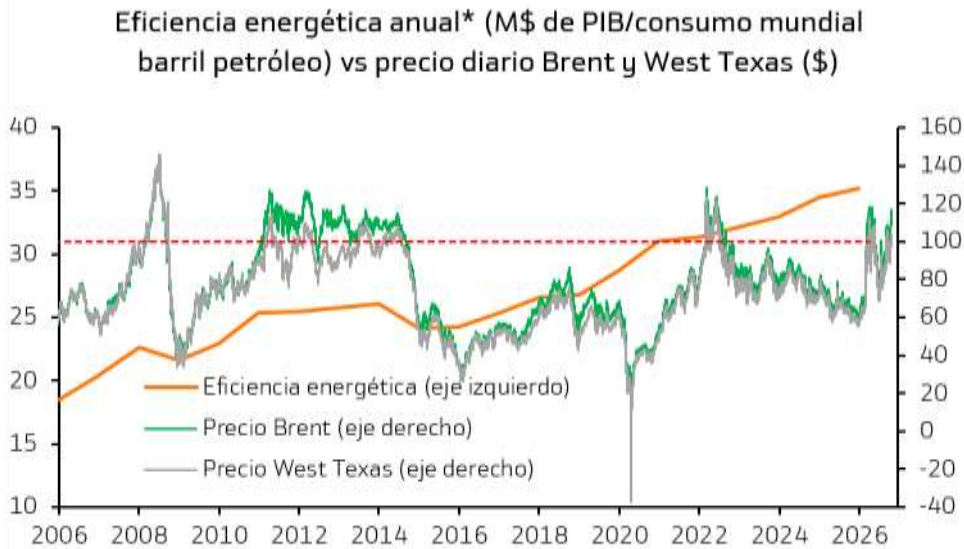


Link al vídeo de Estrategia de Inversión Semanal					Link al canal Telegram.			
1.- BOLSAS	Var. Sem.	PER26e	% BPA26e	2026	2.- BONOS 10A (TIR)	23-oct.	16-oct.	31-12-25
BKT España	-1,7%	13,9x	+16,3%	+9,6%	Bund	3,34%	3,42%	2,85%
BKT Portugal	-2,3%	13,1x	+36,0%	+10,7%	Bono español 10A	4,04%	4,03%	3,29%
BKT Europa	-2,2%	15,3x	+19,6%	+4,6%	Bono italiano 10A	4,57%	4,49%	3,55%
BKT EE.UU.	-0,4%	21,0x	+35,1%	+10,8%	Bono portugués 10A	3,90%	3,88%	3,15%
BKT Tecnología EE.UU.	-0,5%	25,2x	+44,4%	+14,7%	Bono francés 10A	5,02%	4,80%	3,56%
BKT Japón	-3,9%	20,1x	+39,2%	+24,2%	T-Note	5,00%	5,08%	4,17%
BKT China	-1,6%	13,2x	+16,0%	-11,3%	Bono japonés 10A	2,80%	2,92%	2,06%
BKT India	-2,2%	17,8x	+4,4%	-13,6%	Euribor 12m	3,27%	3,22%	2,24%
3.- MAT. PRIMAS	Var. Sem.	23-oct.	2026	4.- DIVISAS		23-oct.	16-oct.	31-12-25
Futuros Brent (Petróleo UE)	+6,2%	116,7	+91,8%	USD	Dólar	1,120	1,124	1,175
Futuros WTI (Petróleo EEUU)	+1,8%	103,3	+79,9%	JPY	Yen	175,7	177,6	184,0
Oro	-4,1%	3.996	-7,5%	GBP	Libra	0,838	0,843	0,872
Plata	-5,4%	53,9	-24,8%	CHF	Fr. Suizo	0,924	0,926	0,931
Cobre	-1,0%	650,8	+14,5%	CNH vs USD	Yuan <i>Offshore</i>	6,669	6,686	6,976
Baltic Dry (Trans. Marítimo)	+5,9%	2.660	+41,7%	CNY vs USD	Yuan <i>Onshore</i>	6,670	6,687	6,989
5.- VOLATILIDAD	23-oct.	16-oct.	31-12-25	6.- CRIPTOMONEDAS		Var. Sem.	23-oct.	2026
VIX (del S&P500)	19,5	20,0	15,0	BTC/\$	Bitcoin	-0,7%	81.329	-7,2%
V2X (del EuroStoxx-50)	21,9	17,2	14,7	ETH/\$	Ethereum	+0,1%	2.400	-19,4%

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: "Seguirá flojo y goteando hasta completar el reajuste. Mejor si la "IA pura" retrasa su salida a bolsa. Repetimos: *Please, don't panic.*"

:: La semana pasada fue mala, pero no tanto como parece.- Porque el mercado parecía roto en determinados momentos, arrastrado por las protestas sociales, la ruptura al alza de la TIR del bono francés a 10 años por encima del 5% y un petróleo en el rango 115/120\$/b. (Brent) ante la fundada posibilidad de una nueva acción militar americano-israelí a gran escala sobre Irán tras conocerse el acercamiento de decenas de cazas israelíes al espacio aéreo iraní y, en paralelo, sufrir ataques varios petroleros. Todo eso se completaba con un creciente escepticismo con respecto al retorno de las enormes inversiones en IA pura, después de que Meta revisara al alza sus inversiones 2026. Lógico.

Todo ello potenció la percepción de que los riesgos están moviéndose rápidamente al alza, como pensamos que efectivamente sucede (así lo expresamos ya en septiembre en nuestra [Estrategia de Inversión 4T 2026](#)), favoreciendo la búsqueda intuitiva de refugio en unos bonos que, realmente, no tienen casi nada bueno que ofrecer en este contexto de inflación y tipos al alza.

:: Esta semana *cruzaremos el Rubicón* de 3 bancos centrales de elevado peso específico: Fed, BCE y BoJ.- Ninguno de ellos subirá tipos, pero sí el BoE posteriormente en su reunión del 5 Nov., desde 3,75% hasta 4,00%. Más adelante, ya en sus reuniones de Diciembre, sí subirán de nuevo los 3 primeros: el 9 Dic. el BCE (+25 p.b., hasta 2,75/2,90%), el 17 Dic. la Fed (+25 p.b., hasta 4,00/4,25%) y el 18 Dic. el BoJ (+25 p.b., hasta 1,50%). Pero ya este miércoles sí que subirán (+25 p.b.) Canadá (hasta 2,50%) y N.Zelandia (3,00%). El viernes tendremos una referencia clave para los tipos: la Inflación de Octubre en Europa, país por país... que sólo puede repuntar.

Pero lo realmente importante, los factores directores clave son 3:

(i) Deuda y valoraciones de la IA. Desconfianza creciente, como es lógico. Lo mejor que podría suceder sería que la salida a bolsa de Anthropic se pospusiera. Esa y cualquier otra. Es preciso reconducir las valoraciones. Por eso insistimos en permanecer invertidos en semiconductores (Nvidia, AMD, ASML, TSMC...) y en la mayoría de los hiperescaladores (Alphabet, Meta, Amazon...), pero no en la "IA pura" (Anthropic, OpenAI, Mistral, SpaceX).

(ii) Geoestrategia y Petróleo. Consideramos probable una nueva y severa operación militar sobre Irán, bien tras las elecciones israelíes de este martes, bien tras las elecciones de medio mandato americanas del 3 Nov. Eso anclaría al petróleo en la zona de dolor intenso para el mercado: por encima de 110\$/b.

(iii) **Inflación/Tipos y TIR de los bonos (Francia).** Sobre la Inflación dispondremos algo más de información este viernes. Hasta entonces el mercado se mantendrá muy tenso. Al menos Moody's ha mantenido intacto su *rating* sobre Francia.

En definitiva, hoy la sesión viene débil, pero no preocupante. Toda la semana será parecida. Insistimos por 2ª semana consecutiva: Please, don't panic. Estamos en una fase de reajuste de cotizaciones y expectativas, pero no está quebrándose el actual ciclo expansivo de Economía y Beneficios Corporativos. Sólo identificamos **potenciales excesos en las valoraciones de las compañías de "IA pura"...** que aún no cotizan. Lo más probable es que la situación se reconduzca mediante un reajuste que será sano para el mercado y que no causará caídas graves. En todo caso, es una **oportunidad** para aumentar cartera a mejores precios en [Semis](#), [Defensa](#), [Infraestructuras](#), [Utilities...](#) [seleccionando bien](#).

