Ayer: "Bolsas mixtas. La FED mantiene tipos, Microsoft bate y Alpahbet decepciona.

Sesión tranquila a ambos lados del Atlántico (Europa +0,05% y NY +0,3%), a la espera de la Fed y de los resultados de Microsoft y Alphabet. La Fed mantuvo tipos en el rango 3,75%/4,00%, en línea con lo que se esperaba, pero usó un tono restrictivo de cara a la próxima reunión de diciembre. La inflación (3,7%) es elevada y la actividad económica continúa mostrando fortaleza (PIB 3T est. +3,2% t/t), por lo que el objetivo sigue siendo anclar las expectativas de inflación. **Esperamos una subida adicional en diciembre y otra en enero 2027**, hasta situar los tipos en el rango 4,25%/4,50%. **Ayer también conocimos que: (i)** El **Banco de Canadá** subió tipos +25pb hasta +2,50% y mejoró sus estimaciones de crecimiento gracias a las exportaciones energéticas; **(ii)** El **presupuesto en Reino Unido** no trajo sorpresas: algo más de gasto e impuestos y un ligero aumento del endeudamiento, pero sin cambios relevantes en la situación fiscal. **En el frente micro**, **Microsoft** batió estimaciones (+2,9%) y **Oracle** presentó su *Investor Day* (+10,8%), mientras que **Alphabet** (-9,8%) y **Samsung** (-4%) decepcionaron.

Evolución de Mercado

1.- BOLSAS	Var.%	PER26e	2026
BKT España	-1,3%	13,9x	+9,1%
BKT Portugal	-0,1%	13,1x	+10,7%
BKT Europa	+0,0%	15,6x	+6,3%
BKT EE.UU.	+0,3%	21,3x	+12,5%
BKT Tecnología EE.UU.	+0,5%	25,9x	+18,1%
BKT Semiconductores	+1,8%	26,5x	+65,0%
BKT Japón	+1,0%	20,8x	+26,3%
BKT China	-0,8%	13,2x	-11,8%
BKT India	+0,7%	19,0x	-13,5%

2.- BONOS 10A (TIR)	28-oct.	27-oct.	31-12-25
Bund	3,37%	3,36%	2,85%
Bono español 10A	3,99%	3,99%	3,29%
Bono italiano 10A	4,52%	4,50%	3,55%
Bono portugués 10A	3,85%	3,86%	3,15%
Bono francés 10A	4,91%	4,92%	3,56%
T-Note	5,02%	5,00%	4,17%
Bono japonés 10A	2,82%	2,80%	2,06%
Euribor 3m	2,62%	2,62%	2,03%
Euribor 12m	3,29%	3,26%	2,24%

3.- MAT. PRIMAS	Var.%	28-oct.	2026
Futuros Brent (Petróleo UE)	+1,3%	115,3	+89,5%
Futuros WTI (Petróleo EEUU)	+2,9%	102,8	+79,0%
Oro	+0,2%	4.067	-5,8%
Plata	-0,8%	54,0	-24,7%
Baltic Dry (Trans. Marítimo)	+1,9%	2.652	+41,3%

4.- DIVISAS		28-oct.	27-oct.	31-12-25
USD	Dólar	1,115	1,113	1,175
JPY	Yen	176,1	175,7	184,0
GBP	Libra	0,837	0,836	0,872
CHF	Fr. Suizo	0,924	0,922	0,931
CNH vs USD	Yuan *Offshore*	6,662	6,665	6,976

5.- VOLATILIDAD	28-oct.	27-oct.	31-12-25
VIX (del S&P500)	16,9	17,5	15,0
V2X (del EuroStoxx-50)	20,3	20,4	14,7

6.- CRIPTOMONEDAS		Var.%	28-oct.	2026
BTC/$	Bitcoin	+0,7%	81.258	-7,3%
ETH/$	Ethereum	+0,7%	2.359	-20,8%

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

Hoy: "El BCE mantendrá y la inflación volverá a repuntar en EEUU."

Hoy será el turno del BCE, que previsiblemente también mantendrá tipos en 2,50%/2,65% (depósito/crédito). Aunque la inflación sigue elevada (+3,8%), la ausencia de efectos de segunda ronda y el estrés en los bonos franceses favorecen una pausa. **Y en EEUU a las 13:30, conoceremos el dato de inflación PCE, que previsiblemente repuntará hasta +3,6% (desde +3,4%),** con las subyacente repuntando ligeramente hasta +3,1% (desde +3,0%). Un dato subyacente superior a lo esperado reforzaría las expectativas de subida de tipos en diciembre, favoreciendo al dólar y las rentabilidades de la deuda y penalizando a la bolsa y al oro. **También conoceremos el PIB del 3T (+3,2% vs. +2,2% ant).**

En el frente geopolítico hemos conocido que el vicepresidente de EEUU JD Vance ha enviado una carta al jefe de seguridad iraní, Mohsen Rezaei, con el objetivo de reabrir las negociaciones y establecer un marco que pueda evitar una nueva ronda de ataques, lo que ha hecho corregir algo el precio del crudo (-1,5%)

En cuanto a los mercados, el tono a primera hora en Asia negativo, con la tecnología presionada tras los resultados de Alphabet y Samsung, que reavivan las dudas sobre la rentabilidad de las enormes inversiones en IA. **Aunque en Europa podríamos ver una apertura positiva gracias a la corrección del petróleo,** por lo menos hasta conocer la inflación en EEUU (13:30) y la decisión del BCE (14:15).

