

Ayer: "Bolsas mixtas, bonos algo más tranquilos."

Sesión en modo carrusel. Tras un arranque malo en bolsas, más tranquilo en bonos, noticias posteriormente desmentidas sobre un posible acercamiento entre EE.UU. e Irán permiten cierta mejora del tono. El crudo se relaja algo (Brent -0,7% hasta 109\$). Los bonos acentúan la moderación de TIRes, aunque Francia sigue aumentando su prima de riesgo tras el retraso de la votación de sus presupuestos hasta el día 27 (+6 pb hasta 153pb). La rentabilidad de su 10A cae -0,8pb hasta 4,93% vs Bund -5,5pb hasta 3,40% y T-Note -3pb hasta 5,11%. Dan soporte a unas bolsas que esperan con cierta cautela que los resultados 3T confirmen las buenas expectativas. Ayer el saldo es más bien bueno: RTX (+0,6%), Northrop Grumman (+4,6%), Halliburton (+1,9%) baten; GM pincha (-6,8%). Europa corrige, pero cierra con ligeras caídas (Ibex +0,3%), EE.UU. con modestas subidas, a pesar de una tecnología que sigue esperando que los resultados y, sobre todo, guías y perspectivas justifiquen los abultados saldos acumulados en 2026. El 3T26 será el 7º trimestre consecutivo con crecimientos de doble dígito en EE.UU., pero las expectativas son elevadas y los riesgos se mueven al alza, salvo sorpresa en el frente geoestratégico. En resumen, sesión mixta en bolsas y de cierto respiro para los bonos.

Evolución de Mercado

1.- BOLSAS	Var.%	PER26e	2026	2.- BONOS 10A (TIR)	20-oct.	19-oct.	31-12-25
BKT España	+0,3%	14,0x	+10,2%	Bund	3,40%	3,45%	2,85%
BKT Portugal	-0,6%	13,2x	+11,7%	Bono español 10A	4,03%	4,07%	3,29%
BKT Europa	-0,4%	15,5x	+5,5%	Bono italiano 10A	4,52%	4,57%	3,55%
BKT EE.UU.	+0,3%	21,3x	+12,1%	Bono portugués 10A	3,88%	3,93%	3,15%
BKT Tecnología EE.UU.	-0,0%	25,8x	+16,7%	Bono francés 10A	4,93%	4,94%	3,56%
BKT Semiconductores	-0,3%	25,7x	+59,3%	T-Note	5,11%	5,14%	4,17%
BKT Japón	+0,9%	20,9x	+26,8%	Bono japonés 10A	2,89%	2,90%	2,06%
BKT China	-0,7%	13,4x	-10,3%	Euribor 3m	2,65%	2,64%	2,03%
BKT India	+0,5%	18,1x	-12,7%	Euribor 12m	3,25%	3,23%	2,24%
3.- MAT. PRIMAS	Var.%	20-oct.	2026	4.- DIVISAS	20-oct.	19-oct.	31-12-25
Futuros Brent (Petróleo UE)	-0,7%	108,8	+78,8%	USD Dólar	1,124	1,121	1,175
Futuros WTI (Petróleo EEUU)	-1,8%	101,8	+77,3%	JPY Yen	177,7	177,7	184,0
Oro	-0,4%	4.125	-4,5%	GBP Libra	0,840	0,843	0,872
Plata	+1,5%	57,9	-19,2%	CHF Fr. Suizo	0,927	0,927	0,931
Baltic Dry (Trans. Marítimo)	+1,8%	2.593	+38,1%	CNH vs USD Yuan Offshore	6,675	6,682	6,976
5.- VOLATILIDAD	20-oct.	19-oct.	31-12-25	6.- CRIPTOMONEDAS	Var.%	20-oct.	2026
VIX (del S&P500)	17,3	18,4	15,0	BTC/\$ Bitcoin	+1,0%	82.744	-5,6%
V2X (del EuroStoxx-50)	19,2	18,9	14,7	ETH/\$ Ethereum	+2,0%	2.446	-17,8%

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

Hoy: "El buen tono de los resultados dará soporte a las bolsas."

