Ayer: "El IPC americano lastró a bonos y bolsas."

Las bolsas europeas aguantaron en positivo (+0,6%), pese a que EE.UU. retrocedió (-0,4%). Ni la caída del petróleo (Brent -1,2% hasta 91,5$) ni una valoración más ajustada de lo inicialmente previsto para Anthropic (1,4Bn $ vs 1,5Bn $/2,0Bn $) fueron suficientes para animar la sesión. De hecho, la tecnología descansó (-0,5% y *semis* -0,4%) tras dos sesiones consecutivas de rebotes (viernes +1,4% y lunes +3,4%; *semis* +4,2% y +6,9%) con **Nvidia** penalizada (**-5,5%**) ante la investigación abierta a Jensen Huang (CEO) por su relación con una posible espía china.

El IPC americano no ayudó. Sin datos comparables de octubre de 2025 por el cierre de la administración, solo se publicó la tasa intermensual. Repuntó hasta +0,4% vs +0,3% estimado la tasa general y hasta +0,3% vs +0,2% la subyacente. Este avance, unido a los buenos datos de empleo publicados el pasado viernes, refuerzan la expectativa de una nueva subida de tipos de la Fed en diciembre (+25 p.b. hasta 4,00%/4,25%). **Waller** (Fed) **incluso sugirió una subida de +50 p.b. si la inflación no ralentiza**. **La TIR del T-Note subió +11 p.b. hasta 4,99%** mientras **el 2 años repuntó +18 p.b. hasta 4,74%.**

En resumen, toma de beneficios en bonos y bolsa americana ante el temor a una Fed más dura de lo deseable.

Evolución de Mercado

1.- BOLSAS	Var.%	PER26e	2026	2.- BONOS 10A (TIR)	10-nov.	9-nov.	31-12-25
BKT España	+0,9%	14,6x	+15,1%	Bund	3,32%	3,26%	2,85%
BKT Portugal	-0,0%	13,4x	+14,2%	Bono español 10A	3,89%	3,82%	3,29%
BKT Europa	+0,6%	15,9x	+9,1%	Bono italiano 10A	4,37%	4,30%	3,55%
BKT EE.UU.	-0,4%	20,7x	+9,4%	Bono portugués 10A	3,76%	3,68%	3,15%
BKT Tecnología EE.UU.	-0,5%	24,1x	+9,8%	Bono francés 10A	4,80%	4,73%	3,56%
BKT Semiconductores	-0,4%	22,8x	+41,2%	T-Note	4,99%	4,88%	4,17%
BKT Japón	+1,1%	20,5x	+21,3%	Bono japonés 10A	2,69%	2,66%	2,06%
BKT China	+0,6%	13,7x	-11,8%	Euribor 3m	2,74%	2,77%	2,03%
BKT India	+1,5%	21,1x	-2,9%	Euribor 12m	3,22%	3,20%	2,24%

3.- MAT. PRIMAS	Var.%	10-nov.	2026	4.- DIVISAS		10-nov.	9-nov.	31-12-25
Futuros Brent (Petróleo UE)	-1,2%	91,5	+50,4%	USD	Dólar	1,116	1,122	1,175
Futuros WTI (Petróleo EEUU)	-0,9%	86,0	+49,8%	JPY	Yen	177,2	177,2	184,0
Oro	-2,6%	4.033	-6,6%	GBP	Libra	0,837	0,835	0,872
Plata	-3,5%	51,5	-28,1%	CHF	Fr. Suizo	0,921	0,920	0,931
Baltic Dry (Trans. Marítimo)	+0,3%	2.862	+52,5%	CNH vs USD	Yuan *Offshore*	6,677	6,669	6,976

5.- VOLATILIDAD	10-nov.	9-nov.	31-12-25	6.- CRIPTOMONEDAS		Var.%	10-nov.	2026
VIX (del S&P500)	19,5	19,9	15,0	BTC/$	Bitcoin	-1,5%	73.789	-15,8%
V2X (del EuroStoxx-50)	18,6	19,3	14,7	ETH/$	Ethereum	-3,4%	2.055	-31,0%

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

Hoy: "Mejora de tono, especialmente en tecnología."

Sesión sin datos de relevancia y con el mercado de bonos americano cerrado por el Día del Veterano. Eso sí, las bolsas cotizarán con normalidad y probablemente con **buen tono, especialmente en tecnología**. Ayudará **CoreWeave**, infraestructura de *cloud*, que publicó tras el cierre de NY cifras y guías mejores de lo estimado, sube +17% en *aftermarket*. Además, parece que la salida de **Anthropic** en las condiciones actuales (valoración 1,4Bn$) está generando un interés elevado entre inversores.