Las claves

LO MÁS IMPORTANTE DE HOY						
Día/hora	País	Indicador	Mes	Tasa	Esperado	Previo
J; 13:30	EEUU	PCE (Suby. +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…						

LO MÁS IMPORTANTE DEL RESTO DE LA SEMANA						
V; s/h	JAP	Reunión b.c. (BoJ): mantener Tipo Director en 1,25%.				
V; 08:45	FRA	IPC	Oct.	a/a	+3,3%	+3,1%
V; 11:00	UEM	PIB preliminar	3T P.	a/a	+1,1%	+1,2%
V; 14:00	ALE	IPC	Oct.	a/a	+3,0%	+3,3%

Avda de Bruselas, 14
28108 Alcobendas (Madrid)

Este informe terminó de redactarse: 29/10/2026 9:13

ENTORNO ECONÓMICO. –

FED (ayer): **Mantuvo tipos en 3,75%/4,00%, en línea con lo esperado.** -Enlace a la nota. **OPINIÓN:** La decisión no fue unánime (10 / 2). Lisa D. Cook y Beth M. Hammack fueron partidarias de subir tipos +25 p.b. La Fed esperará a disponer de más información antes de decidir nuevos movimientos de política monetaria. Considera que la Inflación sigue siendo elevada y muestra su determinación en reducirla. La economía evoluciona a un "ritmo fuerte" (vs "sólido" anterior), por ello su debate ha estado centrado en precios. Fue especialmente relevante el comentario de Warsh sobre las condiciones financieras. Afirmó que se han endurecido desde su última reunión. Aunque todavía no se pueden considerar restrictivas, "estos cambios avanzan en la dirección de lograr un periodo más prolongado y sostenible de crecimiento económico y estabilidad de precios". Este comentario introduce un sesgo más suave al mensaje y contrarresta la apreciación sobre la fortaleza del ciclo económico. De hecho, tras la decisión de la Fed las rentabilidades de los bonos a corto plazo aflojaron ligeramente mientras los largos repuntaron. El mercado descuenta una subida de tipos en diciembre. Nuestro escenario central apunta a dos incrementos de +25 p.b. hasta dejar el tipo director en 4,25%/4,50% (desde 3,75%/4,00% actual).

CANADÁ (ayer): **El BoC (b.c.) subió los tipos (+25p.b.) hasta 2,50%, en línea con lo esperado**. - Link al comunicado. **OPINIÓN:** Decisión sin sorpresas. En el comunicado, el BoC destacó que la economía muestra mayor resiliencia gracias a la fortaleza del consumo privado, la recuperación de la inversión y el dinamismo de las exportaciones, impulsadas por la demanda estadounidense y el aumento de la producción energética, a pesar del impacto de los aranceles. Todo ello llevó al BoC a revisar al alza sus previsiones de crecimiento hasta +1,0% en 2026 y +2,0% en 2027 y 2028. Sin embargo, la inflación se mantiene elevada (+3,1% a/a vs +2,8% a/a en junio), pudiendo alcanzar +3,5% a/a a finales de 2026, lo que hizo que revisasen al alza su estimación de la inflación en 2027 hasta +3,0% (vs +2,0% ant.) y luego baje hasta el +2,0% en 2028. De cara a las próximas reuniones, no descartan nuevas subidas de tipos, aunque acordaron adoptar un enfoque prudente ante la incertidumbre en el frente geoestratégico.

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

COMPAÑÍAS EUROPEAS. –

Esta semana publicarán (hora; BPA esperado; Var. %). –jueves: **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.).

BBVA: (Comprar; Precio Objetivo: 28,00€; Cierre: 22,45€; Var. Día: -1,10%; Var.2026: +12,0%)

Rafael Alonso

Cumple expectativas con un BNA de 3.015 M€ en 3T 2026 (+19,1% vs 3.007 M€ esperado) y reitera objetivos 2025/2028.

Principales cifras 9M 2026 comparadas con lo esperado por el consenso: Margen de Intereses: 23.243 M€ (+20,8% vs 23.012 M€ e); Margen Bruto: 32.072 M€ (+18,2% vs 31.924 M€ e); Margen Neto: 19.903 M€ (+18,6% vs 19.779 M€ e); **BNA: 9.066 M€ (+13,6%; +11,4% en € constantes vs 9.058 M€ e).**

Opinión de Bankinter

La actividad y los resultados evolucionan positivamente con crecimientos de doble dígito alto en ingresos y buenos índices de calidad crediticia. Mantenemos recomendación de Comprar porque: (1) Las métricas más importantes evolucionan positivamente (crédito, eficiencia & capital) con una **rentabilidad/RoTE de las más altas en Europa (22,0% vs 22,2% en 2T 2026 vs 19,3% en 2025)**, (2) BBVA disfruta de un **buen momento en resultados** gracias a la **actividad comercial** con un crecimiento de la Inversión crediticia de +12,0% en México y +7,3% en España, (3) los índices de **calidad crediticia** son buenos (morosidad ~2,6%; sin cambios vs 2T 2026) y la ratio de capital se mantiene en un nivel confortable (CET1~12,21% vs ~12,41 post- SBB en 2T 2026 vs 11,5%/12,0% objetivo), (4) el equipo gestor reitera los objetivos **2025/2028** que detallamos a continuación: RoTE ~22,0% (vs 22,0% actual), Eficiencia~35,0% (vs 37,9% en 9M 2026) y BNA acumulado en 2025/2028: 48.000 M€ (equivalente a una media de 12.500 M€/año vs 10.511 M€ en 2025).

Principales áreas geográficas: BNA 9M 2026 en € constantes: **México** vuelve a ser la principal fuente de resultados (BNA: 4.522 M€; +8,4% vs 4.519 M€ e). Compensa la presión en márgenes con actividad comercial (+12,0% en créditos) y una morosidad asumible (2,86% vs 2,77% en 2T 2026). **España** (BNA: 3.106 M€; -0,2% vs 3.205 M€ e), la actividad comercial se mantiene firme (+7,3% en inversión crediticia vs +7,4% en 2T 2026) sin deteriorar márgenes con un CoR bajo (0,33% vs 0,31% en 2T 2026) y la morosidad controlada (2,90% vs 2,86% en 2T 2026). **Turquía** (BNA: 789 M€; +21,8% vs 769 M€ e), el M.Intereses (+57,1%) compensa la inflación de costes (+24,0%) y la morosidad al alza (4,18% vs 4,12% en 2T 2026). Link a los resultados.

