Ayer: "Alphabet lastra EE.UU. El BCE mantiene tipos, pero advierte que la dirección "es clara", si no cambian nada".

Europa cotizó al alza en una sesión marcada por la **reunión del BCE**, que no sorprendió al mantener tipos (Depósito 2,50%, Crédito 2,65% y Marginal 2,90%). No obstante, **Lagarde aportó un tono duro** al sugerir otra subida de tipos: "si no cambian las condiciones la dirección es clara de cara a la reunión de diciembre". **En EE.UU.** el mercado estuvo lastrado por la **tecnología,** tras los resultados de **Alphabet (-12,6%),** cuyo flujo de caja negativo volvió a cuestionar la rentabilidad de las inversiones en IA. **La macro americana tampoco ayudó:** el Deflactor del Consumo Privado **(PCE)** aumentó en línea con lo esperado (a/a): +3,6% desde +3,4% (subyacente +3,1%), mientras que el PIB 3T 26 +3,4% t/t anualizado desde 2,2% ant., impulsado por inversión (IA) y consumo. Por tanto, el escenario confirma el mensaje de **K. Warsh (Fed)**: **Inflación elevada (>2,0%) y crecimiento económico robusto**, una combinación que justificaría una subida de tipos en la reunión del 9 dic.

En renta fija, **reducción de TIR** tras mantener tipos tanto la Fed como el BCE. **Microsoft** planea una **emisión por 25.000M$** (para IA y centros de datos).

Evolución de Mercado

1.- BOLSAS	Var.%	PER26e	2026	2.- BONOS 10A (TIR)	29-oct.	28-oct.	31-12-25
BKT España	-0,2%	13,8x	+8,8%	Bund	3,35%	3,37%	2,85%
BKT Portugal	+0,7%	13,2x	+11,5%	Bono español 10A	3,97%	3,99%	3,29%
BKT Europa	+0,7%	15,7x	+7,0%	Bono italiano 10A	4,50%	4,52%	3,55%
BKT EE.UU.	-0,3%	21,2x	+12,2%	Bono portugués 10A	3,82%	3,85%	3,15%
BKT Tecnología EE.UU.	-1,2%	25,6x	+16,6%	Bono francés 10A	4,91%	4,91%	3,56%
BKT Semiconductores	-1,4%	26,1x	+62,6%	T-Note	4,94%	5,02%	4,17%
BKT Japón	-2,1%	20,2x	+27,8%	Bono japonés 10A	2,84%	2,82%	2,06%
BKT China	-0,8%	13,1x	-12,7%	Euribor 3m	2,64%	2,62%	2,03%
BKT India	+0,6%	19,2x	-12,4%	Euribor 12m	3,31%	3,29%	2,24%

3.- MAT. PRIMAS	Var.%	29-oct.	2026	4.- DIVISAS		29-oct.	28-oct.	31-12-25
Futuros Brent (Petróleo UE)	-0,4%	114,9	+88,8%	USD	Dólar	1,118	1,115	1,175
Futuros WTI (Petróleo EEUU)	-0,8%	102,0	+77,6%	JPY	Yen	176,3	176,1	184,0
Oro	-1,1%	4.022	-6,9%	GBP	Libra	0,836	0,837	0,872
Plata	-3,4%	52,2	-27,2%	CHF	Fr. Suizo	0,922	0,924	0,931
Baltic Dry (Trans. Marítimo)	+2,3%	2.712	+44,5%	CNH vs USD	Yuan *Offshore*	6,657	6,662	6,976

5.- VOLATILIDAD	29-oct.	28-oct.	31-12-25	6.- CRIPTOMONEDAS		Var.%	29-oct.	2026
VIX (del S&P500)	17,2	16,9	15,0	BTC/$	Bitcoin	-3,0%	78.795	-10,1%
V2X (del EuroStoxx-50)	19,2	20,3	14,7	ETH/$	Ethereum	-4,3%	2.257	-24,2%

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

Hoy: "Caídas por la tecnología. Amazon e Intel decepcionan."