LO MÁS IMPORTANTE DE LA SEMANA

Día/hora	País	Indicador	Mes	Tasa	Esperado	Previo
L; 10:00	ALE	IFO Clima Empresarial	Oct	Índice	89,9	89,9
M; 13:30	EEUU	Pedidos Bienes Duraderos	Sept.	m/m	+1,9%	-0,1%
M; 15:00	EEUU	Confianza del Consumidor	Oct.	Índice	81,0	81,9
M; s/h	ISRL	Elecciones Parlamentarias (Knéset), que elegirá al primer ministro				
		Publican Novartis, Seagate, HSBC, Hilton, Boeing, Coca-Cola, Paypal, Ferrovial, ASMI, Visa				
X; 02:00	NZ	Reunión b.c. (RBNZ): Tipo Director +25 p.b., hasta 3,00%				
X; 14:45	CAN	Reunión de tipos b.c. (BoC): Tipo Director +25 p.b., hasta 2,50%				
X; 19:00	EEUU	Reunión Fed: mantener Tipo Director en 3,75%/4,00%.				
		Publican Microsoft, Alphabet, SK Hynix, Fedex, Mercedes, BNP, Stellantis, Ford...				
J; 13:30	EEUU	PCE (Subyacente +3,1% vs +3,0%)	Sept.	a/a	+3,6%	+3,4%
J; 13:30	EEUU	PIB	3T	t/t an.	+3,2%	+2,2%
J; 14:15	UEM	Reunión b.c. (BCE): mantener Tipo Director en 2,50%/2,65%.				
		Publican: Amazon, ING, Total, BBVA, VW, STMicro, Repsol, Mastercard, Sandisk...				
V; s/h	JAP	Reunión b.c. (BoJ): mantener Tipo Director en 1,25%.				
V; 08:45	FRA	IPC	Oct.	a/a	+3,2%	+3,1%
V; 09:00	ESP	IPC	Oct.	a/a	+4,9%	+4,9%
V; 09:00	ESP	PIB preliminar	3T P.	a/a	+2,7%	+2,6%
V; 11:00	UEM	PIB preliminar	3T P.	a/a	+1,1%	+1,2%
V; 11:00	ITA	IPC	Oct.	a/a	+4,5%	+4,2%
V; 14:00	ALE	IPC	Oct.	a/a	+3,0%	+3,3%
		V; Publican: Chevron, Exxon, Credit Agr., etc. <i>Ratings: ESP (DBRS).</i>				

Bonos: "TIR al alza por Fed, BCE y BoJ. Tensión en Francia."

Esta semana se reúnen varios bancos centrales (Fed, BCE y BoJ) y, aunque no estimamos que suban tipos, sí enviarán un mensaje duro, preparando al mercado para posibles subidas en diciembre. Además, el calendario macro es intenso y volverá a reflejar **la solidez de la economía, aunque también mayor presión en precios.** En el caso de la UEM se publicará PIB e IPC. En EE.UU. Confianza del Consumidor, Creación de Empleo No Agrícola, ISM Manufacturero y Deflactor del Consumo PCE. Por otra parte, Francia debatirá **los Presupuestos Generales del Estado a partir del 27 de oct.** No pensamos que a corto plazo puedan alcanzar consensos para frenar el deterioro fiscal y reflejarán cierta parálisis. Precisamente por eso los bonos franceses podrían debilitarse, aunque el hecho de que Moody's mantuviera el viernes el *rating* en Aa3, con perspectiva negativa, es una buena noticia. Por último, no estimamos una moderación de los precios energéticos a corto plazo en un contexto de elevada tensión en Oriente Medio. **Rango (semanal) estimado: T-Note: 4,90%/5,30%; TIR del Bund: 3,20%/3,60%.** [Enlace](#) al video.

Divisas: "Dólar fuerte: solidez en EE.UU. y Francia en el foco."

EuroDólar (€/USD): El dólar seguirá apreciado. En EE.UU. veremos repunte en el PCE (+3,6% vs +3,4% ant), aceleración del crecimiento (PIB 3T +3,2% vs +2,2% ant) y una Fed que, aunque no suba tipos, mostrará un tono beligerante contra la inflación. En Europa, el debate sobre los Presupuestos franceses mantendrá el foco sobre la fragmentación política, con un BCE más cauto ante la ampliación de los diferenciales de deuda periférica. **Rango estimado (semana): 1,112/1,127.**

EuroLibra (€/GBP): Los presupuestos en GB, el tono de Lagarde tras -previsiblemente- mantener los tipos sin cambios, la evolución de la convulsa situación en Francia y el comportamiento del precio del petróleo marcarán la dirección del cruce. **Rango estimado (semana): 0,835/0,846.**

EuroYen(€/JPY): Semana favorable para el yen. El Banco de Japón se reúne y, aunque no se esperan cambios en la política monetaria, su mensaje será duro en un contexto de inflación al alza (IPC a/a +2,1% en sept.). **Rango estimado (semana): 174,0/178,0.**

EuroSuizo (€/CHF): Moody's mantiene el rating a Francia y devuelve cierto soporte al euro. El BCE mantendrá tipos sin cambios a pesar de inflaciones al alza. El CHF seguirá actuando de refugio. **Rango estimado (semana): 0,920/0,930.**

EuroYuan (€/CNH): Estimamos que la tendencia del cruce vendrá marcada por (i) referencias macro relevantes en la UEM (PIB e Inflaciones en Europa), (ii) reunión del BCE, donde Lagarde podría lanzar un mensaje *hawkish*/duro y (iii) el debate de los presupuestos en Francia. **Rango estimado (semana): 7,40/7,55.**

ENTORNO ECONÓMICO. –

BRASIL (fin de semana): Lula gana por sorpresa la segunda vuelta de las elecciones presidenciales. Lula da Silva ha ganado las elecciones presidenciales en segunda vuelta y logra su cuarto mandato. Obtiene un 51,76% de los votos, mientras que Flávio Bolsonaro se queda en el 48,24%. **OPINIÓN:** Lula sorprende al ganar en segunda vuelta a Bolsonaro, que obtuvo una ligera ventaja en la primera vuelta (4 de octubre) y al que las encuestas daban como vencedor. A la vista de estos resultados, es de esperar políticas económicas muy continuistas en lo que a intervención y gasto público se refiere. Si bien, el partido de Bolsonaro gana terreno tanto en el Congreso como en el Senado, lo que limitará la capacidad de Lula a la hora de aprobar nuevas medidas. En conclusión, el resultado electoral debería tener hoy **impacto depreciatorio sobre el real (BRL), de en torno a -5%, y negativo sobre bonos y bolsa brasileños (entre -6% y -8%),** que ya habían anticipado con subidas la posible victoria de Bolsonaro. También podría tener impacto negativo sobre las compañías españolas que mayor exposición tienen a Brasil, como: Telefónica (35% del EBITDA), Mapfre (25%), Iberdrola (17%), Santander (15%) y AENA (5%).

FRANCIA/RATING (viernes): Moody's mantuvo el rating soberano de Francia en Aa3 con perspectiva negativa. - La calificación se apoyó en una economía rica y diversificada y unas instituciones públicas sólidas, aunque la fragmentación parlamentaria y la inestabilidad política y social dificultan el saneamiento de las cuentas públicas. La agencia advirtió del deterioro de las cuentas públicas y el elevado endeudamiento, en un contexto de débil crecimiento económico. Estimó un déficit del 5,2% del PIB en 2027 (vs. 5,4% en 2026) y una deuda pública superior al 120% del PIB, que continuará aumentando. Estas previsiones asumen la aprobación de unos presupuestos para 2027 que permitirán reducir el déficit. **OPINIÓN:** Noticias positivas. Moody's mantuvo la calificación un escalón por encima de la calificación de Fitch y S&P, que recortaron sus ratings de AA- a A+, con perspectiva estable, en septiembre y octubre de 2025, respectivamente. Esto podría reducir la tensión sobre la TIR del bono francés. No obstante, la perspectiva negativa refleja el riesgo de nuevas posibles rebajas ante la persistencia de la incertidumbre política y el deterioro de la sostenibilidad de la deuda. La próxima revisión de S&P está prevista para el 27 de noviembre. La TIR del B10A francés se sitúa en 5,014, con una prima frente al Bund de 167 p.b.