BANCO SABADELL (Neutral; Precio Objetivo: 3,80€; Cierre: 3,52€; Var. Día: -0,8%, Var. 2026: +4,6%)

Rafael Alonso

Se confirma el cambio a mejor y bate expectativas con un BNA Ordinario de 405 M€ en 3T 2026 (+12,9% t/t vs 376 M€ esperado).

Principales cifras 9M 2026 comparadas con lo esperado por el consenso: Margen de Intereses: 2.694 M€ (-0,6% vs 2.678 M€ e); Margen Bruto: 3.777 M€ (+1,0% vs 3.654 M€ e); Margen de Explotación: 1.981 M€ (-5,3% vs 1.803 M€ e); **BNA: 1.376 M€ (-1,0% vs 1.067 M€ e).**

Opinión de Bankinter

Lo más importante de los resultados: (1) se confirma que lo peor en márgenes ha quedado atrás y **la tendencia en ingresos cambia a mejor** (+2,0% t/t en Margen de Intereses & +3,7% t/t en comisiones). La actividad comercial evoluciona en línea con lo esperado (+3,0% en 2026) aunque cambia el mix en la nueva producción desde empresas hacia consumo (más rentable) e hipotecas. En este entorno, el margen con clientes mejora ligeramente hasta 2,86% (vs 2,84% en 2T 2026) y se estima una mejora adicional en 4T 2026, (2) la **rentabilidad/RoTE Ordinario** sube hasta ~14,2% (vs ~13,6% en 2T 2026 vs *guidance* 2026 ~14,5%), (3) el equipo gestor **confirma el *guidance* de rentabilidad para 2026** (RoTE ~14,5%) **y el objetivo para 2027** (RoTE ~16,0%) y (4) las métricas de riesgo son buenas (morosidad~2,40% vs 2,47% en 2T 2026) y tiene **exceso de capital** (ratio CET1~13,12% vs 13,11% en 2T 2026). Link a los resultados.

ING (Neutral; Precio Objetivo: 34,2 €; Cierre: 29,45€; Var. Día: +0,68%, Var. 2026: +22,6%)

Rafael Alonso

Lanza un plan de recompra de acciones, pero defrauda expectativas en 3T 2026.

Principales cifras del 3T 2026 comparadas con el consenso: Margen Bruto: 6.227 M€ (+5,6% vs 6.306 M€ e); Costes: 3.119 M€ (+3,6% vs 3.077 M€ e); Provisiones: 403 M€ (+23,6% vs 343 M€ e); **BNA: 1.850 M€ (+3,5% vs 1.973 M€ e).**

Opinión de Bankinter

ING defrauda expectativas debido a una **provisión extraordinaria** de 111 M€ en Banca Mayorista. Es un ajuste en los modelos de riesgo/regulatorios, pero no un cambio en las métricas de riesgo actuales. A nivel operativo, la actividad comercial gana tracción (+5,8% en inversión crediticia vs *guidance* de +5,0%) con mejora en márgenes (231 pb vs 226 en 2T 2026), un buen desempeño en **comisiones** (+9,3%) y un **Coste del Riesgo/CoR bajo** (21 pb vs 15 pb en 2T 2026). Los índices de calidad crediticia son buenos (morosidad~1,6%; sin cambios vs 2T 2026) y la ratio de capital se mantiene en un nivel confortable (CET1 ~13,3% vs 13,1% en 2T 2026 vs ~13,0% objetivo).

Lo más importante: (1) **Reitera el *guidance* 2026/2027** con una Rentabilidad RoTE >15% en 2026 (vs >15,6% en 9M 2026) y RoTE 2027 >16,0% y (2) anuncia un **plan de recompra de acciones** por hasta 1.650 M€ que es equivalente al 2,0% de la capitalización bursátil actual. Link a los resultados.

INDRA (Comprar; Precio Objetivo 66,2€; Cierre: 63,2€ Var. Día: -0,1%; Var. 2026: +30,1%)

Carlos Pellicer Vercher

Resultados 3T peores de lo esperado. Confirma las guías 2026, aunque el foco se sitúa en la actualización del Plan Estratégico 2030 el próximo 25 Nov.

Las cifras principales comparadas con el consenso de analistas: Ventas 1.466M€ (+26,2% a/a) vs 1.633M€ (+40,6%) esperado; EBIT 137M€ (+26%) vs 163M€, que supone un margen EBIT de 9,4% vs 10,0% esperado; Beneficio Neto 136M€ (+77,8%) vs 110M€ (+42,9%) esperado. Confirma las guías para 2026: Ventas >7.000M€ y margen EBIT >10,0% y Flujo de Caja Libre >375M€. Link a los resultados.

Opinión de Bankinter

Impacto negativo hoy. Los resultados se sitúan por debajo de lo esperado en ventas y márgenes. El BNA bate como consecuencia de un elemento extraordinario. A pesar de defraudar, las cifras muestran que el segmento defensa sigue siendo el motor y que atraviesa un buen momento. Como referencia, las ventas del segmento crecen +95% en el trimestre- que refleja una sólida ejecución operativa y creciente capacidad para materializar la cartera de pedidos en ingresos- situando la cartera de pedidos del segmento en 11.481M€ (+151% a/a) equivalente a 5,7x las ventas de los últimos 12 meses, ofreciendo una elevada visibilidad de crecimiento para los próximos ejercicios. Nuestra opinión sobre Indra es positiva y mantenemos la recomendación de Compra (P.O. 66,2€; potencial +4,7%) sobre el valor. De momento, mantenemos Precio Objetivo en 66,2€, que apenas ofrece potencial, a expensas de que actualice su Plan Estratégico 2030 el próximo 25 Nov.