Hoy abrimos con apoyo de los resultados empresariales. Ayer, tras el cierre europeo, Adidas (ADR +3,4%) y EssilorLuxottica (ADR +7,9%) baten expectativas. Y tras el cierre americano, aunque Netflix (-5,5% en aftermarket) decepciona con sus guías, Space X (+9,3% ídem) sorprende positivamente. Servirán para tranquilizar los temores a una ralentización en el crecimiento de las grandes tecnológicas americanas. En el frente macro, el IPC de R. Unido repunta más de lo esperado cementando la expectativa de una subida de tipos de +25pb por parte del BoE hasta 4,0% en su próxima reunión del 5 de noviembre. Con nuevos repuntes esperados de inflación, un mercado laboral fuerte y un presupuesto que se aprobará el 24 de octubre y que parece razonable, el BoE se unirá a los principales bancos centrales que ya han hecho movimientos preventivos para evitar efectos de segunda ronda desde un repunte brusco del precio de la energía. Movimiento descontado, la atención sigue en los beneficios empresariales. Especialmente de las grandes tecnológicas americanas que deben refrendar el ingente esfuerzo en capex que arrastra a semis/componentes/hardware/infras y la expectativa de que ese esfuerzo será rentable. Hoy publican 26 compañías en EE.UU., 14 en Europa, pero el foco estará especialmente en Meta y Lam Research que publican tras el cierre, como protagonistas de la IA. El petróleo repunta (Brent +1,6% hasta 110\$) y TIRes de los bonos también algo (T-Note +1,7pb hasta 5,13%), pero las bolsas podrían mostrar mejor tono si los resultados siguen acompañando.

Las claves

LO MÁS IMPORTANTE DE HOY

Día/hora	País	Indicador	Mes	Tasa	Esperado	Previo
Publican	Tesla, Meta, Lam Research, SAP, NextEra, IBM, Phillip Morris, Abbott					

LO MÁS IMPORTANTE DEL RESTO DE LA SEMANA

J; 16:00	UEM	Confianza del Consumidor	Oct.	Índice	-17,0	-16,5
J; 16:00	EEUU	Indicador Adelantado	Sept.	Índice	-0,1%	-0,1%
J; 03:00	KOR	Reunión de tipos BoK (b.c.): mantener en 3,00%				
Publican	BESI, Blackstone, Barclays, Lockheed Martin, P&G, Bankinter, Western Digital					
V; 01:30	JPN	IPC (Subyac.+2,1% vs +1,7% ant.)	Sept.	a/a	+2,1%	+1,9%
V; 10:00	UEM	PMI Manufacturero	Oct.	Índice	52,8	52,9
V; 15:45	EEUU	PMI Manufacturero	Oct.	Índice	55,5	55,9
V; Ratings:	IRL (Fitch); FIN, GRE y ALE (S&P); FRA y NOR (Moody's).					
D;s/h	BRA	Elecciones Generales (2ª vuelta)				

ENTORNO ECONÓMICO. –

REINO UNIDO (08:00h): La Inflación repunta 4 décimas en septiembre hasta +3,5% (vs +3,4% esperado y 3,1% ant.) con la Subyacente repuntando hasta +2,8% (vs. +2,7% est. y 2,6% ant.). **OPINIÓN:** El IPC repunta por 3º mes consecutivo y alcanza el nivel más alto desde oct.25 (+3,6%) en un entorno marcado por la subida en los precios de la energía, que es la principal causa del repunte, aunque también empezamos a ver repuntes en las partidas subyacentes, con los Servicios creciendo +3,7% (vs. +3,6% esperado y +3,4% anterior). Este dato refuerza las expectativas de una subida de tipos en la próxima reunión del Banco de Inglaterra de noviembre.

EE.UU. (ayer): Prosigue la debilidad del inmobiliario residencial en un entorno de tipos de interés altos. – El nº de Viviendas Iniciadas afloja hasta 1.221 M en sept. (vs 1.305 M esperado vs 1.288 M ant.), con los **Permisos de Construcción** estables en 1.400 M (vs 1.403 M ant.). **OPINIÓN:** La obra nueva residencial se mantiene en **niveles históricamente bajos** y los permisos de construcción no anticipan un cambio de tendencia a mejor porque: (1) El **coste medio de financiación** hipotecario a 30 A alcanza niveles no vistos desde 2023 (~7,5% en oct. vs 6,2% en dic. 25) y (2) el **precio medio de la vivienda** crece a un ritmo inferior a la Inflación (+2,5% en el índice de precios S&P Case-Shiller vs +3,8% en el IPC) que desincentiva asumir el riesgo de promoción con los **costes de construcción** al alza y la **rentabilidad/TIR de los bonos** en niveles interesantes (~5,1% en el T-Note a 10 A). Como referencia, el indicador que mide la **Confianza de los promotores inmobiliarios** se sitúa en niveles no vistos desde 2012 (29 puntos en oct. vs 47 en enero.25). El problema es que no se atisba un cambio a mejor porque aún quedan **2 subidas de +25 p.b en los tipos Fed Funds** por parte de la Fed hasta 4,25%/4,50% Fed Funds (vs 3,75%/4,0% actual) en 4T2026/1S2027.