EE.UU. (viernes): Los PMIs no sorprenden demasiado, permanecen ampliamente en zona de expansión y confirman la fortaleza de la economía americana. - PMI Compuesto 57,6 puntos vs 58,4 anterior, que se desglosa en: PMI Manufacturero 56,0 vs 55,5 estimado vs 55,9 anterior y PMI Servicios 57,9 vs 58,0 vs 58,8. En el comunicado, S&P señala que las cifras son consistentes con un crecimiento del PIB de ca. +5% (t/t anualizado) en 4T, frente al ca. +4% apuntado para 3T. [Link al informe](#). **OPINIÓN:** Buenas cifras para el ciclo, que confirman la solidez de la economía americana. Son datos pro-ciclo y, por tanto, respaldan un tono más *hawkish*/duro de la Fed. Con cifras así, parece complicado que los bonos encuentren un respiro. Por componentes, los Nuevos Pedidos aceleran a su mayor ritmo en más de cuatro años, mientras que el Empleo registra su mayor crecimiento desde junio de 2022. La inflación es el principal punto negativo del indicador, con la componente de Precios Pagados aumentando a su mayor ritmo desde agosto de 2022.

(ii) La Confianza del Consumidor de la Universidad de Michigan final de octubre no aportan novedades. Se revisa a mejor hasta 48,0

UEM (viernes): Los PMIs retroceden más de lo esperado en octubre, aunque permanecen en zona de expansión (>50 puntos).- PMI Manufacturero: 52,4 puntos vs 52,7 esperado vs 52,9 anterior. PMI Servicios: 51,7 vs 52,5 vs 53,0. [Link al informe](#). **OPINIÓN:** Impacto limitado. El dato es bastante continuista y la desaceleración de los Servicios viene explicada en buena medida por la debilidad de Francia. No supone un cambio en las expectativas de subidas de tipos por parte del BCE. Nuestro escenario central contempla que suba una vez más los tipos +25pb en 2026 para cerrar el año en 2,75%/2,90% Depósito/Crédito.

FRANCIA (viernes): Los PMIs vuelven a entrar en contracción (<50 puntos). El entorno permanece convulso: Debilidad de la demanda, incertidumbre política y endurecimiento de las condiciones financieras.- El PMI Manufacturero cayó hasta 49,3 puntos vs 50,5 esperado vs 50,6 anterior. El PMI Servicios: 48,4 vs 50,7 vs 51,2. [Link al informe.](#) **OPINIÓN:** Cifras negativas para el ciclo económico. Los indicadores PMI vuelven a zona de contracción, con el PMI Manufacturero tocando mínimos de 11 meses. Especialmente negativa es la evolución de los Nuevos Pedidos, que registran su mayor caída desde mayo, en un contexto de menor demanda e incertidumbre política y económica. Además, la componente de Empleo vuelve a caer por sexto mes consecutivo. En conclusión, la incertidumbre política continúa trasladándose a la actividad económica. En este contexto, la TIR del bono 10A francés permanece tensionada (>5,0%) y el foco permanece sobre los presupuestos 2027.

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

COMPAÑÍAS EUROPEAS.-

Esta semana publicarán (hora; BPA esperado; Var. %). – martes: PORSCHE (antes de la apertura; +0,38€ vs -0,67€ en 3T 2025); FERROVIAL (tras el cierre; 0,255€/acc; -15%); ASMI (18:00h; 6,19€/acc; +47%); miércoles: BANCO SANTANDER (07:30h; 0,24€/acc; +4,3%); BNP (7:30h; 2,86 €/acc; +9,5%), DEUTSCHE BANK (7:30h; 0,78 €/acc; -12,9%), MERCEDES (antes de la apertura; 1,29€; +6%), STELLANTIS (antes de la apertura; -0,12€ vs -0,04 en 3T 2025); ENDESA (antes de la apertura 1,87€; +14%); MAPFRE (antes de la apertura; 0,112€/acc; +34%); AENA (antes de la apertura; 0,517€/acc; +13%); jueves: BBVA (7:30h; 0,53€/acc; +25,0%); BANCO SABADELL (07:30h; 0,08€/acc; -6,2%); ING (antes de la apertura; 0,67€/acc; +11,0%); VOLKSWAGEN (antes de la apertura; -2,7€ vs +5,3€ en 3T 2026); REPSOL (antes de la apertura; 2,42€; +240%); TOTALENERGIES (antes de la apertura; 3,98€; +142,7%); SHELL (antes de la apertura; 1,76€; +92,97%), REDEIA (antes de la apertura; 1,32€; +5%); AXA (tras el cierre; Ingresos 26.491M€; -40%). viernes: CAIXABANK (7:30h; 0,24€/acc; +17,0%); UNICAJA (antes de la apertura; 0,07€/acc; +16,6%); BP (antes de la apertura; 0,38€/acc; +416%); NATURGY (09:00h; 1,78€; /n.d.).

Sin noticias relevantes hoy.

COMPAÑÍAS AMERICANAS Y DE OTROS MERCADOS.-

Esta semana publicarán (hora; BPA esperado; Var. %). – martes: **EXXON MOBIL** (antes de la apertura; 4,10\$; +133%); **BAKER HUGES** (antes de la apertura; 0,61\$; -0,26%); **UPS** (antes de la apertura; 1,60\$; +3,45%); **HILTON** (antes de la apertura; 2,359€/acc.; +11,8%); **PAYPAL** (antes de la apertura; 1,308\$/acc.; -2,4%); **VISA** (tras el cierre de NY; 3,439\$/acc.; +15,4%); **SEAGATE** (tras el cierre de NY; 7,385\$/acc.; +183%); miércoles: **SK HYNIX** (7:30h; 64,18\$; +388%); **FEDEX** (antes de la apertura; 3,19\$; -15,03%); **ADP** (antes de la apertura; 2,755\$/acc.; +10,7%); **MICROSOFT** (tras el cierre de NY; 4,726\$/acc.; +14,4%); **FORD** (tras el cierre de NY; 0,35\$; -43%); **ALPHABET** (tras el cierre de NY; 3,32\$; -2,1%); jueves: **MASTERCARD** (antes de la apertura; 5,165\$/acc.; +17,9%); **AMAZON** (tras el cierre de NY; 2,359\$/acc.; +2,4%); **SANDISK** (tras el cierre de NY; 46,063\$/acc.; +3.676%); viernes: **CHEVRON** (antes de la apertura; 4,85\$; +166,5%).

AMERICAN EXPRESS (Cierre: 313,22\$; Var. Día: -3,7%; Var. 2026: -15,3%): El volumen de transacciones por debajo de lo esperado penalizó a la compañía, pese a unos resultados 3T sólidos y mejora de guías para el conjunto del año 2026. Principales cifras frente al consenso de mercado: Ingresos 20.062M\$ (+9% a/a) vs 20.119M\$ esperado, BPA 5,42\$ (+31% a/a) vs 4,48\$ esp. y BNA 3.712M\$ (+28% a/a) vs 3.029M\$ esp. Volumen facturado: 454.000M vs 456.930M. Mantiene las perspectivas de crecimiento de ingresos para 2026 hasta +10% y eleva las guías del BPA hasta 18,3\$/18,6\$ desde 17,3\$/17,9\$. Link a los resultados. **OPINIÓN**: Resultados sólidos, favorecidos por un aumento del gasto en las tarjetas *premium* de los clientes. Además, elevaron las previsiones de beneficios para el conjunto del año. No obstante, decepcionaron las transacciones con tarjetas de crédito debido a haber rescindido algunos acuerdos de marca compartida con pequeñas empresas, lo que afectó a su cotización en la sesión.

Principales movimientos ayer por sectores.-

Los mejores: Energía (+2,5%), Tecnología (+0,4%), Inmobiliario (+0,2%)

Los peores: Consumo Básico (-1,8%), Consumo Discrecional (-1,4%), *Telecos* (-1,4%)

Entre las compañías que **MEJOR EVOLUCIÓN** ofrecieron el viernes destacan: (i) **CROWDSTRIKE** (257,6\$; +8,3%) tras anunciar una colaboración con Nvidia para garantizar la seguridad de los agentes de IA tanto en *software* como en *hardware*. (ii) **PALO ALTO** (380,6\$; +7,2%) después de que un alto ejecutivo de Anthropic advirtiese de que las interrupciones masivas en ciberseguridad están a punto de empeorar mucho antes que mejorar. Además, el sector se vio favorecido después de que bancos, aerolíneas y gobiernos cerraran la semana pasada sus webs como medida de precaución después de encontrar vulnerabilidades en el lenguaje de programación de código abierto PHP. (iii) **SLB** (53,1\$; +7,1%) tras presentar unos resultados 3T sólidos: Ingresos 9.450M\$ (+5,8%) gracias al crecimiento en la división de los centros de datos y su recuperación gradual en el negocio de Oriente Medio.