ENDESA (Comprar; Pr. Obj: 45,00€; Cierre: 43,19€; Var. Día: -2,2%; Var. 2026: +41,0%)

Aránzazu Bueno

Bate en BNA en los resultados hasta septiembre. Mantiene guías del año ante condiciones más exigentes en el 4T.

Principales cifras de los resultados 9M 2026 frente consenso: EBITDA 4.577M€ (+8%) vs 4.601M€ est; BNA ordinario 2.125M€ (+22%) vs 1.919M€ est;.BPA ordinario 2,20€ (+25%) Cash Flow Operativo:3.461M€ (+1%); Deuda Neta 11.187M€ vs 10.110M€ en dic.2025. Link a resultados.

Opinión de Bankinter

Buenos resultados, pero sin revisión al alza de las guías del año. La división de redes (EBITDA +25%) ha sido uno de los principales motores, con crecimiento en la base de activos regulados, mejora en la retribución financiera y reliquidaciones de años anteriores. La contribución de la división de comercialización también mejoró en el periodo (EBITDA +19%) derivado del esfuerzo comercial y la mejora en márgenes. Por el contrario, la contribución de la división de generación (convencional + renovable) se reduce un -6% con mayor producción, pero con menores precios capturados. Aunque los resultados de 9M se han visto impulsados por algunos efectos positivos no recurrentes (reliquidaciones de años anteriores o intereses de demora), la evolución operativa también ha sido muy positiva. Endesa mantiene su previsión de BNA ordinario superior a 2.400 M€ (>+2%), sin cambios respecto a la guía de julio. **La falta de una revisión al alza decepcionó de alguna manera al mercado** (las acciones cayeron un -2,2% ayer tras presentar resultados), ya que implica una fuerte desaceleración en el 4T frente al +22% registrado a 9M. La compañía anticipa condiciones de mercado más exigentes en el último trimestre del año. En febrero realizará una **actualización de su Plan Estratégico.** Por otro lado, **el grupo continúa con la compra de acciones propias** y sigue en curso un tramo de 500M€ hasta el 27 de noviembre (quedaban 200M€ por completar a 30 septiembre). Las acciones se irán amortizando gradualmente para mejorar los ratios de BPA. Tras estos resultados mantenemos la **recomendación de Compra**. Motivos: (i) **Ratios de valoración atractivos**. En base a nuestras estimaciones, el PER se sitúa en 17,6x en 2027; (ii) **Sólida estructura financiera,** con un ratio de Deuda Neta/EBITDA inferior a 2,0x; (iii) **Foco en remuneración al accionista**, con una rentabilidad por dividendo de 4,1% en 2027 y creciente con el BNA.

ADIDAS (Comprar; P. Objetivo: 190; Cierre: 158,05€; Var. día: +0,38%; Var. Año: -6,5%).

Elena Fernández -Trapiella

Los resultados 3T26 ya preanunciados dan soporte: crecimiento de ventas y márgenes.

Principales cifras frente al consenso: Ventas 7.252 M€ (+9,4%) ya preanunciado. A tipo de cambio constante aumentan +7%. Margen Bruto 3.938 M€ (M. Bruto sobre Ventas 54,3%) prenunciado. EBIT 1.008 M€ (+37%) prenunciado. Margen de 13,9% vs 12,5% esperado. BNA recurrente 711 M€ (+48%) vs 614 M€ (+27,4%). Ventas por regiones: Europa: 2.236 M€ vs 2.380M€ esperado (-4% a tipo de cambio constante), Norteamérica 1.474 M€ vs 1.440 M€ (+12%), China 1.138 M€ vs 1.100 M€ (+13%), EM 1.075 M€ vs 1.030 M€ (+15%), Latam 928 M€ vs 854 M€ (+16%), Japón 411 M€ (+19%). M€. El grupo eleva ligeramente las guías del año: crecimiento de ventas de +9%/+10% (sin cambios) y EBIT de 2.500 M€ (vs 2.300 M€ previo sin incluir la recuperación de aranceles americanos por importe de 250/300 M$). Link a los resultados.

Opinión de Bankinter:

Adidas ya preanunció las principales cifras el 20 de octubre con lo que los resultados no aportan sorpresas. Anunció ventas de 7.252 M€ (+7% a tipo de cambio constante), un aumento del Margen Bruto de +250pb hasta 54,3% y un EBIT de 1.008 M€ (+37%). Durante el trimestre, Adidas ha recuperado la mayoría de los aranceles pagados en EE.UU. en 2025 (200 M€), que contribuyen con 50pb a la mejora del M. Bruto. El grupo eleva ligeramente las guías del año: crecimiento de ventas de +9%/+10% (sin cambios) y EBIT de 2.500 M€ (vs 2.300 M€ previo sin incluir la recuperación de aranceles americanos por importe de 250/300 M$). La novedad ahora está en el desglose de los ingresos. Todas las regiones crecen a doble dígito con la excepción de Europa. Los resultados confirman que la marca Adidas va recuperando vigor, con crecimientos sólidos a nivel global con la excepción de Europa (-4%) donde las ventas se han visto afectadas por un enfoque más prudente en los canales mayoristas y la migración de sistemas de IT que han pospuesto ventas hasta el 4T. La compañía va recuperando mayor control sobre la marca y política de precios con un aumento de las ventas en su red propia de tiendas de +17% vs +2% en canales mayoristas, lo que permite menor esfuerzo promocional y un aumento del Margen Bruto. Un buen control de costes operativos se traduce también en una mejora de +280 pb en el Margen EBIT hasta 13,9% (vs 1,3% en 2023) y un aumento del BNA recurrente de +48% hasta 711 M€ (BPA +58% tras la amortización de 6M de acciones, 3,3% del total). La fuerte generación de caja permite una reducción del apalancamiento desde 1,6x EBITDA hasta 1,3x. En resumen, desempeño positivo en crecimiento y márgenes que darán soporte al valor.

