Ayer: "Fuerte vuelta de los semis: recuperan el terreno perdido desde las *midterms*."

Buenos resultados y guías de **CoreWeave (+24,7%)**, de ventas trimestrales de OpenAI (10.000 M$, +50% t/t) así como indicaciones de que el interés en la salida de Anthropic está siendo elevado dan un nuevo impulso a la tecnología, especialmente los **semis (+5,7%)**, que recuperan el terreno perdido desde las elecciones *midterm*. Lideran a unas bolsas que cierran en positivo. **Nvidia** (+2,9%) se recupera tras dos sesiones castigada por la incertidumbre sobre la continuidad de su fundador y CEO, J. Huang.

Con el mercado americano de bonos cerrado por el Día del Veterano, los **bonos europeos** ceden las ganancias iniciales cerrando sin apenas cambios en los niveles de rentabilidad. Los futuros de los bonos americanos, que sí cotizaron, apuntan a que los *Treasuries* seguirán sufriendo por ese *risk-on* en tecnología (menor búsqueda de refugio en bonos) y el mal dato de inflación conocido ayer que ha aumentado las expectativas de subidas de tipos por parte de la Fed. No ayuda el repunte del crudo (**Brent +1,4%** hasta 92,8$) tras dos días de respiro ante declaraciones de Irán que no apuntan a un acercamiento de posturas con EE.UU. (no cederán su uranio enriquecido). En resumen, la tecnología/semis recupera con fuerza, liderando las bolsas y los bonos siguen cautos.

Evolución de Mercado

1.- BOLSAS	Var.%	PER26e	2026
BKT España	+0,5%	14,6x	+15,6%
BKT Portugal	+0,4%	13,5x	+14,7%
BKT Europa	+1,0%	16,1x	+10,2%
BKT EE.UU.	+1,2%	21,0x	+10,8%
BKT Tecnología EE.UU.	+2,3%	24,6x	+12,4%
BKT Semiconductores	+5,7%	24,1x	+49,1%
BKT Japón	-0,5%	20,2x	+20,7%
BKT China	-0,7%	13,5x	-12,6%
BKT India	+0,2%	21,0x	-3,4%

2.- BONOS 10A (TIR)	11-nov.	10-nov.	31-12-25
Bund	3,32%	3,32%	2,85%
Bono español 10A	3,88%	3,89%	3,29%
Bono italiano 10A	4,34%	4,37%	3,55%
Bono portugués 10A	3,75%	3,76%	3,15%
Bono francés 10A	4,78%	4,80%	3,56%
T-Note	5,00%	4,99%	4,17%
Bono japonés 10A	2,79%	2,69%	2,06%
Euribor 3m	2,75%	2,74%	2,03%
Euribor 12m	3,22%	3,22%	2,24%

3.- MAT. PRIMAS	Var.%	11-nov.	2026
Futuros Brent (Petróleo UE)	+1,4%	92,8	+52,4%
Futuros WTI (Petróleo EEUU)	+0,6%	86,5	+50,7%
Oro	-1,1%	3.988	-7,7%
Plata	+0,3%	51,7	-27,9%
Baltic Dry (Trans. Marítimo)	+3,4%	2.959	+57,6%

4.- DIVISAS		11-nov.	10-nov.	31-12-25
USD	Dólar	1,109	1,116	1,175
JPY	Yen	177,2	177,2	184,0
GBP	Libra	0,835	0,837	0,872
CHF	Fr. Suizo	0,924	0,921	0,931
CNH vs USD	Yuan *Offshore*	6,674	6,677	6,976

5.- VOLATILIDAD	11-nov.	10-nov.	31-12-25
VIX (del S&P500)	17,5	19,5	15,0
V2X (del EuroStoxx-50)	17,2	18,6	14,7

6.- CRIPTOMONEDAS		Var.%	11-nov.	2026
BTC/$	Bitcoin	+0,7%	74.334	-15,2%
ETH/$	Ethereum	+0,7%	2.069	-30,5%

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

Hoy: "Nvidia sigue en el foco y podría frenar las bolsas."