La tecnología lastrará la sesión de hoy. Amazon e Intel presentaron ayer al cierre resultados peores de lo esperado y caen -7,0% y -20% respectivamente en el *aftermarket.* Además, **Binance** ha sufrido el mayor *hackeo* de la historia a una plataforma cripto, se estima 6.300M$. Estas noticias han provocado caídas generalizadas en las bolsas asiáticas: Corea -3,5% aprox. El **Banco Central de Japón** ha mantenido tipos en 1,25%, en línea con lo esperado. Anuncia que la inflación subyacente ha alcanzado +2,0% y eleva sus proyecciones de precios hasta +2,6% desde +2,4%. Al tiempo que acelerará (enero) las ventas de ETF para reducir su balance.

En Europa el foco estará en la **Inflación europea**. En **Francia** aumenta hasta +3,4% a/a desde +3,1%, mientras que en **Alemania** podría moderarse ligeramente por efecto base, aunque seguirá por encima de +3,0%. También se publicará el **PIB europeo 3T 26:** se estima +1,1% vs +1,2% ant. La combinación de una Inflación elevada y un PIB aceptable, refuerza las expectativas de subidas de tipos del BCE en su reunión el 17 de diciembre. Por último, **tensión en el crudo** por temor a nuevos ataques en Irán **(Brent 117$).**

Con todo ello, estimamos una **sesión negativa para bolsas**.

Las claves

LO MÁS IMPORTANTE DE HOY

Día/hora	País	Indicador	Mes	Tasa	Esperado	Previo
11:00	**UEM**	**PIB (preliminar)**	**3T P.**	**a/a**	**+1,1%**	**+1,2%**
14:00	ALE	IPC	Oct.	a/a	+3,0%	+3,3%
Publican: Caixabank, Acerinox, BP, Naturgy, General Dynamics, Chevron, ExxonM.						

LO MÁS IMPORTANTE DE LA PRÓXIMA SEMANA

M; 06:30	AUS	Reunión b.c. (RBA) subir Tipo Director +25 pb hasta 4,85%				
M; s/h	**EEUU**	**Elecciones de medio mandato**				
X: 11:00	**UEM**	**IPC (Suby. +2,5% est. y ant.)**	**Oct.**	**a/a**	**+3,9%**	**+3,8%**
X; 13:30	EEUU	Encuesta de Empleo ADP	Oct.	'000	75k	90k
J; 13:00	**GB**	**Reunión b.c. (BoE): subir (+25 p.b.) el Tipo Director hasta 4,00%**				
Publican: ArcelorMittal, Commerbank, Rheinmetall, DT, DHL, Conoco, Cellnex						
V; 14:30	**EEUU**	**Creación de Empleo No Agrícola**	**Oct.**	**'000**	**65k**	**29k**
V; 14:30	**EEUU**	**Tasa de Paro**	**Oct.**	**Tasa**	**4,2%**	**4,2%**
V; 16:00	EEUU	Conf. Consumidor U. Mich.	Nov.	Índice	47,0	48,0

Avda de Bruselas, 14
28108 Alcobendas (Madrid)

Este informe terminó de redactarse: 30/10/2026 9:15

ENTORNO ECONÓMICO. –

ESPAÑA (9:00h): **(i) IPC de octubre (preliminar) se sitúa en 4,9% (desde +4,9% a/a) y la Subyacente en 3,1% (desde 3,1% a/a ant.).** En términos intermensuales la inflación sube un +0,6% (desde +0,3% ant.). **OPINIÓN:** La primera referencia de octubre muestra cierta consolidación, tras la aceleración de la presión en precios acumulada en el 3T 2026. **Los precios del petróleo y del Gas en Europa han mantenido la tendencia al alza en octubre, compensado parcialmente por el tercer paquete de ayudas en respuesta de la crisis de Oriente Medio.** El impacto presupuestario de los tres reales decretos ley supera los 12.000M€ (~0,7% del PIB). Nuestras estimaciones para el ejercicio apuntan a un IPC medio 3,7% a/a, con una inflación por encima del 4% a final de año, y 3,2% para 2027. **(ii) PIB del 3T 2026 +2,7% a/a (en línea con lo esperado y desde +2,6% ant.) y +0,6% t/t (en línea con lo esperado también y desde +0,7% ant.).** Sin detalle todavía de la composición. **OPINIÓN:** el tercer trimestre mantiene un **crecimiento sólido** (+0,6% t/t, se modera una décima). Nuestras estimaciones apuntan a que la **desaceleración comience a acelerarse a final de año y a lo largo del 2027**. En los próximos meses **el crecimiento del Consumo y la Inversión** deben mostrar el impacto del repunte de la inflación a lo largo del 3T2026 (y hasta hoy prel. oct +3,1% a/a al +4,9% a/a), las subidas de tipos y el final de los fondos europeos en 2027. **Proyectamos un crecimiento del +2,5% a/a para el conjunto de 2026 y +1,8% a/a 2027.**