REDEIA (Comprar; Pr. Obj: 16,50€; Cierre: 15,28€; Var. Día: +1,5%; Var. 2026: +0,7%)

Aránzazu Bueno

Resultados en línea y mantiene las guías del año.

Principales cifras de los resultados 9M 2026 frente consenso: EBITDA 1.001M€ (+5%) vs 999M€ est.; BNA 410M€ (+5%) vs 409M€ esti.; Deuda Neta 5.601M€ vs 5.474M€ en diciembre 2025. Link a resultados.

Opinión de Bankinter

Resultados sin sorpresas, en línea con el consenso del mercado y sin cambios en las guías del año. Factores positivos: (i) Mayor contribución de la actividad regulada de transporte de electricidad (EBITDA +9%) con una mayor base de activos regulados (RAB) y un mayor retorno financiero (6,58% vs 5,58%). Esta actividad representa el 83% del EBITDA del grupo. **Impactos negativos:** (i) Caída en la contribución del negocio internacional (-9%) impactado negativamente por la depreciación del real brasileño y menos proyectos para terceros en Chile; (ii) Caída en fibra óptica (-11%) debido a la renegociación de contratos en un contexto de mercado muy exigente; El equipo gestor reitera las guías que apuntan a un **EBITDA por encima de 1.250M€** (vs 1.258M€ en 2025) y un **BNA superior a 510M€** (vs 506M€ en 2025). Tras estos resultados mantenemos **la recomendación de Compra**. A pesar de ciertas decepciones en la regulación, Redeia vuelve a la senda de crecimiento en resultados en el nuevo periodo regulatorio 2026 -2031. La rentabilidad por dividendo es alta (5,3% en 2026) y creciente (+2% al año) y el potencial al Precio Objetivo sigue siendo atractivo (+9%).

REPSOL (Comprar; Pr. Obj: 36,2€; Cierre: 28,5€; Var. Día: +0,2%; Var. 2026: +79,2%)

Pilar Aranda Barrio

Resultados 3T 2026 mejores de lo esperado gracias al aumento de los precios del petróleo y gas y al mayor margen de refino.

Cifras principales comparadas con lo esperado (consenso): Ingresos 19.923M€ (+52%) vs 33.361M€; BNA 2.805M€ (vs 575M€ en 3T 2025) vs 2.606M€. La Deuda Neta se situó en 2.038M€ vs 3.667M€ a cierre de 2T 2026. Esto sitúa el ratio Deuda Neta/FFPP en 6,2% vs 11,3% 2T 2026. Beneficios (BNA) por divisiones principales: Exploración y Producción 415€ vs 388M€ estimado. Industrial (Refino) 1.985M€ vs 2.062M€ est. Clientes 244M€ vs 226M€ est. Generación Baja en Carbono 37M€ vs 25M€ est. La producción alcanza los 574Kbd (+4,2%). Dividendo: anuncia un tercer programa de recompra de acciones por hasta 950M€, lo que eleva las recompras totales previstas en 2026 a 3.000M€ (9,6% de la capitalización bursátil). Además, aumenta el dividendo 2027 hasta 0,56€/acc. desde 0,53€/acc. Enlace a resultados.

Opinión de Bankinter:

Muy buenas cifras. El flujo de caja operativo aumenta hasta 3.526M€ (+178%), lo que permite una fuerte reducción de su deuda y sitúa el ratio de apalancamiento a +6,1% vs 11,3% del trimestre anterior. Esta fuerte generación de caja también permite un incremento en la remuneración al accionista, tanto via dividendo como recompra de acciones. El segmento Industrial es el motor del trimestre, gracias al fuerte repunte del margen de refino (margen de refino español 36,2$/barr. desde 8,8$/barr. en 3T2025) y mejores resultados de su área de *trading*. El área de *upstream* también evoluciona muy positivamente: 415M€ (+93%) gracias a los mayores precios del petróleo y del gas. En nuestra opinión, Repsol continuará beneficiada de un entorno de precios elevados de petróleo y gas: estimamos que el *break even* de Repsol está en 60$/65$/b Brent, por lo que los precios actuales le permiten un aumento de márgenes. Recordamos que Repsol se ve beneficiada además porque no cuenta con activos en Oriente Medio.

NATURGY (Comprar; Pr. Obj: 32,30€; Cierre: 30,10€; Var. Día: -1,70%; Var. 2026: +0,7%)

Aránzazu Bueno

Revisión al alza de las las guías 2026, mayor visibilidad para 2027 y opcionalidad de crecimiento.

Principales cifras resultadso 9M 2026: EBITDA 4.380M€ (+4%); BNA 1.758M€ (+5%); Deuda Neta 12.307M€ vs 12.317M€ en diciembre 2025.Link a resultados.

Opinión de Bankinter

Los resultados han sido sólidos apoyados un crecimiento de doble dígito en la división de redes, una mayor aportación de los ciclos combinados y nueva capacidad en renovables Estos factores han compensado un menor margen comercialización, menores precios de la electricidad y tipos de cambios desfavorables en el periodo. En cuanto a las guías para 2026, **el equipo gestor ha revisado al alza el objetivo de EBITDA y de BNA.** Espera ahora superar los 5.600M€ de EBITDA vs 5.500M€ anteriormente. En términos de BNA espera alcanzar los 2.200M€ vs superior a 2.000M ant. Es seguna revisión al alza de las guias del año. **Para 2027 anuncia que ha mejorado la visibililidad**, con más inversión en redes y renovables/baterías como principales palancas de crecimiento. Además, declara que **su balance es muy sólido**, lo que le permitirá acometer crecimiento disciplinado y rentable, acompañado de una atractiva remuneración al

accionista. **Tras estos resultados mantenemos la recomendación de Compra**. Motivos: (i) Favorable evolución de las divisiones de redes y renovables a futuro que sostendrán los resultados del grupo en un contexto de márgenes estables en comercialización y volatilidad en la división de gestión de la energía; (ii) Valoración atractiva, con un PER 2026 est. de 13,2x; (iii) Alta rentabilidad por dividendo 6,0% en 2026 y 6,3% en 2027 con el DPA suelo y (iv) Mejora de la liquidez de la acción tras el incremento del *free float* por las recientes colocaciones.