ALEMANIA (ayer): El Indicador de Sentimiento Económico/ZEW en Alemania desciende en octubre interrumpiendo así 5 meses consecutivos de mejora. - El Indicador ZEW de Expectativas que mide el Sentimiento de los inversores y analistas sorprende negativamente al empeorar en oct.26 hasta 28,1 puntos (vs 30,0 esperado vs 34,7 anterior). **OPINIÓN:** La Inflación y el aumento en la TIR de los bonos a largo plazo pesan sobre las perspectivas de los inversores. La componente que mide la **Situación Actual** mejora hasta -35,9 puntos (vs -44,5 esperado vs -47,5 ant.) y registra 4 mes consecutivos al alza a pesar de la geopolítica, probablemente porque la actividad y el Empleo evolucionan mejor de lo que cabría esperar en este entorno. Como referencia, el PIB de la UEM creció +1,0% en 2T 2026 (vs +0,7% estimado vs +0,5% en 1T 2026). Con relación a las perspectivas, es normal que el sentimiento de los inversores se resienta puntualmente porque: (i) la **Inflación** supera ampliamente el objetivo del BCE (+3,8% en Sept. con la Tasa Subyacente en +2,5%) y (ii) el precio del **petróleo Brent** supera la barrea psicológica de 110 \$/barril y los precios del Gas en Europa alcanzan niveles no vistos desde nov.2022. [Link al informe completo.](#)

EE.UU./Nota especial: Las elecciones de medio mandato del 3 de noviembre determinarán el margen de actuación de la Administración Trump durante los 2 próximos años. -Los demócratas parten como claros favoritos para recuperar la Cámara de Representantes, mientras que el Senado presenta una contienda mucho más ajustada, aunque las últimas estimaciones también les conceden una ligera ventaja. Históricamente, las bolsas han mostrado un comportamiento favorable tras las *midterms*, con una revalorización media de +13% a seis meses y +15% a doce meses. Por sectores, una mayoría demócrata favorecería previsiblemente a salud, renovables, vehículo eléctrico y consumo, mientras que una mayoría republicana sería más favorable para defensa, petróleo y gas, infraestructuras ligadas a IA, industria, nuclear y bancos. [Consulta nuestro informe completo.](#)

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

COMPAÑÍAS EUROPEAS. –

IBERDROLA (Comprar; Precio Objetivo: 23,60; Cierre: 21,40€; Var. Día: +0,34%; Var. 2026: +18,6%).

Aranzazu Bueno

Resultados 3T 2026 en línea: BNA +9% (+13% excluyendo el impacto negativo de tipo de cambio). Revisa las guías al alza e incrementa el dividendo.

EBITDA ajustado **11.891M€** (+7%) vs 12.132M€ est.; Deuda Neta 54.600M€ vs 50.182M€ en diciembre 2025. Incrementa el dividendo a cuenta en línea con el crecimiento del BNA (+9%) [Link a los resultados.](#)

Opinión de Bankinter:

Los resultados del 9M 2026 baten las estimaciones del consenso impulsados por la división de redes. El EBITDA ajustado aumenta +7%. El BNA alcanza 5.141M€ (+9%) y el crecimiento hubiese sido de +13% excluyendo el impacto negativo de los tipos de cambio en el periodo. Mejora el *guidance* del BNA para 2026 hasta >+10% vs +8% anterior. Por el lado positivo destaca: **(i)** Incremento de la contribución del negocio de redes (EBITDA > 10%) gracias a un crecimiento del 14% en la base de activos regulados (RAB)- consecuencia de mayores inversiones- y a una mejora de la retribución en España para el nuevo periodo regulatorio 2026-2031 y **(ii)** Incremento de capacidad en renovables (+5%). Estos factores han más que compensado los impactos negativos derivados de un menor precio de la electricidad, de tipos de cambio desfavorables, de un mayor coste de la deuda y de una menor contribución positiva a resultados de derivados financieros. **El equipo gestor eleva las guías del año, que supone un crecimiento del BNA ajustado superior a +10% (vs +8% anterior).** Tras estos resultados mantenemos la recomendación de Comprar. Motivos: **(i) Crecimiento impulsado por la división de redes.** El objetivo del Plan Estratégico es llegar a un BNA de 7.600M€ en 2028, con un crecimiento medio anual de +7% en 2025-2028. Ahora espera superar este objetivo, lo que implica un crecimiento mayor en el periodo. La división de redes liderará este crecimiento. El RAB aumentará a un ritmo medio anual de +9,3% (+40% en total en el periodo 2024-2028) y con retornos muy atractivos (ROE 9,5%). **(ii) Cambio hacia un perfil de negocio con más visibilidad y menos volátil.** En 2028 el 75% del EBITDA vendrá del negocio de redes (sujeto a marcos regulatorios predecibles) o de generación contratada a largo plazo (PPAs), lo que reducirá su dependencia de la volatilidad de los mercados; **(iii) Atractiva y creciente remuneración al accionista.** La rentabilidad por dividendo a los precios actuales es 3,4% para 2026 y el DPA crecerá en línea con el BNA del grupo.

ESSILORLUXOTTICA (Comprar; P. Objetivo: En revisión; Cierre: 151,2€; Var. Día: -0,56%; Var. Año: -44,0%)

Elena Fernández -Trapiella

Las ventas del 3T 2026 baten las expectativas: crecen +7,2% a tipo de cambio constante vs +6,3% esperado.

