

Ayer: "Bolsas a la baja, repunte de TIRes y PMIs en expansión."

Sesión bajista para bolsas y subida generalizada en las rentabilidades de los bonos (T-Note: 5,12%; +16 pb). Todo ello derivado del repunte del petróleo, tras cinco sesiones recortando. Además, en EE.UU. la subasta de bonos a 5 años reflejó un ratio de cobertura más débil (2,21x vs 2,37x ant.). La OCDE publicó su informe trimestral, destacando un crecimiento económico global resistente y un aumento de inflación en 2026/2027. También conocimos los PMIs europeos y americanos, todos ellos en terreno de expansión (>50). Destacó la mejora en EE.UU., que reflejó la solidez de la economía americana. No obstante, impactó negativamente en mercado, al ofrecer más argumentos a la Fed para subir tipos.

El presidente iraní, intervino en la Asamblea General de ONU, donde destacó que no llegarían a un acuerdo en el corto plazo y avivó las preocupaciones acerca de la guerra EE.UU./Irán. Por otra parte, se anunció que EE.UU. podría limitar las exportaciones de diésel en un plazo de 90 días, posteriormente desmentido.

En definitiva, bolsas a la baja, TIR de los bonos al alza, repunte del crudo (Brent: +3,9%) y apreciación del dólar (Brent: 103,1\$/barr.; +3,9%).

Evolución de Mercado

1.- BOLSAS	Var.%	PER26e	2026	2.- BONOS 10A (TIR)		23-sep.	22-sep.	31-12-25
BKT España	-0,6%	14,4x	+13,2%	Bund		3,55%	3,46%	2,85%
BKT Portugal	-0,2%	13,9x	+15,4%	Bono español 10A		4,04%	3,92%	3,29%
BKT Europa	-0,4%	16,1x	+8,4%	Bono italiano 10A		4,50%	4,36%	3,55%
BKT EE.UU.	-0,7%	21,4x	+12,0%	Bono portugués 10A		3,94%	3,82%	3,15%
BKT Tecnología EE.UU.	-0,9%	26,8x	+21,0%	T-Note		5,12%	4,96%	4,17%
BKT Japón	+1,2%	21,4x	+29,9%	Bono japonés 10A		2,97%	2,97%	2,06%
BKT China	-1,4%	14,4x	-3,8%	Euribor 3m		2,62%	2,61%	2,03%
BKT India	-0,8%	18,3x	-11,9%	Euribor 12m		3,33%	3,33%	2,24%
3.- MAT. PRIMAS	Var.%	23-sep.	2026	4.- DIVISAS		23-sep.	22-sep.	31-12-25
Futuros Brent (Petróleo UE)	+3,9%	103,1	+69,4%	USD	Dólar	1,138	1,145	1,175
Futuros WTI (Petróleo EEUU)	-2,6%	92,2	+60,5%	JPY	Yen	180,2	180,2	184,0
Oro	-1,7%	4.288	-0,7%	GBP	Libra	0,860	0,858	0,872
Plata	-3,9%	64,4	-10,1%	CHF	Fr. Suizo	0,939	0,939	0,931
Cobre	-1,2%	667,8	+17,5%	CNH vs USD	Yuan <i>Offshore</i>	6,712	6,699	6,976
Baltic Dry (Trans. Marítimo)	-0,1%	3.430	+82,7%	CNY vs USD	Yuan <i>Onshore</i>	6,711	6,700	6,989
5.- VOLATILIDAD	23-sep.	22-sep.	31-12-25	6.- CRIPTOMONEDAS		Var.%	23-sep.	2026
VIX (del S&P500)	15,2	14,2	15,0	BTC/\$	Bitcoin	-2,4%	84.224	-3,9%
V2X (del EuroStoxx-50)	17,0	16,7	14,7	ETH/\$	Ethereum	-2,9%	2.671	-10,3%

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

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>

Hoy: "Foco de atención en Washington, a la espera de la reunión entre Trump/Xi-Jinping. Macro intensa."

El foco de atención en la jornada estará en Washington, donde tendrá lugar la reunión entre Trump y Xi-Jinping (s/h). Amanecemos con el anuncio de una extensión de la tregua comercial hasta el próximo 10 de enero. Probablemente las conversaciones vayan dirigidas a establecer límites en IA, hipotéticos porque en la práctica ninguno querrá frenar su desarrollo, y reforzar la ciberseguridad. Aranceles, comercio, geopolítica, Taiwán, serán otras de las claves. ¿El posible desenlace? Un tono más bien amigable que reduzca la tensión del momento, pero sin fijar nada concreto.