Entre los valores que PEOR EVOLUCIÓN ofrecieron el viernes se encuentran: (i) BLOOM ENERGY (193,3\$; -11,2%) a pesar de aumentar las guías de BPA para el año completo 2026, se vio penalizada tras registrar *free cash flow* negativo en el 3T. (ii) AT&T (20,9\$; -8,0%), (iii) T-MOBILE (146,5\$; -7,7%), (iv) VERIZON (44,7\$; -1,2%) el sector de las *telecoms* se debilitó después de conocerse que SpaceX estaba negociando la adquisición de 80.000 torres de telefonía móvil en EE.UU. con el objetivo de competir con las operadoras inalámbricas.

El viernes publicaron: AMEX y SLB.

SALDO DE RESULTADOS 3T 2026 ⁽¹⁾: Con 121 compañías publicadas el incremento medio del BPA es +40,9% vs +30,6% esperado (antes de la publicación de la primera compañía). El saldo cualitativo es el siguiente: baten expectativas el 83%, el 2% en línea y el restante 15% decepcionan. En el trimestre pasado (2T'26) el BPA fue +53,7% vs +24,4% esperado.

(1) Compañías cotizadas en la bolsa de EE.UU.

Resumen y opinión

Las elecciones de medio mandato del 3 de noviembre determinarán el margen de actuación de la Administración Trump durante los dos 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. Una victoria demócrata en al menos una de las cámaras dificultaría la aprobación de nuevas medidas legislativas y fiscales, elevaría la negociación en torno al presupuesto y el techo de deuda y reforzaría el control sobre el Ejecutivo. Para los mercados, un Congreso dividido podría reducir el riesgo de nuevos estímulos fiscales y limitar la presión sobre el déficit y los tipos de interés a largo plazo, aunque aumentaría el riesgo de bloqueos políticos y cierres de la Administración. Históricamente, las bolsas han mostrado un comportamiento favorable tras las elecciones de medio mandato, 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.

Contexto y punto de situación

Son elecciones que se celebran cada dos años en Estados Unidos. En ellas se renueva la configuración de las dos Cámaras que ostentan el poder legislativo: el Senado y la Cámara de Representantes. Se votan los 435 miembros de la Cámara de Representantes, algo más de un tercio del Senado (35 asientos de 100) y, adicionalmente, 36 gobernadores de los 50 Estados del país. Este año se celebran el 3 de noviembre.

Los miembros de la Cámara de Representantes cumplen mandatos de dos años. Su elección se produce durante las elecciones de medio mandato (*midterms*) y en las presidenciales. Sin embargo, los senadores cumplen mandatos de seis años. Cada estado tiene dos senadores, para un total de 100. Un tercio se elige durante las *midterms* y otro en las presidenciales. En cada elección se elige a un tercio diferente de los senadores.

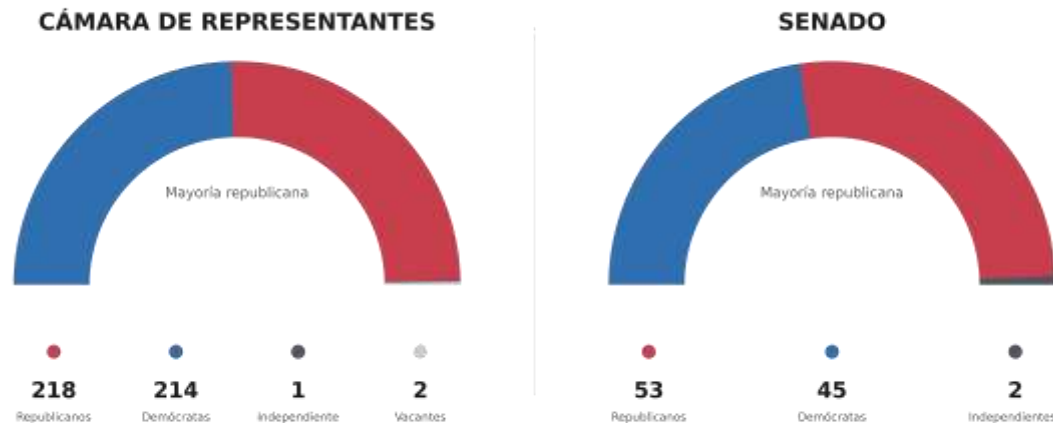
Funciones de cada Cámara

Las dos cámaras son fundamentalmente iguales en cuanto a sus roles y funciones legislativas. La principal diferencia es que sólo la Cámara de Representantes puede originar legislación sobre impuestos, y sólo el Senado puede confirmar los nombramientos presidenciales (para el Gobierno o el poder judicial) y aprobar tratados. Sin embargo, la promulgación de una ley requiere que ambas cámaras aprueben por separado el mismo proyecto de ley, en idénticos términos, antes de presentarlo al Presidente.

Además, la Cámara de Representantes propone *impeachments* (investigaciones) sobre miembros del gobierno y, posteriormente, el Senado debe pronunciarse sobre los mismos.

Composición actual

REPARTO DE PODER EN EL CONGRESO DE EE. UU.



Los republicanos controlan ambas cámaras

El independiente de la Cámara vota con los republicanos; los dos independientes del Senado votan con los demócratas.

Posibles resultados y principales consecuencias

Las encuestas dan por descontada la pérdida de la mayoría republicana en la Cámara de Representantes, pero apuntan a un resultado muy reñido en el **Senado**. De los 35 puestos que se renuevan, 22 corresponden a los republicanos y 13 a los demócratas. Para perder su dominio los republicanos tendrían que perder 4 escaños netos. Con ese desenlace el reparto de poder sería el siguiente: 49 escaños republicanos vs 51 demócratas, incluyendo independientes. De nada serviría el voto de calidad del vicepresidente, J.D. Vance, que es clave para romper posibles empates ante distintas votaciones.

En principio una pérdida neta tan acusada parece poco probable para los republicanos. De los 22 escaños republicanos que se renuevan 21 corresponden a estados que votaron a este partido tanto en 2020 como en 2024. En los 13 demócratas, 11 votaron demócrata en esas mismas fechas. Sin embargo, las últimas encuestas comienzan a reflejar que varias circunscripciones ahora en manos republicanas presentan riesgos de cambio de partido y otorgan una probabilidad creciente (53%/65% dependiendo del sondeo) de victoria para los demócratas también en el Senado.

En resumen, la probabilidad de que los demócratas recuperen la Cámara de Representantes es elevada mientras que un cambio de control en el Senado permanece más abierto, aunque no es totalmente descartable.

En la práctica perder la mayoría en la Cámara de Representantes supone, en líneas generales, una menor capacidad para aprobar legislación y fijar la política fiscal. Además, aumenta el riesgo de *impeachments*.

Por su parte, perder el control del Senado implica también una menor capacidad legislativa y una pérdida de influencia para confirmar jueces y altos cargos del Ejecutivo. Además de perder la capacidad para cerrar tratados con otros países y decidir sobre los *impeachments*.

Impacto para mercado

Una victoria demócrata en al menos una de las cámaras dificultaría la aprobación de nuevas medidas legislativas y fiscales, elevaría la negociación en torno al presupuesto y el techo de deuda y reforzaría el control sobre el Ejecutivo. Para los mercados, un Congreso dividido podría reducir el riesgo de nuevos estímulos fiscales y limitar la presión sobre el déficit y los tipos de interés a largo plazo, aunque aumentaría el riesgo de bloqueos políticos y cierres de la Administración.