JAPÓN (04.00): **(i) El Banco de Japón mantiene sus tipos en 1,25% como esperado.** La votación es 8 / 1. El tono es *hawkish* destacando los riesgos al alza de la inflación. Además, anuncia que duplicará el ritmo de venta de los ETFs que tiene en balance a partir de enero. La mayoría de las plusvalías realizadas revertirán al Gobierno. Aunque estima que la inflación subyacente es generalmente consistente con el objetivo del 2% por primera vez desde 2013, también que los riesgos son de que supere ese umbral. **OPINIÓN:** El BoJ mantiene el tipo oficial en 1,25%, como se esperaba, pero endurece el mensaje. La principal novedad es el reconocimiento de que la inflación subyacente ya se sitúa en niveles compatibles con el objetivo del 2%, al tiempo que eleva sus previsiones de inflación y sitúa los riesgos sobre precios al alza. La disidencia de uno de los miembros, que pidió una subida inmediata al 1,50%, y la aceleración de las ventas de ETFs refuerzan el mensaje de normalización monetaria. En conjunto, la reunión reafirma la expectativa de una subida de +25pb en la próxima reunión de diciembre. Las ventas de ETF aumentarán desde un ritmo actual de 330.000 M¥ hasta 860.000 M¥ (2.460.000 M¥ aprecios de mercado), aproximadamente el 0,1% del volumen negociado en el mercado. No debería tener un impacto directo enorme sobre bolsa porque sigue siendo gradual, pero es otra señal simbólicamente importante de salida del régimen extraordinariamente expansivo de las últimas décadas. El yen se aprecia ligeramente ante la expectativa de que el diferencial de tipos debería ir siendo progresivamente menos adverso. A pesar del sesgo *hawkish*, la rentabilidad de los bonos japoneses recorta en línea con el resto de los bonos asiáticos en un movimiento de huida hacia activos refugio ante la caída de las bolsas. **(ii) Tasa de paro (septiembre): 2,4% vs 2,5% esperado y anterior. Ventas Minoristas (septiembre): +2,3% a/a vs +3,3% esperado y +2,7% anterior. Producción Industrial (septiembre) +1,9% a/a vs +1,5% esperado vs +2,7% anterior. OPINIÓN:** Indicadores mixtos. La tasa de paro disminuye reflejando un mercado laboral sólido, pero las ventas minoristas caen -0,7% m/m en septiembre prolongando la caída de agosto en un entorno de elevada inflación de alimentos y energía que merma le poder adquisitivo de las familias. La producción industrial refleja una recuperación del sector manufacturero. En conjunto, datos con sesgo ligeramente positivo. La fortaleza del empleo y la recuperación de la actividad industrial compensan la debilidad del consumo, respaldando el escenario de crecimiento moderado de la economía japonesa y reduciendo los riesgos de desaceleración a corto plazo.