Nuevas revelaciones acerca de otra relación inadecuada del fundador y CEO de Nvidia aumentan el temor a un relevo en la dirección de la compañía. El Consejo de Administración ha abierto una investigación. **Nvidia cae -7,6% tras el cierre**. Pieza central del ecosistema de IA, trunca la recuperación inicial de las bolsas asiáticas y sitúa en rojo a los futuros americanos.

Fuera del "culebrón" Nvidia, la sesión viene sin referencias relevantes. Macro en línea en R. Unido y últimos coletazos de una temporada de resultados que seguirán dando soporte a las bolsas europeas. A primera hora, **ACS, Allianz y Telefónica baten estimaciones**. Las bolsas americanas tendrán más dificultades. Además del efecto Nvidia, será relevante la **reapertura del mercado de bonos americano** tras el cierre ayer por el Día del Veterano para ver si siguen sufriendo tras el mal dato de inflación y los comentarios *hawkish* de algunos miembros de la Fed (Waller y Logan) el martes. Hoy hablarán **Hammack** (vota en la reunión de diciembre) y **Goolsbee** (sin voto) y su tono podría volver a influir en unos bonos inquietos por un entorno de inflación complicado, con pleno empleo y fuerte esfuerzo inversor en IA… aunque hoy podrían volver a ser refugio de la tecnología. El T-Note viene prácticamente plano (4,99%; -0,005pb). En Europa, hablará nuevamente **Nagel**, pero con un tono duro, ya conocido, debería tener poco impacto.

Con ello, esperamos una jornada que podría ir de más a menos. Arranque soportado en Europa por los buenos resultados que podría desinflarse tras una apertura americana con **más obstáculos que alicientes**.

Las claves

LO MÁS IMPORTANTE DE HOY

Día/hora	País	Indicador	Mes	Tasa	Esperado	Previo
10:00	UEM	Boletín Económico BCE				

Publica Merck, Siemens, Allianz, ACS, Telefónica, App.Materials, Enel, Merlin,

Intervienen Hammack, Goolsbee (Fed) y Nagel (BCE)

LO MÁS IMPORTANTE DEL RESTO DE LA SEMANA

V; 11:00	UEM	PIB (1ª revisión; Prel. +1,3%)	3T	a/a	+1,3%	+1,2%
V; 14:30	EEUU	Precios Industriales	Oct	a/a	+6,6%	+6,3%

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: 12/11/2026 8:55

GEOESTRATEGIA. -

UCRANIA-RUSIA: **Las conversaciones en Abu Dhabi finalizan con un intercambio de prisioneros. -** Rusia y Ucrania han cerrado en Abu Dabi su primera ronda de negociaciones de paz en nueve meses con algunos avances, aunque todavía lejos de un acuerdo. El principal resultado tangible ha sido un nuevo intercambio de prisioneros, pero Washington reconoce que la falta de confianza entre ambos países continúa siendo enorme. El principal obstáculo sigue siendo territorial. Moscú exige el control de todo el Donbás, algo que Kiev rechaza, mientras los negociadores estadounidenses intentan ampliar las conversaciones hacia las garantías de seguridad y la reconstrucción de Ucrania. Jared Kushner y Steve Witkoff viajarán hoy a Moscú para reunirse con Putin antes de continuar las conversaciones con Zelenski y los europeos. **OPINIÓN**: La vuelta a las conversaciones y el intercambio de prisioneros (el mayor de la guerra hasta ahora) suponen un paso en la buena dirección para poner fin a la guerra, pero mientras las posiciones de fondo sobre el Donbás no se acerquen, estas rondas tendrán más valor simbólico que como avance real hacia un acuerdo de paz estable. El viaje de Kushner y Witkoff hoy a Moscú será un primer test para ver si Rusia muestra alguna disposición a flexibilizar sus posiciones.

ENTORNO ECONÓMICO.