China celebra el Día del Soltero, que es el mayor evento comercial online del año. Su interpretación a efectos prácticos resultará confusa. Primero, por la dificultad de encontrar cifras fiables y, segundo, porque su duración varía año a año. En 2025 se prolongó 5 semanas vs 6/7 este año. **Los datos disponibles apuntan a un crecimiento débil, +2,4% vs +3%/+6% estimado**. Sería un desenlace poco sorprendente dado el deterioro macro de la economía china (PIB 3T +4,5% e inflación +0,7%), que justifica nuestra visión negativa sobre el país y se refleja en la mala evolución de su principal índice bursátil (-12%).

Comparecerá Lagarde (10:45h), aunque en principio no hablará sobre política monetaria. También Kazaks (9:10h), sobre perspectivas para Europa, y Nagel (9:15h), sobre los retos de la economía alemana.

A primera hora RWE y E.ON han publicado buenas cifras. La campaña de resultados ha cumplido expectativas en EE.UU. (BPA medio +31%) y en Europa ha batido ampliamente (+29% vs +17%).

Lo lógico es esperar una sesión alcista en bolsas impulsadas por la tecnología.

Las claves

LO MÁS IMPORTANTE DE HOY

Día/hora	País	Indicador	Mes	Tasa	Esperado	Previo
Día del Veterano (EE.UU.): bonos cerrados, bolsas abiertas						

LO MÁS IMPORTANTE DEL RESTO DE LA SEMANA

J; Publica Merck, Siemens, Allianz, ACS, Telefónica, App.Materials, Enel, Merlin,
J; Intervienen Hammack, Goolsbee (Fed) y Nagel (BCE)

V; 11:00	**UEM**	**PIB (1ª revisión; Prel. +1,3%)**	**3T**	**a/a**	**+1,3%**	**+1,2%**
V; 14:30	**EEUU**	**Precios Industriales**	**Oct**	**m/m**	**+0,4%**	**+1,3%**

Hablan Williams (Fed) y Schnabel (BCE)

V; *Ratings*: ALE (Fitch) e ITA (S&P)

Avda de Bruselas, 14
28108 Alcobendas (Madrid)

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

ENTORNO ECONÓMICO.

CONSUMO/CHINA: **Débiles perspectivas para el Día del Soltero. -** Hoy culmina el mayor evento comercial online del año en China (y en el mundo) conocido como **"Single´s Day" o Día del Soltero (11.11).** Inaugurado en 2009 por Alibaba como acontecimiento promocional, ha ido alargando su duración con los años. En 2026 comenzó el 1 de octubre (Alibaba) y el 9 (JD.com), el inicio más temprano de su historia y que resulta en una duración de 6/7 semanas vs 5 en 2025, 28 días en 2024 y 11 en 2023 en un intento de contrarrestar la debilidad del consumo interno. El tema dominante este año es la IA con las plataformas usando herramientas de IA para ayudar en la búsqueda de productos y aumentar los niveles de conversión (compra). Las principales plataformas online del país (Alibaba, JD.com) dejaron de publicar sus ventas en este acontecimiento en 2022 con lo que solo se conoce el resultado del evento por estimaciones externas. **OPINIÓN:** Los datos disponibles apuntan a un crecimiento más lento que en 2025. Entre el 7 y el 31 de octubre las ventas acumuladas en las plataformas online alcanzaron 1,03 Bn yuan (154.5000 M$) con un crecimiento de +2,4%. Para todo el evento se espera un crecimiento de un dígito bajo/medio de +3%/+6% frente a una estimación de +14,2% en 2025 y +26,6% en 2024. En 2025, el comercio online tradicional creció +12,3% mientras el "instant retail" (entregas en <60´) aumentó +138,4%. Este año, además de mantenerse esta tendencia, la IA irrumpe como herramienta para atraer y dirigir consumidores. Algunas estimaciones apuntan a que ésta ha generado el 5% de las compras en octubre; para algunas categorías, como complementos, habría alcanzado el 20%. Las categorías que más crecen son móviles y electrónica, alimentación y bebidas, deporte, belleza, mascotas y dispositivos con IA. Por debajo, se sitúan moda, hogar, menaje y segmento infantil. Es difícil evaluar el crecimiento del consumo en este evento dada la distinta duración y la falta de cifras fiables. En cualquier caso, el sentimiento parece más moderado que el año pasado en un entorno de desaceleración económica (PIB medio en los 3 primeros trimestres de +4,6% en 2026 vs +5,1% en 2026), inflación baja (+0,7% a/a en octubre) y Ventas Minoristas débiles (+0,6% a/a de media en 2026), a pesar de las políticas de estímulo y subvenciones para la compra de autos, electrodomésticos y dispositivos digitales. El precio de las viviendas nuevas y usadas encadena caídas mensuales consecutivas desde junio/mayo 2023 para unas pautas de consumo, especialmente de lujo, más ligado al patrimonio que a las rentas. La reciente semana festiva del "Golden Week" arrojó el menor gasto per cápita en 4 años.