FRANCIA (07.30h): **(i) PIB 3T26: -0,1% a/a vs +0,3% esperado vs +0,5% anterior.** En el trimestre, -0,1% vs +0,1% esperado vs +0,0% anterior. **(ii) IPC (octubre): +3,4% vs +3,2% esperado vs +3,1% anterior.** En el mes, +04% vs +0,2% esperado vs -0,3% anterior. **OPINIÓN:** La economía francesa sorprende con una contracción de 0,1% en el 3T, lastrada por la caída de la inversión y las exportaciones netas en un entorno de mayores costes de financiación, tensión social e inestabilidad política. También se publica la Confianza del Consumidor que cae hasta un mínimo de 13 años y el Consumo cae -0,5% por segundo mes consecutivo en septiembre. La caída de la actividad económica dificulta la moderación de los niveles de déficit y deuda pública. El Gobierno recientemente redujo su estimación de crecimiento hasta +0,5% en 2026, institutos económicos como INSEE prevén +0,2% tras un 4T que mostrará estancamiento. Por su lado, la inflación repunta más de lo esperado en octubre presionado por los precios energéticos que hacen que los Precios Industriales aceleren en el mes hasta +6,8% a/a desde +4,9% anterior, tras un aumento de +1,7% en el mes. El dato refuerza los riesgos al alza sobre la inflación y reduce el margen del BCE para adoptar una postura más acomodaticia.

UEM / BCE (ayer): **El BCE cumple con las expectativas y mantiene sin cambios los tipos de referencia** en: Depósito 2,50%, Crédito 2,65% y Marginal 2,90%. Link al comunicado. Por otra parte, **Lagarde** anunció su salida del BCE el próximo 7 de febrero. Link al comunicado. **OPINIÓN:** Aunque mantiene tipos sin cambios, en línea con lo esperado, y aporta pocas novedades en el comunicado, Lagarde muestra un tono *Hawkish* (duro) en la rueda de prensa posterior. "Si no cambian las condiciones de cara a la próxima reunión, la dirección está clara". De esta forma, aumentan las probabilidades de otra subida de tipos en diciembre, en línea con nuestras estimaciones. Sería la tercera este año y supondría situar los tipos en 2,75%/2,90% (Depósito/Crédito). Link al informe completo.

EE.UU. (ayer): **Repunte de inflación en línea con lo esperado y crecimiento económico mayor incluso de lo estimado. (i) Deflactor del Consumo (PCE)** +3,6% en septiembre (a/a) vs 3,6% esperado y +3,4% ant. Subyacente +3,1% a/a vs +3,1% esperado y +3,0% anterior. (ii) Ingresos Personales +0,2% en septiembre (m/m) desde +0,3 m/m ant. y Gastos Personales +0,5% m/m desde +0,9% en agosto. (iii) Tasa de Ahorro 3,8% desde 4,0% anterior y desde niveles del +5,1% hace un año. (iv) PIB +3,4% en 3T (t/t anualizado) vs +3,2% esperado y +2,2% anterior. OPINIÓN: Mayor crecimiento económico y una inflación que a pesar de cumplir con las expectativas, vuelve a repuntar en septiembre y se sitúa claramente por encima del objetivo de la Fed (2%), aumentan la probabilidad de más subidas de tipos. Por tanto, son malas noticias para para bonos, aunque neutro para bolsas, dado el mayor crecimiento económico debería traducirse en mayores resultados empresariales. Link al informe del PCE. Link al informe del PIB.

UEM (ayer): Batería de **indicadores de confianza** de octubre: (i) **Económica** 96,9 vs 97,5 esperado y 97,5 anterior (revisado desde 97,9); (ii) **Industrial** -3,4 vs -3,9 esperado y anterior (revisado desde -3,8); (iii) **Servicios** 5,3 vs 5,6 esperado y 6,1 anterior (revisado desde 5,9); (iv) **Consumidor** -17,9 final vs -17,9 preliminar y -16,8 anterior. **OPINIÓN:** La confianza económica se deterioró más de lo esperado en octubre, penalizada por un entorno de mayor incertidumbre, con repunte de la inflación en Europa por mayores costes de energía y tipos de interés al alza.

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

COMPAÑÍAS EUROPEAS. –

CAIXABANK (Comprar, Precio Objetivo: 14,05€, Cierre: 11,17€, Var día: -1,7%, Var.2026: +6,9%)

Rafael Alonso

Mejora el *guidance* de rentabilidad tras batir expectativas con un BNA de 1.759 M€ en 3T 2026 (+21,7% vs 1.634 M€ esperado).