En cualquier caso, **la historia demuestra que los años en los que se celebran elecciones de medio mandato resultan positivos para la bolsa americana**. La siguiente tabla muestra su evolución en distintos plazos tras las *midterms*:

Año	1M	2M	3M	4M	5M	6M	7M	8M	9M	10M	11M	12M
1950	-0,8%	6,6%	12,9%	9,5%	11,6%	14,2%	10,0%	11,5%	16,5%	20,1%	20,7%	16,5%
1954	6,3%	12,3%	12,9%	15,7%	13,5%	16,0%	18,3%	28,5%	32,8%	33,7%	31,0%	30,3%
1958	0,8%	6,5%	4,5%	8,2%	8,0%	10,2%	9,1%	15,4%	15,8%	12,5%	9,7%	10,2%
1962	7,4%	10,0%	12,7%	11,6%	16,6%	19,8%	19,1%	19,0%	19,3%	23,6%	23,7%	24,4%
1966	0,9%	2,6%	7,3%	8,7%	9,1%	15,2%	13,1%	13,5%	17,4%	16,2%	19,0%	12,5%
1970	5,6%	9,0%	14,7%	17,5%	19,7%	23,2%	20,3%	18,5%	11,5%	17,9%	17,8%	10,6%
1974	-12,0%	-5,4%	5,1%	12,2%	7,8%	18,6%	23,1%	24,3%	14,8%	14,0%	15,7%	17,8%
1978	3,4%	5,8%	3,5%	6,1%	9,6%	6,0%	8,1%	11,0%	12,9%	14,7%	17,1%	7,8%
1982	1,0%	0,6%	4,0%	11,6%	11,3%	18,1%	19,3%	22,9%	17,8%	19,6%	20,8%	19,0%
1986	2,8%	2,7%	13,6%	18,1%	22,6%	20,0%	19,2%	24,9%	29,3%	30,1%	33,3%	1,9%
1990	5,6%	1,1%	14,9%	20,3%	19,9%	21,5%	21,8%	20,7%	25,3%	24,9%	21,8%	24,7%
1994	-4,3%	-0,9%	3,3%	5,1%	8,9%	12,6%	13,4%	19,1%	20,2%	23,0%	24,2%	25,9%
1998	3,5%	12,1%	12,4%	15,5%	19,4%	19,9%	20,1%	25,7%	18,3%	22,2%	17,2%	22,0%
2002	-1,0%	0,8%	-8,4%	-11,8%	-4,1%	0,5%	6,6%	9,5%	6,4%	12,7%	13,5%	14,9%
2006	1,8%	2,3%	4,0%	-0,4%	4,7%	8,9%	8,0%	11,9%	5,1%	6,4%	13,0%	6,6%
2010	2,3%	6,6%	9,3%	10,7%	11,7%	12,9%	8,9%	12,1%	5,6%	0,9%	-7,9%	2,1%
2014	3,0%	-0,5%	2,5%	3,3%	3,5%	3,8%	3,3%	1,7%	3,6%	-4,5%	-1,6%	4,5%
2018	-4,4%	-6,2%	-1,7%	1,3%	4,8%	4,6%	4,7%	8,9%	5,9%	8,1%	6,0%	12,0%
2022	3,5%	2,4%	6,6%	0,7%	6,9%	7,9%	13,3%	17,8%	16,6%	16,6%	14,3%	13,6%
Media	1,3%	3,6%	7,1%	8,6%	10,8%	13,4%	13,7%	16,7%	15,5%	16,5%	16,3%	14,6%

* En azul están los años en los que un presidente demócrata conserva ambas cámaras; en rojo ídem con los republicanos.
El resto de años, el partido del presidente perdió alguna de las dos cámaras.

Finalmente, 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.

Escenario	Sectores favorecidos
Mayoría Demócrata	Salud: Retraso o reversión en los recortes de Medicaid. Renovables: Apoyo a energía limpia mediante financiación, permisos y mantener créditos fiscales EVs: Mayor apoyo e incentivos para transición energética Consumo: Mayor foco en asequibilidad y posible reversión de aranceles
Mayoría Republicana	Defensa: Mayor gasto en seguridad nacional Petróleo y Gas: Incentivos fiscales, mayor producción, más concesiones, desarrollo de LNG y menor regulación ambiental. Infraestructura IA: Menor riesgo de nueva regulación federal Industria: Mayor foco en la reindustrialización del país Nuclear: Más apoyo a la generación eléctrica y entorno regulatorio más favorable Bancos: Supervisión regulatoria más ligera y posibles medidas de alivio de capital

Calendario de eventos más relevantes en 2026

OCTUBRE

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.

