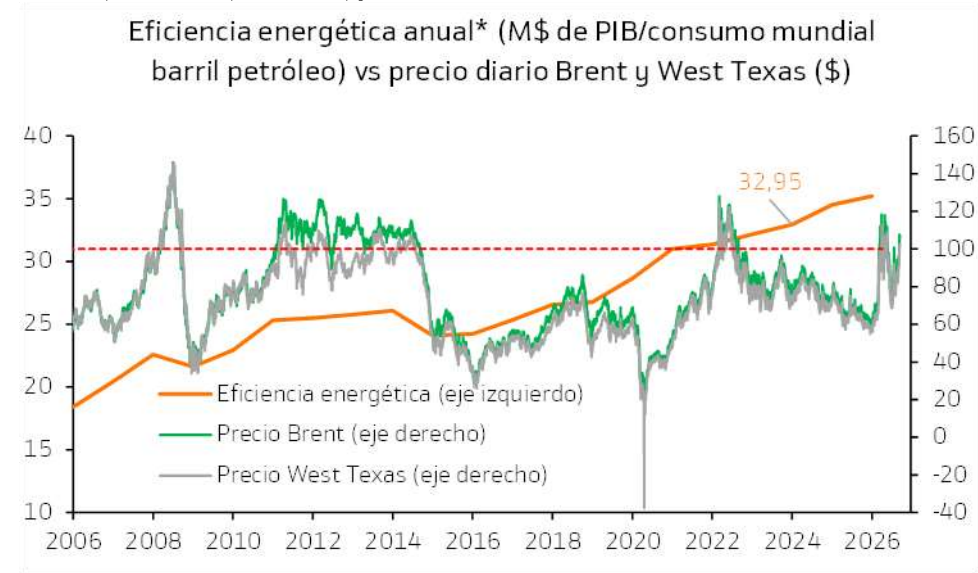


Link al vídeo de Estrategia de Inversión Semanal

Link al canal Telegram.

| 1.- BOLSAS                   | Var. Sem. | PER26e  | % BPA26e | 2026                            | 2.- BONOS 10A (TIR) | 18-sep. | 11-sep.  | 31-12-25 |
|------------------------------|-----------|---------|----------|---------------------------------|---------------------|---------|----------|----------|
| BKT España                   | -1,6%     | 14,5x   | +15,2%   | +12,5%                          | Bund                | 3,52%   | 3,50%    | 2,85%    |
| BKT Portugal                 | +0,1%     | 13,8x   | +33,9%   | +14,3%                          | Bono español 10A    | 4,00%   | 3,96%    | 3,29%    |
| BKT Europa                   | -1,3%     | 15,7x   | +19,7%   | +7,4%                           | Bono italiano 10A   | 4,43%   | 4,35%    | 3,55%    |
| BKT EE.UU.                   | -0,1%     | 21,3x   | +33,9%   | +11,2%                          | Bono portugués 10A  | 3,90%   | 3,86%    | 3,15%    |
| BKT Tecnología EE.UU.        | +0,8%     | 25,6x   | +45,4%   | +17,7%                          | T-Note              | 5,00%   | 4,97%    | 4,17%    |
| BKT Japón                    | +1,6%     | 21,1x   | +38,5%   | +28,3%                          | Bono japonés 10A    | 2,97%   | 2,98%    | 2,06%    |
| BKT China                    | -0,1%     | 14,6x   | +16,6%   | -2,4%                           | Euribor 3m          | 2,62%   | 2,65%    | 2,03%    |
| BKT India                    | -0,6%     | 18,4x   | +3,2%    | -11,4%                          | Euribor 12m         | 3,34%   | 3,16%    | 2,24%    |
| 3.- MAT. PRIMAS              | Var. Sem. | 18-sep. | 2026     | 4.- DIVISAS                     | 18-sep.             | 11-sep. | 31-12-25 |          |
| Futuros Brent (Petróleo UE)  | -0,7%     | 103,9   | +70,7%   | USD Dólar                       | 1,149               | 1,160   | 1,175    |          |
| Futuros WTI (Petróleo EEUU)  | +0,2%     | 100,3   | +74,7%   | JPY Yen                         | 180,2               | 178,1   | 184,0    |          |
| Oro                          | +0,7%     | 4.379   | +1,4%    | GBP Libra                       | 0,857               | 0,857   | 0,872    |          |
| Plata                        | +2,7%     | 66,3    | -7,5%    | CHF Fr. Suizo                   | 0,944               | 0,947   | 0,931    |          |
| Cobre                        | +2,2%     | 661,5   | +16,4%   | CNH vs USD Yuan <i>Offshore</i> | 6,696               | 6,708   | 6,976    |          |
| Baltic Dry (Trans. Marítimo) | -3,9%     | 3.370   | +79,5%   | CNY vs USD Yuan <i>Onshore</i>  | 6,696               | 6,708   | 6,989    |          |
| 5.- VOLATILIDAD              | 18-sep.   | 11-sep. | 31-12-25 | 6.- CRIPTOMONEDAS               | Var. Sem.           | 18-sep. | 2026     |          |
| VIX (del S&P500)             | 14,8      | 15,8    | 15,0     | BTC/\$ Bitcoin                  | +2,5%               | 81.097  | -7,5%    |          |
| V2X (del EuroStoxx-50)       | 18,3      | 17,6    | 14,7     | ETH/\$ Ethereum                 | +2,4%               | 2.632   | -11,6%   |          |

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



\*Eficiencia energética 2026 basado en estimaciones.

Todos nuestros informes disponibles en: <https://www.bankinter.com/broker/analisis/actualidad>  
<https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>  
<https://www.bankinter.com/broker/analisis/videos>

Bolsas: "Inestables, inseguras y erráticas... pero menos presionadas por el petróleo, los bonos y la IA. Débiles, pero asentándose."

La semana pasada fue tan floja y errática como cualquier otra desde junio, pero evolucionó mejorando. Porque abril y mayo fueron los últimos meses consistentemente alcistas (bolsa americana +10,4% y +5,2%, respectivamente) y, desde entonces, la erraticidad ha sido el factor dominante, arrojando un saldo neto casi neutral entre junio y el pasado viernes. Esto es consecuencia tanto del escepticismo sobre la velocidad de la IA, como de la rápida elevación de las TIR de los bonos - particularmente de los plazos más largos - derivada del deterioro de la inflación y de la elevación de los riesgos (Geoestrategia, bancos centrales...).

La semana arrancó muy floja, con el petróleo superando claramente 100\$/b. y las TIR de los bonos repuntando más, pero fue evolucionando a mejor (o a menos mal), sorprendentemente gracias a la subida de tipos de la Fed el miércoles (+25 p.b., hasta 3,75%/4,00%) porque ese movimiento se interpretó como un refuerzo la independencia y credibilidad de Warsh, su gobernador. Desde ese momento las TIR de los bonos largos empezaron a retroceder desde los "niveles frontera" que identificamos como límites razonables (T-Note 5,00%; Bund 3,50%; B10A España 4,00%...) y el mercado comenzó a estabilizarse. También ayudó que el BoE repitiera en 3,75% y confirmara, como se especulaba, que desde ahora realizará un QT/reducción de balance menos apoyado en las ventas de bonos a más largo plazo (link) y que el BoJ subiera +25 p.b., hasta 1,25%, como esperado, pero con un Consejo no rotundamente hawkish/duro.

En definitiva, tuvimos otra semana errática y floja, pero mejorando hacia el final.

Esta semana será de "asentamiento cauto" hasta que algo suceda... o hasta los resultados 3T, hacia el 13 Oct.- El petróleo está en la peligrosa frontera de 100\$/b., a partir de la cual la situación se complica, pero menos tensionado (aunque esto puede cambiar en cualquier momento) gracias a la alternativa que ha encontrado A. Saudí a través de Omán para exportar (más bien poco, por ahora). También los bonos están menos presionados, una vez han testado los que nosotros denominamos "niveles frontera" (T-Note 5,00%; Bund 3,50%; B10A España 4,00%...) y estabilizado ante ellos. La polémica sobre la velocidad de la IA simplemente parece haber quedado en una especie de suspenso, sin desenlace, pero sin más deterioro. No hay ninguna conclusión, pero sí menos tensión.

Sin embargo, un mercado algo menos tenso no significa necesariamente un mercado alcista porque las fuentes de incertidumbre (petróleo, bonos e IA) permanecen activas y podrían volver a bloquearlo en cualquier momento. Y no

debemos esperar que la **macro** de esta semana resuelva la situación porque se trata de **indicadores de influencia intermedia** que probablemente se resuelvan en lateral: PMIs en el mundo, IFO Clima Empresarial en Alemania y 3 bancos centrales "periféricos" que repetirán tipos (Suiza, Suecia y Noruega). En realidad, más allá de la imprevisibilidad del petróleo, los bonos y la IA, **la siguiente referencia previsible capaz de dirigir al mercado son los resultados corporativos 3T 2026** que empezarán a publicarse el 13 Oct., con Goldman (Micron el 30 sept. porque cierra ejercicio en agosto). Se espera que se expandan +30% en EE.UU., que es un ritmo más que respetable. Sobre todo, teniendo en cuenta que vienen batiendo holgadamente expectativas (en el 2T, +53,4% vs +24% esperado, por ej.), así que parece razonable pensar que en el 3T sucederá algo parecido. Pero, hasta que empecemos a conocer esas cifras, tendremos un **mercado inestable, inseguro y errático... probablemente con bolsas laterales y asentándose**, a la espera de que algo nuevo suceda y acostumbándose a convivir cordialmente con unas TIR de los bonos largos en torno a los "niveles frontera" comentados.

