliminar subió en línea con expectativas: +4,0% a/a vs +3,8% anterior.** En términos intermensuales +0,4% vs +0,6% anterior. La Inflación subyacente (a/a) +2,5%, igual que la anterior. Enlace a la nota. **OPINIÓN:** Nivel de precios elevado, afectado por el fuerte repunte de la energía. La buena noticia es que no se apreciaron efectos de segunda ronda y la subyacente se mantuvo en +2,5%. Este nivel de Inflación eleva la expectativa de subida de tipos por parte del BCE desde el actual 2,50%(depósito)/2,65%(crédito) hasta 3,00%/3,15% en marzo 2027, según nuestras estimaciones. Lagarde en la última reunión de tipos expuso que "si no cambian las condiciones de cara a la próxima reunión la dirección está clara". **(ii) Los PMIS finales** resultaron ligeramente peores que el dato preliminar: Servicios 51,4 vs 51,7 preliminar y 53 anterior. El compuesto: 51,7 vs 51,9 preliminar y 53,1 anterior. **OPINIÓN:** tomando aisladamente los países, todos se sitúan por encima del nivel 50, que indicaría expansión económica, a excepción de Francia (Compuesto 46,6, Servicios 46,2). No obstante, se aprecia una moderación en un contexto de costes al alza. Vuelve a destacar negativamente Francia, en un entorno de elevada incertidumbre política, lo que dificulta una moderación de los niveles elevados tanto de deuda como de déficit.

EE.UU. (ayer): **(i) El Déficit Comercial se moderó hasta -105,0 miles M$ (vs -105,7m M$ esp.)**, aunque se revisó una décima al alza el dato del mes anterior. Este nivel de déficit se produce en un contexto de aumento de las Exportaciones hasta +1,9% desde +1,8% est. y +1,6% ant. (revisado desde +1,4%) y de menor avance de las Importaciones hasta +1,2% vs +1,5% est. y +4,4% anterior (revisado desde +4,3%). Enlace a la nota. **OPINIÓN:** El indicador se vio influenciado por el aumento de los precios del petróleo, interrupciones en las cadenas de suministro y mayor demanda de semiconductores. Las exportaciones se ven impulsadas por bienes de capital, mientras que las Importaciones se han visto influenciadas por la compra de equipos y tecnología, de hecho aumentan con fuerza las importaciones procedentes de Taiwán. **(ii) La Encuesta de Empleo Privado ADP resultó mejor de lo esperado**, pero en línea con el dato previo: 86K vs 67K est. y 86K anterior (revisado desde 90K). **OPINIÓN:** Datos positivos que reflejan que la contratación en el ámbito privado es elevada. Un empleo sólido justificaría las subidas de tipos de la Fed y podría anticipar que los datos de Creación de Empleo No Agrícola que se publicarán el viernes serán fuertes. **(iii) ISM Servicios** de octubre 54,5 vs 54,8 est. y 54,9 anterior. El Indicador de Precios Pagados se modera hasta 73 desde 74,6 estimado y 74 anterior. Los Nuevos Pedidos caen hasta 55,9 vs 58,5 est. y 59,8 ant. Por último, la componente de Empleo 51,4 vs 50 est. y 50,1 ant. **OPINIÓN:** aunque todos se sitúan holgadamente en zona de expansión, se produce una moderación en términos generalizados. De hecho, avanza al menor nivel en tres meses. Este indicador refleja que las empresas estarían siendo cautas a la hora de nuevos pedidos en un contexto de costes al alza.

SUECIA (ayer): **El Riksbank sube tipos hasta +2,0% desde +1,75%**, en línea con lo esperado. **OPINIÓN:** El b.c. toma esta decisión en un contexto de mayores presiones inflacionistas, por costes energéticos más elevados y una corona más débil. No obstante, su nivel de precios está muy controlado: +1,1% a/a en septiembre, si bien aumentó con respecto a +0,3% de agosto. Por último, el b.c. deja la puerta abierta a otra subida de tipos de interés. La decisión fue tomada por unanimidad y es la primera que se produce desde 2023.