TOTALENERGIES (Comprar; Pr. Obj: 89,7€; Cierre: 83,6€; Var. Día: +0,7%; Var. 2026: +50,4%)

Pilar Aranda Barrio

Presenta resultados 3T 2026 sólidos, impulsados por el alza del precio del petróleo y gas. El impacto en su producción del conflicto se modera.

Cifras trimestrales comparadas con el consenso de mercado: Ingresos 66.819M$ (+37%) vs 58.411M$ estimado; BNA 9.712M$ (vs 4.656M€ en 2T 2025) vs 8.755M$ estimado; BPA 3,69$ vs 3,98$ estimado. Su Deuda Neta se reduce hasta 13.792M$ vs 19.710M$ 2T 2026 (ratio de endeudamiento sobre FFPP 9,1% vs 13,1% en 2T 2026). En cuanto a la remuneración al accionista, mantiene el dividendo en 0,90€/acc. y anuncia un programa de recompra de acciones por 2.500M$, tanto en 4T 2026 como en 1T 2027. El impacto del conflicto se ha reducido y afecta a menos del 5% de la producción. *Guidance:* estima que la producción aumentará más de +3,0% a/a en 4T 2026. Mantiene su pronóstico de inversiones en 15.000M$ en 2026. Enlace a resultados.

Opinión de Bankinter:

Los resultados son muy sólidos, alcanzados en un contexto de alza en los precios del petróleo y gas y mayores márgenes de refino, como referencia el Brent se sitúa en el trimestre en 97$. La Producción se sitúa en 2.474kbd, lo que supone +3,0% frente al trimestre anterior. En nuestra opinión, Totalenergies es una compañía sólida, con elevada rentabilidad por dividendo, balance saneado y diversificación geográfica. Ello, unido a las buenas perspectivas del sector, nos lleva a mantener recomendación en Comprar.

VOLKSWAGEN (Vender; Pr. Objetivo: 78,6€; Cierre: 69,2€; Var. Día: +1,2%; Var. 2026: -34,2%)

Esther Gutiérrez de la Torre, CFA

Resultados 3T 2026 peores de lo estimado

Principales cifras vs. consenso de mercado: entregas 1,88M (-14,3% a/a), ingresos 75.277M€ (-6,3% a/a) vs 78.185M€ consenso, EBIT -5.860M€ (vs -1.299M€ en 3T 2025) vs -5.673M€ consenso y BNA -5.822M€ (vs -1.072M€ en 3T 2025) vs -5.730M€.

Opinión de Bankinter

Cifras peores de lo estimado. Destaca la caída de los ingresos (-6,3% a/a), que se ven impactados por un fuerte retroceso de las entregas (-14,3%). Las ventas de unidades siguen lastradas por la mala evolución en China, que lejos de estabilizarse muestra una caída de -38,5% en el trimestre. El resto de regiones sufre también descensos generalizados, salvo Europa Central y del Este (+1,4%). Las pérdidas, que llegan ya al nivel del EBIT, son peores de lo estimado. Además del mal comportamiento operativo en China, esta evolución deriva de la reducción del valor del fondo de comercio asociado a Porsche, los costes de la reestructuración del negocio en Alemania con el cierre de la fábrica de Osnabrück, los costes por prejubilaciones y el deterioro de activos en China. El impacto

conjunto de estos ajustes ascenderá a unos 10.000M€. Para el conjunto del año mantiene las guías que rebajó tras el *profit warning* de septiembre: ventas alrededor de 315.000M€, supone asumir una caída de un -2% aprox. a/a, y margen EBIT de 1,0% vs 2,8% en 2025. En resumen, malas noticias que nos llevan a reafirmar nuestra recomendación de Vender. Link a la nota publicada por la Compañía.

ENI (Comprar; Pr. Obj: 33,1€; Cierre: 26,9€; Var. Día: +1,6%; Var. 2026: +66,6%)

Pilar Aranda Barrio

Actualización de cifras tras la presentación de resultados. Tendencia alcista del petróleo y gas y posicionamiento en Venezuela

ENI ha presentado resultados 3T26 positivos gracias al alza del precio del petróleo, del gas y al mayor margen de refino. En nuestra opinión, goza de muchas fortalezas: es una **empresa sólida** (ratio endeudamiento 9x), con **producción diversificada** y con presencia en renovables. La **rentabilidad por dividendo es generosa** (5,9% est. 2026) y los ratios de valoración 2026 son atractivos (Valor Compañía/Ebitda 5,7x; PER 10,0x). A todo ello se une un **escenario alcista para el precio del petróleo y gas** por la guerra en Oriente Medio. **Venezuela** supone una oportunidad. **Mantenemos recomendación en Comprar. Situamos Precio Objetivo en 33,1€/acc. desde 28,5€/acc.** Enlace al informe completo en el Bróker.

COMPAÑÍAS AMERICANAS Y DE OTROS MERCADOS. –

HOY publican (compañías más relevantes; hora de publicación; BPA esperado): MASTERCARD (antes de la apertura; 5,165$; +17,9%); AMAZON (tras el cierre; 2,359$, +2,4%); SANDISK (tras el cierre; 46,063$, +3,676%).