#### LO MÁS IMPORTANTE DE LA SEMANA

| Día/hora País                                                                 | Indicador                                                 | Mes    | Tasa   | Esperado | Previo |
|-------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------|--------|--------|----------|--------|
| Japón cerrado L21, M22 y X23.                                                 |                                                           |        |        |          |        |
| L; Hablan: Fed: Golsbee (12:30h).                                             |                                                           |        |        |          |        |
| L; 14:30 EEUU                                                                 | Índice Actividad Fed Chicago                              | Agosto | Índice | -0,04    | -0,08  |
| Hablan: Fed: Williams (16:05h), Jefferson (16:20h), Barkin (19h).             |                                                           |        |        |          |        |
| M; 16:00 UEM                                                                  | Confianza del Consumidor                                  | Sept.  | Índice | -16,0    | -15,5  |
| Hablan: BCE: Vujcic (9h), Lane (18:30h).                                      |                                                           |        |        |          |        |
| X; 09:15 FRA                                                                  | PMI Manufacturero                                         | Sept.  | Índice | 51,0     | 51,1   |
| X; 09:30 ALE                                                                  | PMI Manufacturero                                         | Sept.  | Índice | 54,0     | 54,3   |
| X; 10:30 GB                                                                   | PMI Manufacturero                                         | Sept.  | Índice | 51,5     | 51,7   |
| X; 15:45 EEUU                                                                 | PMI Manufacturero                                         | Sept.  | Índice | 53,6     | 53,9   |
| J; s/h                                                                        | EEUU & CH: Reunión Trump/Xi Jinping (Washington).         |        |        |          |        |
| Hablan: Fed: Williams (10:10h), Barkin (14h), Hammack (19h). BCE: Lane (11h). |                                                           |        |        |          |        |
| J; 02:30 JPN                                                                  | PMI Manufacturero                                         | Sept.  | Índice | n/d      | 54,9   |
| J; 09:30 SUE                                                                  | Reunión b.c. (Riksbank): repetir Tipo Director en 1,75%   |        |        |          |        |
| J; 09:30 SUI                                                                  | Reunión b.c. (SNB): repetir Tipo Director en 0,00%        |        |        |          |        |
| J; 10:00 ALE                                                                  | IFO Clima Empresarial                                     | Sept.  | Índice | 89,0     | 88,8   |
| J; 10:00 NOR                                                                  | Reunión b.c. (Norgesbank): repetir Tipo Director en 4,25% |        |        |          |        |
| Hablan: Fed: Williams (11:15h), Hammack (20h). BCE: Vujcic (20h).             |                                                           |        |        |          |        |
| V; 14:30 EEUU                                                                 | Pedidos Bienes Duraderos                                  | Agosto | m/m    | -0,3%    | +1,1%  |

Todos nuestros informes disponibles en: <https://www.bankinter.com/broker/analisis/actualidad>  
<https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>  
<https://www.bankinter.com/broker/analisis/videos>

#### Bonos: "Compromiso en la contención de la inflación, pero entorno todavía complejo."

Las recientes subidas de tipos ponen de manifiesto el **firme compromiso de las autoridades monetarias con la estabilidad de precios**. La Fed subió +25pb (3,75%/4,00%) en una decisión unánime y mantuvo un tono *hawkish*/duro que aumenta la probabilidad de nuevas subidas. El Banco de Japón también subió tipos +25pb (al 1,25%) y aunque en una decisión sin unanimidad. El mensaje de los BB.CC. debe contribuir a moderar las expectativas de inflación y, por tanto, la tensión sobre los tipos largos. **Sin embargo, por el momento, pesa más sobre las TIRs de los largos plazos**, que se mantienen cerca de niveles psicológicos del ~5% en el T-Note y ~ 3,5% en el Bund, **las tensiones geopolíticas en Oriente Medio** que mantiene los precios del Petróleo y del Gas elevados antes del inicio de la temporada invernal y la **incertidumbre sobre la evolución de la disciplina fiscal** en varias geografías. Rango (semanal) estimado T-Note: 4,85%/5,10%. Rango (semanal) estimado TIR del Bund: 3,40%/3,55%. [Link al vídeo.](#)

#### Divisas: "Dólar soportado por la geopolítica y una Fed *hawkish*"

**EuroDólar (€/USD)**: En ausencia de macro relevante, con el conflicto de Oriente Medio enquistado y una Fed más dura de lo estimado, el dólar permanecerá apreciado vs euro en próximos días. Las múltiples intervenciones de distintos miembros de la Fed esta semana reiterarán la necesidad de combatir la inflación para evitar efectos de segunda ronda. **Rango estimado (semana): 1,141/1,153.**

**EuroLibra (€/GBP)**: La libra se depreció ligeramente la semana pasada tras la reunión del BoE, donde mantuvo los tipos estables en 3,75%. Esta semana, estimamos un movimiento lateral, ante un ligero deterioro de las referencias macro en ambas geografías. **Rango estimado (semana): 0,855/0,865.**

**EuroYen (€/JPY)**: Aunque el Banco de Japón subió tipos el viernes pasado (+25p.b hasta +1,25%), los votos discrepantes del Consejo hacen pensar el ritmo de futuras subidas pueda ser más lento. Sin referencias relevantes esta semana, el yen se mantendrá debilitado. **Rango estimado (semana): 179,8/182,8**

**EuroSuizo (€/CHF)**: El banco central suizo se reúne el jueves y se espera que mantenga tipos en 0,00%, en un contexto de Inflación controlada: +0,8%. Estimamos estabilidad en el cruce. **Rango estimado (semana): 0,938/0,949.**

**EuroYuan (€/CNH)**: El PBOC eleva el fixing del yuan de cara a la cumbre Trump/Jinping y el yuan se aproxima a máximos de 4 años. Pretende suavizar las tensiones ante acusaciones de que deprecia artificialmente su divisa para favorecer las exportaciones. **Rango estimado (semana): 7,65/7,75.**

## GEOESTRATEGIA. -

**RUSSIA/UCRANIA:** Este fin de semana Ucrania lanzó más de 1.100 drones sobre Rusia de los cuales en torno a 450 tuvieron como objetivo Moscú, uno de los mayores ataques desde el comienzo de la guerra sobre la capital. Rusia celebraba elecciones legislativas, donde los resultados provisionales confirman que Rusia Unida mantiene la mayoría en la Duma.

## ENTORNO ECONÓMICO. -

**REINO UNIDO (01:01h): Los Precios de Vivienda *Rightmove* caen menos de lo esperado en septiembre.** - El precio medio de la vivienda en Reino Unido se sitúa en 367.440GBP, que supone una caída interanual de -0,8% vs -1,0% en agosto. En términos intermensuales crecen +0,7% vs -2,0%. **OPINIÓN:** El impacto en mercado será limitado a pesar de que los registros de septiembre mejoren respecto a los de agosto. La tendencia del inmobiliario en Reino Unido es a la baja y los precios de las viviendas acumulan 7 meses consecutivos de caídas. Este comportamiento responde a un entorno macroeconómico exigente marcado por unos tipos de interés elevados (3,75%), TIR de los bonos en niveles exigentes (GILT 5,29%) e inflación alejada del objetivo (3,1% Sept.) que resta poder adquisitivo a las familias.

**ALEMANIA (ayer):** Los resultados provisionales apuntan a que Alternative für Deutschland (AfD) gana las elecciones regionales en Mecklenburgo-Pomerania (ca. 1,9% de la población alemana) con el 38,3% de los votos (vs 16,7% ant.) y consigue el tercer lugar en las de Berlín (ca. 4,5% de la población) donde Die Linke se alza con la victoria con un 25,7%. Son las terceras elecciones regionales que gana AfD, las segundas en dos semanas. El partido del Gobierno, CDU, vuelve a sufrir una importante caída en ambos estados. En Berlín se hace con el 20% vs 28,2% ant. y en Pomerania 4,9% vs 13,3%, por debajo del nivel mínimo para obtener representación parlamentaria. De confirmarse sería la primera vez en la historia que CDU se queda sin representación en una legislatura regional. El canciller Merz ha calificado los resultados como "desastre" pero ha confirmado que continuará ejerciendo como canciller y seguirá adelante con su agenda de reformas. **OPINIÓN:** El impacto inmediato en mercado es limitado. Las elecciones vuelven a reflejar la polarización de la sociedad alemana y, sobre todo, la pérdida de popularidad de su presidente, F. Merz. debido a sus políticas de reformas fiscales, pensiones y salud y el alza de los precios en la cesta de consumo. Pese a los buenos resultados, lo más probable es que AfD no consiga formar gobierno, debido al llamado "cortafuegos" por el que los restantes partidos acordaron que no pactarán con ellos. Las principales políticas de AfD defienden restaurar vínculos energéticos con Rusia, deportación de la inmigración ilegal y abandonar el euro. Las próximas elecciones regionales se celebrarán en Renania del Norte-Westfalia en abril de 2027 y las federales son en 2029.