En segundo orden, los bancos centrales serán protagonistas. Noruega (Norgesbank) podría subir tipos +25 pb hasta niveles de 4,50% mientras que Suecia (Riskbank) y Suiza (SNB) mantendrán los tipos estables, en 1,75% y 0,00% respectivamente. Por otra parte, se publicará la encuesta de empresarios alemanes, el IFO Clima Empresarial, que podría mejorar ligeramente en septiembre (89,0 vs 88,8 ant.), como ya sucedió con el ZEW (inversores y analistas; 34,7 vs 34,2 ant.). Las Ventas de Viviendas Nuevas junto con los Permisos de Construcción (EE.UU.) pasarán a un segundo plano. Pero el tono de la macro será positivo como sucedió ayer con los PMIs.

En definitiva, la tendencia de la sesión vendrá marcada por unos bonos que se mantienen tensionados (rentabilidades al alza) lo que favorece ligeras tomas de beneficios en la renta variable. A la espera de novedades procedentes de la reunión entre Trump y Xi-Jinping.

Las claves

LO MÁS IMPORTANTE DE HOY					
Día/hora	País	Indicador	Mes	Tasa	Esperado Previo
09:30 h	SUI	Reunión b.c. (SNB): repetir Tipo Director en	0,00%		
09:30 h	SUE	Reunión b.c. (Riksbank): repetir Tipo Director en	1,75%		
10:00 h	NOR	Reunión b.c. (Norgesbank): subir +25pb Tipo Director hasta	4,50%		
10:00 h	ALE	IFO Clima Empresarial	Sept. Índice	89,0	88,8
s/h	EEUU & CH	Reunión Trump/Xi Jinping (Washington).			
Hablan Fed: Williams (10:10h), Barkin (14:30h), Hammack(15h) BCE: Lane (11h)					

LO MÁS IMPORTANTE DEL RESTO DE LA SEMANA					
Hablan Fed: Williams (11:15h), Hammack (20h). BCE: Vujcic (20h).					
V; 14:30	EEUU	Pedidos Bienes Duraderos	Agosto m/m	-0,3%	+1,1%

GEOESTRATEGIA. –

EE.UU./CHINA: Extienden dos meses la tregua comercial.- Con este anuncio ganan más tiempo para negociar un acuerdo más amplio. **OPINIÓN:** Son buenas noticias. El acuerdo actual vencía el 10 de noviembre y ahora se prolonga hasta el 10 de enero. Estas negociaciones se producen justo antes de la cumbre entre Trump y Xi Jinping en la que podrían anunciarse más novedades en materia arancelaria, mayores compras agrícolas de China a EE.UU. y, en el mejor de los casos, un aumento del suministro de tierras raras a EE.UU. por parte de China.

ENTORNO ECONÓMICO. –

SECTOR AUTOMÓVIL EUROPEO (6:00h): Las ventas de coches avanzan +4,5% a/a en agosto.- Con ello, crecen +5,3% en el año y las unidades vendidas alcanzan 7,5M. En el mes los eléctricos puros lideran los avances (+62,7%) seguidos por los híbridos enchufables (+10,8%) y los híbridos no enchufables (+2,2%) mientras los motores de combustión retroceden (-24,6% gasolina y -23,8% diésel). **OPINIÓN:** Las ventas de vehículos electrificados siguen creciendo a buen ritmo y amplían sus cuotas de mercado gracias a la extensión subsidios y nuevos incentivos fiscales a la compra introducidos en muchos países junto con una mayor oferta de modelos. En concreto, los eléctricos puros representan ya un 21,7% del total de las matriculaciones en el conjunto de 2026 (vs. 15,8% en 2025).

JAPÓN (2:30h): Los PMIs retroceden en septiembre.- El Manufacturero queda en 54,1 vs 54,9 anterior mientras el de Servicios ralentiza hasta 51,6 desde 52,5. **OPINIÓN:** Ligera moderación en septiembre, a diferencia de la mejora observada en EE.UU. y Europa. Pese a ello, siguen bien anclados en zona de expansión.