Principales cifras 9M 2026 comparadas con el consenso: Margen de Intereses: 8.186 M€ (+2,9% vs 8.208 M€ e); Margen Bruto: 12.656 M€ (+4,4% vs 12.651 M€ e); Margen de Explotación: 7.653 M€ (+4,6% vs 7.644 M€ e); **BNA: 4.962 M€ (+12,9% vs 4.837 M€ e).**

Opinión de Bankinter

Mantenemos recomendación de Comprar porque: (1) La **rentabilidad/RoTE** avanza en la buena dirección (18,8% vs 18,6% en 2T 2026), con un **perfil de riesgo bajo y exceso de capital**, (2) la **actividad comercial** evoluciona mejor de lo esperado con un crecimiento de +8,0% en inversión crediticia & +5,6% en recursos de clientes. Además, gana cuota de mercado en segmentos clave como la gestión patrimonial con buenos márgenes (298 pb vs 296 pb en 2T 2026) y un Coste del Riego/CoR bajo (0,24%; sin cambios vs 2T 2026), (3) **La morosidad baja a mínimos históricos** (1,76% vs 1,78% en 2T 2026) y la ratio de **capital CET1** se mantiene en un nivel confortable que se sitúa en el rango alto del objetivo (CET1 ~12,52% vs 12,54% en 2T 2026) y (4) **el equipo gestor mejora el *guidance* de rentabilidad hasta ~19,0% en 2026 (vs >18,0% ant.) y reitera los objetivos del plan 2025/2027**: Margen de Intereses ~12.500 M€ en 2027, con baja morosidad (<1,75%) y rentabilidad al alza (**RoTE 2027e ~20,0%** vs 18,8% en 9M 2026). Link a los resultados.

UNICAJA (Comprar; Precio Objetivo: 3,80 €; Cierre: 3,16€; Var día: -1,5%; Var.2026: +14,0%)

Rafael Alonso

Reitera el *guidance* tras batir expectativas con un BNA de 182 M€ en 3T 2026 (+10,1% vs 169 M€ esperado).

Principales cifras 9M 2026 comparadas con lo esperado por el consenso: Margen de Intereses: 1.151 M€ (+3,0% vs 1.148 M€ e); Margen Bruto: 1.629 M€ (+3,5% vs 1.621 M€ e); Margen de Explotación: 884 M€ (+2,5% vs 878 M€ e); **BNA: 543 M€ (+8,1% vs 530 M€ e).**

Opinión de Bankinter

Sorprende positivamente gracias a un Coste del Riesgo/CoR bajo (19 p.b vs 18 p.b en 2T 2026) que explica una caída de -21,6% en provisiones. Las claves: (1) Lo peor para los márgenes ha quedado atrás (2,28% vs 2,26% en 2T 2026) y la **actividad comercial** gana inercia (+18% en nueva producción de préstamos) con buenos índices de **calidad crediticia** (morosidad ~1,8% & cobertura ~85,0%), (2) La **ratio de capital** (CET1 ~ 15,5% vs 15,8% en 2T 2026) lidera el sector en España y permite mantener una remuneración interesante para los accionistas (*cash yield estimado* >7,0%), (3) La rentabilidad/RoTE Ordinario continúa en el rango bajo del sector, pero mejora hasta ~12,2% (vs 11,8% en 2T 2026) y el equipo gestor reitera **el *guidance* 2026** (+Ingresos - CoR & crecimiento de medio dígito en BNA). Link a los resultados.

ACERINOX (Comprar; P. Obj: 19,20€/acc. Cierre: 17,00€/acc. Var. día: +1,0% Var. año: +34,3%)

Aránzazu Cortina

Resultados 3T 2026 mejores de lo esperado por EE.UU., anticipan un 4T más débil por la estacionalidad en este mercado.