**CHINA (ayer): Mantiene los tipos (*Loan Prime Rates; LPR*) a 1 y 5 años sin cambios, en línea con lo esperado.** - La referencia de tipos a 1 año (utilizada para préstamos corporativos) y a 5 años (para hipotecas) se mantienen en 3,00% y 3,50% respectivamente. **OPINIÓN:** Impacto limitado, ya que la decisión estaba descontada por el mercado. Los tipos LPR, que determinan los tipos de interés aplicados por la banca comercial, permanecen en los mismos niveles desde mayo 2025, en línea con los tipos (MLF) que controla el banco central de China (PboC).

**GRECIA (viernes):** Moody's eleva la perspectiva de Grecia a positiva (desde estable), confirma su calificación crediticia en Baa3.- Las autoridades griegas siguen centradas en las reformas estructurales económicas y de las instituciones, lo que puede mejorar su crecimiento estructural. La calificación refleja el sólido *track record*, las mejoras significativas en sus finanzas públicas. La Deuda/PIB ha bajado del 209,4% en 2020 al 146,1% en 2025 y Moody's espera que pase al 120% en 2030. Basado en superávits primarios del 2,5% / 3,0%. El modelo de crecimiento de Grecia se ha vuelto más orientado a la inversión, más allá que el impulso de NGEU. La estructura corporativa apoya más el crecimiento de la productividad y del sector exterior, pero todavía a niveles modestos respecto a sus comparables europeos. **OPINIÓN:** Grecia recuperó el nivel de Grado de Inversión por Moody's en marzo de 2025, cuando pasó Baa3 estable (desde Ba1). El pasado viernes Moody's le mejoraba la perspectiva. **Las principales agencias de calificación crediticia ya sitúan a Grecia en Grado de Inversión.** De hecho, en S&P y Fitch Grecia se encuentra en BBB Estable, que equivaldría a un grado Baa2 en Moody's.

**EE.UU. (viernes):** (1) Producción Industrial y la Utilización de la Capacidad Productiva se mantuvieron estables en agosto (+0,0% m/m y +76,3% respectivamente), ambas por debajo de las expectativas. Se esperaba un crecimiento de la producción del +0,3% m/m, (desde +0,2% ant.) y una mejora al 76,4% de la Utilización. **OPINIÓN:** El crecimiento de la Producción Industrial se ha visto frenado en agosto ante el aumento de los costes derivado del conflicto de Oriente Medio. El debilitamiento de la industria es un problema bien conocido por el mercado. Pese a ello, la economía americana muestra tasas de crecimiento sólidas (+2,1% en 2T 2026) gracias, entre otros aspectos, a la aceleración de la Inversión no residencial, relacionada con el despliegue de la IA. [Link](#) a la nota completa (2) El Indicador Adelantado retrocedió -0,1% m/m en agosto, por debajo del +0,1% m/m estimado y desde +0,2% ant. **Entre sus componentes, destaca el deterioro de las Expectativas de los Consumidores** (51,50 vs 55,40 anterior); de los Permisos de Construcción (1.394 vs 1.433 ant) y de las Peticiones de Desempleo, que pierden parte de la mejora del mes anterior (207,5 mil vs 199 ant.) El diferencial del Tipo 10 años vs Fed Funds aumenta de nuevo (1,05 desde 0,97). **OPINIÓN:** el repunte de los tipos largos está generando presión sobre las expectativas de Consumo. La reciente subida de tipos de la Fed muestra el firme compromiso de la autoridad monetaria con la estabilidad de precios, lo que debe contribuir a mejorar las expectativas de inflación a largo plazo y, por tanto, la tensión en tipos largos. Dicho esto, por el momento se mantiene la presión sobre el T-Note (que se encuentra en el entorno al 5%), que dependerá de la persistencia de las tensiones geoestratégicas y la evolución de la confianza en la disciplina fiscal. [Link](#) a la nota completa

**UEM (viernes):** Expectativas de inflación del BCE a 1 Año se situaron en +3% a/a una décima al alza, por debajo de lo esperado (+3,1%). Por el contrario, las expectativas a 3 Años subieron más de lo esperado +2,9% a/a (vs +2,8% esperado y +2,7% ant.). **OPINIÓN:** la evolución de las expectativas a 3 años puede mostrar el temor a la persistencia de niveles superiores al objetivo del BCE (~2%), lo que aumenta la probabilidad de nuevos movimientos al alza.

Todas nuestras notas macro disponibles en: [Informe diario de mercados | Bróker Bankinter](#)

## COMPAÑÍAS EUROPEAS.-

**VOLKSWAGEN** (Vender; Pr. Objetivo: 78,6€; Cierre: 76,5€; Var. Día: -5,6%; Var. 2026: -26,1%)

Esther Gutiérrez de la Torre, CFA

**Nuevo *profit warning* por unos 10.000M€**

Estima ahora que las ventas quedarán alrededor de 315.000M€, supone asumir una caída de un -2% aprox. vs 0%/-3% respecto a 2025, cuando alcanzaron los 321.900M€, estimado anteriormente. Lo más relevante es que reduce el objetivo para el margen EBIT hasta 1,0% desde 4,0%/5,5% y vs 2,8% en 2025. Ajustado por extraordinarios, el margen quedaría alrededor del 4,0%.

**Opinión de Bankinter**

El mal comportamiento en China, que sigue sin estabilizarse, tal y como anticipábamos en nuestra última [nota](#), se une a una reducción del valor del fondo de comercio asociado a Porsche (-6.000M€) y provoca este nuevo recorte de guías. Contribuyen también los costes asociados a la reestructuración del negocio en Alemania, con el cierre de la fábrica de Osnabrück, los costes por prejubilaciones y el deterioro de activos en China. El impacto conjunto de estos factores asciende a unos -2.000M€. Malas noticias que explican por qué nuestra recomendación continúa en Vender pese a que la acción acumula una caída de -26,1% en el año. Hoy el valor podría estabilizarse tras cerrar el viernes pasado con una caída de -5,6% tras anunciar este nuevo recorte de guías momentos antes del cierre de mercado. [Link](#) a la nota publicada por la Compañía.

## COMPAÑÍAS AMERICANAS Y DE OTROS MERCADOS.-

**Principales movimientos ayer por sectores.-**

**Los mejores:** Tecnología (+0,8%), Industriales (+0,5%), Financieras (+0,06%).

**Los peores:** *Utilities* (-1,4%), Materiales (-1,1%), Inmobiliario (-0,9%).

**SPACE X** (Cierre: 152,71\$; Var. Día: -1,4%; Var. 2026: +13,1%): **Aumenta su peso en el Nasdaq-100 a partir de hoy.** – Pasa a tener un peso aproximado de ~2,8% desde ~1,2% en el Nasdaq-100 en consecuencia del rebalanceo trimestral del 3T. Los paquetes de acciones van siendo admitidos a cotización a medida que se han materializado una serie de hitos. Se han admitido un 17% de las acciones vs 4,9% en su salida a bolsa. Tras la presentación de resultados del 2T 2027 podría alcanzar un *free float* del 100% de su *market cap*. El jueves, se admitirán a cotización +328M accs. tras haber transcurrido 105 días naturales desde la emisión del folleto. **OPINIÓN:** Impacto positivo del valor tras la necesidad de los fondos pasivos de replicar el índice.

Entre las compañías que MEJOR EVOLUCIÓN ofrecieron el VIERNES destacan: (i) COINBASE (194,2\$; +11,7%) y (ii) ROBINHOOD MARKETS (119,8\$; +9,1%). La SEC ha lanzado un proyecto que permitirá a ciertas plataformas negociar acciones tokenizadas (representación digital de una acción cotizada). Tanto Coinbase como Robinhood ya cuentan con algunos de los requisitos que solicita la SEC para poder operar en este nuevo segmento de mercado. (iii) SANDISK (1.791\$; +11,0%) por la expectativa de un aumento de demanda de chips de memoria, impulsados por la IA, en un contexto de escasez de suministro. Por este motivo se vieron impulsadas otras compañías del sector como (iv) LAM RESEARCH (288,1\$; +7,0%) y (v) SEAGATE TECHNOLOGY (858,8\$; +6,9%). (vi) GE VERNova (940,3\$; +1,7%) tras anunciar que los pedidos del 3T son más fuertes de lo estimado y contribuirán a que la cartera total de pedidos alcance los 200.000M\$ objetivo antes de lo esperado.

Entre los valores que PEOR EVOLUCIÓN ofrecieron el VIERNES se encuentran: (i) QUALCOMM (177,7\$; -5,8%). Sin noticias concretas, en un movimiento que parece una simple toma de beneficios. Hasta el viernes el valor acumulaba una subida de +11% en el mes. (ii) GENERAL MOTORS (82,2\$; -5,1%) y FORD (13,2\$; -2,9%) tras el *profit warning* anunciado por VOLKSWAGEN (76,5€; -5,6%), que aludía a la difícil situación en el mercado chino y contagiaba al resto del sector auto. Ver detalles en compañías europeas. (iii) NETFLIX (71,8\$; -4,7%) penalizado por un recorte de recomendación, a Vender desde Neutral, por parte de un banco de inversión que alude a un menor *engagement* (consumo de contenidos) por parte de sus usuarios.