EE.UU. (ayer): Los PMIs aceleraron en septiembre reflejando la solidez del ciclo americano. El Manufacturero 57,0 vs 53,7 estimado y 53,9 anterior y el de Servicios 58,7 vs 55,8 estimado y 56,5 anterior. **OPINIÓN:** Datos fuertes, pero con impacto negativo para mercado porque ofrecen más argumentos a la Fed para mantener un tono *hawkish* (duro). El PMI Manufacturero tocó el mejor nivel de los últimos 4 años. Tanto la componente de nuevos pedidos como la de empleo aceleraron hasta máximos desde abril de 2022 y febrero de 2021, respectivamente. El de Servicios también alcanzó los niveles más altos de los últimos 5 años.

UEM (ayer): Los PMIs prolongaron su senda de mejora en septiembre.- El PMI Manufacturero 52,7, sin cambios y vs 52,6 estimado. El PMI de Servicios 53,0 vs 51,4 esperado y 51,6 previo. **OPINIÓN:** La sorpresa positiva llegó con el PMI de Servicios, que profundizó en terreno de expansión y tocó máximos de los últimos 3 años pese al repunte de costes derivado del conflicto en Oriente Medio.

OCDE (ayer): Su informe de previsiones económicas apunta a un crecimiento económico resistente y una inflación al alza.- El informe destaca un entorno económico que muestra tasas más que aceptables en la mayoría de países, pese al repunte de costes derivado del conflicto en Oriente Medio. Revisa ligeramente a mejor el crecimiento global este año (+0,1% hasta +2,9%), pero empeora el de 2027 (-0,1% hasta +3,0%). Por geografías destaca la fortaleza de EE.UU., que mejora tanto este año (+0,2% hasta +2,2%) como el próximo (+0,3% hasta +2,1%). La Eurozona se revisa al alza en 2026 (+0,2% hasta +1,0%), pero a la baja en 2027 (-0,2% hasta +1,0%). Los principales países de la UEM (Alemania, Italia y España) se revisan a mejor este año, salvo Francia. En cuanto a los precios, advierte que la inflación continuará aumentando en 2026. En la UEM cerrará 2026 a +3,0% (revisado +0,2% vs junio) y 2027 a +2,9% (+0,5% vs junio). En EE.UU. terminará el ejercicio en +3,6% (-0,1% vs junio) y 2027 en +2,6% (+0,5% vs junio). [Link](#) al informe completo de la OCDE.

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

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>

Avda de Bruselas, 14
28108 Alcobendas (Madrid)
Este informe terminó de redactarse el 24/09/2026 8:55

COMPAÑÍAS EUROPEAS. –

H&M (Neutral; P. objetivo: En revisión (anterior 140 SEK); Cierre: 166,2 SEK; Var. -1,07%; Var. Año: -10,6%)

Elena Fernández -Trapiella

Resultados 3T 2026 (junio - agosto) baten las expectativas: estabilización de ventas y mejora de márgenes. El arranque del 4T (septiembre) mantiene la tracción (+1% a tipo de cambio constante). Elevamos la recomendación a Neutral (desde Vender).

Principales cifras vs consenso: Ingresos 57.189 MSEK (+0,3% a/a) vs 57.250 MSEK (+0,4%) esperado. Margen Bruto 30.867 MSEK (+2,4%) (Margen s/ ventas: 54,0%) vs 30.629 MSEK esperados (Margen: 53,5%); EBIT 6.037 MSEK (+22,9%) vs 5.268 MSEK (+7,2%) esperado; BNA 4.098 MSEK (+27,6x%) vs 3.368 MSEK (+4,3%) esperados. La Deuda Neta asciende a 1.300 MSEK vs 1.500 MSEK en 3T25 y a cierre de 2025. [Link a los resultados.](#)