Todas nuestras notas macro disponibles en: https://broker.bankinter.com/secure/es/analysis/analysis-bk/https://www.bankinter.com/broker/analis

COMPAÑÍAS EUROPEAS. –

Esta semana publicarán (hora; BPA esperado; Var. %). jueves: **COMMERZBANK** (07:30h; 0,77€; +47,6%); **MAERSK** (07:30h; 244,8$€; +270,1%); **DHL** (07:30h; 0,87€; +16,0%). viernes: **AMADEUS** (antes de la apertura; 0,919€; +9,4%); **IAG** (antes de la apertura; 0,278€.; -4,7%), **ARCELORMITTAL** (antes de la apertura; 0,97USD; +57,1%); **ENGIE** (7:45h; 0,28€; +1,4%), **LOGISTA** (07:50h; 0,55€; +10,0%); **ÖRSTED** (8:00h; 0,87DKK; n.s.); **EDP** (s/h; 0,087€ (+63%).

RHEINMETALL (Neutral; Precio Objetivo: En Revisión; Cierre: 1.003€; Var. Día: -0,1%; Var. Año: -35,7%)

Carlos Pellicer Vercher

Cifras 3T 2026 peor de lo esperado y revisa a la baja las guías del año. Impacto negativo hoy ¿-7%/-9%? Rebajamos la recomendación a Neutral desde Comprar y situamos la mirada en la actualización de su Plan Estratégico 2030 el 26 Nov.

Las cifras principales comparadas por el consenso: Ventas 3.150M€ (+36%) vs 3.236M€ (+40%) esperado, margen operativo de 17,5% vs 14,7% esperado. Respecto a las guías 2026, la rebaja hasta 13.200M€ (+33%) vs 13.700M€/14.200M€ (+37%/+42%) estimado anteriormente vs 13.955M€ estimado por el mercado, margen operativo de 18,5% vs 19,0% vs 19,3% y Flujo de Caja Libre positivo vs conversión de margen operativo en Flujo de Caja Libre (>40%) anterior. Link a los resultados.

Opinión de Bankinter

Impacto negativo en la sesión ¿-7%/-9%? Los resultados defraudan, pero especialmente pesará el retraso del programa Arminius (vehículos Boxer; 1ª fase valorada en 14.000M€ y contrato total que podría alcanzar los 40.000M€) y el recorte de las guías 2026. Se trata de la segunda revisión a la baja de sus objetivos este año. En este contexto, nuestra valoración preliminar se sitúa en un rango de 1.200€/1.300€ por acción (potencial +20%/+30% vs cierre de ayer). Sin embargo, un *guidance* inicialmente demasiado exigente y sus posteriores revisiones a la baja han reducido la visibilidad y debilitado la confianza del mercado. Unido al actual momentum negativo del valor, consideramos que el binomio rentabilidad/riesgo a corto plazo se ha deteriorado. En consecuencia, **rebajamos la recomendación a Neutral** y ponemos el foco en la actualización de su Plan Estratégico el 26 de noviembre, donde el foco estará en la revisión de los objetivos 2030.

COMMERZBANK (Comprar, Precio Objetivo: 47,2€; Cierre: 39,8€; Var día: +4,9%; Var.2026: +10,4%)

Rafael Alonso

Reitera el *guidance* 2026 y los objetivos 2026/2030.

Principales cifras del 3T 2026 comparadas con el consenso: Margen Bruto: 3.199 M€ (+8,8% vs 3.276 M€ e); Provisiones: 210 M€ (-2,3%); **BNA: 859 M€ (+45,3% vs 864 M€ e)**.

Opinión de Bankinter

El equipo gestor confirma el *guidance* 2026 con un BNA objetivo >3.400 M€, que implica un crecimiento anual >29,0% y una **rentabilidad/RoTE~12,0%**. **Mantenemos recomendación de comprar porque**: (1) Las cifras del 3T 2026 confirman el cambio a mejor en **actividad comercial/comisiones**, con mejoras de eficiencia y buenos índices de calidad crediticia (morosidad~1,2% vs 1,1% en 2T 2026), (2) la **rentabilidad/RoTE** mejora hasta 12,4% en 9M 2026 (vs ~8,7% en 2025), con exceso de capital (CET1~14,2% vs >14,0% objetivo), (3) CBK tiene un **plan de negocio ambicioso, pero alcanzable que detallamos a continuación:** Rentabilidad/RoTE (~17% en 2028; ~21% en 2030 vs ~12,0% objetivo en 2026) con un BNA ~4.600 M€ en 2028 y 5.900 M€ en 2030 con una ratio CET1 ~13,7% en 2028 (13,5% en 2030) y (4) CBK cotiza con unos **múltiplos de valoración atractivos** (P/VC ~1,5x vs rango ~1,0x/2,5 x en banca europea). Link a los resultados.