## Calendario de eventos más relevantes en 2026

## SEPTIEMBRE

|       |                                                                  |
|-------|------------------------------------------------------------------|
| 25    | <i>Ratings:</i> SUI (Fitch); UE e ITA (Moody's – fecha estimada) |
| 25/27 | CH, Festivo                                                      |

## OCTUBRE

|       |                                                                                         |
|-------|-----------------------------------------------------------------------------------------|
| 1/7   | CH, Festivo (Día Nacional)                                                              |
| 4     | BRA, Elecciones Generales (1ª vuelta)                                                   |
| 9     | <i>Ratings:</i> GB (S&P) y BEL (Moody's – fecha estimada)                               |
| 12    | ESP, Festivo (Día de la Hispanidad)                                                     |
| 12    | EE.UU., Festivo ( <i>Columbus Day</i> )                                                 |
| 12/18 | Reunión FMI + Banco Mundial                                                             |
| 16    | <i>Ratings:</i> P. Bajos y TUR (S&P)                                                    |
| 23    | <i>Ratings:</i> IRL (Fitch); BEL, GRE y ALE (S&P); FRA y NOR (Moody's – fecha estimada) |
| 25    | BRA, Elecciones Generales (2ª vuelta)                                                   |
| 27    | ISRL, Elecciones Parlamentarias                                                         |
| 28    | Reunión Fed                                                                             |
| 29    | Reunión BCE                                                                             |
| 30    | Reunión BoJ                                                                             |
| 30    | <i>Ratings:</i> ESP (DBRS)                                                              |
| 31    | DIN, Elecciones Generales                                                               |

## NOVIEMBRE

|    |                                                                            |
|----|----------------------------------------------------------------------------|
| 2  | ESP, Festivo (Día de Todos los Santos)                                     |
| 3  | EE.UU., Elecciones Medio Mandato                                           |
| 5  | Reunión BoE (con estimaciones macro)                                       |
| 6  | <i>Ratings:</i> GRE (Fitch)                                                |
| 11 | CH, Día del Soltero                                                        |
| 11 | EE.UU., Festivo (Día del Veterano)                                         |
| 13 | <i>Ratings:</i> ALE (Fitch) e ITA (S&P)                                    |
| 20 | <i>Ratings:</i> BEL (Fitch); NOR (S&P); PT y GB (Moody's – fecha estimada) |
| 26 | EE.UU., Festivo (Día de Acción de Gracias)                                 |
| 27 | <i>Ratings:</i> FRA (S&P)                                                  |
| 27 | <i>Black Friday</i>                                                        |
| 30 | <i>Cyber Monday</i>                                                        |

## DICIEMBRE

|       |                                             |
|-------|---------------------------------------------|
| 4     | <i>Ratings:</i> 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    | <i>Ratings:</i> NOR (Fitch)                 |
| 14/15 | Cumbre G20                                  |
| 17    | Reuniones BCE (tabla macro) y BoE           |
| 18    | Reunión BoJ                                 |
| 18    | <i>Cuádruple Hora Bruja</i>                 |
| 25    | Mercados Cerrados. Festivo Navidad.         |