Ascienden a 7.486 M€ (+9,0%) vs 7.368 M€ (+7,3%) esperado por el consenso. A tipo de cambio constante crecen +7,2% vs +6,3% esperado. La división de Soluciones para Profesionales alcanza 3.393 M€ vs 3.381 M€ esperado (+3,4% a tipo de cambio constante vs +3,9% esperado) y la de Productos de Venta Directa a Clientes a 4.093 M€ vs 3.987 M€ (+10,6% vs +8,7% esperado). Por geografías, Norteamérica 3.201 M€ vs 3.145 M€ esperado (+4,7% a tipo de cambio constante vs +4,0% esperado), Europa 2.890 M€ vs 2.867 M€ (+7,5% vs +6,5%), Latam 415 M€ vs 388 M€ (+7,1% vs +7,0%), Asia 979 M€ vs 940 M€ (+15,7% vs +10,9%). Mantiene guías del 1S: crecimiento "sólido" a dígito medio a FX constante de ingresos y EBIT en los próximos 5 años. [Link a los resultados.](#)

Opinión de Bankinter:

Las ventas baten las expectativas con un crecimiento a tipo de cambio constante de +7,2% vs +6,3% esperado, a pesar de una base de comparación exigente con un 3T25 que fue muy sólido (+11,7%). Todas las áreas de negocio y geografías superan las estimaciones. Destaca el crecimiento de Productos de Venta Directa a Clientes (+10,6% vs +8,7% esperado), impulsado por el crecimiento del negocio tradicional de productos ópticos (prácticamente todo el negocio del grupo con la excepción de "Wearables" = gafas inteligentes y dispositivos auditivos) que crece +6,5% a tipo de cambio constante. Por geografías, destaca Asia-Pacífico que, con un crecimiento de +15,7%, mantiene la tracción del 2T (+17%). Las cifras deberían ayudar a restaurar la confianza en el potencial de crecimiento estructural del grupo ante las dudas de una desaceleración del mercado, especialmente en el ámbito de las gafas inteligentes. Creemos que este impacto ya está ampliamente descontado en el valor (-44% en el año) mientras la contribución en la P&G es más modesta (6% de las ventas totales en los 9 primeros meses del año) frente a un negocio "core" de productos ópticos y gafas que mantiene un crecimiento estable medio de +6,3% a tipo de cambio constante en los últimos trimestres. Múltiplos de valoración por debajo de su media de 10A suponen un soporte para el valor, a pesar de los problemas de gobernanza en el principal accionista del grupo (la compañía Delfin, propiedad de los herederos del fundador Del Vecchio y que posee un 32% del capital).

DSV (Cierre: 1.786,5 DKK; Var. Día: +0,3%; Var. 2026: +10,6%).

Pilar Aranda

Publica resultados 3T 2026 mejores de lo esperado, pero retrasa a 2027 las sinergias de la adquisición de DB Schenker.

Cifras principales comparadas con el consenso: Ingresos 80.702MDKK (+12% a/a) vs 75.549M DKK est.; EBIT 6.606M DKK (+22% a/a) vs 3.777M DKK est; BNA 3.017M DKK (+39% a/a) vs 2.587M DKK est. Destaca una fuerte generación de caja: 6.439MDKK y una reducción de la ratio DFN/Ebitda hasta 2,5x desde 2,7x. Por último, anuncia un programa de recompra de acciones por 1.500MDKK (0,5% de la capitalización bursátil). Es la primera vez que realiza una recompra desde la adquisición de DB Schenker. Fue adquirida el 13 de septiembre de 2024 por 14.300M€ (106.700M DKK) en efectivo. Por áreas de negocio, la mejor evolución ha sido de Air & Sea: Ebit 4.278MDKK (+18,9%) y Logistics: Ebit 1.673MDKK (+50,3%). En ambos casos gracias a sinergias con DB Schenker y consolidación de centros menos rentables. Por el contrario, evoluciona débilmente Road: Ebit 526MDKK (-35,1%) por problemas en Europa derivados de la integración de DB Schenker. En cuanto a esta integración, mantiene su objetivo de sinergias/año por 9.000MDKK, mientras que parte de las sinergias estimadas se posponen a 2027 por problemas operativos. Se calcula que los costes totales derivados de la integración ascienden a 11.000MDKK. Por último: presenta guías 2026, en las que estima que el Ebit para el conjunto del año ascenderá a 24.000MDKK/25.000MDKK vs 23.500MDKK/25.500MDKK proporcionado anteriormente. [Enlace](#) a los resultados.

Opinión:

Resultados positivos porque incorporan una sólida generación de beneficios y caja, en un contexto de reducción de endeudamiento. Además, anuncia un programa de recompra de acciones. Todo ello contrasta con una débil evolución de su segmento Road y con el hecho de que haya pospuesto las sinergias a 2027. Esta compra ha penalizado al valor durante este ejercicio y probablemente lo siga haciendo. Además, la compañía opera en un contexto complejo por la guerra en Irán y cierta incertidumbre arancelaria. Por ello, esperamos un impacto negativo durante la sesión de hoy.