DEUTSCHE TELEKOM (Vender; Cierre: 26,76€; Var. Día: +3,6; Var. Año: -3,3%).

Juan Moreno

Resultados 3T 2026 mejores de lo esperado y revisa al alza las guías para 2026. Aprovechamos posibles subidas para Vender.

Principales cifras comparadas con el consenso: Ingresos 31.102M€ (+7,5%) vs 30.379M€ esperado; EBITDAaL 12.210M€ (+9,9%) vs 11.962 M€ esperados; BNA 3.008M€ (+13,8%) vs 2.863M€ esperado; Cash Flow Libre 5.703M€ (+1,4%) vs 5.413M€ esperado. La Deuda Neta se redice hasta 134.208€ en septiembre vs 138.387M€ en junio. Con respecto a las **guías,** mejora ligeramente las expectativas para 2026 apoyado sobre todo en la reciente apreciación del dólar. Prevé EBITDA de 47.600M€ vs 47.500M€ anterior y flujo de caja 20.100M€ vs 20.000M€ anterior. Mantiene el BPA 2026 en 2,20€. Por último, ha anunciado un **dividendo** de 1,10€/acción con cargo a resultados de 2026 y un **programa de recompra de acciones** de 2.000M€ de cara a 2027. Link a los resultados.

Opinión de Bankinter

Buenas noticias. Los resultados de 3T 2026 baten expectativas a todos los niveles. Además, revisan ligeramente al alza las guías para 2026, anuncian un dividendo de 1,10€/acción (+10% vs anterior) y dará continuidad al plan de recompra de acciones en 2027, con 2.000M€ (1,5% de su capitalización). Lo más probable es que tengan **impacto positivo hoy en cotización**, que aprovecharíamos para vender. Aunque las cifras seguirán siendo probablemente positivas en el

corto/medio plazo y cotiza a múltiplos aparentemente atractivos, **bajamos recomendación a Vender desde Comprar** ante la amenaza que implica la entrada de Starlink como nuevo competidor, también en telefonía terrestre. Es algo que está ocurriendo ya en EE.UU. y que llegará probablemente a Europa.

MAERSK (Comprar, Cierre: 22.200DKK; Var día: -1,8%; Var.2026: +51,6%)

Pilar Aranda

Resultados peores de lo esperado, aunque mejora guías.

Principales cifras frente al consenso de mercado: Ingresos 18.095M$ (+27,4% a/a) vs 18.154M$ esp.; EBITDA 4.710M$ (+75% a/a) vs 5.265M$ esp., Margen Ebitda 26,0% vs 18,9% en 3T 2025; EBIT 3.269M$ (vs 1.284M$ en 3T 25) vs 3.473M$ esp.; BNA 3.047M$ (vs 1.096M$ en 3T 2025) vs 3.500M$ esp. Mejora sus previsiones 2026: estima que el Ebitda se situará en 14.000M$/14.500M$ vs 10.500M$/12.500M$ estimado previamente. También eleva el Ebit hasta 8.000M$/8.500M$ estimado previamente. FCF superior a 3.000M$ vs >0M$ anterior. Mantiene su previsión de Inversión en 10.000M$/11.000M$. Estima que el crecimiento mundial de contenedores será de +4,0% en 2026. Enlace a los resultados.

Opinión de Bankinter

Maersk ha presentado resultados sólidos, que incluyen una mejora de sus áreas de negocio y una fuerte revisión al alza del *guidance.* Dicho esto, son peores de lo esperado, lo que podría impactar negativamente en su cotización, en un contexto en el que ha subido con mucha fuerza este año (+51,6%). Estos resultados se han visto favorecidos entre otros motivos por el aumento de los fletes, que han impulsado su división de Ocean. La compañía expone que el comercio mundial ha evolucionado de manera sólida. Por regiones, África, Latinoamérica y EE.UU. fueron los que reflejaron una mayor fortaleza. Por el contrario, detecta cierta moderación en Europa y en las exportaciones asiáticas. En definitiva, resultados sólidos en todas sus áreas de negocio y eleva guías, a pesar de ello esperamos un impacto negativo porque son peores de lo estimado y porque puede ser el momento propicio para tomar beneficios tras los fuertes avances de este año.