# ANÁLISIS Y MERCADOS

## Ibex-35: Principales Cifras y Ratios

| Cierres de 18-sep-26  |          |          |          |                  |                |          |        |                           |       |        |       |                            |       |          |          |          |          |                      |                  |       |        |               |             |               |                 |
|-----------------------|----------|----------|----------|------------------|----------------|----------|--------|---------------------------|-------|--------|-------|----------------------------|-------|----------|----------|----------|----------|----------------------|------------------|-------|--------|---------------|-------------|---------------|-----------------|
|                       | Último   | % Var 5D | % Var 1M | % Var Ac.<br>Año | Capitalización | PER      |        | BENEFICIO NETO ATRIBUIBLE |       |        |       | RENTABILIDAD POR DIVIDENDO |       | ROE      |          | EVEBITDA |          | DFN/FFPP<br>(Último) | Media<br>2020/24 | P/V   |        | Recomendación | P. Objetivo | Analista      |                 |
|                       |          |          |          |                  |                | 2025     | 2026e  | 2025                      | Var.% | 2026e  | Var.% | 2025                       | 2026e | 2025     | 2026e    | 2025     | 2026e    |                      |                  |       |        |               |             |               |                 |
| Ibex-35               | 19.513,8 | -1,6     | -2,2     | +12,7            | 1.177.881      | 17,8 x   | 14,7 x | 66.300                    | 2%    | 80.207 | 21%   | 3,7%                       | 3,5%  | 15,6%    | 16,0%    | 15,4%    | 10,8%    | 1,1 x                | 2,2 x            | 2,7 x | 2,6 x  |               |             |               |                 |
| Acciona               | 208,20   | +0,0     | -0,8     | +12,0            | 11.421         | 14,2 x   | 22,1 x | 803                       | 90%   | 516    | -36%  | 2,7%                       | 2,7%  | 9,3%     | 17,1%    | 10,6%    | 5,73x    | 1,5 x                | 1,7 x            | 2,4 x | 2,4 x  | Neutral       | 274,00      | A. Bueno      |                 |
| Acciona Energía       | 21,48    | +0,6     | +3,0     | -4,1             | 6.976          | 10,7 x   | 18,9 x | 655                       | 83%   | 370    | -44%  | 0,1%                       | 0,1%  | 8,6%     | 11,2%    | 5,9%     | 7,20x    | 0,7 x                | 1,7 x            | 1,2 x | 1,1 x  | Neutral       | 25,00       | A. Bueno      |                 |
| Acerinox              | 17,18    | -1,5     | +0,2     | +35,7            | 4.284          | Negativo | 15,7 x | -40                       | -118% | 273    | n.r.  | 3,6%                       | 3,6%  | 14,1%    | Negativo | 12,5%    | 15,45x   | 0,5 x                | 1,2 x            | 2,0 x | 1,9 x  | Comprar       | 19,20       | A. Cortina    |                 |
| ACS                   | 93,40    | -4,9     | -11,0    | +10,1            | 25.881         | 27,2 x   | 25,2 x | 950                       | 39%   | 1.029  | 8%    | 2,2%                       | 2,4%  | 13,6%    | 19,7%    | 19,4%    | 8,43x    | 0,1 x                | 1,9 x            | 5,3 x | 4,8 x  | Comprar       | 134,30      | M. Souto      |                 |
| AENA                  | 25,38    | +2,9     | -5,7     | +6,5             | 38.070         | 17,8 x   | 15,9 x | 2.137                     | 10%   | 2.390  | 12%   | 4,8%                       | 4,9%  | 19,5%    | 23,2%    | 24,0%    | 11,41x   | 0,6 x                | 3,3 x            | 4,1 x | 3,8 x  | Comprar       | 29,10       | M. Souto      |                 |
| Amadeus               | 54,98    | +1,5     | -4,0     | -12,5            | 23.728         | 17,8 x   | 16,1 x | 1.336                     | 7%    | 1.472  | 10%   | 2,7%                       | 3,0%  | 21,4%    | 27,5%    | 26,3%    | 10,11x   | 0,4 x                | 6,3 x            | 4,3 x | 3,8 x  | Comprar       | 60,10       | J. Tuesta     |                 |
| ArcelorMittal(3)      | 63,10    | -1,9     | +0,9     | +61,5            | 48.903         | 15,5 x   | 14,3 x | 3.152                     | 135%  | 3.429  | 9%    | 0,9%                       | 1,0%  | 10,1%    | 5,8%     | 6,0%     | 9,62x    | 0,1 x                | 0,5 x            | 1,0 x | 0,9 x  | Comprar       | 68,20       | A. Cortina    |                 |
| Banco Santander       | 12,52    | -2,8     | -0,2     | +24,4            | 182.305        | 12,9 x   | 11,9 x | 14.101                    | 12%   | 15.336 | 9%    | 1,8%                       | 2,1%  | 9,6%     | 15,7%    | 15,2%    | n.a.     | n.a.                 | 0,7 x            | 2,2 x | 2,0 x  | Comprar       | 14,25       | R. Alonso     |                 |
| Bankinter             | 16,49    | -2,6     | -1,1     | +16,5            | 14.818         | 13,6 x   | 11,7 x | 1.090                     | 14%   | 1.270  | 17%   | 3,5%                       | 3,8%  | 16,2%    | 17,0%    | 18,2%    | n.a.     | n.a.                 | 0,9 x            | 2,4 x | 2,2 x  | Restringido   |             |               |                 |
| BBVA                  | 24,66    | -3,0     | -0,6     | +23,0            | 137.633        | 13,1 x   | 11,6 x | 10.511                    | 5%    | 11.846 | 13%   | 3,7%                       | 4,3%  | 13,7%    | 21,4%    | 21,9%    | n.a.     | n.a.                 | 0,9 x            | 2,6 x | 2,3 x  | Comprar       | 28,00       | R. Alonso     |                 |
| CaixaBank             | 13,00    | -2,6     | +0,1     | +24,4            | 90.652         | 15,4 x   | 13,9 x | 5.891                     | 2%    | 6.527  | 11%   | 6,5%                       | 6,8%  | 14,1%    | 15,4%    | 16,1%    | n.a.     | n.a.                 | 0,8 x            | 2,7 x | 2,6 x  | Comprar       | 14,05       | R. Alonso     |                 |
| Celnex                | 25,00    | -2,6     | -4,4     | -6,2             | 16.603         | n.r.     | n.r.   | 67                        | n.r.  | 133    | 98%   | 0,3%                       | 3,2%  | Negativo | 0,5%     | 1,0%     | 9,81x    | 1,2 x                | 2,0 x            | 1,3 x | 1,4 x  | Comprar       | 41,80       | M. Souto      |                 |
| Colonial              | 5,09     | +0,1     | -7,0     | -5,9             | 3.116          | 16,1 x   | 14,6 x | 193                       | 5%    | 213    | 10%   | 6,3%                       | 6,3%  | 2,8%     | 3,3%     | 3,6%     | 24,16x   | 0,9 x                | 0,7 x            | 0,5 x | 0,5 x  | Comprar       | 6,90        | J. Moreno     |                 |
| Enagas                | 16,80    | +2,3     | +0,1     | +27,8            | 4.401          | 16,5 x   | 18,7 x | 266                       | n.r.  | 235    | -12%  | 6,0%                       | 6,0%  | 12,5%    | 11,6%    | 10,3%    | 10,17x   | 1,0 x                | 1,4 x            | 1,9 x | 1,9 x  | Comprar       | 18,90       | A. Bueno      |                 |
| Endesa                | 42,59    | +1,2     | +3,3     | +39,0            | 44.368         | 18,9 x   | 19,5 x | 2.351                     | 18%   | 2.271  | -3%   | 3,7%                       | 3,8%  | 24,8%    | 24,5%    | 24,0%    | 9,47x    | 1,0 x                | 3,1 x            | 4,7 x | 4,6 x  | Comprar       | 45,00       | A. Bueno      |                 |
| Ferrovial             | 47,73    | -1,1     | -11,2    | -13,8            | 34.822         | 48,2 x   | 50,3 x | 722                       | n.r.  | 693    | -4%   | 1,5%                       | 1,6%  | 14,5%    | 9,5%     | 8,9%     | 28,71x   | 1,3 x                | 3,9 x            | 4,6 x | 4,5 x  | Comprar       | 57,00       | M. Souto      |                 |
| Fluidra               | 17,68    | -2,4     | -9,1     | -23,7            | 3.397          | 20,1 x   | 17,2 x | 169                       | 22%   | 198    | 17%   | 4,0%                       | 4,5%  | 8,3%     | 10,1%    | 11,5%    | 9,70x    | 0,7 x                | 2,7 x            | 2,0 x | 2,0 x  | n.d.          | En revisión | -             |                 |
| Grfols                | 9,54     | -2,9     | -3,7     | -10,8            | 5.744          | 16,1 x   | 11,3 x | 357                       | n.r.  | 510    | 43%   | 1,6%                       | 1,6%  | 4,5%     | 5,8%     | 7,8%     | 8,66x    | 1,8 x                | 1,9 x            | 1,1 x | 1,0 x  | Neutral       | 11,10       | J. Pérez      |                 |
| IAG                   | 4,90     | +0,4     | -0,6     | +3,2             | 21.340         | 6,2 x    | 6,2 x  | 3.423                     | 25%   | 3.429  | 0%    | 2,3%                       | 2,5%  | 48,7%    | 39,0%    | 30,0%    | 3,63x    | 2,4 x                | 1,8 x            | 2,8 x | 2,0 x  | Comprar       | 5,30        | P. Aranda     |                 |
| Iberdrola             | 20,29    | +0,6     | +1,2     | +9,9             | 135.398        | 21,7 x   | 20,0 x | 6.231                     | 10%   | 6.774  | 9%    | 3,4%                       | 3,5%  | 10,5%    | 12,4%    | 13,0%    | 11,83x   | 1,0 x                | 1,8 x            | 2,7 x | 2,6 x  | Comprar       | 23,60       | A. Bueno      |                 |
| Inditex (5)           | 51,74    | -4,2     | -11,1    | -8,2             | 16,61.256      | 25,9 x   | 24,1 x | 6.220                     | 6%    | 6.686  | 7%    | 3,4%                       | 3,5%  | 22,2%    | 31,9%    | 32,0%    | 13,57x   | Caja Neta            | 6,0 x            | 8,0 x | 7,7 x  | Comprar       | 60,00       | E.F.Trapiella |                 |
| Indra                 | 61,80    | +4,3     | +0,8     | +27,3            | 10.917         | 25,0 x   | 24,4 x | 436                       | 57%   | 448    | 3%    | 0,5%                       | 0,6%  | 18,7%    | 25,1%    | 21,0%    | 17,98x   | Caja Neta            | 2,1 x            | 5,4 x | 4,5 x  | Comprar       | 66,20       | C. Pellicer   |                 |