ALEMANIA (08:00h): **El IPC (final) de octubre confirma el dato preliminar. -** Se sitúa en +2,8% vs +3,3% anterior. En términos intermensuales cae -0,2% vs +0,6% anterior. La tasa subyacente, que excluye alimentos y energía, se modera hasta +2,1% vs +2,4% en septiembre. También desacelera la inflación de servicios hasta +2,5% vs +2,7%. Link al comunicado. **OPINIÓN:** Impacto limitado. La inflación está algo distorsionada por la entrada en vigor de recortes fiscales sobre los carburantes. Pese a ello, la lectura es más bien positiva. La inflación subyacente desacelera 3 décimas y la de servicios se modera hasta +2,5% desde +2,7%, señal de que el repunte de los precios energéticos no está generando, por ahora, efectos de segunda ronda significativos. En cualquier caso, el dato no debería de influir demasiado en la decisión de tipos de la próxima reunión del BCE (17 Dic.), que, con casi total probabilidad los volverá a subir +25pb para situarlos en 2,75%/2,90% (Depósito/Crédito).

EE.UU. (ayer): **La Inflación de octubre fue una décima peor de lo esperado, en términos intermensuales.** La Tasa General +0,4% m/m (vs +0,3% esp) y la Subyacente +0,3% (vs +0,2% esp.). **No existe dato comparable de Oct-25 , por el cierre parcial de la Administración, por lo que no publican datos interanuales. Por componentes este mes** las principales subidas procedieron de: Alimentos +0,5% m/m (desde +0,0% el mes anterior); Vivienda +0,3% (se moderó ligeramente desde +0,4% ant.) y Energía +0,7% en oct (tras el +5,2% de sept). **En Servicios vino de Ocio +0,8% m/m**; mientras Serv. Médicos se mantuvieron +0,3% m/m. Entre los principales descensos, señalar -1,2% m/m en vehículos usados. **OPINIÓN:** La peculiaridad de esta publicación es la falta de referencia de dato de octubre de 2025, por el cierre de la Administración. En cualquier caso, la evolución mensual algo peor de la anticipada, sigue apuntando unos niveles de Tasa interanual alejada del objetivo del 2% (IPC +3,7% a/a en Sept y +2,6% a/a en la Subyacente; con un Deflactor del PCE que también subió hasta +3,6% a/a y +3,1% a/a Subyacente en sept). **En resumen, la inflación sigue siendo elevada, lo que unido a un mercado laboral sólido** (Tasa Paro bajó una décima al 4,1% oct.), nos conduce a mantener la expectativa de una **nueva subida de tipos a final de año** y otra a comienzos de 2027, hasta situar los tipos de la Fed 4,25% / 4,50%. Link a la nota

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: **ENEL** (0,178€; -4%); **SIEMENS** (antes de la apertura; 2,93€/acc.; +27,6%).

ABN (Neutral; Revisamos Precio Objetivo hasta 50,2 € desde 45,0 €; Cierre: 43,1€; Var día: 1,1%; Var.2026: +44,8%)

Rafael Alonso

Mejora el *guidance* 2026 tras batir expectativas en 3T 2026.

Principales cifras del 3T 2026 comparadas con el consenso: Margen de Intereses: 1.822 M€ (+15,0%; +7,0% t/t); Margen Bruto: 2.641 M€ (+22,0%); Costes: 1.405 M€ (-0,3%); **BNA: 940 M€ (+52,0% vs 782 M€ esperado)**.

Opinión de Bankinter

Las cifras reflejan el impacto positivo de la adquisición de NIBC (35 M€ en Margen Neto y 14,0 M€ en BNA), pero las cifras comparables también son buenas (+36% en BNA hasta 841 M€). A nivel operativo, sorprende positivamente gracias a la actividad comercial, la gestión de márgenes (+8 p.b. t/t en pasivo) y la **disciplina en costes**. En 9M 2026, ABN ha conseguido el 46% del objetivo previsto para 2028 en reducción de costes de personal, que implica un ahorro de 350 M€ (vs 900 M€ objetivo en 2028). Además, **mejora el *guidance* 2026 por 2º trimestre consecutivo** (Margen de Intereses >6.900 M€ vs ~6.800 M€ ant.).

Esperamos una reacción positiva de la cotización a los resultados porque: (1) ABN avanza en la buena dirección para superar los **objetivos 2028** que detallamos a continuación: Rentabilidad/RoTE >12% (vs 12,2% pro-forma en 9M 2026), Eficiencia <55% (vs 55,5% pro-forma actual) y ratio de capital/CET1 >13,75% (vs 15,3% en 3T 2026) y (2) los índices de calidad crediticia son buenos con una tasa de morosidad ~1,8% (vs 2,0% en 2T 2026) con un **perfil de riesgo bajo** (~60% del balance son hipotecas residenciales). Link a los resultados.