ARCELORMITTAL (Comprar; Precio Objetivo: 68,2€; Cierre: 55,1€; Var. Día: +1,77%; Var. 2026: +41%)

Aránzazu Cortina

3T 2026 cumple en EBITDA e incorpora ajustes por la planta de Ucrania. Mantienen perspectivas favorables a "corto, medio y largo plazo".

Principales cifras comparadas con el consenso de la compañía para el 3T26: Ingresos 16.466M$ (+5,2% a/a, -1,8% t/t); **EBITDA 2.023M$** (vs +34% a/a y -2,0% t/t) vs. 1.972M$ estimado (el margen se mantuvo en 12,3% igual que 2T 2026 y desde 10,9% en 1T 2026 y un 9,6% en 3T 2025). El BNA -391M$, BNA ajustado +868M$ vs +652M$ ajustado estimado (desde 683M$ en 2T 2026 y 377M$ en 3T 2025). **El ajuste corresponde a -852M$ por la corrección de valor de la planta en Ucrania** (planta de Kryvyi Rih), inactiva al no poder reiniciar operaciones de manera segura. Este ajuste no supone salida de efectivo. BPA -0,52$/acc, BPA ajustado 1,15$ vs 0,84$ est. y desde 0,90$ en 2T 2026.

La deuda neta aumenta hasta 10.339M$ 3T2026 (+839M$), supone mantener el ratio de 1,4x DFN/EBITDA de los últimos 12M del 1S2026 incluyendo JV.

La compañía mantiene sus "perspectivas favorables a corto, medio y largo plazo". Espera beneficiarse de la creciente regionalización de los mercados del acero, de una mayor protección comercial y de sus proyectos estratégicos de crecimiento. El encarecimiento energético supone un lastre temporal para los costes, los **precios del acero están ajustándose al alza**, apoyados por menores importaciones y la normalización de inventarios. De cara al 4T 2026 esperan una aceleración del un crecimiento de los envíos en Europa. Mantienen sin cambios las guías para 2026 de Capex entre 4.500 y 5.000M$.Link al comunicado

Opinión de Bankinter

El tercer trimestre es el más débil estacionalmente del año en Europa **y** además este ejercicio está **distorsionado por el cargo por ajuste de valor de las operaciones en Ucrania (-852M$). En términos de EBITDA/tn se mantiene estable en 155$/tn respecto al trimestre anterior,** en un trimestre tradicionalmente débil en Europa, gracias a la mejora en el mercado americano y brasileño. El flujo de caja operativo es positivo (+665M$), pero descontadas Inversiones se sitúa en -389M$. **La DFN aumenta hasta 10.339M$, mantiene en un ratio de 1,4x EBITDA de los últimos 12M. Se espera que mejore a final de año, ya que ArcelorMittal se muestra positivo respecto a la generación de flujo de caja libre positiva en el ejercicio,** donde tradicionalmente se produce una mejora de circulante en el último trimestre del año. Mantiene la política de retribución al accionista, vía dividendos y recompra de acciones. Seguramente el impacto de las medidas de protección comercial en Europa será más progresivo del anticipado, pero ArcelorMittal se muestra positivo a pesare de la subida de los costes de la energía, ante la evolución de los precios del acero.

LEONARDO (Comprar; Precio Objetivo 73,4€; Cierre: 51,1€; Var. Día: -1,0%; Var. 2026: +4,0%)

Carlos Pellicer Vercher

Resultados 3T mejores de lo esperado y revisa al alza las guías para el año. Impacto positivo hoy.

Las cifras principales comparadas con el consenso del 3T estanco: Cartera de pedidos nuevos 7.011M€ (+0% a/a) vs 6.260M€ esperado; Ventas 5.344M€ (+18%) vs 5.250M€; Beneficio Operativo (EBITA) 521M€ (+43%) vs 482M€ que implica un margen de 9,7% vs 9,2%; Beneficio Neto 336M€ (+19%) vs 281M€. Revisa al alza las guías para el conjunto del año: Nuevos Pedidos 29.500M€ vs 28.200M€ anterior; Sin cambios en el resto de métricas: Ventas 22.100M€, margen operativo 10%; Flujo de Caja Operativo 1.370M€. Link a los resultados.