| Logista (4)           | 35,34    | +0,6     | -2,8     | +17,6            | 4.691          | 16,7 x   | 15,2 x | 281                       | -9%   | 308    | 10%   | 5,9%                       | 5,9%  | 38,7%    | 43,7%    | 45,8%    | 4,25x    | Caja Neta            | 5,1 x            | 7,4 x | 6,9 x  | Comprar       | 39,30       | P. Aranda     |                 |
| Mapfre                | 4,40     | -0,4     | +1,0     | +2,8             | 13.562         | 11,8 x   | 11,0 x | 1.150                     | 26%   | 1.230  | 7%    | n.a.                       | 5,0%  | 8,5%     | 10,3%    | 12,8%    | n.a.     | n.a.                 | 0,7 x            | 1,5 x | 1,4 x  | Comprar       | En revisión | M. Souto      |                 |
| Merlin Properties     | 12,44    | -5,2     | -11,8    | +1,5             | 7.713          | 27,3 x   | 23,7 x | 283                       | 3%    | 325    | 15%   | 3,4%                       | 3,3%  | 3,3%     | 3,5%     | 3,6%     | 29,22x   | 0,4 x                | 0,7 x            | 0,9 x | 0,9 x  | Comprar       | 19,60       | J. Moreno     |                 |
| Naturgy               | 29,58    | +0,3     | +0,5     | +14,1            | 28.681         | 14,2 x   | 13,8 x | 2.023                     | 6%    | 2.073  | 2%    | 6,0%                       | 6,1%  | 15,6%    | 21,7%    | 21,4%    | 7,69x    | 1,3 x                | 3,1 x            | 3,1 x | 3,0 x  | Comprar       | 32,30       | A. Bueno      |                 |
| Puig Brands           | 16,86    | -2,8     | -2,0     | -31,2            | 9.580          | 14,7 x   | 13,5 x | 653                       | 23%   | 711    | 9%    | 2,0%                       | 2,1%  | 31,9%    | 16,3%    | 15,6%    | 9,82x    | 0,2 x                | 2,5 x            | 2,1 x | 1,9 x  | n.d.          | n.d.        | E.F.Trapiella |                 |
| Redeia                | 15,11    | +2,1     | +0,2     | -0,4             | 8.176          | 16,2 x   | 16,0 x | 506                       | 0%    | 512    | 1%    | 5,3%                       | 5,4%  | 15,6%    | 9,5%     | 9,0%     | 10,85x   | 1,0 x                | 2,1 x            | 1,5 x | 1,5 x  | Comprar       | 16,50       | A. Bueno      |                 |
| Repsol                | 29,61    | +2,4     | +5,8     | +85,9            | 32.263         | 17,0 x   | 7,5 x  | 1.899                     | 8%    | 4.302  | 127%  | 3,8%                       | 3,9%  | 10,1%    | 6,9%     | 13,6%    | 7,33x    | 0,2 x                | 0,5 x            | 1,2 x | 1,0 x  | Comprar       | 30,10       | P. Aranda     |                 |
| Rovi                  | 57,65    | +0,5     | -3,6     | -9,2             | 2.954          | 25,2 x   | 24,9 x | 117                       | -15%  | 119    | 1%    | 1,4%                       | 1,4%  | 28,5%    | 18,2%    | 16,5%    | 16,75x   | 0,1 x                | 6,0 x            | 4,6 x | 4,1 x  | Neutral       | 63,00       | J. Pérez      |                 |
| Sabadell              | 3,64     | -2,5     | -1,1     | +26,5            | 17.352         | 9,8 x    | 10,5 x | 1.775                     | -3%   | 1.650  | -7%   | n.a.                       | 17,6% | 8,1%     | 13,3%    | 11,8%    | n.a.     | n.a.                 | 0,4 x            | 1,4 x | 1,4 x  | Neutral       | 3,80        | R. Alonso     |                 |
| Sacyr                 | 4,12     | -2,4     | -3,9     | +6,6             | 3.321          | 21,3 x   | 21,1 x | 156                       | 2%    | 157    | 1%    | 2,9%                       | 3,2%  | 10,6%    | 9,3%     | 8,6%     | 8,66x    | 4,3 x                | 1,3 x            | 1,4 x | 1,2 x  | Comprar       | 4,25        | M. Souto      |                 |
| Solaria               | 17,28    | -6,1     | +0,9     | -4,8             | 2.292          | 16,7 x   | 13,1 x | 137                       | 55%   | 175    | 27%   | 0,0%                       | 0,0%  | 18,9%    | 19,4%    | 21,1%    | 14,01x   | 1,5 x                | 6,8 x            | 2,9 x | 2,6 x  | Neutral       | n.d.        | A. Bueno      |                 |
| Telefónica            | 3,57     | -2,2     | -1,4     | +2,3             | 20.259         | Negativo | 10,2 x | -4.318                    | n.r.  | 1.978  | n.r.  | 8,4%                       | 4,2%  | 18,5%    | Negativo | 12,9%    | 4,59x    | 4,39x                | 2,9 x            | 1,1 x | 1,4 x  | 1,3 x         | Neutral     | 4,00          | J. Moreno       |
| Unicaja               | 3,60     | -1,4     | +1,0     | +29,5            | 9.252          | 15,0 x   | 14,9 x | 615                       | 7%    | 620    | 1%    | 4,4%                       | 4,6%  | 4,6%     | 8,8%     | 8,5%     | n.a.     | n.a.                 | n.a.             | 0,4 x | 1,4 x  | 1,3 x         | Comprar     | 3,80          | R. Alonso       |
| No Ibex:              |          |          |          |                  |                |          |        |                           |       |        |       |                            |       |          |          |          |          |                      |                  |       |        |               |             |               |                 |
| CAF                   | 77,30    | +0,0     | +14,7    | +31,2            | 2.650          | 18,9 x   | 17,1 x | 140                       | 36%   | 155    | 11%   | 1,9%                       | 2,1%  | 8,4%     | 14,3%    | 14,4%    | 8,27x    | 7,78x                | 0,2 x            | 1,5 x | 2,7 x  | 2,4 x         | Neutral     | 55,40         | A. Cortina      |
| Gie Automotive        | 25,30    | -1,6     | -3,1     | -15,0            | 3.031          | 9,0 x    | 8,5 x  | 336                       | 3%    | 358    | 7%    | 3,7%                       | 5,0%  | 18,9%    | 18,2%    | 17,1%    | 5,38x    | 4,87x                | 0,5 x            | 2,1 x | 1,6 x  | 1,4 x         | Comprar     | 36,60         | E. Gutiérrez T  |
| Ence                  | 2,45     | -1,1     | -3,4     | +1,7             | 602            | Negativo | 15,9 x | -1                        | n.r.  | 38     | n.r.  | 4,9%                       | 5,3%  | 23,4%    | Negativo | 5,9%     | 7,39x    | 5,41x                | 0,5 x            | 1,2 x | 1,1 x  | 1,1 x         | Comprar     | n.d.          | -               |
| Gestamp               | 3,00     | +1,4     | +2,4     | -1,5             | 1.724          | 11,3 x   | 10,0 x | 152                       | -19%  | 172    | 13%   | 3,3%                       | 3,7%  | 5,0%     | 4,9%     | 5,8%     | 2,74x    | 3,20x                | 0,7 x            | 0,8 x | 0,5 x  | 0,6 x         | Vender      | 3,30          | E. Gutiérrez T  |
| Línea Directa (6)     | 1,31     | +1,4     | -1,2     | +17,5            | 1.430          | 16,1 x   | 14,0 x | 89                        | 38%   | 102    | 15%   | 4,3%                       | 6,1%  | 24,5%    | 23,0%    | 25,1%    | n.a.     | n.a.                 | n.a.             | 3,6 x | 3,8 x  | 3,6 x         | Restringido |               |                 |
| Meliá                 | 9,65     | -1,5     | -4,7     | +21,8            | 2.127          | 12,5 x   | 12,1 x | 170                       | 21%   | 176    | 3%    | 2,0%                       | 2,5%  | 22,9%    | 20,2%    | 18,0%    | 5,16x    | 4,90x                | 0,9 x            | 2,8 x | 2,5 x  | 2,2 x         | Vender      | 8,60          | R. Canal        |
| Neinor Homes          | 15,55    | +2,4     | -1,0     | -9,7             | 1.537          | 21,5 x   | 16,0 x | 71                        | 15%   | 96     | 34%   | 9,4%                       | 12,5% | 9,2%     | 6,7%     | 9,6%     | 17,69x   | 9,49x                | 0,2 x            | 1,0 x | 1,5 x  | 1,4 x         | Comprar     | 21,10         | J. Moreno       |
| PharmaMar             | 73,65    | -3,7     | -11,6    | -0,5             | 1.326          | 22,1 x   | 13,7 x | 60                        | 130%  | 97     | n.r.  | 1,1%                       | 1,1%  | 44,8%    | 25,0%    | 29,9%    | n.r.     | 9,66x                | Caja Neta        | 6,9 x | 5,5 x  | 4,1 x         | Comprar     | 100,00        | J. Pérez        |
| Prosegur              | 2,96     | +1,4     | +5,0     | +13,8            | 1.613          | 13,3 x   | 11,4 x | 122                       | 56%   | 141    | 16%   | 5,4%                       | 5,4%  | 15,6%    | 14,2%    | 15,1%    | 5,13x    | 4,73x                | 2,2 x            | 1,5 x | 1,9 x  | 1,8 x         | Neutral     | n.d.          | -               |
| Prosegur Cash         | 0,67     | +0,1     | +3,1     | +5,7             | 987            | 8,7 x    | 7,4 x  | 113                       | 27%   | 134    | 18%   | 6,3%                       | 7,5%  | 44,8%    | 40,3%    | 40,0%    | 4,45x    | 3,99x                | 3,4 x            | 8,7 x | 4,2 x  | 3,5 x         | Neutral     | n.d.          | -               |
| Talgo                 | 2,49     | -1,2     | -8,3     | -11,1            | 335            | 60,9 x   | 16,8 x | 6                         | 105%  | 20     | n.r.  | 0,0%                       | 0,0%  | 5,0%     | 3,1%     | 10,1%    | 10,98x   | 8,84x                | 2,7 x            | 2,0 x | 1,7 x  | 1,5 x         | Vender      | En revisión   | A. Cortina      |
| Técnicas Reunidas     | 25,92    | +0,9     | -5,3     | -6,2             | 2.081          | 13,3 x   | 11,4 x | 156                       | 74%   | 183    | 17%   | 0,0%                       | 0,0%  | 10,8%    | 27,8%    | 26,4%    | 5,19x    | 3,93x                | Caja Neta        | 2,6 x | 2,9 x  | 3,0 x         | Comprar     | 33,00         | P. Aranda       |
| Umbrell Global Energy | 3,08     | +0,0     | -1,3     | -9,4             | 75             | Negativo | 44,0 x | -10                       | n.r.  | 2      | n.r.  | 0,0%                       | 0,0%  | 57,0%    | Negativo | 15,3%    | Negativo | Negativo             | 5,6 x            | 5,7 x | 17,4 x | 6,6 x         | Comprar     | 5,50          | -               |
| Viscofan              | 54,20    | +0,4     | -5,1     | +1,5             | 2.571          | 14,3 x   | 13,5 x | 180                       | 18%   | 190    | 6%    | 4,3%                       | 4,6%  | 15,8%    | 17,6%    | 17,3%    | 8,21x    | 7,71x                | 0,2 x            | 3,1 x | 2,4 x  | 2,2 x         | Vender      | 45,70         | E. F. Trapiella |