CAF (Neutral; Precio Objetivo: 55,4€; Cierre: 77,5€; Var. Día: +0,0%; Var. 2026: +31,6%)

Aránzazu Cortina

Resultados 9M2026 ligeramente más débiles en margen EBIT. Nuevo plan estratégico 2027-2030 el próximo 22 de dic

CAF anunció ayer sus resultados del 9M2026. Las principales cifras comparadas con el consenso de Bloomberg fueron: Ingresos 1.122M€ (+13,2% a/a) vs 1.077M€ esperados; **EBIT 58M€ (+23% a/a) vs 63M€ esperados, margen al 5,2%** vs **4,7% en el 3T2025.**

En los 9M el EBIT ascendió 208M€ (+29% a/a) con un margen EBIT del 5,7% desde 5,9% acumulado hasta el 1S2026.

La contratación en los 9M26 se elevó a 4.916M€ 1,3x Ventas; 881M€ en el trimestre (0,8x ventas). La Cartera de Pedidos se mantiene elevada, asciende a 17.502M€ (+8% a/a), 3,9x Ventas (1.985M€ -16% a/a en autobuses, 1,7x Ventas y 15.517M€ +12% a/a en ferroviario 4,7x Ventas).

Por áreas de negocio la evolución de las Ventas acumuladas en 9M2026: (1) Ferroviario Ventas (+3,0% a/a); **(1) Autobuses (Solaris): Ventas +57%, aunque esta tasa de crecimiento se moderará en el tramo final, por la concentración de entregas en el 4T 2025.**

La compañía anunció que presentará su plan estratégico 2027-2030 el próximo 22 de diciembre. Para el ejercicio 2026 mantuvo **sus objetivos para 2026** que establecen Contratación/Ventas >1x; crecimiento de dígito alto en Ventas; mejora en rentabilidad EBIT; estabilidad en el ratio de DFN/EBITDA y un dividendo en línea con la evolución de los resultados

Opinión de Bankinter

Resultados mixtos, ya que el margen EBIT fue algo inferior al acumulado en el 1S2026 (5,7% vs 5,9%), aunque sigue suponiendo una mejora de +0,6 p.p. respecto a los 9M2025. Este trimestre no detalla el margen por divisiones.

En este trimestre tampoco se anuncian datos de balance, pero a mediados de ejercicio la evolución de la Deuda se mantenía muy limitada en el entorno de 0,5x DFN/EBITDA.

En resumen, tercer trimestre algo más débil en márgenes, aunque, el conjunto del grupo muestra una evolución que alcanzaría la consecución de los objetivos para el 2026 que apuntaban una mejora de rentabilidad respecto al ejercicio pasado (margen en el ejercicio 5,5%).

RWE (Comprar; Cierre: 58,14€; Var. Día: -0,78%; Var. 2026: +28,6%)

Aránzazu Bueno

Bate en resultados y asegura que cerrará el año en la parte alta del rango de sus guías.

Principales cifras frente al consenso de mercado: EBITDA 4.575M€ (+35%) vs 4.508M€ est., EBIT 2.769M€ (+49%) vs 2.626M€ est; BNA 1.846M€ (+43%) vs 1.771M€ est; BPA 2,52€/acc. (+42%). En cuanto a las guías, asegura que cerrará el año en la parte alta del rango. EBTIDA entre 5.750M€ y 6.350M€ y BNA entre 1.950M€ y 2.450M€. Link a resultados.

Opinión de Bankinter

Sólidos resultados, batiendo las estimaciones del consneso y con previsión de cierre del año en el extremo superior del rango de las guías. Los factores que han impulsado el fuerte crecimiento en resultados han sido la nueva capacidad en generación y baterías, la normalización del factor de carga (2025 afectado por condiciones de viento anormalmente bajas), la recuperación del negocio de trading y comercialización y un ingreso extraordinario en 2026 procedente de una compensación del Estado neerlandés (~332 M€) relacionada con las restricciones temporales impuestas a la central de carbón de Eemshaven. En cuanto a las guías, el equipo gestor asegura que cerrará el año en la parte alta del rango. EBTIDA entre 5.750M€ y 6.350M€ y BNA entre 1.950M€ y 2.450M€. El consenso apunta a un EBITDA de 6.300M€ y un BNA de 2.350M€. **Tras estos resultados mantenemos la recomendación de Comprar. El Plan Estratégico 2031 prevé un crecimiento anual medio del 12% en EBITDA, del 15% en beneficio neto y del 12% en BPA**. Para alcanzarlo, RWE invertirá 42.000 M€ con una rentabilidad estimada superior al 8,5%. EE. UU. concentrará el 40% de la inversión y será el principal motor de crecimiento, apoyado por la expansión de los centros de datos, la IA, unos retornos atractivos y una mayor disponibilidad de acceso a la red. Además, un 21% se destinará a renovables y otro 21% a generación flexible, negocios favorecidos por la electrificación y el mayor peso de las energías limpias. Por último, el 17% restante se invertirá en redes a través de Amprion, cuya contribución ha permitido elevar un 3% el objetivo de BPA para 2031, hasta 4,55€/acción (desde 2,48€ en 2025). **Ratios de valoración atractivos: PER 2027 de 17,0x con una rentabilidad por dividendo de 2,50%**