REINO UNIDO (08:00h): **El PIB 3T'26 crece como esperado: +1,9% a/a vs +1,4% anterior**. Por componentes: Consumo Privado +0,6% t/t vs +0,3% anterior; Inversión +1,7% vs +0,9%; Gasto Público +0,6% vs -0,5%; Exportaciones +1,6% vs +2,8%; Importaciones +1,8% vs +0,0%. **OPINIÓN:** Cifras positivas. Se trata del tercer trimestre consecutivo de aceleración. El crecimiento recupera vigor apoyado en la mejora del Consumo y la mayor Inversión Privada. El Sector Exterior impide un mayor avance, con las Importaciones avanzando a mayor ritmo que las Exportaciones (aunque ambas presentan un sólido crecimiento).

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%).

TELEFÓNICA (Neutral; Pr. Objetivo: 4,0€; Cierre: 3,50€; Var. día: +2,1%; Var. Año: +0,3%)

Juan Moreno

Resultados 3T 2026 en línea, aunque mejora ligeramente guías para el año.

Principales cifras comparadas con el consenso: **Ingresos** 8.433M€ (+5% a/a) vs 8.329M€ esperado; **EBITDA** 3.078M€ (+6% a/a) vs 3.095M€; **Flujo de Cala Libre** 1.364M€ (+11% a/a) vs 1.338M€ esperado. La **Deuda Financiera Neta** (sin arrendamientos) se reduce ligeramente hasta 25.186M€ en septiembre vs 25.278

en junio 2026. Mejora ligeramente sus **guías** para 2026, con EBITDA >+2,5% vs +1,5/2,5% anterior y flujo de caja operativo hasta >+3,5% vs +3% anterior. Link a los resultados.

Opinión de Bankinter

Resultados 3T 2026 en línea con lo esperado, aunque mejora ligeramente guías lo que **debería dar soporte a su cotización hoy**. Aunque acelera el crecimiento de resultados, se debe en gran medida a efectos de tipos de cambio. Excluyendo este, ventas y EBITDA siguen creciendo a ritmo de 2-3% interanual. **Reiteramos recomendación Neutral**, con un potencial de revalorización moderado (+14%) con respecto a nuestro precio objetivo y escasa capacidad de crecimiento en resultados, más basada en reducción de costes que en mejora del negocio. Además, la posible entrada de Starlink en negocio terrestre, como ya está ocurriendo en EE.UU, supone una nueva amenaza.

ACS (Comprar; Pr. Objetivo 134,3€; Cierre: 93,0€; Var. Día: +3,1% ; Var 2026: +11,4%)

Marcos Souto

Resultados 3T'26 positivos y mejores de lo esperado, impulsados por Turner y el negocio de centros de datos. Reiteran guías para el año completo.

Cifras principales comparadas con el consenso: Ingresos +19% hasta 15.094€ vs 14.324M€ esperado; EBITDA +13% hasta 888M€ vs 881,67M€; Margen EBITDA 5,9% vs 6,2%; BNA +37% hasta 279M€ vs 275M€. Por segmentos, (i) Ingresos: Turner +27% hasta 8.289M€; Cimic +12% hasta 3.058M€; Ingeniaría y Construcción +13% hasta 2.993M€. (ii) EBITDA: Turner +47% hasta 344€; Cimic -2% hasta 318M€; Ingeniaría y Construcción +28% hasta 190M€; Infraestructura -49% hasta 47M€ (distorsionado por cambios de perímetro). Reiteran el *guidance* para el año con un BNA esperado en el rango de 1.100M€/1.155M€ (+30%/+35%).

Opinión de Bankinter

Cifras positivas. El negocio de centros de datos continúa impulsando el crecimiento operativo a través de Turner (Ingresos +27%), que expande su margen EBITDA hasta 4,2% vs 3,6% 3T'25. Como punto negativo, Cimic bate en Ingresos y cartera de pedidos pero recorta en margen EBITDA -58 pb. ACS se encuentra en buena posición para batir las expectativas de beneficio en 2026: en el acumulado 9M26 el BNA crece +35% (+36% a FX cte) vs +30%/+35% esperado. Se ha posicionado en primera línea en el desarrollo y construcción de centros de datos, en un contexto de enorme inversión en infraestructura digital, lo que permite la aceleración del crecimiento y expansión de márgenes. La mayor parte de las cifras ya fueron conocidas la pasada semana con los resultados de su filial Hochtief, por lo que el impacto en cotización se centrará más en el sentimiento de mercado en tecnología/centros de datos y lo que puedan decir en la call de analistas (09:30h) y el Capital Markets Day (a partir de las 11h), donde conoceremos la hoja de ruta, objetivos para los próximos años. Esperamos mayor visibilidad sobre el pipeline de Corvavel (plataforma de desarrollo y operación de centros de datos). Reiteramos la recomendación de Comprar.