ALPHABET (Comprar; Pr. Objetivo: 429$; Cierre: 321,89$; Var. Día: +1,60%; Var año: +2,6%): Alphabet publica resultados peores de lo esperado y presenta un Cash Flow libre negativo en el trimestre. El valor recorta -9,7% en el mercado fuera de hora. Principales cifras frente al consenso de mercado: Ventas 127.577$ (+25%) vs 127.903M$ esperado, EBIT 40.576M$ (+30%) vs 43.153M$ esperado y BNA 26.170$ (-25% a/a) vs 38.248M$ esperado, afectado por impacto de extraordinarios negativos fruto de la caída del valor de paquete de SpaceX que posee la compañía del -10% en el trimestre (-8.700M$). Por negocios, el desglose es el siguiente: Los ingresos por publicidad (Google adds) que son la principal fuente de ingresos de la compañía: 82.012M$ (+10% a/a) vs 83.569M$ esp. YouTube: 11.207M$ (+9,2% a/a) vs 11.425M$ esp y Google Cloud: ingresos de 30.709M$ (+103% a/a) vs 29.065M$ esp consenso. La compañía además presenta un Cash Flow Libre negativo de -9.000M$ en el trimestre vs -3.500M$ esperado. **OPINIÓN:** Las cifras de Alphabet quedaron por debajo de lo esperado, marcadas a nivel BNA por extraordinarios negativos de la participación en SpaceX (si eliminamos el impacto de extraordinarios las cifras de Alphabet presentan crecimientos de +30%). Más allá de esto, por el lado positivo destaca el crecimiento del segmento de Cloud (+103%) que será uno de los principales motores del negocio a futuro. A pesar de esto, la relativa debilidad del resto de partidas y el Cash Flow libre negativo mayor de lo esperado hicieron que el mercado reaccionase con caídas de -9,7% en el mercado fuera de hora. **A pesar de la reacción negativa de hoy, seguimos creyendo que Alphabet es un valor a tener en cartera con visión de medio plazo dado el posicionamiento de la compañía como uno de los líderes en el desarrollo del negocio de la IA.** Link a los resultados.

MICROSOFT (Comprar; Pr. Objetivo: 564$; Cierre: 531,0$; Var. Día: -0,06%; Var. Año: +9,8%). Resultados 1T 2027 baten expectativas. El Capex se sitúa por debajo de lo esperado y Azure crece +48%. Las acciones suben +4% en el mercado fuera de hora. Principales cifras frente al consenso de mercado: Ventas 92.279$ (+19%) vs 90.626M$ esp, EBIT 45.915M$ vs 43.916M$ esp. y BNA 39.629$ (+18%) vs 35.178$ esp. BPA: 4,89$/acc. vs 4,72$/acc. esp. Por otro lado, las cifras de Capex se sitúan por debajo de lo esperado: 39.367M$ vs 45.934M$ esp (excluyendo los *finance leases*); 45.200M$ vs 51.808M$ esp.(incluyendo los *finance leases*). Dentro de los segmentos de la compañía, los ingresos de *Agents and Infra* crecieron +25%, donde destacó la fortaleza de Azure (+48% vs +44% est.). Sin embargo, los ingresos de *Devices and Consumer* cayeron un 3%. El FCF alcanzó 18.600M$ vs 8.530M$ esp. De cara al 2T 2027, esperan que los ingresos estén entre 96.000M$/97.100M$; el Capex se sitúe en 50.000M$ y Azure crezca en un rango entre +49%/+50%: Link a los resultados. **OPINIÓN:** Impacto positivo del valor en la sesión. Las cifras del trimestre de Microsoft superaron ampliamente las expectativas, donde destacaron el crecimiento acusado de Azure y unas inversiones por debajo de lo esperado, lo que tranquilizó al mercado. En la conferencia con analistas, destacaron que, debido a retrasos en la entrega de capacidad a terceros, las cifras de Capex fueron menores de lo esperado y esperan que de cara al próximo trimestre las cifras de Capex se sitúen en 50.000M$. El número de usuarios de Microsoft 365 aumentaron un 5%, frente a un incremento significativamente superior de los ingresos (+17%/+18%). Esta divergencia es una señal apunta a un aumento del ARPU (*Average Revenue Per User*), lo que sugiere una mayor monetización de la IA. **Consideramos que con visión de largo plazo Microsoft es un valor atractivo para tener en cartera apoyado por los crecimientos de doble dígito esperados del negocio a futuro (BNA 27-28: +14%/+19%), especialmente el negocio de Azure, y los múltiplos razonables a los que cotiza (PER27: 26x y PER28: 23x).** Microsoft se encuentra incluido dentro de nuestra Cartera Modelo de Acciones Top USA Selección.

FORD (Cierre: 11,95$; Var. Día: +2,1%; Var. 2026: -8,9%): Resultados 3T 2026 mejores de lo estimado y revisión al alza de las guías para el año. La parte negativa es que también eleva su previsión de costes para el año.-** Principales cifras comparadas con el consenso: ingresos 49.500M$ (-2% a/a) vs 46.390M$ estimado, EBIT 2.700M$ (+4%) vs 2.375M$, y BPA 0,49$ (-17%) vs 0,34$. **OPINIÓN: Las cifras del 3T son mejores de lo esperado. Además, mejora las guías para el año y fija como objetivo un EBIT de 10.500M$/11.000M$ vs 10.000M$/11.000M$ anterior. La parte negativa es que eleva sus guías de costes hasta 2.500M$ desde 2.000M$. Tras esta decisión está el repunte de precios de las materias primas provocado por el conflicto en Oriente Medio, que se une al encarecimiento de los *semis* y los costes logísticos. Son malas noticias porque provocarán un deterioro del margen operativo que este año se ha visto especialmente soportado gracias a la demanda de vehículos con mayor valor añadido (SUVs y camionetas). Por eso el valor cotiza plano en el *aftermarket*. Link a la nota publicada por la Compañía.

GE VERNOVA (878,03; Var Día: -1,9%; Var 2026 +34,34%): resultados super estimaciones con un BPA 4,81$ vs 3,94$ est. y revisó al alza sus guías para el ejercicio. La acción cerró con descensos tras el anuncio de la compra de Trench Group por 9.000M$ para equipos de redes de alta tensión, para impulsar su negocio de electrificación.