Principales cifras comparadas con el consenso de la compañía para el 3T26: Ingresos 1.591M€ (+12,4% a/a) vs. 1.610M€ estimado; EBITDA 199M€ (+84,3% a/a) vs 184M€ estimados. El BNA de 85M€ vs 82M€ est. (vs +25M€ en 3T25). Estiman el impacto directo del conflicto en Oriente Medio en -16M€ en EBITDA por mayores costes de energía y transporte. **Por divisiones:** (1) Acero Inoxidable EBITDA 175M€, margen EBITDA del 14,2% en el 3T 2026 (vs 12,5% en 2T 2026 y 7,7% en 3T 2025); (2) Aleaciones de Alto Rendimiento EBITDA 24M€, margen EBITDA del 6,5% en 3T2026 (vs 6,2% en 2T 2026 y 7,5% en 3T 2025). La **deuda financiera neta se eleva más de lo esperado hasta 1.535M€ (+174M€ desde 2T26 vs 1.384M€ est.**) ante un aumento de circulante (-152M€ en el trimestre). **Las perspectivas para 4T 2026 apuntan a un EBITDA inferior** al del 3T 2026, ante la estacionalidad de la actividad en EE.UU. Por otra parte anticipan un descenso del circulante y reducción de la Deuda Financiera Neta a final de año. Link al documento

Opinión de Bankinter

La fortaleza del mercado americano en el 3T 2026 ha permitido un EBITDA superior al esperado para el trimestre y a pesar del impacto directo estimado por la compañía de -16M€ a nivel de EBITDA por el conflicto, antes mayores costes de energía y transporte. **El margen EBITDA del negocio de acero inoxidable mejora hasta 14,2%** (niveles no alcanzados desde 2023). **La DFN sube más de lo esperado**, ante un incremento de circulante de -152M€, la compañía anticipa una reducción en el 4T ya que parte de este incremento (-71M€) se debe a un anticipo de producción por paradas de producción previstas para el 4T. Además, en el 1 y 3T se produce el desembolso de -77M€ de dividendo. Por lo que **confiamos en la mejora en el 4T 2026, donde además la reciente fortaleza del dólar** podría tener un impacto positivo. En términos de DFN/EBITDA pasa a 3,1x sobre EBITDA acumulado en 12M desde 3,3x a mediados de año. En resumen, las perspectivas para el 4T son mixtas (más débil en EBITDA, pero mejora en apalancamiento), pero es cierto que el mercado americano, clave para el flujo de caja de Acerinos es estacionalmente más débil en el 4T 2026, lo que puede justificar el mensaje sobre un EBITDA del 4T inferior al 3T.

STELLANTIS (Vender; Pr. Objetivo: 4,4€; Cierre: 4,2€; Var. Día: -1,4%; Var. 2026: -55,4%)

Esther Gutiérrez de la Torre, CFA

Actualización de nuestra valoración tras resultados 3T 2026. Vender. Pr. Objetivo 4,4€

Stellantis publica cifras débiles en el 3T 2026. Las entregas siguen cayendo, los ingresos defraudan, las pérdidas acumuladas en el trimestre superan estimaciones y la generación de flujo de caja es también negativa. El contexto es especialmente difícil en Europa donde la competencia de fabricantes chinos aumenta y provoca que los occidentales lancen modelos asequibles para tratar de frenar la ganancia de cuota de los primeros. Esta dinámica aumenta la presión bajista en precios, que se une a la mayor demanda de vehículos eléctricos, y pesa sobre los márgenes. En EE.UU. el lanzamiento de nuevos modelos y el ahorro de costes favorecen cierta mejora operativa, aunque preocupan los elevados niveles de inventario (+23% a/a). Tras estas cifras revisamos a la baja nuestras estimaciones para el año e incorporamos los cargos extraordinarios imputados durante el 3T. Con ello, nuestro precio objetivo cae hasta 4,4€ (desde 5,9€) y nuestra recomendación permanece en Vender. Link a la nota completa en el Bróker.

AXA (En revisión; Cierre: 42,7€; Var. Día: +0,3%; Var. Año: +4,3%)

Marcos Souto

Evolución favorable en el 3T'26 gracias al sólido crecimiento de las primas. Reiteran las guías para el conjunto del año.

Principales cifras: Ingresos +6% hasta 26.700M€ Primas suscritas +6% hasta 26.700M€, de las cuales: No Vida +7,5% hasta 13.000M€ y Vida +4,6% hasta 13.700M€; Ratio de Solvencia -5 pp. vs 2T'26 hasta 213%.