Opinión de Bankinter

Los resultados 3T 2026 (junio - agosto) sorprenden positivamente. Las ventas se estabilizan con un crecimiento de +1% a tipo de cambio constante vs crecimiento plano o caídas los trimestres anteriores y +0,8% esperado, y los márgenes mejoran. El M. Bruto avanza +130pb hasta 54,0%, aunque refleja factores no recurrentes como la recuperación de aranceles que aportan 160pb al margen. El M. EBIT mejora +200pb hasta 10,6% por el efecto anterior, pero también por un buen control de costes operativos que caen -1%. Sin el impacto del recobro de aranceles, el M. EBIT hubiera ascendido a 9,0%, en línea con el 9,04% esperado. El arranque del 4T (septiembre) mantiene la tracción con un crecimiento de ventas de +1% a tipo de cambio constante. Los inventarios aumentan +3,7% hasta 39.355 MSEK por razones de seguridad en un entorno de vulnerabilidad de las cadenas de suministro. Los resultados apuntan a que el plan de reestructuración empieza a funcionar, con una estabilización de las ventas y mejora del M. EBIT incluso excluyendo el impacto extraordinario de los aranceles. Hoy esperamos una reacción positiva tras una caída en el año de -10,6%. En un entorno débil en ventas, el crecimiento vía reestructuración es una alternativa para generar Cash Flow Libre (+36,8% hasta 20.974 MSEK). Las inversiones caen -24,8% tras un esfuerzo de optimización de la red de tiendas y de las capacidades tecnológicas y logísticas del grupo en los pasados trimestres. Elevamos la recomendación hasta Neutral (desde Vender). Creemos que los resultados servirán para dar soporte al valor, pero nos mantenemos a la espera de ver que las mejoras se sostienen en el 4T26 en un entorno en el que los riesgos se mantienen al alza.

INMOBILIARIA COLONIAL (Comprar; Pr. Objetivo: 6,9€; Cierre: 5,04€; Var.: -1,1%; Var. 2026: -7,9%)

Juan Moreno

Entra en residencias de estudiantes, junto a Vita.

Colonial y el grupo británico Vita han creado una compañía conjunta participada al 50%, que nace con tres edificios en Madrid. Colonial aportará a la joint venture la antigua sede de IBM, un activo ubicado en la calle Santa Hortensia, mientras que Vita contribuirá con dos inmuebles: Vita Student Oria South, que acaba de abrir sus puertas y ya genera rentas, y Oria North, que se incorporará en 2027.

Opinión de Bankinter

Buenas noticias. Esta operación les permitirá diversificar su negocio y abrir vías para la posible conversión futura de activos no estratégicos. Además, entra en el capital con aportación de activos y sin inversión adicional, por lo que no supondrá aumento de endeudamiento. **Reiteramos nuestra recomendación de Comprar.** Es una buena oportunidad de inversión, con activos prime en París, Barcelona y Madrid, en niveles de plena ocupación y con capacidad de subidas de rentas y creación de valor. Ofrece una rentabilidad por dividendo superior al 6% y cotiza con un descuento próximo al 50% sobre su valoración de activos (NAV).

COMPAÑÍAS AMERICANAS Y DE OTROS MERCADOS. –**Principales movimientos ayer por sectores. -**

Los mejores: Energía (+1,0%), Industriales (-0,1%), Consumo Básico(-0,2%)

Los peores: *Telekoms* (-1,9%), *Utilities* (-1,9%), Consumo Discrecional (-1,6%)

Entre las compañías que **MEJOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer destacan: (i) **PALO ALTO** (393,3\$; +5,0%) ;(ii) **CROWDSTRIKE** (262,5\$; +5,0%) las compañías de ciberseguridad volvieron a beneficiarse de las recientes preocupaciones por las potenciales amenazas que puede desempeñar la IA y que podrían impulsar la demanda de herramientas de seguridad. (iii) **PALANTIR** (191,8\$; +3,7%) pese a perder un contrato de ca. 900M\$ con la Administración Federal de Aviación (FAA), varios *brokers* de Wall Street aseguraban que el despliegue de la IA en la Administración beneficiará a la empresa. Según la propia FAA, Palantir es el único proveedor que podría integrarse en sus sistemas sin necesidad de un nuevo desarrollo significativo.

Entre los valores que **PEOR EVOLUCIÓN** ofrecieron ayer se encuentran: (i) **ALPHABET** (337,8\$; -3,8%) el *risk-off* generalizado en tecnología se unió al temor que el nuevo asistente de IA de Meta (Muse) sustituya parte del tráfico que actualmente llega a Google Search. (ii) **BLACKSTONE** (119,3\$; -3,8%) tras actualizar sus previsiones de comisiones de éxito y beneficios por inversiones para el 3T'26 y quedarse por debajo de las estimaciones del consenso. A ello se unió el aumento de solicitudes de reembolso por parte de inversores en los fondos de capital privado. (iii) **SANDISK** (1.816,6\$; -3,7%); (iv) **BROADCOM** (355,0\$; -2,6%) las compañías de memoria y semiconductores cayeron tras el repunte de los precios del crudo y de las TIR de los bonos.

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/Semis	Rocío Canal – <i>Software</i> , Aerolíneas & Turismo	Julián Pérez – Farmas & AI
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