E.ON (Comprar; Cierre: 19,145€; Var. Día: -0,05%; Var. 2026: +18,73%)

Aránzazu Bueno

BNA ligeramente por encima del consenso. Confirma guías 2026 y los objetivos 2030.

Principales cifras frente al consenso de mercado: EBITDA 7.108M€ (+0%) vs 7.100M€ est., BNA 2.201M€ (+4%) vs 2.180M€ est.; Deuda Neta 47.620€ vs 46.140M€ en dic. 2025. Mantiene guías 2026, con un EBITDA de entre 9.400M€ y 9.600M€, un BNA entre 2.700M€ y 2.900M€ y un crecimiento de DPA de +5%. Link a resultados.

Opinión de Bankinter

Buenos resultados que permiten confirmar las guías del año y los objetivos 2030 del grupo. El crecimiento en la base de activos regulados en redes y la buena demanda de infraestructuras energéticas contratadas por clientes industriales permiten compensar un menor margen en comercialización y mostrar un crecimiento de +4% en BNA. En cuanto a las guías 2026, un BNA de entre 2.700M€ y 2.900M€ supone un crecimiento entre +0% y +6%, con lo que la subida a los 9M (BNA +4%) coloca al grupo en buena posición para situarse en la parte alta del rango. También mantiene el objetivo 2030 de BNA de 3.800M€ (+6,8% de subida media anual en el periodo 2025-2030) y de crecimiento anual del dividendo por acción de +5% En resumen, E.ON ha presentado unos resultados sólidos, con beneficio creciendo un +4%, guías confirmadas y fuerte inversión en redes, reforzando su perfil defensivo y de crecimiento regulado. Mantenemos la recomendación de Comprar. **PER 2027 de 15,4x con rentabilidad por dividendo de 3,3%**

ACS (Comprar; Pr. Objetivo 134,3€; Cierre: 90,2€; Var. Día: +2,0% ; Var 2026: +8,1%)

Marcos Souto

ACS ha acordado la adquisición del 100% del Grupo Voltan, la compañía de ingeniería especializada en infraestructuras energéticas y eléctricas.

El grupo planea obtener Ingresos de 150M€ en 2026. Se desconoce el importe de la operación, que todavía esta sujeta a las autorizaciones de competencia y otras aprobaciones regulatorias

Opinión de Bankinter

A falta de conocer el importe de la adquisición, valoramos la operación positivamente porque genera sinergias con el grupo. La compra encaja con la estrategia de ACS de aumentar su exposición en sectores que tendrán un crecimiento estructural durante los próximos años que, en este caso, se beneficiaran de la electrificación de la economía, el aumento de la demanda eléctrica y las mayores necesidades de de inversión en redes e infraestructuras energéticas. Además, podrá integrarse en diferentes negocios (instalaciones mecánicas, eléctricas, centros de datos, ...) y geografías, y permitirá ampliar la propuesta de valor, al ofrecer soluciones integradas a lo largo del ciclo de vida de los proyectos. Mañana conoceremos los resultados del 3T'26 y tendrá lugar el Día del Inversor, donde podríamos conocer más detalles de la operación, actualizarán la estrategia y los objetivos y podrían dar más visibilidad de la evolución del negocio de los centros de datos, principal catalizador del crecimiento y *driver* de la acción en los últimos meses.

SIEMENS ENERGY (Comprar; Precio Objetivo: 177,6€; Cierre: 119,84€; Var. Día: -3,4%; Var. 2026: -0,47%)

Aránzazu Cortina

Resultados cumplen, guías para 2027 y 2030 positivas.