Bankinter Análisis:  
Ramón Forcada  
Elena Fernández-Trapiella  
Marcos Souto

Rafael Alonso  
Aránzazu Cortina  
Rocío Canal

Pilar Aranda  
Juan Tuesta  
Julián Pérez

Esther Gutiérrez de la Torre  
Juan Moreno

Aránzazu Bueno  
Carlos Pellicer

Todos nuestros informes se encuentran en: <https://www.bankinter.com/broker/analisis/actualidad>

Fuentes: Compañías, Bloomberg y Análisis y Mercados Bankinter.  
Horas de cierres de mercados: España y resto Eurozona 17:30h, Alemania 19h, EE.UU. 22h, Japón 7:30h.  
(1) Sin ponderación. Teniendo en cuenta el 100% de las acciones de cada compañía.  
(2) Dividendo esperado según la información de Bloomberg (puede no estar confirmado).  
(3) Datos Beneficio Neto Atribuible en USD  
(

|                     | Último   | % Var Ac. | Capitalización | PER    |        | BENEFICIO NETO ATRIBUIBLE |         |        |         |        |         | RPD    | ROE   |       | EV/EBITDA |        | DFN/FFPP | Media   | PVC       | Recomendación | P. Objetivo | Analista |             |                 |          |
|---------------------|----------|-----------|----------------|--------|--------|---------------------------|---------|--------|---------|--------|---------|--------|-------|-------|-----------|--------|----------|---------|-----------|---------------|-------------|----------|-------------|-----------------|----------|
|                     |          | Año       |                | 2025r  | 2026e  | 2023r                     | 2024r   | Var. % | 2025r   | Var. % | 2026e   | Var. % | 2025r | 2026e | 2024r     | 2025r  | 2026e    | 2020/24 | 2026e     |               |             |          |             |                 |          |
| EuroStoxx-50        | 6.236,2  | +7,7      | 5.326.754      | 18,3 x | 16,7 x | 287.154                   | 266.407 | -7%    | 291.691 | 9%     | 318.316 | 9%     | 3,2%  | 17,5% | 16,4%     | 13,63  | 13,80    | 11,39   | 0,7 x     | 3,9 x         | 3,8 x       |          |             |                 |          |
| AB Inbev            | 67,60    | +23,1     | 136.501        | 18,2 x | 16,5 x | 5.341                     | 5.855   | 10%    | 7.482   | 28%    | 8.253   | 10%    | 2,0%  | 8,0%  | 8,3%      | 7,81x  | 9,04x    | 8,25x   | 0,6 x     | 1,4 x         | 1,6 x       | Neutral  | n.d.        | E.F.Trapiella   |          |
| Adidas              | 142,75   | -15,6     | 24.839         | 18,5 x | 17,1 x | -75                       | 764     | n.r.   | 1.340   | 75%    | 1.455   | 9%     | 2,5%  | 21,9% | 20,6%     | 17,99x | 8,96x    | 7,62x   | 1,2 x     | 7,0 x         | 3,5 x       | Comprar  | 185,0       | E.F.Trapiella   |          |
| Adyen               | 879,10   | -36,1     | 27.853         | 23,9 x | 18,7 x | 699                       | 926     | 32%    | 1.166   | 26%    | 1.489   | 28%    | 0,0%  | 22,4% | 22,2%     | 34,98x | 11,19x   | 6,25x   | Caja Neta | 19,5 x        | 4,1 x       | Comprar  | n.d.        | R. Canal        |          |
| Ahold Delhaize      | 31,60    | -9,4      | 27.860         | 11,7 x | 11,3 x | 1.874                     | 1.764   | -6%    | 2.383   | 35%    | 2.462   | 3%     | 4,0%  | 14,2% | 13,6%     | 6,84x  | 5,91x    | 5,83x   | 1,0 x     | 1,9 x         | 1,7 x       | Neutral  | n.d.        | E. F. Trapiella |          |
| Airbus              | 193,38   | -2,5      | 153.212        | 31,1 x | 26,9 x | 3.789                     | 4.232   | 12%    | 4.927   | 16%    | 5.698   | 16%    | 1,3%  | 23,4% | 22,7%     | 14,20x | 14,88x   | 12,99x  | Caja Neta | 7,9 x         | 6,1 x       | Vender   | 180,5       | A. Cortina      |          |
| Air Liquide         | 163,16   | +12,0     | 104.123        | 25,2 x | 23,2 x | 3.048                     | 3.306   | 8%     | 4.130   | 25%    | 4.496   | 9%     | 2,8%  | 14,2% | 14,5%     | 13,59x | 13,16x   | 12,29x  | 0,3 x     | 2,8 x         | 3,0 x       | Comprar  | En revisión | C. Pellicer     |          |
| Allianz             | 443,30   | +13,5     | 168.640        | 15,8 x | 14,7 x | 8.541                     | 9.931   | 16%    | 10.650  | 7%     | 11.450  | 8%     | 4,1%  | 16,3% | 16,2%     | n.a.   | n.a.     | n.a.    | n.a.      | 1,4 x         | 2,4 x       | Comprar  | En revisión | M. Souto        |          |
| Argenx              | 871,40   | +21,6     | 54.516         | 52,9 x | 32,8 x | -295                      | 833     | n.r.   | 1.030   | 24%    | 1.660   | 61%    | 0,0%  | 15,2% | 19,3%     | n.r.   | 49,32x   | 26,99x  | Caja Neta | 6,4 x         | 6,3 x       | Neutral  | n.d.        | J. Pérez        |          |
| ASML                | 1.446,00 | +56,9     | 561.262        | 58,4 x | 47,9 x | 7.839                     | 7.572   | -3%    | 9.609   | 27%    | 11.715  | 22%    | 0,6%  | 49,0% | 52,6%     | 26,37x | 44,67x   | 39,99x  | Caja Neta | 19,7 x        | 23,0 x      | Comprar  | 1.456,0     | J. Tuesta       |          |
| AXA                 | 44,73    | +9,2      | 93.529         | 10,0 x | 11,2 x | 7.189                     | 7.886   | 10%    | 9.395   | 19%    | 8.350   | -11%   | 5,6%  | 19,2% | 15,5%     | n.a.   | n.a.     | n.a.    | n.a.      | 1,2 x         | 1,7 x       | Comprar  | En revisión | M. Souto        |          |
| Banco Santander     | 12,52    | +24,4     | 182.305        | 12,9 x | 11,9 x | 11.076                    | 12.574  | 14%    | 14.101  | 12%    | 15.336  | 9%     | 1,9%  | 15,7% | 15,2%     | n.a.   | n.a.     | n.a.    | n.a.      | 0,7 x         | 2,0 x       | Comprar  | 14,25       | R. Alonso       |          |
| BASF                | 51,62    | +16,2     | 46.072         | 18,3 x | 23,1 x | 225                       | 1.298   | n.r.   | 2.524   | 94%    | 1.995   | -21%   | 4,4%  | 7,0%  | 5,5%      | 8,48x  | 9,93x    | 8,83x   | 0,4 x     | 1,3 x         | 1,3 x       | Neutral  | 46,0        | A. Cortina      |          |
| Bayer               | 48,09    | +29,9     | 47.245         | 90,8 x | 18,8 x | -2.941                    | -2.552  | n.r.   | 521     | n.r.   | 2.515   | n.r.   | 0,2%  | 1,6%  | 7,2%      | 5,92x  | 12,56x   | 8,60x   | 1,0 x     | 1,2 x         | 1,4 x       | Comprar  | En revisión | J. Pérez        |          |
| BBVA                | 24,66    | +23,0     | 137.633        | 13,1 x | 11,6 x | 8.019                     | 10.054  | 25%    | 10.511  | 5%     | 11.846  | 13%    | 4,3%  | 21,4% | 21,9%     | n.a.   | n.a.     | n.a.    | n.a.      | 0,9 x         | 2,3 x       | Comprar  | 28,0        | R. Alonso       |          |
| BMW                 | 60,40    | -35,2     | 37.195         | 5,1 x  | 9,9 x  | 11.290                    | 7.290   | -35%   | 7.294   | 0%     | 3.761   | -48%   | 3,3%  | 7,4%  | 3,8%      | 2,05x  | 1,54x    | 2,03x   | Caja Neta | 0,7 x         | 0,4 x       | Vender   | 67,9        | E. Gutiérrez T  |          |
| BNP Paribas         | 100,74   | +24,7     | 110.975        | 9,1 x  | 8,5 x  | 10.975                    | 11.688  | 6%     | 12.225  | 5%     | 13.005  | 6%     | 5,8%  | 9,1%  | 9,3%      | n.a.   | n.a.     | n.a.    | n.a.      | 0,6 x         | 0,8 x       | Neutral  | 119,1       | R. Alonso       |          |
| Danone              | 60,54    | -21,2     | 41.369         | 19,8 x | 19,2 x | 881                       | 2.021   | n.r.   | 2.091   | 3%     | 2.160   | 3%     | 3,7%  | 11,3% | 11,2%     | 11,63x | 10,77x   | 10,39x  | 0,4 x     | 2,1 x         | 2,0 x       | Comprar  | 85,0        | E. F.Trapiella  |          |
| Deutsche Bank       | 33,05    | -0,2      | 63.145         | 11,0 x | 9,9 x  | 4.274                     | 2.698   | -37%   | 5.750   | n.r.   | 6.375   | 11%    | 3,5%  | 8,3%  | 8,8%      | n.a.   | n.a.     | n.a.    | n.a.      | 0,4 x         | 0,9 x       | Comprar  | 37,4        | R. Alonso       |          |
| Deutsche Boerse     | 278,00   | +24,3     | 51.208         | 25,6 x | 24,2 x | 1.724                     | 1.948   | 13%    | 1.998   | 3%     | 2.113   | 6%     | 1,6%  | 17,3% | 16,7%     | 14,09x | 15,81x   | 14,73x  | 0,3 x     | 3,8 x         | 3,9 x       | Neutral  | n.d.        | R. Alonso       |          |
| Deutsche Telekom    | 27,11    | -2,0      | 131.477        | 13,7 x | 12,8 x | 17.788                    | 11.208  | -37%   | 9.580   | -15%   | 10.284  | 7%     | 4,1%  | 14,5% | 14,5%     | 5,73x  | 5,48x    | 5,19x   | 2,2 x     | 2,0 x         | 1,9 x       | Comprar  | n.d.        | J. Moreno       |          |
| DHL                 | 56,00    | +19,8     | 64.400         | 15,9 x | 13,9 x | 3.675                     | 3.332   | -9%    | 4.038   | 21%    | 4.635   | 15%    | 3,4%  | 15,4% | 16,2%     | 5,71x  | 7,36x    | 6,84x   | 0,9 x     | 2,6 x         | 2,2 x       | Comprar  | 45,2        | P. Aranda       |          |
| Enel                | 8,87     | -0,1      | 90.168         | 12,9 x | 12,6 x | 6.508                     | 7.135   | 10%    | 7.011   | -2%    | 7.167   | 2%     | 5,9%  | 19,5% | 21,0%     | 5,52x  | 6,44x    | 6,39x   | 1,9 x     | 2,3 x         | 2,6 x       | Comprar  | 10,7        | A. Bueno        |          |
| Eni                 | 23,95    | +48,4     | 72.520         | 26,3 x | 12,9 x | 4.860                     | 2.764   | -43%   | 2.758   | 0%     | 5.606   | 103%   | 6,8%  | 5,2%  | 6,7%      | 3,97x  | 6,27x    | 4,42x   | 0,2 x     | 0,8 x         | 1,3 x       | Comprar  | 28,5        | P.Aranda        |          |
| EssilorLuxottica    | 139,00   | -48,5     | 64.530         | 24,3 x | 21,7 x | 2.289                     | 2.359   | 3%     | 2.658   | 13%    | 2.972   | 12%    | 3,2%  | 6,5%  | 7,1%      | 18,14x | 10,85x   | 10,09x  | 0,3 x     | 2,2 x         | 1,5 x       | Comprar  | 290,0       | E.F.Trapiella   |          |
| Ferrari             | 353,75   | +11,0     | 62.347         | 39,0 x | 36,5 x | 1.252                     | 1.522   | 22%    | 1.597   | 5%     | 1.708   | 7%     | 1,0%  | 40,8% | 34,3%     | 29,06x | 22,62x   | 20,98x  | 0,0 x     | 17,2 x        | 14,0 x      | Comprar  | 467,0       | E. Gutierrez T  |          |
| Hermes              | 1.331,50 | -37,3     | 140.566        | 29,8 x | 27,6 x | 4.311                     | 4.603   | 7%     | 4.710   | 2%     | 5.097   | 8%     | 2,4%  | 24,7% | 24,5%     | 33,70x | 17,69x   | 16,16x  | Caja Neta | 13,8 x        | 6,7 x       | Neutral  | 1.765,0     | E.F.Trapiella   |          |
| Iberdrola           | 20,29    | +9,9      | 135.398        | 21,7 x | 20,0 x | 4.801                     | 5.651   | 18%    | 6.231   | 10%    | 6.774   | 9%     | 3,5%  | 11,5% | 13,5%     | 8,96x  | 11,83x   | 11,50x  | 1,1 x     | 1,8 x         | 2,6 x       | Comprar  | 21,8        | A. Bueno        |          |
| Inditex             | 51,74    | -8,2      | 161.256        | 27,2 x | 25,3 x | 5.381                     | 5.866   | 9%     | 5.937   | 1%     | 6.377   | 7%     | 3,5%  | 29,4% | 30,6%     | 13,35x | 13,57x   | 12,65x  | Caja Neta | 6,0 x         | 7,7 x       | Comprar  | 60,0        | E.F.Trapiella   |          |
| Infineon            | 55,86    | +48,1     | 72.949         | 71,9 x | 39,5 x | 3.138                     | 1.300   | -59%   | 1.014   | -22%   | 1.846   | 82%    | 0,6%  | 5,9%  | 10,0%     | 10,75x | 22,64x   | 17,72x  | 0,2 x     | 3,4 x         | 3,9 x       | Vender   | 34,4        | J. Tuesta       |          |
| ING                 | 31,72    | +33,0     | 91.127         | 12,7 x | 12,5 x | 7.287                     | 6.914   | -5%    | 7.150   | 3%     | 7.300   | 2%     | 3,8%  | 12,8% | 12,3%     | n.a.   | n.a.     | n.a.    | n.a.      | 0,8 x         | 1,7 x       | Neutral  | 34,2        | R. Alonso       |          |
| Intesa              | 6,67     | +12,6     | 117.907        | 12,6 x | 11,8 x | 7.724                     | 8.666   | 12%    | 9.321   | 8%     | 9.951   | 7%     | 6,3%  | 19,5% | 20,5%     | n.a.   | n.a.     | n.a.    | n.a.      | 1,0 x         | 2,3 x       | Comprar  | 7,0         | R. Alonso       |          |
| L'Oreal             | 376,05   | +2,6      | 200.303        | 23,9 x | 27,0 x | 6.487                     | 6.786   | 5%     | 8.396   | 24%    | 7.409   | -12%   | 2,4%  | 22,7% | 18,5%     | 17,95x | 19,02x   | 17,91x  | 0,1 x     | 7,3 x         | 5,0 x       | Comprar  | 420,0       | E.F.Trapiella   |          |
| LVHM                | 402,80   | -37,6     | 199.227        | 18,3 x | 18,6 x | 15.174                    | 12.550  | -17%   | 10.878  | -13%   | 10.705  | -2%    | 3,6%  | 15,8% | 15,3%     | 13,07x | 9,04x    | 9,56x   | 0,5 x     | 6,3 x         | 2,7 x       | Neutral  | 580,0       | E.F.Trapiella   |          |
| Mercedes Benz Group | 44,00    | -26,8     | 42.363         | 8,2 x  | 8,6 x  | 14.261                    | 10.207  | -28%   | 5.141   | -50%   | 4.899   | -5%    | 4,9%  | 5,5%  | 5,1%      | 1,00x  | 0,78x    | 0,88x   | Caja Neta | 0,8 x         | 0,4 x       | Vender   | 50,3        | E. Gutierrez T  |          |
| Munich RE           | 505,80   | -10,0     | 64.221         | 10,5 x | 10,1 x | 4.606                     | 5.685   | 23%    | 6.137   | 8%     | 6.333   | 3%     | 4,6%  | 18,2% | 18,0%     | n.a.   | n.a.     | n.a.    | n.a.      | 0,0 x         | 1,5 x       | 1,8 x    | Neutral     | n.d.            | M. Souto |
| Nordea              | 17,57    | +9,2      | 59.770         | 12,7 x | 12,9 x | 4.908                     | 5.033   | 3%     | 4.705   | -7%    | 4.650   | -1%    | 5,5%  | 13,8% | 12,8%     | n.a.   | n.a.     | n.a.    | n.a.      | 1,2 x         | 1,7 x       | Neutral  | n.d.        | R. Alonso       |          |
| Prosus              | 35,85    | -32,2     | 78.617         | 6,4 x  | 7,5 x  | 10.112                    | 6.606   | -35%   | 12.367  | 87%    | 10.531  | -15%   | 0,6%  | 24,2% | 18,8%     | n.r.   | n.r.     | n.r.    | Caja Neta | 3,3 x         | 1,4 x       | Neutral  | n.d.        | R. Canal        |          |
| Rheinmetall         | 1.011,80 | -35,2     | 47.342         | n.r.   | 33,5 x | 535                       | 716     | 34%    | 696     | -3%    | 1.415   | 103%   | 1,3%  | 13,9% | 17,2%     | 16,74x | 21,08x   | 13,77x  | Caja Neta | 3,3 x         | 5,7 x       | Comprar  | 1.545       | C. Pellicer     |          |
| Safran              | 323,00   | +8,6      | 135.125        | 39,3 x | 31,4 x | 3.444                     | -667    | n.r.   | 3.442   | n.r.   | 4.297   | 25%    | 1,3%  | 28,2% | 29,0%     | 16,14x | 20,36x   | 17,71x  | Caja Neta | 5,3 x         | 9,2 x       | Neutral  | n.d.        | A. Cortina      |          |
| Saint Gobain        | 69,12    | -20,5     | 34.203         | 10,7 x | 9,9 x  | 2.669                     | 2.844   | 7%     | 3.185   | 12%    | 3.456   | 9%     | 3,6%  | 12,0% | 12,4%     | 7,35x  | 6,03x    | 5,56x   | 0,4 x     | 1,4 x         | 1,3 x       | Comprar  | 105,0       | J. Moreno       |          |
| Sanofi              | 74,05    | -10,5     | 89.436         | 14,2 x | 12,2 x | 5.400                     | 5.560   | 3%     | 6.309   | 13%    | 7.308   | 16%    | 5,5%  | 8,5%  | 9,6%      | 11,26x | 8,35x    | 7,57x   | 0,2 x     | 1,6 x         | 1,2 x       | Comprar  | En revisión | J. Pérez        |          |