MERLIN PROPERTIES (Neutral; Pr. Objetivo: 13,6€; Cierre: 11,51€; Var. Día: +0,4%; Var. 2026: -7,4%):

Juan Moreno

Aumenta la incertidumbre sobre los centros de datos. Bajamos recomendación a Neutral (desde Comprar).

Merlin Properties se encuentra en medio de una tormenta perfecta. Además de la subida de tipos de interés y repunte de la TIR en bonos soberanos, que penaliza la valoración de activos inmobiliarios, está en duda su plan de inversiones en centros de datos. En primer lugar, por la Ley que prepara el gobierno español y que podría poner fuertes restricciones al desarrollo de este tipo de activos. Por otra parte, está en duda la viabilidad de su principal inquilino en este tipo de activos (Corewaive), por su elevado endeudamiento. Por ello, bajamos recomendación de Merlin Properties de forma táctica a Neutral desde Comprar, y **rebajamos su precio objetivo hasta 13,6€/acción** (vs 19,6€/acción anterior). [Link al informe completo](#).

COMPAÑÍAS AMERICANAS Y DE OTROS MERCADOS. –

Esta semana publicarán (hora; BPA esperado; Var. %). –miércoles: **NEXTERA** (antes de la apertura 1,212\$; +7,3%); **META** (tras el cierre de NY; 6,79\$; -2%); **TESLA** (tras el cierre de NY; 0,23\$; -47%); **LAM RESEARCH** (tras el cierre de NY; 0,58\$; +0,83%); **jueves**: **LOCKHEED MARTIN** (antes de la apertura; 7,497\$; +7,9%), **VALERO** (antes de la apertura; 21,5\$; +510,5%). **WESTERN DIGITAL** (tras el cierre de NY; 4,087\$; +130%). **Viernes**: **SLB** (antes de la apertura; 0,617\$; +23,4%); **AMERICAN EXPRESS** (13:00h; 4,487\$; +8,4%).

SPACEX (Cierre: 147,8\$; Var. Día: -0,1%; Var. 2026: +9,5%): **Resultados 3T26 mejores de lo esperado por el consenso y el CAPEX en línea con lo esperado. Musk anuncia estar analizando la fusión entre Tesla y SpaceX. Sube +9% en el mercado fuera de hora.** – Principales cifras 3T 2026: Ingresos 14.575M\$ (+161% a/a) vs 12.875M\$ est.; EBIT 2.791M\$ vs 2.235M\$ est.; BNA 4.404M\$ vs 1.692M\$ est.; BPA 0,35\$/acc. vs 0,147\$/acc est. CAPEX: 19.593M\$ vs 19.604M\$ est. Ingresos por segmentos: *Space* (Lanzamiento de cohetes) 1.767M\$ vs 1.428,7M\$ estimado; *Connectivity* (Starlink) 5.248M\$ vs 4.857,8M\$ est.; *AI* (xAI) 7.560M\$ vs 6.304,5M\$ est. Los suscriptores de Starlink ascendieron hasta 13,6M vs 12M en el 2T 2026 y 7,2M en el 3T 2025. [Enlace a los resultados](#). **OPINIÓN:** Impacto positivo en la sesión. Baten estimaciones y presentan crecimiento en todas las líneas de negocio. Las ventas crecieron +161% impulsadas por el crecimiento en los sectores de la IA (*Super Intelligence*) y *Starlink*. En la conferencia con analistas Elon Musk, anunció que una fusión entre SpaceX y Tesla sería una buena idea, afirmando que ambas empresas han constituido comités especiales para analizar la operación. Declaró que la fusión entre ambas compañías crearía un conglomerado que abarcaría vehículos eléctricos, almacenamiento de energía, coches y satélites con el objetivo de aprovechar la IA. Sin tener detalles de cómo sería, otorgamos una probabilidad elevada de que la operación se ejecutara como un canje de acciones. Con la capitalización bursátil de Tesla (1,4Bn) y de SpaceX (2,0Bn) y con el reparto actual de poder de Musk, 20% de los derechos de voto en Tesla y 82% en SpaceX, le llevaría a tener la mayoría del grupo combinado (56%). Además, el jueves (2º día post publicación de resultados) se liberará un paquete significativo de acciones (1.300M acc.), lo que provocará un aumento del peso en los índices.