Opinión de Bankinter:

Cifras positivas. Las primas crecen tanto en volumen como en precio, en particular ganan tracción en el ramo de No Vida en todas las geografías. El segmento de Vida continúa creciendo a buen ritmo. La ratio de Solvencia II retrocede, principalmente como consecuencia del tensionamiento en el mercado de renta fija, aunque continúa manteniendo una fuerte solidez financiera. Si bien, el impacto directo en la compañía de la situación actual en los mercados de deuda soberana es limitado. Pese a la elevada actividad de eventos catastróficos durante el 3T, reitera el *guidance* para el año completo: mantiene su previsión de aproximadamente 8.600M€ de beneficio, espera un crecimiento del BPA en la parte alta del rango 6%-8% y, de igual manera un ROE en la parte alta del rango 14%/16%.

COMPAÑÍAS AMERICANAS Y DE OTROS MERCADOS.-

AMAZON (Comprar; P. Objetivo: 260$; Cierre: 243,8$; Var. Día: -4,3%; Var. Año: +5,6%). Resultados 3T26 decepcionan. Presentan flujo de caja libre negativo debido a las fuertes inversiones. No obstante, AWS acelera +39%. Cae -7% en el mercado fuera de hora.- Cifras principales: Ingresos AWS +39% (45.984M$) vs +38% (45.683M$) esperado, Ingresos por Publicidad +12% (19.637M$) vs (+18,6%; 20.911M$ esp.). Total Ingresos 201.944M$ (+12%) vs 202.259M$ esperados. BNA 20.685M$ (-2,4%) vs 21.200M$ en 3T 2026. BPA (ajustado de extraordinarios) 1,89$ vs 2,347$ esperados. El BPA decepciona. Link a los resultados. **OPINIÓN:** Impacto negativo sobre la cotización. Amazon se ve penalizada por el aumento acusado de sus inversiones, que le lleva a situar su flujo de caja libre en terreno negativo. Además, las guías de CAPEX para 2026 se sitúan en 220.000M$, en línea con lo esperado, pero Jassy (CEO), advierte de un repunte "significativo" en 2027. La parte positiva, es que AWS acelera por encima de lo esperado. (+39%). El BNA cae -2,4%, debido a que en el 3T25 contabilizó una plusvalía extraordinaria (9.500M$), procedente de su inversión en Anthropic, excluyendo este efecto el BNA hubiese crecido +77%. Las perspectivas de crecimiento de cara al 4T 2026 no convencen. Ventas: entre 240.000M$/247.000M$ (+12%/+16%) vs 244.000 esp.; EBIT: 28.500M$/33.500M$ vs 25.000M$ 3T2025 vs 32.768M$ esperado. Todo ello lleva a que el valor retroceda -7% en el mercado fuera de hora.

INTEL (Comprar; P. Obj:109$; Cierre: 92,07$; Var: -3,62%; Var. Año: +149,5%) Resultados mejores de lo esperado pero guías débiles. Las acciones cayeron -23% en el mercado fuera de hora. Cifras principales comparadas con el consenso de mercado. Ventas 16.513M$ (+21%) vs 16.510M$ esp; BNA 2.756M$ (+169%) vs 2.061M$ esp. La división de Centros de Datos también bate expectativas: Ingresos 7.320M$ (+78% a/a) vs 6.670M$ esp y las de *Foundry* (fabricación de chips para terceros): Ingresos 6.700M$ (+58% a/a) vs 6.120M$ esp. Respecto al 4T'26 la compañía ha anunciado guías que están por debajo de lo esperado por el consenso: Ingresos 15.000M$/16.000M$ (vs 16.600M$ esp por el consenso) y BPA +0,25$/Acc (vs +0,37$/Acc esp por el consenso). **OPINIÓN:** Resultados positivos, pero guías para el próximo trimestre débiles afectadas por el menor crecimiento esperado en el segmento de chips para PCs. En el lado positivo las cifras de crecimiento del segmento de Centros de datos siguen siendo buenas (+78% a/a) así como las de Fabricación de chips (+58% a/a). Con esto, las acciones de la compañía cayeron -23% en el mercado fuera de hora. Consideramos que, pese a la debilidad de las cifras, el recorte de las acciones resulta excesivo considerando que la compañía continúa presentando fuertes crecimientos especialmente en los segmentos de negocio que presentan mayor potencial. Link a los resultados.