EuroStoxx-50: Principales Cifras y Ratios

Cierres de 23-oct-26

	Último	% Var Ac. Año	Capitalización	PER		2023r	2024r	BENEFICIO NETO ATRIBUIBLE			RPD	ROE		EV/EBITDA		DFN/FFPP	Media	PVC							
				2025r	2026e			Var. %	2025r	Var. %	2026e	Var. %	2025r	2026e	2024r	2025r	2026e	2020/24	2026e	Recomendación	P. Objetivo	Analista			
EuroStoxx-50	6.068,2	+4,8	5.306.707	18,2 x	16,7 x	287.154	266.407	-7%	291.691	9%	318.633	9%	3,3%	17,5%	16,5%	13,63	13,70	11,40	0,7 x	3,9 x	3,9 x				
AB InBev	75,40	+37,3	152.251	20,4 x	18,4 x	5.341	5.855	10%	7.482	28%	8.253	10%	1,8%	8,0%	8,3%	7,81x	9,77x	8,94x	0,6 x	1,4 x	1,8 x	n.d.	E.F.Trapiella		
Adidas	158,15	-6,4	27.518	20,5 x	18,9 x	-75	764	n.r.	1.340	75%	1.455	9%	2,2%	21,9%	20,6%	17,99x	9,80x	8,36x	1,2 x	7,0 x	3,9 x	Comprar	185,0	E.F.Trapiella	
Adigen	945,40	-31,2	29.964	25,7 x	20,1 x	699	926	32%	1.166	26%	1.489	28%	0,0%	22,4%	22,2%	34,98x	12,80x	7,45x	Caja Neta	19,5 x	4,5 x	Comprar	n.d.	R. Canal	
Ahold Delhaize	33,14	-5,0	28.932	12,1 x	11,7 x	1.874	1.764	-6%	2.383	35%	2.462	3%	3,8%	14,2%	13,6%	6,84x	6,06x	5,97x	1,0 x	1,9 x	1,8 x	Neutral	n.d.	E.F.Trapiella	
Airbus	192,46	-3,0	152.483	30,9 x	26,8 x	3.789	4.232	12%	4.927	16%	5.698	16%	1,3%	23,4%	22,7%	14,20x	14,80x	12,92x	Caja Neta	7,9 x	6,1 x	Vender	180,5	A. Cortina	
Air Liquide	174,68	+19,9	111.475	27,0 x	24,8 x	3.048	3.306	8%	4.130	25%	4.496	9%	2,6%	14,2%	14,5%	13,59x	14,02x	13,10x	0,3 x	2,8 x	3,3 x	Comprar	En revisión	C. Pellicer	
Allianz	427,90	+9,6	162.781	15,3 x	14,2 x	8.541	9.931	16%	10.650	7%	11.450	8%	4,2%	16,3%	16,2%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1,4 x	2,3 x	Comprar	En revisión	M. Souto
Argenx	782,20	+9,1	49.189	47,7 x	29,6 x	-295	833	n.r.	1.030	24%	1.660	61%	0,0%	15,2%	19,3%	n.r.	44,07x	24,03x	Caja Neta	6,4 x	5,7 x	Neutral	n.d.	J. Pérez	
ASML	1.407,20	+52,7	546.202	56,8 x	46,6 x	7.839	7.572	-3%	9.609	27%	11.715	22%	0,6%	49,0%	52,6%	26,37x	43,44x	38,88x	Caja Neta	19,7 x	22,3 x	Comprar	1.860,0	J. Tuesta	
AXA	41,71	+1,8	87.214	9,3 x	10,4 x	7.189	7.886	10%	9.395	19%	10.350	-11%	6,0%	19,2%	15,5%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1,2 x	1,6 x	Comprar	En revisión	M. Souto
Banco Santander	11,51	+14,3	167.545	11,9 x	10,9 x	11.076	12.574	14%	14.101	12%	15.336	9%	2,1%	15,7%	15,2%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,7 x	1,9 x	Comprar	14,25	R. Alonso
BASF	52,45	+18,1	46.813	18,5 x	23,5 x	225	1.298	n.r.	2.524	94%	1.995	-21%	4,3%	7,0%	5,5%	8,48x	10,05x	8,94x	0,4 x	1,3 x	1,3 x	Neutral	46,0	A. Cortina	
Bayer	43,98	+18,8	43.207	83,0 x	17,2 x	-2.941	-2.552	n.r.	521	n.r.	2.515	n.r.	0,3%	1,6%	7,2%	5,92x	11,91x	8,14x	1,0 x	1,2 x	1,2 x	Comprar	En revisión	J. Pérez	
BBVA	22,23	+10,9	122.507	11,7 x	10,3 x	8.019	10.054	25%	10.511	5%	11.846	13%	4,7%	21,4%	21,9%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,9 x	2,1 x	Comprar	28,0	R. Alonso
BMW	57,42	-38,4	35.360	4,8 x	9,4 x	11.290	7.290	-35%	7.294	0%	3.761	-48%	3,5%	7,4%	3,8%	2,05x	1,44x	1,91x	Caja Neta	0,7 x	0,4 x	Vender	67,9	E. Gutiérrez T	
BNP Paribas	83,52	+3,4	92.006	7,5 x	7,1 x	10.975	11.688	6%	12.225	5%	13.005	6%	7,0%	9,1%	9,3%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,6 x	0,7 x	Neutral	119,1	R. Alonso
Danone	62,24	-18,9	42.531	20,3 x	19,7 x	881	2.021	n.r.	2.091	3%	2.160	3%	3,6%	11,3%	11,2%	11,63x	11,03x	10,64x	0,4 x	2,1 x	2,1 x	Comprar	85,0	E.F.Trapiella	
Deutsche Bank	27,93	-15,7	53.353	9,3 x	8,4 x	4.274	2.698	-37%	5.750	n.r.	6.375	11%	4,1%	8,3%	8,8%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,4 x	0,8 x	Comprar	37,4	R. Alonso
Deutsche Boerse	314,10	+40,4	57.857	29,0 x	27,4 x	1.724	1.948	13%	1.998	3%	2.113	6%	1,4%	17,3%	16,7%	14,09x	17,69x	16,52x	0,3 x	3,8 x	4,4 x	Neutral	n.d.	R. Alonso	
Deutsche Telekom	25,35	-8,4	122.942	12,8 x	12,0 x	17.788	11.208	-37%	9.580	-15%	10.284	7%	4,3%	14,5%	14,5%	5,73x	5,31x	5,02x	2,2 x	2,0 x	1,8 x	Comprar	n.d.	J. Moreno	
DHL	57,28	+22,6	65.872	16,3 x	14,2 x	3.675	3.332	-9%	4.038	21%	4.635	15%	3,3%	15,4%	16,2%	5,71x	7,49x	6,96x	0,9 x	2,6 x	2,3 x	Comprar	45,2	P. Aranda	
Enel	9,22	+3,8	91.604	13,1 x	12,8 x	6.508	7.135	10%	7.011	-2%	7.167	2%	5,6%	19,5%	21,0%	5,52x	6,50x	6,45x	1,9 x	2,3 x	2,7 x	Comprar	10,7	A. Bueno	
Eni	27,65	+71,3	83.724	30,4 x	14,9 x	4.860	2.764	-43%	2.758	0%	5.606	103%	6,8%	5,2%	6,7%	3,97x	7,07x	5,02x	0,2 x	0,8 x	1,5 x	Comprar	28,5	P. Aranda	
EssilorLuxottica	181,20	-32,9	84.122	31,6 x	28,3 x	2.289	2.359	3%	2.658	13%	2.972	12%	2,5%	6,5%	7,1%	18,14x	13,65x	12,71x	0,3 x	2,2 x	2,0 x	Comprar	290,0	E.F.Trapiella	
Ferrari	349,50	+9,7	61.750	38,7 x	36,2 x	1.252	1.522	22%	1.597	5%	1.708	7%	1,0%	40,8%	34,3%	29,06x	22,41x	20,78x	0,0 x	17,2 x	13,8 x	Comprar	467,0	E. Gutiérrez T	
Hermes	1.238,50	+41,6	130.748	27,8 x	25,7 x	4.311	4.603	7%	4.710	2%	5.097	8%	2,6%	24,7%	24,5%	33,70x	16,35x	14,92x	Caja Neta	13,8 x	6,2 x	Neutral	1.765,0	E.F.Trapiella	
Iberdrola	21,90	+18,6	146.142	23,5 x	21,6 x	4.801	5.651	18%	6.231	10%	6.774	9%	3,3%	11,5%	13,5%	8,96x	12,52x	12,15x	1,1 x	1,8 x	2,8 x	Comprar	21,8	A. Bueno	
Inditex	56,74	+0,7	176.839	29,8 x	27,7 x	5.381	5.866	9%	5.937	1%	6.377	7%	3,2%	29,4%	30,6%	13,35x	14,98x	13,98x	Caja Neta	6,0 x	8,5 x	Neutral	60,0	E.F.Trapiella	
Infinion	48,67	+29,0	63.559	62,7 x	29,4 x	3.138	1.300	-59%	1.014	-22%	2.163	113%	0,7%	5,9%	11,7%	10,75x	19,90x	15,55x	0,2 x	3,4 x	3,4 x	Comprar	66,2	J. Tuesta	
ING	28,46	+19,4	81.774	11,4 x	11,2 x	7.287	6.914	-5%	7.150	3%	7.300	2%	4,3%	12,8%	12,3%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,8 x	1,5 x	Neutral	34,2	R. Alonso
Intesa	5,86	-1,0	101.566	10,9 x	10,2 x	7.724	8.666	12%	9.321	8%	9.951	7%	7,2%	19,5%	20,5%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1,0 x	2,0 x	Comprar	7,0	R. Alonso
L'Oréal	436,30	+19,0	232.395	27,7 x	31,4 x	6.487	6.786	5%	8.396	24%	7.409	-12%	2,1%	22,7%	18,5%	17,95x	22,04x	20,75x	0,1 x	7,3 x	5,8 x	Comprar	420,0	E.F.Trapiella	
LVMH	383,00	-40,6	189.434	17,4 x	17,7 x	15.174	12.550	-17%	10.878	-13%	10.705	-2%	3,8%	15,8%	15,3%	13,07x	8,65x	9,14x	0,5 x	6,3 x	2,5 x	Neutral	535,0	E.F.Trapiella	
Mercedes Benz Group	40,74	-32,2	39.229	7,6 x	8,0 x	14.261	10.207	-28%	5.141	-50%	4.899	-5%	5,2%	5,5%	5,1%	1,00x	0,54x	0,66x	Caja Neta	0,8 x	0,4 x	Vender	50,3	E. Gutierrez T	
Munich RE	556,60	-1,0	70.672	11,5 x	11,2 x	4.606	5.685	23%	6.137	8%	6.333	3%	4,3%	18,2%	18,0%	n.a.	n.a.	n.a.	0,0 x	1,5 x	2,0 x	Neutral	n.d.	M. Souto	
Nordea	15,27	-5,1	51.961	11,0 x	11,2 x	4.908	5.033	3%	4.705	-7%	4.650	-1%	6,4%	13,8%	12,8%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1,2 x	1,5 x	Neutral	n.d.	R. Alonso
Prosus	34,17	-35,3	74.933	6,1 x	7,1 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	1,3 x	Neutral	n.d.	R. Canal	
Rheinmetall	1.019,00	-34,7	47.679	n.r.	33,7 x	535	716	34%	696	-3%	1.415	103%	1,2%	13,9%	17,2%	16,74x	21,23x	13,87x	Caja Neta	3,3 x	5,8 x	Comprar	1.545	C. Pellicer	
Safran	271,80	-8,6	113.706	33,0 x	26,5 x	3.444	-667	n.r.	3.442	n.r.	4.297	25%	1,5%	28,2%	29,0%	16,14x	17,09x	14,83x	Caja Neta	5,3 x	7,8 x	Neutral	n.d.	A. Cortina	
Saint Gobain	66,92	-23,0	33.114	10,4 x	9,6 x	2.669	2.844	7%	3.185	12%	3.456	9%	3,8%	12,0%	12,4%	7,35x	5,88x	5,42x	0,4 x	1,4 x	1,2 x	Comprar	105,0	J. Moreno	
Sanofi	74,12	-10,4	89.520	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	