SIEMENS (Neutral; Precio Objetivo: 299,2€; Cierre: 277,0€; Var. Día: +2,0%; Var. 2026: +15,8%)

Aránzazu Cortina

Buenos resultados en 4T 2026 y guías de 2027.

Las principales cifras del 4T 2026 fiscal (jul-sep26) vs consenso de compañía: Ingresos 23.683M€ (+10,5% a/a y +10% a/a comparable) vs 23.389M€ estimado. Beneficio de la Actividad Industrial 3.895M€ (+22% a/a) vs 3.710M€ estimado, que supone un margen del 16,8% vs 16,3% esperado y desde 15,3% en el mismo período del año pasado. BNA de 2.161M€ vs 2.111M€ estimado (+33% a/a).

En términos anuales para el ejercicio 2026, los Ingresos 83.372M€ (+6% a/a; +8% a/a comparable); Beneficio de la actividad Industrial 13.292M€ (+12,9% a/a) vs 13.106M€ esperado, con un margen del 16,3% vs 15,4% del año anterior. El BPA (ex PPA) ascendió a 11,76€/acc. vs guidance de alcanzar entre 11,20 y 11,50 €/acc. en el ejercicio.

La **entrada de pedidos** ascendió a 34.771M€ (+58% a/a) en el 4T2026, por encima de lo esperado, lo que supone un ***book-to-bill*** **de 1,47x. En el acumulado del año** 108.159M€ (+22% a/a) vs 100.867M€ est. y ***book-to-bill*** **de 1,3x.**

La Deuda Neta de la actividad industrial se reduce hasta 4.782M€, **0,3x EBITDA** (respecto 0,9x EBITDA al cierre del ejercicio fiscal anterior).

En el ejercicio 2027 Siemens espera realizar el spin off de Siemens Healthineers y su desconsolidación. En el 1T 2027 se reportará ya como operaciones discontinuadas. Los objetivos para 2027 no contemplan ya el impacto de S. Heralthineers. Sus objetivos apuntan a un crecimiento de Ingresos comparables entre 9% y 11% con un book-to-bill superior a 1x. Esperan un BPA (pre PPA) en el rango 10,2€ y 10,8€/acc. vs el comparable (ex S.Healthineers) de 2026 de 9,27 €/acc.

Por divisiones, revisa al alza Smart Infraestructure y mantiene los objetivos del resto de negocios para 2026: (1) Digital Industries (DI) rango de ingresos comparables esperado entre +8% y +12% y margen sobre beneficio (~EBITA) entre 20% al 22%; **y (2) Smart Instrastructure (SI)** ingresos entre +11% y +13% y márgenes entre +19,5% y +20,5%; **(3) En Mobility (MO)** ingresos comparables creciendo entre +6% y +8% y mantienen el objetivo de margen entre 8% y 10%.

Link a la publicación.

Opinión de Bankinter

Buenos resultados en el 4T 2026 que cumplen con los objetivos de crecimiento de ingresos comparables y de márgenes en todas las divisiones**.** El 2027 estará marcado por la segregación de S. Helthineers, donde participa en un 67%, para su posterior desconsolidación.

Las guías para el 2027 muestran expectativas de mejora en crecimiento de **Ingresos y los márgenes en todas las divisiones**, excepto el objetivo de margen en Mobility que se mantiene estable.

THALES (Comprar; Precio Objetivo: 305€; Cierre: 230€; Var. Día: -1,0%; Var. Año: +0,3%)

Carlos Pellicer Vercher

Sin cambios en el racional de inversión. Mantenemos la recomendación de Compra.