Opinión de Bankinter

Buenas cifras, impacto positivo en la sesión y reiteramos recomendación de Compra (P.O. 73,4€; potencial +43%). Los resultados muestran el buen momento que atraviesa el sector defensa: demanda sólida, cartera de pedidos en niveles récord y expansión de márgenes. Como consecuencia, Leonardo mejora las guías de su cartera de pedidos para el conjunto del año. Mantenemos así nuestra visión positiva sobre el valor y el racional de inversión intacto, ya que: **(i)** Leonardo tiene uno de los *portfolios* más completos y diversificados dentro del sector, lo que le posiciona como una de las principales compañías para capturar una parte relevante del presupuesto europeo**. (ii)** Las cifras 3T ratifican el buen momento del sector, la solidez de la demanda y por tanto el compromiso por parte de los gobiernos para llevar a cabo el plan de rearme europeo.

DHL (Comprar, Cierre: 60,3€; Var día: +2,3%; Var.2026: +28,95%)

Pilar Aranda

Resultados en línea con lo esperado. Buena evolución de todas sus áreas de negocio.

Principales cifras frente al consenso de mercado: Ventas 22.658M€ (+12,6% a/a) vs 21.935M€ esp.; EBIT 1.716M€ (+16,2% a/a) vs 1.700M€ esp. y BNA 907M€ (+8,0% a/a) vs 956M€ esp.; BPA 0,82€ vs 0,87€ estimado. Se produce una evolución positiva de todas sus áreas de negocio. Reitera *guidance*, que aumentó el 16 de octubre: estima que el Ebit superará los 7.000M€ vs 6.500M€ anterior, mientras que las inversiones se situarán en un rango de 3.600M€ vs 3.000M€/3.300M€ anterior. Dividendo: no se anuncia un cambio de dividendo. En su programa para el periodo 2022-2027 ha recomprado ya 5.156M€ (capitaliza 67.700M€). Por el lado negativo, destaca un aumento de la deuda hasta 22.208M€ vs 21.516M€ de diciembre 2025. Enlace a los resultados

Opinión de Bankinter

Cifras positivas, con evolución sólida en todas sus áreas de negocio. No hay cambios en sus guías pero ya las había mejorado en octubre, por lo que no sorprende. DHL implementó un programa de reducción de costes y subidas de precios que ha tenido un impacto positivo en sus resultados. Ello a pesar de un contexto complejo por el conflicto en Oriente Medio y el alza del precio del petróleo. Reiteramos nuestra recomendación de Compra

COMPAÑÍAS AMERICANAS Y DE OTROS MERCADOS. –

QUALCOMM (Cierre: 173,19$; Var. Día: +5,33% Var. Año: +1,25%): Resultados 3T'26 mejores de lo esperado, pero las ventas del negocio de móviles decepcionan y las guías para el próximo trimestre son "solo" en línea. Las acciones caen -7,5% en el mercado fuera de hora. Principales cifras frente al consenso de mercado: Ventas 10.442M$ (-7% a/a) vs 10.117M$ esp (las ventas de chips de telefonía móvil quedaron por debajo de lo esperado y las de chips de automóviles y resto de negocios por encima) y BNA 2.332M$ (-28% a/a) vs 2.318M$ esp. La compañía ha publicado **guías para el 4T'26 que está por debajo de lo esperado** por el consenso: Ingresos de 10.400M$ / 11.200M$ (vs consenso de 10.551M$) y BPA 2,15$/Acc / 2,35$/Acc (vs consenso de 2,30$/Acc). **OPINIÓN:** Resultados positivos, pero guías "solo" en línea. La reacción de las acciones en el mercado fuera de hora fue de caídas de -7,5%. Qualcomm continúa el proceso de ganar peso en el negocio de centros de datos frente a su actual línea de negocio principal centrada en chips para móviles y automóviles. Pese a la debilidad de las cifras, creemos que a medio plazo el giro de negocio de la compañía es positivo y debería ir progresivamente reflejándose en la cotización. Link a los resultados.