## 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](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](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: [Informe diario de mercados | Bróker Bankinter.](#)

## EQUIPO DE ANÁLISIS

|                                           |                                                     |                                         |
|-------------------------------------------|-----------------------------------------------------|-----------------------------------------|
| Ramón Forcada – Director                  | Rafael Alonso – Bancos                              | Juan Moreno – Inmobiliarias & Telecoms  |
| Aránzazu Bueno – Eléctricas               | Pilar Aranda – Petróleo & Logística                 | Elena Fdez. – Trapiella – Consumo/Lujo. |
| Aránzazu Cortina – Industriales           | Esther Gutiérrez de la Torre – Autos & Media        | Julián Pérez – Farma & IA               |
| Juan Tuesta – Tecnología                  | Carlos Pellicer – Ciberseguridad, Defensa & Nuclear |                                         |
| Marcos Souto – Seguros & Infraestructuras | Rocío Canal – <i>Software</i> & Turismo             |                                         |

Temáticas y activos de responsabilidad compartida por todo el equipo:

- |                                                                                                                                          |                                                                                                                                                                                                                                        |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>• Macroeconomía</li> <li>• Estrategia de Inversión</li> <li>• Bonos</li> <li>• Divisas</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>• Fondos de Inversión y Planes de Pensiones</li> <li>• ETFs</li> <li>• Carteras Modelo de Fondos de Inversión y de Renta Variable</li> <li>• Capital Advisor y Bankinter Roboadvisor</li> </ul> |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|