Confirmamos recomendación de Compra, aunque revisamos a la baja nuestro Precio Objetivo hasta 305€ (vs 318€ ant.) que supone un potencial de revalorización de ca. +32%. El ajuste responde a **(i) aumento de la tasa de descuento**, que incorpora una mayor prima de riesgo asociada al deterioro del perfil fiscal y soberano de Francia. Y **(ii) revisión a peor del segmento de ciberseguridad** en un contexto de crecimiento más errático. Pese a revisar a la baja el Precio Objetivo mantenemos intacta nuestra visión positiva sobre el valor y el racional de inversión. Destacamos: **(i)** Portfolio diferencial centrado en tecnologías críticas para defensa (sensores, guerra electrónica, ciberseguridad…), lo que posiciona a Thales como un actor clave para complementar las capacidades militares europeas y capturar el aumento estructural del gasto en defensa. **(ii)** Modelo de negocio diversificado con elevada visibilidad y generación recurrente de caja. **(iii)** Resultados 3T que confirman el buen momento que atraviesa el sector de defensa, aumentando la probabilidad de cerrar 2026 por encima de las guías actuales y abriendo la puerta a una revisión al alza de los objetivos 2028. Link al informe.

COMPAÑÍAS AMERICANAS Y DE OTROS MERCADOS. –

Principales movimientos el viernes por sectores.-

Los mejores: Tecnología (+2,7%), Energía (+1,8%), Industriales (+1,3%)

Los peores: Consumo Discrecional (-0,4%), Inmobiliario (+0,0%), Salud (+0,1%)

Entre las compañías que MEJOR EVOLUCIÓN ofrecieron ayer destacan: **(i) SANDISK (977,7$; +13,7%); (ii) MICRON (811,3$; +11,9%); (iii) SEAGATE (551,7$; +10,0%); (iv) WESTERN DIGITAL (313,3$; +8,3%)** se vieron favorecidas por el repunte generalizado del sector en la sesión (SOX: +5,7%), tras los recortes acusados de la semana pasada impulsados por la victoria demócrata en las elecciones de medio mandato. Además, un *bróker* internacional declaró que la demanda de este tipo de infraestructura supera la capacidad mundial para construirla. **(ii) DELL (373,7$; +11,8%)** repuntó después de que CoreWeave presentara resultados mejores de lo esperado (3T 2026) y mejorase las guías para el conjunto del año. Dell vende servidores de IA a operadores *neocloud* (proveedores de infraestructura *cloud* especializados en IA y computación acelerada), y CoreWeave es uno de sus clientes. Unas perspectivas de crecimiento superiores y una cartera de pedidos más amplia podría indicar que seguirá comprando infraestructura, lo que impulsaría la demanda de servidores Dell. **(iii) ORACLE (128,4$; +8,8%)** después de que anunciasen que las empresas que utilizan su *software* Opower establecieron un récord en la reducción de la demanda de electricidad, reduciendo 1 GW durante 73 eventos a lo largo de las temporadas de invierno y verano.

Entre los valores que PEOR EVOLUCIÓN ofrecieron ayer se encuentran **(i) AIRBNB(181,1$; -3,1%)** se vio penalizada después de que Odessia, empresa de viajes basada en IA por parte de OpenAI, suscitara preocupación ante la posibilidad de que pueda competir con plataformas de viajes ya establecidas. Odessia permite planificar y reservar vuelos, hoteles y otras experiencias de viaje en una sola conversación, y durante el verano se planificaron viajes por un valor superior a 60M$. Esto elevó el temor a que los agentes de IA puedan llegar a gestionar directamente las reservas de viajes, reduciendo la dependencia de los consumidores a los servicios ofrecidos por este tipo de compañías. **(ii) MICROSOFT (521,1$; -2,3%)** se vio penalizada debido a las dudas que surgieron después de que se filtrasen nuevos datos sobre los resultados del 3T de OpenAI, destacando una pérdida operativa de -10.900M$ y sugiriendo que podría estar por detrás de su rival Anthropic. Microsoft tiene una participación en OpenAI del ~24%. **(iii) META (628,8$; -2,0%)** tras conocerse que el responsable de infraestructura e ingeniería, Santosh Janardhan, dejará su cargo a principios de 2027.

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.

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