Siemens Energy publica su 4T 2026 fiscal (jul-sep26). Las principales cifras comparadas con los datos de consenso de la propia compañía Ingresos 12.826€ (+21,5% a/a) vs 12.563M€ esperado; Beneficio antes de especiales 1.540M€ (vs 471M€ 4Q25) vs 1.472€ esperado, que supone un margen 12,0% vs 11,7% esperado. Siemens Gamesa mantiene un ligero beneficio trimestral 28M€ alcanzado en el 3T (margen del 0,9% vs -12,9% en 4T2025), pero todavía no en el conjunto del ejercicio donde mantiene pérdidas de -176M€ (vs 1.711M€ en 2025). Contratación sobre Ventas fue 1,16x en el trimestre y 1,54x en el año, lo que sitúa la Cartera de Pedidos en 164 mil M€ (+18,2% a/a). La posición de Caja neta asciende a 7.800M€, en línea con 7.719M€ en el 3T 2026. Ha obtenido un BPA 1,49€/acc. vs 1,38 esperado. **Establece objetivos para 2027** de crecimiento de Ingresos comparables entre 14% y 16% (vs 15,5% en 2026), un margen de beneficio antes de aspectos especiales **entre 14% y 16% (vs 12,4% en 2026)**. Beneficio neto en torno a 5.000M€ (vs 4.129M€ en 2026) y flujo de caja libre pre impuestos en torno a 10.000M$ (vs 8.799M$ en 2026). Por divisiones: (1) Servicios de Gas Ingresos comparables +24% / +26% (vs +20,3% en 2026); Beneficio antes de aspectos especiales +18% / +20% (vs +16,4% en 2026); (2) Tecnología de Redes Ingresos comparables +22% / +24% (vs +26,2% en 2026); Beneficio antes de aspectos especiales +21% / +23% (vs +18,9% en 2026); (3) Transformación Industrial Ingresos comparables +0% / +2% (vs +3,4% en 2026);

Beneficio antes de aspectos especiales +11% / +13% (vs +12,1% en 2026); (4) Siemens Gamesa Ingresos comparables -3% / -1% (vs +6,7% en 2026); Beneficio antes de aspectos especiales +0% / +2% (vs +0,1% en 2026).**Objetivos para 2030.** Durante el período 2026 -2030 espera un crecimiento compuesto anual de los Ingresos **entre el 12% y el 14% hasta 2030**. En 2030 alcanzar un margen Beneficio antes de partidas especiales entre 20% y 22%. Link al comunicado

Opinión de Bankinter

Buenos resultados del 4T2026 son ligeramente mejores de lo esperado. El BPA para el conjunto de 2026 4,44€/acc. (4,37€ BPA diluido) vs 4,32€/acc. esperado por el consenso. Las guías para 2027 muestran una mejora en prácticamente todas sus líneas, especialmente acelera la generación de caja libre hacia 10.000M€ y una continua mejora del margen del Beneficio antes de partidas especiales, desde el 12,4% en 2026 hacia el 14%/16% en 2027 y hacia el 20% /22% en 2030.

IBERDROLA (Comprar; Precio Objetivo 25,50€; Cierre: 22,99€ Var. Día: +0,13%; Var. 2026: +24,55%)

Aránzazu Bueno

Aceleración del crecimiento en el horizonte 2030. La división de redes seguirá siendo el principal motor del grupo.

Buenos Los resultados de 9M 2026 superan las estimaciones del consenso y el equipo gestor revisa al alza tanto las guías para 2026 como las perspectivas de crecimiento hasta 2030. En cuanto a los resultados de 9M 2026, el BNA crece +9% (vs +7% estimado por el consenso) y hubiese sido de +13% excluyendo el impacto negativo de los tipos de cambio. Por el lado positivo destaca: (i) Mayor contribución del negocio de redes (EBITDA +15%) gracias a un crecimiento del 14% en la base de activos regulados (RAB), a las revisiones de tarifas en Brasil y en EE.UU. y a una mejora de la retribución en España para el nuevo periodo regulatorio 2026-2031 y (ii) Aumento de capacidad en renovables (+5%). Estos factores han más que compensado los impactos negativos derivados de un menor margen en comercialización, un mayor coste de la deuda, una menor aportación a resultados de derivados financieros y la evolución desfavorable de los tipos de cambio. El equipo gestor revisa al alza las **guías del año 2026, con un crecimiento del BNA superior a +10% vs +8% anterior.** Además, anticipa una aceleración del crecimiento en el horizonte 2030. En concreto, espera alcanzar un **BNA de 10.000 M€ en 2030**, lo que implica un crecimiento medio anual cercano al **+10%**, por encima del **+7%** contemplado en su actual Plan Estratégico a 2028. El principal motor seguirá siendo el negocio de Redes. La compañía ofrecerá más detalles de su Plan 2030 en el Día del Inversor previsto para marzo. **Tras estos resultados mantenemos la recomendación de Comprar.** Motivos: **(i) Crecimiento** de doble dígito en el periodo 2025-2030; (ii) **Cambio hacia un perfil de negocio con más visibilidad y menos volátil.** Aproximadamente el 75% del EBITDA procederá del negocio de Redes, sujeto a marcos regulatorios predecibles, o de generación contratada a largo plazo mediante PPAs, reduciendo la exposición a la volatilidad de los mercados energéticos. (iii) **Atractiva y creciente remuneración al accionista**. La rentabilidad por dividendo a los precios actuales es 3,5% para 2026 y el DPA crecerá en línea con el BNA del grupo. Revisamos al alza el Precio Objetivo hasta 25,50€/acc.vs 23,60€/ ant. por mejora en estimaciones. Link a nota completa en bróker.