Ibex-35: Principales Cifras y Ratios

Cierres de 23-oct-26

	Último	% Var 5D	% Var 1M	% Var Ac.	Capitalización	PER	2025	2026e	BENEFICIO NETO ATTRIBUIBLE			RENTABILIDAD POR DIVIDENDO			Media 2020/24	ROE	2026e	2025	2026e	E/VEBITDA	DFN/FPP (Último)	Media 2020/24	P/V	2025	2026e	Recomendación	P. Objetivo	Analista
Ibex-35	18.989,8	-1,7	-3,6	+9,7	1.148.755		17,0 x	14,3 x	66.300	2%	80.207	21%	3,8%	3,6%	15,6%	17,0%	15,4%	11,7x	10,7x	1,1x	2,2x	2,7x	2,6x					
Acciona	205,40	-4,4	-3,9	+10,5	11.268		14,0 x	21,8 x	803	90%	516	-36%	2,8%	2,8%	9,3%	16,1%	10,6%	5,69x	2,8%	1,5x	1,7x	2,4x	2,3x	Neutral	274,00	A. Bueno		
Acciona Energía	21,52	-2,4	-1,7	-3,9	6.989		10,7 x	18,9 x	655	83%	370	-44%	0,1%	0,1%	8,6%	11,2%	5,9%	7,21x	8,26x	0,7 x	1,7 x	1,2 x	1,1 x	Neutral	25,00	A. Bueno		
Acerinox	16,64	-1,7	-4,5	+31,4	4.149	Negativo	15,2 x		-40	-118%	273	n.r.	3,7%	3,7%	14,1%	Negativo	12,5%	15,07x	8,88x	0,5 x	1,2 x	2,0 x	1,9 x	Compr	19,20	A. Cortina		
ACS	87,55	-2,7	-6,5	+3,2	24.260		25,5 x	23,6 x	950	39%	1.029	8%	2,4%	2,6%	13,6%	19,7%	19,4%	7,90x	7,11x	0,1 x	1,9 x	4,9 x	4,5 x	Compr	134,30	M. Souto		
AENA	26,50	+3,1	+2,4	+11,3	39.750		18,6 x	16,6 x	2.137	10%	2.390	12%	4,6%	4,7%	19,5%	23,2%	24,0%	11,85x	10,85x	0,6 x	3,3 x	4,3 x	4,0 x	Compr	29,10	M. Souto		
Amadeus	56,60	+0,0	+5,8	-9,9	24.427		18,3 x	16,6 x	1.336	7%	1.472	10%	2,7%	2,9%	21,4%	27,5%	26,3%	10,39x	9,54x	0,4 x	6,3 x	4,4 x	3,9 x	Compr	60,10	J. Tuesta		
ArceflorMittal(3)	53,30	-6,1	-13,8	+36,4	41.308		13,1 x	12,0 x	3.152	135%	3.429	9%	1,0%	1,1%	10,1%	5,8%	6,0%	8,34x	6,35x	0,1 x	0,5 x	0,8 x	0,8 x	Compr	68,20	A. Cortina		
Banco Santander	11,51	-4,4	-8,4	+14,3	167.545		11,9 x	10,9 x	14.101	12%	15.336	9%	2,0%	2,3%	9,6%	15,7%	15,2%	n.a.	n.a.	n.a.	0,7 x	2,0 x	1,9 x	Compr	14,25	R. Alonso		
Bankinter	14,01	-8,0	-15,8	-1,1	12.589		11,5 x	9,9 x	1.090	14%	1.270	17%	4,1%	4,5%	16,2%	17,0%	18,2%	n.a.	n.a.	n.a.					Restringido			
BBVA	22,23	-4,1	-11,8	+10,9	122.507		11,7 x	10,3 x	10.511	5%	11.846	13%	4,1%	4,8%	13,7%	21,4%	21,9%	n.a.	n.a.	n.a.	0,9 x	2,3 x	2,1 x	Compr	28,00	R. Alonso		
CaixaBank	11,20	-6,1	-15,3	+7,2	78.096		13,3 x	12,0 x	5.891	2%	6.527	11%	4,1%	7,9%	14,1%	15,4%	16,1%	n.a.	n.a.	n.a.	0,8 x	2,4 x	2,2 x	Compr	14,05	R. Alonso		
Cellex	26,20	+2,3	+9,2	-1,7	17.400		n.r.	n.r.	67	n.r.	133	98%	0,3%	3,1%	Negativo	0,5%	1,0%	10,04x	9,56x	1,2 x	2,0 x	1,3 x	1,4 x	Compr	41,80	M. Souto		
Colonial	5,08	+0,9	+1,2	-6,0	3.113		16,1 x	14,6 x	193	5%	213	10%	6,3%	6,3%	2,8%	3,3%	3,6%	24,15x	24,27x	0,9 x	0,7 x	0,5 x	0,5 x	Compr	6,90	J. Moreno		
Enagas	17,54	+4,3	+5,5	+33,4	4.595		17,3 x	19,6 x	266	n.r.	235	-12%	5,7%	5,7%	12,5%	11,6%	10,3%	10,46x	11,37x	1,0 x	1,4 x	2,0 x	2,0 x	Compr	18,90	A. Bueno		
Endesa	43,70	+2,6	+3,6	+42,7	45.524		19,4 x	20,0 x	2.351	18%	2.271	-3%	3,6%	3,7%	24,8%	24,5%	24,0%	9,67x	9,59x	1,0 x	3,1 x	4,8 x	4,7 x	Compr	45,00	A. Bueno		
Ferrovial	44,41	+0,5	-8,5	-19,8	32.400		44,8 x	46,8 x	722	n.r.	693	-4%	1,7%	1,7%	14,5%	9,5%	8,9%	27,03x	26,61x	1,3 x	3,9 x	4,2 x	4,2 x	Compr	57,00	M. Souto		
Fluïda	18,10	+2,3	+0,9	-21,8	3.478		20,6 x	17,6 x	169	22%	198	17%	3,9%	4,4%	8,3%	10,1%	11,5%	9,87x	8,85x	0,7 x	2,7 x	2,1 x	2,0 x	n.d.	En revisión	-		
Grifols	10,17	-0,1	+6,0	-5,0	6.119		17,1 x	12,0 x	357	n.r.	510	43%	1,5%	1,5%	4,5%	5,8%	7,8%	8,88x	8,05x	1,8 x	1,9 x	1,1 x	1,1 x	Neutral	11,10	J. Pérez		
IAG	4,72	-4,2	-6,8	-0,6	20.476		6,0 x	6,0 x	3.423	25%	3.429	0%	2,3%	2,5%	48,7%	39,0%	30,0%	3,51x	3,19x	2,4 x	1,8 x	2,7 x	2,0 x	Compr	5,30	P. Aranda		
Iberdrola	21,90	+1,0	+7,7	+18,6	146.142		23,5 x	21,6 x	6.231	10%	6.774	9%	3,1%	3,3%	10,5%	12,4%	13,0%	12,52x	12,11x	1,0 x	1,8 x	2,9 x	2,8 x	Compr	23,60	A. Bueno		
Inditex (5)	56,74	+1,6	+6,5	+0,7	176.839		28,4 x	26,4 x	6.220	6%	6.686	7%	3,1%	3,2%	22,2%	31,9%	32,0%	14,98x	13,91x	Caja Neta	6,0 x	8,8 x	8,5 x	Compr	60,00	E.F. Trapiella		
Indra	59,92	-5,9	-2,9	+23,4	10.585		24,3 x	23,6 x	436	57%	448	3%	0,58%	0,6%	18,7%	25,1%	21,0%	17,46x	12,36x	Caja Neta	2,1 x	5,3 x	4,4 x	Compr	66,20	C. Pellicer		
Logista (4)	37,02	-1,2	+4,8	+23,2	4.914		17,5 x	16,0 x	281	-9%	308	10%	5,6%	5,6%	38,7%	43,7%	45,8%	4,65x	4,79x	Caja Neta	5,1 x	7,7 x	7,2 x	Compr	39,30	P. Aranda		
Mapfre	4,39	+0,4	+1,1	+2,5	13.519		11,8 x	11,0 x	1.150	28%	1.230	7%	4,6%	5,0%	8,5%	10,3%	12,8%	n.a.	n.a.	n.a.	0,7 x	1,5 x	1,4 x	Compr	En revisión	M. Souto		
Merlin Properties	11,25	-3,5	-8,2	-8,3	6.975		24,7 x	21,5 x	283	3%	325	15%	3,7%	3,7%	3,3%	3,5%	3,6%	27,37x	25,06x	0,4 x	0,7 x	0,8 x	0,8 x	Neutral	13,60	J. Moreno		