NETFLIX (Comprar; Pr. Objetivo: 109\$; Cierre: 68,7\$; Var. Día: -1,7%; Var. 2026: -26,7%): **Resultados 3T 2026 mejores de lo estimado, pero las guías decepcionan. El valor -5,5% en el *aftermarket*.** -Anunció tras el cierre sus resultados del 3T. Cifras principales comparadas con el consenso: Ventas 12.874M\$ (+12% a/a) vs. 12.876M\$ estimado por el consenso y 12.860M\$ por la Compañía (*guidance*), EBIT 4.459M\$ (+37%) vs. 4.277M\$ consenso y 4.268M\$ *guidance*, BNA 3.664M\$ (+44%) vs. 3.458M\$ consenso y 3.452M\$ *guidance* y BPA 0,87\$ (+48%) vs. 0,82\$ consenso y 0,82\$ *guidance*. De cara al 4T 2026 prevé generar unos ingresos de 13.442M\$ vs. 13.519M\$ estimado, EBIT de 3.500M\$ vs. 3.724M\$ estimado, BNA 2.787M\$ vs. 3.072M\$ estimado y BPA 0,67\$ vs. 0,73\$. **OPINIÓN:** Las cifras del 3T muestran crecimientos elevados y mejores de lo estimado. Pese a ello, preocupa la suavización del ritmo de avance de los ingresos. Crecen +11,8% a/a, la menor tasa en casi 3 años. De hecho, compara con +13,4% en el 2T 2026, +16,2% en 1T 2026, +17,6% en 4T 2025 o +17,2% en 3T 2025. Para el 4T 2026 estima un crecimiento de +11,5%, por debajo de lo esperado. Éste es el principal problema de estas cifras. Las guías defraudan en un momento en que el mercado se centra en el crecimiento de la publicidad, la calidad del contenido y posibles nuevos formatos que permitan disipar las dudas sobre el *engagement* (tiempo de uso/audiencia/visualizaciones) de los usuarios de la plataforma. Para el conjunto del año Netflix recorta su estimación de ingresos por publicidad hasta 2.700M\$ desde 3.000M\$ aludiendo a un despliegue más lento de lo esperado de alguno de sus productos. Estas cifras llevan a Ted Sarandos, CEO de la Compañía, a reconocer abiertamente que la Compañía "podría hacerlo mejor" y el valor cae -5,5% en *aftermarket*. [Link](#) al informe publicado por la Compañía.

INTUITIVE SURGICAL (Comprar; Pr. Objetivo: En revisión; Cierre: 438€; Var. Día: +1,11%; Var. Año: -22%): **Resultados 3T26 baten estimaciones** (Ingresos 3.050M\$ vs. 2.910M\$ est. y BPA 3\$/acc. vs. 2,65\$ est.); **Estrechan las guías para 2026 de crecimiento de procedimientos da Vinci** (+14-15% vs. +13,5-15,5% ant.) **y mejoran ligeramente las de Margen Bruto** (68,7-69,3% vs. 68-69% ant.), **aunque registran un cargo de 450M\$ por un acuerdo para poner fin a un litigio antimonopolio que arrastraban desde 2021**. Presentó resultados tras el cierre de mercado americano y cae -8% en *after market*. **OPINIÓN:** Resultados sólidos que baten estimaciones en ventas, BPA, colocación de sistemas y márgenes. La caída responde principalmente una cierta desaceleración del crecimiento de procedimientos en EEUU y al cargo por el litigio antimonopolio. En nuestra opinión, la reacción del mercado es algo excesiva. El crecimiento fuera de EEUU continúa siendo muy fuerte, la adopción de da Vinci 5 avanza a buen ritmo y la rentabilidad operativa ha sorprendido positivamente.

GENERAL MOTORS (Cierre 77,1\$; Var. Día: -6,8%; Var. 2026: -5,2%) El BPA 3T 2026 batió estimaciones (3,70\$, +176% a/a, vs 3,56\$), pero redujo guías para el año. En concreto, fijó como objetivo un EBIT de 14.500M\$/15.500M\$ vs 14.000M\$/16.000M\$ anterior. Ni siquiera el anuncio de un nuevo plan de recompra de acciones por 20.000M\$ (28% de su capitalización) durante los próximos años frenó la caída del valor.

ANTHROPIC: Se filtra nueva información sobre el borrador confidencial presentado ante la SEC entre las que destacamos: (i) Ingresos 1H26 de 16.300M\$ (vs. 1.100M\$ en 1H25), de los que el 20% proceden de dos clientes; (ii) Los gastos de computación fueron de 9.000M\$ en 1H26 (vs. 2.300M\$ en 1H25); (iii) Pérdida neta en el 1H26 de -80.700M\$ (vs. -13.000M\$ en 1H25) (iii) Compromisos futuros de gasto de 750.000M\$: 450.000M\$ en cloud (110.000M\$ con AWS; 110.000M\$ con Google Cloud y 31.000M\$ con Microsoft Azure), para los próximos 7-10 años, siendo el 80% no cancelable; 150.000M\$ en alquiler de

chips y 150.000M\$ que actualmente están en negociación. **OPINIÓN:** El negocio de Anthropic sigue mostrando fuerte crecimiento en ingresos, pero seguimos viendo riesgos importantes en la tesis de inversión. Los altos compromisos de gasto futuro (750.000M\$), con una caja de 20.000M\$ y una muy alta dependencia de pocos clientes hace necesario un crecimiento muy fuerte de las ventas para cumplir con dichos compromisos y lo que estamos viendo en los últimos meses es una ralentización, principalmente por la presión que están ejerciendo en precios los modelos de código abierto chinos.