Principales movimientos ayer por sectores. -

Los mejores: Consumo Discrecional (+4,3%), Financieras (+3,5%), Inmobiliario (+3,2%)

Los peores: Energía (-4,8%), Industriales (-1,1%), *Utilities (*-0,4%)

Entre las compañías que MEJOR EVOLUCIÓN ofrecieron ayer destacan: (i) **MICROSOFT** (550,8$; +6,7%) tras la victoria demócrata en las *midterms* en ambas cámaras, el mercado entendió que una regulación más estricta de la IA y los centros de datos y un desarrollo más lento beneficiará a compañías ya establecidas que poseen capacidad, al mantener su poder de fijación de precios y tener menor presión para seguir invirtiendo. (ii) **MCDONALD'S** (280,2$; +6,5%) publicó resultados 3T'26 que batieron estimaciones: Ventas comparables +1,5% vs +1,3% esperado; Ventas en EE.UU. (ca. 40% Ingresos) -0,2% vs -0,5%; BPA 3,57$ vs 3,40$. (iii) **ESTEE LAUDER** (112,0$; +6,3%) anunció su plan estratégico 2030. Prevé lograr un crecimiento orgánico de las ventas de un digito medio hasta el año fiscal 2030. También un crecimiento del BPA de doble dígito durante el mismo periodo y un margen operativo de entre el 16,5/18,5%. El CEO declaró que lo mejor de la compañía está por llegar y que habrá mayor crecimiento de las ventas en todas las marcas, categorías de productos y regiones.

Entre los valores que PEOR EVOLUCIÓN ofrecieron ayer se encuentran: (i) **FIDELLITY NATIONAL** (29,76$; -23,67%) tras cumplir con los resultados del 3T 2026 (BPA ajust. 1,61$ vs 1,60$ esp.) la compañía revisó a la baja las expectativas para el ejercicio, que se situaron por debajo del consenso de mercado. BPA ajustado entre 5,82$ y 5,89$ (desde 6,15 y 6,24$ ant) frente a 6,20 esperado por el consenso. La compañía se encuentra en un proceso de revisión estratégica y ha pausado las recompras para acelerar el desapalancamiento. (ii) **DATADOG** (188,72$; -14,42%) los resultados del 3T superaron las expectativas, pero decepcionaron las guías para el 4T, ya que el mercado estaba esperando una aceleración de la demanda. (iii) **VISTRA** (120,29$; -13,8%) o **NRG ENERGY (**83,25$; -13,5%) las compañías relacionadas con la energía para centros de datos sufrieron ayer descensos tras el resultado de las elecciones de medio mandato en EE.UU. ante el temor a mayor regulación y posible ralentización en el desarrollo de éstos.

AYER publicaron (compañías más relevantes; BPA real vs esperado): **MCDONALD'S** (3,57$ vs 3,402$); **DATADOG** (0,81$ vs 0,662$); **QUALCOMM** (2,17$ vs 2,158$); **EXPEDIA** (9,39$ vs 8,774$); **APA** (1,94$ vs 1,597$).

HOY publican (compañías más relevantes; hora de publicación; BPA esperado): **ZOETIS** (antes de la apertura; 1,512$); **AIRBNB** (a cierre de mercado; 2,906$).

SALDO DE RESULTADOS 3T 2026 (1): Con el 60% de las compañías publicadas el incremento medio del BPA es +32,4% vs +30,6% esperado (antes de la publicación de la primera compañía). El saldo cualitativo es el siguiente: baten expectativas el 83%, el 2% en línea y el restante 15% decepcionan. En el trimestre pasado (2T'26) el BPA fue +53,7% vs +24,4% esperado.

(1) Compañías cotizadas en la bolsa de EE.UU.

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://www.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/fuentes-de-informacion.pdf
- Los consensos de mercado a que se alude en este informe (compañías e indicadores macro) son proporcionados por distintas fuentes de información financiera que consideramos razonablemente fiables, generalmente las indicadas en el punto anterior.
- Por favor, consulte importantes advertencias legales en: https://www.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
Aránzazu Bueno – Eléctricas
Aránzazu Cortina – Industriales & Químicas
Juan Tuesta –Tecnología/Semis
Marcos Souto – Infraestructuras & Aseguradoras
Rafael Alonso – Bancos
Pilar Aranda – Petróleo & Transporte
Esther Gutiérrez de la Torre – Autos & Media
Rocío Canal – Software, Aerolíneas & Turismo
Juan Moreno – Inmobiliarias & Telecoms
Elena Fdez.–Trapiella – Consumo Básico & Discrecional/Lujo.
Carlos Pellicer – Ciberseguridad, Defensa & Nuclear
Julián Pérez – Farmas & AI

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