Naturgy	31,10	+1,5	+6,9	+20,0	30.155		14,9 x	14,5 x	2.023	6%	2.073	2%	5,7%	5,8%	15,6%	21,7%	21,4%	7,96x	7,96x	1,3 x	3,1 x	3,2 x	3,2 x	Compr	32,30	A. Bueno		
Puig Brands	19,14	-2,2	+7,3	-21,9	10.875		16,7 x	15,3 x	653	23%	711	9%	1,7%	1,9%	31,9%	16,3%	15,6%	11,07x	10,10x	0,2 x	2,5 x	2,4 x	2,1 x	n.d.		E.F. Trapiella		
Redea	14,83	-0,5	-0,9	-2,2	8.024		15,9 x	15,7 x	506	0%	512	1%	5,4%	5,5%	15,6%	9,5%	9,0%	10,73x	10,84x	1,0 x	2,1 x	1,5 x	1,4 x	Compr	16,50	A. Bueno		
Repsol	29,46	-1,1	-4,2	+85,0	32.100		16,9 x	7,5 x	1.899	8%	4.302	127%	3,8%	3,9%	10,1%	6,9%	13,6%	7,30x	3,91x	0,2 x	0,5 x	1,2 x	1,0 x	Compr	36,20	P. Aranda		
Rovi	60,15	+3,2	+1,7	-5,3	3.082		26,3 x	26,0 x	117	-15%	119	1%	1,3%	1,3%	28,5%	18,2%	16,5%	17,48x	16,54x	0,1 x	6,0 x	4,8 x	4,3 x	Compr	63,00	J. Pérez		
Sabadell	3,45	-4,7	-8,1	+19,9	16.451		9,3 x	10,0 x	1.775	-3%	1.650	-7%	18,6%	5,5%	8,1%	13,3%	11,8%	n.a.	n.a.	n.a.	0,4 x	1,4 x	1,3 x	Neutral	3,80	R. Alonso		
Sacyr	3,95	-3,4	-2,2	+2,2	3.184		20,4 x	20,2 x	156	2%	157	1%	3,0%	3,3%	10,6%	9,3%	8,6%	8,56x	8,92x	4,3 x	1,3 x	1,3 x	1,1 x	Compr	4,25	M. Souto		
Solaria	13,73	-13,1	-16,7	-24,4	1.820		13,2 x	10,4 x	137	55%	175	27%	0,0%	0,0%	18,9%	19,4%	21,1%	12,23x	10,94x	1,5 x	6,8 x	2,3 x	2,1 x	Neutral	n.d.	A. Bueno		
Telefónica	3,42	+0,2	-0,9	-2,2	19.375	Negativo	9,8 x		-4.318	n.r.	1.978	n.r.	8,8%	4,4%	18,5%	Negativo	12,9%	4,52x	4,32x	2,9 x	1,1 x	1,4 x	1,3 x	Neutral	4,00	J. Moreno		
Unicaja	3,10	-4,9	-14,6	+11,5	7.966		13,0 x	12,8 x	615	7%	620	1%	5,2%	5,3%	4,6%	8,8%	8,5%	n.a.	n.a.	n.a.	0,4 x	1,2 x	1,1 x	Compr	3,80	R. Alonso		
No Ibex:																												
CAF	75,90	-3,2	-1,7	+28,9	2.602		18,6 x	16,8 x	140	36%	155	11%	2,0%	2,2%	8,4%	14,3%	14,4%	8,14x	7,66x	0,2 x	1,5 x	2,6 x	2,4 x	Neutral	55,40	A. Cortina		
Cie Automotive	25,45	-3,0	-1,0	-14,5	3.049		9,1 x	8,5 x	336	3%	358	7%	3,7%	5,0%	18,9%	18,2%	17,1%	5,41x	4,89x	0,5 x	2,1 x	1,6 x	1,4 x	Compr	36,60	E. Gutiérrez T		
Ence	2,21	-5,6	-8,8	-8,3	543	Negativo			-1	n.r.	38	n.r.	5,4%	5,9%	23,4%	Negativo	5,9%	6,93x	5,07x	0,5 x	1,2 x	1,0 x	1,0 x	Compr	n.d.	-		
Gestamp	2,82	-5,7	-8,6	-9,5	1.620		10,7 x	9,4 x	152	-19%	172	13%	3,6%	3,9%	5,0%	4,9%	5,8%	2,66x	3,12x	0,7 x	0,8 x	0,5 x	0,5 x	Vender	3,30	E. Gutiérrez T		
Línea Directa (6)	1,23	-1,1	-3,9	+7,7	1.334		15,0 x	13,0 x	89	38%	102	15%	4,6%	6,5%	24,5%	23,0%	25,1%	n.a.	n.a.	n.a.	3,6 x	3,5 x	3,3 x	Restringido				
Meliá	10,08	-2,6	+0,9	+27,3	2.222		13,1 x	12,6 x	170	21%	176	3%	1,9%	2,4%	22,9%	20,2%	18,0%	5,32x	5,06x	0,9 x	2,8 x	2,6 x	2,3 x	Vender	8,60	R. Canal		
Neinor Homes	16,80	+0,1	+8,5	-2,4	1.661		23,2 x	17,3 x	71	15%	96	34%	8,7%	11,6%	9,2%	6,7%	9,6%	18,81x	10,10x	0,2 x	1,0 x	1,6 x	1,5 x	Compr	21,10	J. Moreno		
PharmaMar	69,25	+2,0	-6,4	-6,4	1.247		20,7 x	12,9 x	60	130%	97	n.r.	1,2%	1,2%	44,8%	25,0%	29,9%	n.r.	8,96x	Caja Neta	6,9 x	5,2 x	3,9 x	Compr	100,00	J. Pérez		
Prosegur	3,01	-2,8	+3,8	+15,6	1.638		13,5 x	11,6 x	122	56%	141	16%	5,3%	5,3%	15,6%	14,2%	15,1%	5,17x	4,77x	2,2 x	1,5 x	1,9 x	1,8 x	Neutral	n.d.	-		
Prosegur Cash	0,68	+1,2	+2,4	+6,8	997		8,8 x	7,5 x	113	27%	134	18%	6,3%	7,4%	44,8%	40,3%	40,0%	4,47x	4,01x	3,4 x	8,7 x	4,2 x	3,6 x	Neutral	n.d.	-		
Talgo	2,32	-2,9	-5,1	-17,3	311		56,6 x	15,6 x	6	105%	20	n.r.	0,0%	0,0%	5,0%	3,1%	10,1%	10,62x	8,55x	2,7 x	2,0 x	1,6 x	1,4 x	Vender	En revisión	A. Cortina		
Técnicas Reunidas	26,04	-1,3	-1,4	-5,8	2.091		13,4 x	11,4 x	156	74%	183	27%	0,0%	0,0%	10,8%	27,8%	26,4%	5,22x	3,96x	Caja Neta	2,6 x	2,9 x	3,0 x	Compr	33,00	P. Aranda		
Umbrella Global Energy	2,98	+0,0	-2,6	-12,4	72	Negativo	42,6 x		-10	n.r.	2	n.r.	0,0%	0,0%	57,0%	Negativo	15,3%	Negativo	Negativo	5,6 x	5,7 x	16,9 x	6,4 x	Compr	5,50	-		
Viscofan	55,20	+2,2	+2,8	+3,4	2.619		14,5 x	13,8 x	180	18%	186	19%	4,0%	4,5%	15,8%	17,6%	17,3%	8,35x	7,85x	0,2 x	3,1 x	2,4 x	2,3 x	Vender	45,70	E. F. Trapiella		

Bankinter Análisis:				
Ramón Forcada	Rafael Alonso	Pilar Aranda	Esther Gutiérrez de la Torre	Aránzazu Bueno
Elena Fernández-Trapiella	Aránzazu Cortina	Juan Tuesta	Juan Moreno	Carlos Pellicer
Marcos Souto	Rocio Canal	Julían Pérez		

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

(4) El ejercicio fiscal cierra en el 30-sept

(5) El ejercicio fiscal cierra en el 31-ene.

(6) Bankinter mantiene una participación del 17,42% en Línea Directa Aseguradora, S.A. Compañía de Seguros y Reaseguros

Todos nuestros informes se encuentran en:

<https://www.bankinter.com/broker/analisis/actualidad>

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: [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:

- 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