COMPAÑÍAS AMERICANAS Y DE OTROS MERCADOS. –

Principales movimientos el viernes por sectores. -

Los mejores: Financieras (+0,5%), Consumo Discrecional (+0,5%), Energía (+0,3%)
Los peores: Tecnología (-1,4%), Materiales (-0,6%), *Utilities* (-0,2%)

ANTHROPIC (no cotiza): Buscará recaudar 64.400M$ y una valoración de 1,4 billones de dólares (o 1,02 billones si se tienen en cuenta solo las acciones en circulación) vs. 965.000M$ de la última ronda. - Según el último borrador del folleto de salida a bolsa, Anthtropic pretende recaudar 64.400M$ en el rango alto, lo que valoraría la compañía en 1,4 billones (*fully diluted*) o 1,02 billones si solo tenemos en cuenta las acciones en circulación. La emisión sería de 801,4M de acciones nuevas y 23,6M por parte de los 7 cofundadores (3,38M cada uno). El precio rondaría entre 70$ y 78$ por acción. Paralelamente recaudarán 26.000M$ a través de un acuerdo de colocación privada con inversores como Alphabet, Nvidia o AMD, elevando el total recaudado a 90.400M$. Si a eso le sumamos el *greenshoe* que probablemente ejercerán, la recaudación podría superar los 100.000M$. Esperan fijar el precio de la oferta el miércoles 18 de noviembre, para empezar a cotizar el jueves 19. **Del resto de informe destacamos**: **(i)** Los ingresos del 3T aumentaron +47% hasta 16.960M$, lo que implica una desaceleración del crecimiento, ya que en el 2T aumentaron +144%; **(ii)** El beneficio operativo pasó de un beneficio de 974M$ en el 2T a una pérdida de -567M$ en el 3T, ya que los gastos operativos aumentaron hasta 17.500M$ (+65% t/t); **(iii)** Los recortes de precios y los descuentos contractuales descontaron unos 600M$ del crecimiento de ingresos en el 3T, y eso fue antes del descuento del 20% en Fable 5.2 que se publicó el lunes; **(iv)** Los compromisos, principalmente para computación y chips, aumentaron a casi 901.000M$, de los cuales unos 71.000M$ vencerán en los próximos 12 meses. **OPINIÓN**: **Los datos de valoración nos parecen más razonables que los que se venían barajando en los últimos meses, de hasta 2 billones de dólares**. Asumiendo los últimos datos de ventas anualizadas (las estimadas para los próximos años) de 81.000M$, el múltiplo al que saldrán a cotizar será de en torno a 17x ventas usando una base *fully diluted* o 12x ventas usando las acciones en circulación, similar al que cotizan las grandes tecnológicas. El mercado ya lleva tiempo descontando valoraciones más bajas, por lo que una colocación a precios "más realistas" podría interpretarse como algo positivo, al dejar más recorrido si la compañía cumple y tensar menos la liquidez del mercado. **Con todo, pese a una valoración más razonable, seguimos pensando que el binomio rentabilidad-riesgo para este tipo de compañías no resulta atractivo**. Los riesgos que más nos preocupan son: **(i)** El *hardware* todavía no está preparado para las necesidades de cómputo, lo que hace muy poco rentable el entrenamiento y la inferencia de estos modelos por los altos costes; **(ii)** Alta dependencia de pocos clientes, que a la vez son sus principales inversores/acreedores y de los cuales también dependen para obtener el cómputo de sus modelos (principalmente Amazon, Microsoft y Google), con el riesgo de que en algún momento podrían llegar a priorizar sus propios modelos, restringiendo el acceso o modificando precios para Anthropic; **(iii)** Compromisos de inversión en capacidad de cómputo muy elevadas (~900.000M$), en gran parte no cancelables, lo que podría presionar márgenes si el crecimiento en ingresos desacelera, algo que vimos en el 3T26 (+47% t/t vs. +146% en 2T26); **(iv)** Fuerte competencia de modelos de código abierto, principalmente chinos, con capacidades similares y mucho más económicos, lo que está presionando los precios de los *tokens* a la baja y por ende los márgenes de estas compañías (Anthropic ha tenido que reducir un 20% el precio de su nuevo modelo Fable 5.2). **Pensamos que hay más valor y menos riesgo en las primeras etapas de la cadena de la IA, como semiconductores, energía, o incluso en cualquiera de las hiperescaladoras. Además, en este tipo de salidas a bolsa, la historia nos demuestra que a pesar del FOMO de los primeros días, es mejor esperar a que pase la volatilidad inicial y disponer de más información.**