GE AEROSPACE (299,9\$; -3,7%; Año -2,7%): Supera estimaciones en el 3T 2026, fuerte crecimiento de la cartera de pedidos y eleva guías para el ejercicio. BPA ajust. ascendió a 2,25\$/acc. vs 2,011\$ est. Las guías para el ejercicio apuntan entre otras variables a un crecimiento del Beneficio Operativo entre 10.900 y 11.000M\$ (vs 10.550 y 10.750M\$ ant.); BPA ajust. Entre 8,0\$/acc. y 8,10\$/acc. (vs 7,65\$/acc. y 7,85\$/acc. ant); Flujo de Caja Libre entre 9.100 y 9.400M\$ (vs 8.900 y 9.200M\$ ant.). **OPINIÓN:** A pesar de la fortaleza de los resultados, la revisión de las guías supondría un BPA ajustado en el 4T por debajo del consenso.

RTX (Comprar; Precio Objetivo 243\$; Cierre 193\$; Var. Día +0,6%; Var. 2026: +5,4%). Publicó ayer cifras 3T sólidas y mejores de lo esperado. Revisó las guías del año al alza por tercer trimestre consecutivo. Confirmamos recomendación de Compra. Las cifras principales comparadas con el consenso: Ventas 24.970M\$ (+11% a/a) vs 24.080M\$ estimado; BPA 2,26\$ (+32,9%) vs 1,79\$ (+5,1%) esperado, como consecuencia de la recuperación de aranceles que habían sido anulados por el Tribunal Supremo a principios de año. Respecto a las guías, las eleva en todas sus métricas: Ventas hasta el rango 97.000M\$/97.500M\$ vs 95.000M\$/96.000M\$ estimado anteriormente; BPA hasta el rango 7,65\$/7,75\$ (+21,6%/+23,2%) vs 7,10\$/7,25\$ (+12,9%/+15,3%) estimado anteriormente vs 7,26\$ (+15,4%) estimado por el consenso; y Flujo de Caja Libre hasta 9.000M\$/9.200M\$ vs 8.500M\$/8.750M\$. [Link a los resultados.](#) **OPINIÓN:** Cifras sólidas, impacto positivo. Las cifras batien en todas las líneas de negocio y la mejora de las guías pone de manifiesto el buen momento que atraviesa la compañía. El BPA bate ampliamente las estimaciones del mercado como consecuencia de la recuperación de aranceles anulados por el Tribunal Supremo a principios de año. El impacto en BPA es de 0,25\$, por lo que sin tener en cuenta este impacto extraordinario las cifras hubieran batido también ampliamente: BPA 3T Ajustado 2,01\$ vs 1,79\$ esp. Confirmamos recomendación de [Compra y Precio Objetivo en 243\\$](#) (potencial +26%).

NORTHROP GRUMMAN (Cierre: 534\$; Var. Día: +4,6%; Var. 2026: -6,4%).- Publicó ayer cifras 3T 2026 mejores de lo esperado. Revisó a mejor las guías del año, aunque principalmente por un impacto fiscal extraordinario. Las cifras principales comparadas con el consenso: BPA 7,89\$ (+2,9% a/a) vs 7,67\$ (-6,5%) esperado. Eleva las guías del año: BPA hasta 29,55\$ (+12,2%) vs 28,85\$ (+9,5%) estimado anteriormente y vs 28,96\$ (+10,0%) estimado por el mercado. [Link a los resultados.](#) **OPINIÓN:** Buenas cifras que confirman el buen momento que atraviesa el sector. Sin embargo, la revisión a mejor de las guías está algo distorsionada por elementos fiscales extraordinarios y no por una mejora del ciclo operativo, ya que contrae su margen EBIT con respecto al año pasado. En este contexto, mantenemos como favoritas de defensa americanas a RTX y Lockheed Martin. Los dos mayores contratistas de defensa americanos, que, además de ser los mejor posicionados para capturar parte del presupuesto, juegan un papel fundamental en la reposición de inventarios. Principalmente de interceptores PAC-3 MSE y otras municiones guiadas de alta precisión, en un contexto de creciente demanda derivada de los conflictos de Ucrania y Oriente Medio.