ADP (Cierre: 285,4$; Var. Día: -2,7%; Var. 2026: +10,9%): Buenos resultados 1T 2027, pero las guías no logran superar las elevadas expectativas del mercado. - Cifras publicadas frente a consenso de mercado: Ventas 5.491M$ (+6% a/a) vs 5.475M$ esp. y BPA 2,82$/acc. (+13%) vs 2,76$/acc. esp. La división de *Employer Services* (ayuda a gestionar las nóminas y los rr.hh. de empleados) avanzó +5,6% a/a hasta 3.690M$ en línea con lo estimado. Por otra parte, la división de *Professional Employer Services* (que ayuda a gestionar a sus empleados y establece una relación laboral compartida para fines administrativos y legales) creció +7,1% a/a hasta 1.810M$ vs 1.780M$ estimado por el consenso. De cara al año 2027, esperan un crecimiento del BPA en el rango de +10%/+12% (vs +9%/+11% ant.), un aumento de ingresos de +6% (vs +5%/+6% ant.). **OPINIÓN:** Resultados positivos que batieron expectativas, pero sus guías no lograron batir la exigencia del mercado. Mejoraron las perspectivas de crecimiento gracias la integración de eficiencias generadas por la Inteligencia Artificial.

Principales movimientos ayer por sectores.-

Los mejores: Tecnología (+0,48%), Energía (+0,41%), Financieras (+0,36%)

Los peores: *Utilities* (-0,88%), Inmobiliario (-0,65%), Consumo Básico (-0,38%)

Entre las compañías que MEJOR EVOLUCIÓN ofrecieron ayer destacan: (i) **VERTIV** (242,9$; +16,48%) eleva el BPA esperado para el año por encima de las expectativas del consenso. Proyectan una generación de caja libre entre 2.600-2.800M$ un rango 200M$ por encima de la anterior y vs 2.530M$ estimado. (ii) **FLEX** (93,03$; +11,6%) bate en los resultados del 2T con un BPA ajustado de 1,18$ (vs 1,06$ est) y eleva las guías para el conjunto del ejercicio hasta un BPA ajustado entre 4,84$ y 5,16$ (vs 4,42$ y 4,74$ ant.) frente a 4,69$ esperado por el consenso. (iii) **ORACLE** (144,54$; +10,73%) anunció en su conferencia anual que generará flujo de caja libre positivo de 30.000M$ en el ejercicio que finaliza en mayo de 2029 y limita sus necesidades de captar fondos a 20.000M$ hasta mayo de 2030. Estas proyecciones tranquilizaron al mercado. Estiman que la financiación de proveedores y los anticipos de clientes, reduzcan sus necesidades de caja hasta llegar a tener flujos de caja positivos. La compañía espera añadir 7 GW de capacidad a sus centros de datos en los próximos 2 años, lo que elevará su capacidad hasta 10GW al cierre de 2028.

Entre los valores que PEOR EVOLUCIÓN ofrecieron ayer se encuentran: (i) **F5** (365,53$; -20,43%) la compañía de *software* presentó unos resultados de su 4T fiscal algo mejores de lo esperado, con un BPA ajustado de 4,42$ (vs 4,23 est.), sin embargo, las previsiones para el 1T fiscal se quedaron por debajo de las expectativas del consenso de mercado, proyectando un BPA entre 4,25$ y 4,37$ (vs 4,38$ estimado). (ii) **CH ROBINSON** (127,6$; -11,14%) sufrió a pesar de unos resultados del 3T superiores a lo esperado (BPA Ajust. de 1,8$ vs 1,75$ esp.), pero con mayor presión de las reclamaciones. Aumenta el riesgo de incremento de costes de aseguradoras. (iii) **LENNOX** (332,6$; -10,59%) la compañía recortó las perspectivas para el conjunto del año, tras unos resultados del 3T por debajo de lo esperado (BPA ajustado 6,84$ vs 7,35$ est.). Ahora estima un rango BPA ajust. para el año entre 21$ y 21,5$ (vs 23,5% a 25$ ant.).

AYER publicaron (compañías más relevantes; BPA real vs esperado): ALPHABET (2,21$ vs 3,326); MICROSOFT (4,89$ vs 4,75$); FEDEX (3,74$ vs 3,3$), FORD (0,49$ vs 0,407$); HONEYWELL AEROSPACE (2,21$ vs 1,867$); VERTIV (2,21$ vs 1,816$); GE VERNOVA (4,81$ vs 3,94$); GE HEALTHCARE (1,34$ vs 1,206$); OTIS WORLDWIDE (1,05$ vs 1,028); LENNOX INT. (6,84$ vs 7,35$); FORTINET (0,91$ vs 0,856$).

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.

INFORMACIÓN IMPORTANTE. -

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website: https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes
- Las metodologías de valoración más frecuentemente aplicadas en nuestro análisis de compañías son las siguientes (lista no exhaustiva): VAN FCF, Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, ratios comparables, Valor Neto Liquidativo, Warranted Equity Value, PER teórico.
- La identificación de las fuentes de información empleadas más relevantes se ofrece en: https://www.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/fuentes-de-informacion.pdf
- Los consensos de mercado a que se alude en este informe (compañías e indicadores macro) son proporcionados por distintas fuentes de información financiera que consideramos razonablemente fiables, generalmente las indicadas en el punto anterior.
- Por favor, consulte importantes advertencias legales en: https://www.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/responsabilidad-legal.pdf

NOTAS DE COMPAÑÍAS RECIENTEMENTE PUBLICADAS. -

Todas nuestras notas de compañías se encuentran disponibles en: Link a informes de compañías.

EQUIPO DE ANÁLISIS

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

Temáticas y activos de responsabilidad compartida por todo el equipo:

- Macroeconomía
- Estrategia de Inversión
- Bonos
- Divisas
- Fondos de Inversión y Planes de Pensiones
- ETFs
- Carteras Modelo de Fondos de Inversión y de Renta Variable
- Capital Advisor y Bankinter Roboadvisor