OPENAI: **Ayer se filtraron nuevos datos sobre los resultados del 3T, de los que destacamos**: **(i)** Ingresos de 10.000M$ (+50% t/t) y una pérdida operativa de -10.900M$ (vs. -10.100M$ en el 2T); **(ii)** El negocio empresarial se duplicó, representando ahora el 50% de sus ingresos (vs. 40% en el 2T); **(iii)** Los usuarios semanales aumentaron hasta 1.200 millones y las suscripciones de pago hasta 100 millones. **OPINIÓN**: OpenAI ha recuperado ritmo de crecimiento (+50% vs. +12% en el 2T), pero sigue muy lejos de la disciplina operativa de Anthropic, que genera casi el doble de ingresos con una pérdida operativa de -567M$ (vs. casi -11.000M de OpenAI). Aunque OpenAI está intentando ganar cuota en el segmento empresarial (el más rentable), su fuerte presencia en el negocio de consumo sigue lastrando sus costes. Esperan salir a bolsa el año que viene, pero recuperar el liderazgo en IA dependerá, en gran medida, de su capacidad para generar ingresos publicitarios relevantes sin deteriorar la experiencia de usuario.

Entre las compañías que MEJOR EVOLUCIÓN ofrecieron ayer destacan: **(i) CHARTER COMMUNICATIONS (120,2$; +11,1%)** recomprará 1.500M$ en bonos con vencimiento 2041 y 2062. La compañía está inmersa en el rediseño de su negocio, con el objetivo de lograr un ahorro anualizado de 2.000M$ en gastos operativos durante los próximos 18 meses. **(ii) KKR (90,4$; +3,2%)** acordó la adquisición, junto a Diamond Back Energy, de una participación del 70% en Deep Blue Midland. La valoración de la participación asciende a 2.100M$ y se pagará en efectivo. **(iii) OCCIDENTAL PETROLEUM (51,0$; +2,5%)** tras presentar resultados ligeramente mejores de lo esperado. No obstante, presentó una guía de producción para 4T 2026 que se situó ligeramente por debajo de lo esperado.

Entre los valores que PEOR EVOLUCIÓN ofrecieron ayer se encuentran **(i) FIRST SOLAR (162,2$; -5,1%)** volvió a caer tras anunciar el Departamento de Comercio que impondrá aranceles a componentes para placas fotovoltaicas importados desde India, Indonesia y Laos lo que encarecerá los aprovisionamientos de estas compañías. Además, a pesar de la victoria demócrata en ambas Cámaras, corresponde al Presidente D. Trump alargar los créditos fiscales a las energías limpias a nivel federal. **(ii) NVIDIA (151,4$; -5,1%)** continuó cotizando negativamente por la investigación abierta a la empresaria china Alice Huang por un posible caso de espionaje. **(iii) GE VERNOVA (714,4$; -3,5%)** tras conocerse que Softbank va a revisar su estrategia implementada hasta la fecha de adquisición de equipos para proyectos de centros de datos de IA. Toma esta decisión tras sufrir una pérdida de 3.700M$ en sus proyectos de centros de datos en EE.UU. y en un contexto de caída de valoraciones.

SALDO DE RESULTADOS 3T 2026[(1)]: Con el 87% de las compañías publicadas el incremento medio del BPA es +30,6% vs +30,6% esperado (antes de la publicación de la primera compañía). El saldo cualitativo es el siguiente: baten expectativas el 83%, el 3% en línea y el restante 14% 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.

Calendario de eventos más relevantes en 2026

NOVIEMBRE	
11	CH, Día del Soltero
11	EE.UU., Festivo (Día del Veterano)
13	*Ratings:* ALE (Fitch) e ITA (S&P)
18-19	Cumbre de Cooperación Económica Asia-Pacífico (APEC) en Shenzhen (China)
20	*Ratings:* BEL (Fitch); NOR (S&P); PT y GB (Moody's – fecha estimada)
26	EE.UU., Festivo (Día de Acción de Gracias)
27	*Ratings:* FRA (S&P)
27	*Black Friday*
30	*Cyber Monday*

DICIEMBRE	
4	*Ratings:* Austria (Fitch) y SUE (S&P)
7	ESP, Festivo (Día de la Constitución)
8	ESP, Festivo (Inmaculada Concepción)
9	Reunión Fed (con estimaciones macro)
11	Revisión Anual Nasdaq 100
11	*Ratings:* NOR (Fitch)
14/15	Cumbre G20
17	Reuniones BCE (tabla macro) y BoE
18	Reunión BoJ
18	*Cuádruple Hora Bruja*
25	Mercados Cerrados. Festivo Navidad.

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