HALLIBURTON (Comprar; Cierre: 33,6\$; Var. Día: +1,9%; Var. Año +18,9%). Presentó resultados y batió expectativas: Ingresos 5.700M\$ (+1,8%) vs 5.600M\$ estimado. BPA 0,60\$ vs 0,58\$ estimado. Los resultados se vieron impulsados por los mercados internacionales, sobre todo Latinoamérica y Oriente Medio, nivel que compensó una menor actividad en Norteamérica y Asia. Es positiva con respecto al futuro: estiman que los ingresos aumentarán a un ritmo de dígito medio bajo en 2027 y alcanzará un margen operativo de 15% (+200p.b. niveles actuales). Estas guías suponen un mercado plano en Norteamérica y no incorpora la recuperación del *fracking* en EE.UU. [Enlace](#) a resultados. **OPINIÓN:** Resultados sólidos y mejores de lo esperado. Además, lo más relevante es su positivismo con respecto a los resultados futuros porque será necesaria la reconstrucción de inventarios, por la recuperación de la producción y por la necesidad de mejorar la seguridad energética. Además, los objetivos son alcanzables porque no incorporan la mejora prevista en *fracking*, en un contexto de fuerte aumento de los precios del petróleo y del gas. Reiteramos nuestra recomendación de comprar compañías de Servicios Petroleros porque (1) **EE.UU.** supone el mercado energético más importante del mundo (13% producción global) y las inversiones de los próximos años serán elevadas. (ii) **Venezuela** es una gran oportunidad para ellas por las fuertes inversiones previstas. (iii) Es una alternativa interesante para invertir en el **sector energía**, reduciendo dependencia del precio del petróleo, porque son proyectos de largo plazo con flujos de caja más estables. **Nuestros favoritos:** (1) Halliburton, (2) SNB y (3) Baker Hughes. (iv) Técnicas Reunidas.

Principales movimientos ayer por sectores.-

Los mejores: Salud (+2,4%), Inmobiliario (+1,7%), Financieras (+1,1%)

Los peores: Tecnología (-0,5%), Energía (+0,2%), Industriales (+0,3%),

Entre las compañías que **MEJOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer destacan: (i) **MODERNA** (242,08\$; +6,69%), las acciones de la compañía suben por segunda sesión consecutiva. El mercado descuenta positivamente el hecho de que la compañía presente este finde semana en congreso médico los resultados completos del ensayo en fase III de su terapia contra el melanoma. (ii) **3M** (171,37\$; +5,77%) tras publicar resultados trimestrales que batían las expectativas de mercado y lanzar mensajes positivos para los próximos trimestres. (iii) **NORTHROP GRUMMAN** (534\$; +4,57%) impulsada también por unos resultados trimestrales mejores de lo esperado (ver comentario más arriba).

Entre los valores que **PEOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer se encuentran: (i) **GENERAL MOTORS** (77,1\$; -6,8%) tras publicar buenos resultados, pero revisar a la baja las guías de 2026 (ver comentario más arriba); (ii) **GE AEROSPACE** (299,9\$; -3,63%) publicó resultados trimestrales que fueron en general mejores de lo esperado, sin embargo la compañía decepcionó con sus guías (ver comentario más arriba); (iii) **LAM RESEARCH** (263,45\$; -3,21%) las acciones recortaron tras recibir la rebaja de recomendación de una casa de análisis y a la espera de los resultados trimestrales que se conocerán esta noche tras el cierre del mercado americano.

AYER publicaron: **NETFLIX** (22:00h; 0,87\$; +44%), **RTX** (antes de la apertura; 2,26\$; +33%); **GE AEROSPACE** (antes de la apertura; 2,25\$; +35%); **HALLIBURTON** (antes de la apertura; 0,60; +3,5%); **SPACEX** (al cierre de mercado; 0,35\$; n.d.)

HOY publican (compañías más relevantes; hora de publicación; BPA esperado): **NEXTERA** (antes de la apertura 1,212\$; +7,3%); **META** (tras el cierre de NY; 6,79\$; -2%); **TESLA** (tras el cierre de NY; 0,23\$; -47%); **LAM RESEARCH** (tras el cierre de NY; 0,58\$; +0,83%);

SALDO DE RESULTADOS 3T 2026 ⁽¹⁾: Se espera un crecimiento del BPA medio de +30,6%. 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

OCTUBRE

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)
18-19	Cumbre de Cooperación Económica Asia-Pacífico (APEC) en Shenzhen (China)
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.

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	Rafael Alonso – Bancos	Juan Moreno – Inmobiliarias & Telecoms
Aránzazu Bueno – Eléctricas	Pilar Aranda – Petróleo & Transporte	Elena Fdez. – Trapiella – Consumo Básico & Discrecional/Lujo.
Aránzazu Cortina – Industriales & Químicas	Esther Gutiérrez de la Torre – Autos & Media	Carlos Pellicer – Ciberseguridad, Defensa & Nuclear
Juan Tuesta – Tecnología/ <i>Semis</i>	Rocío Canal – <i>Software</i> , Aerolíneas & Turismo	Julián Pérez – IA & Farmas
Marcos Souto – Infraestructuras & Aseguradoras		

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