FORTINET (Cierre: 139,1$; Var. Día: -20,1%; Var. 2026: +75,2%): Cifras 3T 2026 mejores de lo esperado, pero las guías 4T que decepcionan y apuntan a cierta desaceleración. Principales cifras comparadas con el consenso: Facturación- indicador que recoge los contratos firmados y facturados durante el periodo y que suele anticipar la evolución futura de los ingresos- 2.340M$ (+29% a/a) vs 2.300M$ esp. *;* Ventas 2.080M$ (+20%) vs 2.070M$ esp.; Margen operativo 38,2% vs 36,1%; BPA 0,91$ (+23%) vs 0,86$. Respecto a las guías, para el próximo trimestre estima: Facturación 2.850M$ (+20%), que supone una desaceleración desde +29% en 3T; Ingresos 2.200M$ (+15%) vs 2.194M$ esperado; BPA 0,94$ vs 0,94$ esperado. Link a los resultados. **OPINIÓN:** Impacto negativo. Las cifras 3T desaceleran significativamente en el segmento de Productos y las guías para el 4T defraudan. El mix de ventas de Fortinet se divide en Productos (37% s/total) y Servicios (63%). La venta de Producto constituye un buen indicador adelantado de la demanda, ya que la instalación de nuevos equipos genera posteriormente ingresos recurrentes por servicios y suscripciones. Las cifras 3T muestran que las ventas de Productos crecen +37% vs +52% en 2T, mostrando una importante desaceleración en el modelo de negocio, mientras que la parte de Servicios tan solo crece +13%. En nuestra opinión, los múltiplos de valoración a los que cotiza el sector son demasiado elevados (PER27e 60x vs ~20x bolsa americana) teniendo en cuenta las tasas de crecimiento esperadas (TAMI 25/28 +17%). Estos múltiplos exigen revisiones al alza de beneficios especialmente intensas, algo para lo que todavía vemos escasa visibilidad en un entorno competitivo que está cambiando rápidamente con la irrupción de la IA. Ayer las cifras de Fortinet arrastraron a todo el sector de ciberseguridad (Palo Alto -3,5%, CrowdStrike -2,1%, etc…) y mantenemos nuestro escepticismo sobre tomar posiciones en el sector.

MICROSOFT (Comprar; Pr. Objetivo: 564$; Cierre: 530,1$; Var. Día: -0,2%; Var. Año: +9,6%).: Emitirá al menos 25.000M$ en bonos con vencimiento entre 2 y 40 años. OPINIÓN: Se trata de la primera emisión de deuda de la Compañía desde 2017. Microsoft busca diversificar sus fuentes de financiación en un momento de fuerte esfuerzo inversor por el despliegue de la IA (capex 2026: 115.984 vs 64.551 en 2025). Es una estrategia inteligente. Su elevada calificación crediticia (Aaa Moody's / AAA S&P), un balance saneado (caja neta positiva) y una generación de flujo de caja dinámica favorecerán una colocación con buena demanda y tipos reducidos. Link al prospecto publicado por Microsoft.

BINANCE HOLDINGS. La mayor plataforma de intercambio de criptomonedas del mundo ha sufrido el mayor ciberataque de la historia del sector con 6.300M$ en fondos afectados y 3.000M$ en criptomonedas congeladas. La compañía ha anunciado que suspende temporalmente todos las retiradas de activos mientras colabora con las autoridades y completa una revisión de seguridad. La compañía se ha comprometido a cubrir todas las pérdidas con su fondo SAFU (*Secure Asset Fund For Users*) y recursos propios y que los "fondos de los clientes están seguros". **OPINIÓN:** Esta brecha de seguridad supone un importante revés para

los esfuerzos por popularizar los activos digitales. El SAFU es un fondo de reserva que creó Binance en 2018 para proteger a los clientes frente a incidentes de seguridad extremos, como hackeos o pérdidas operativas. En la práctica funciona como un "colchón" de capital destinado a compensar a los clientes en caso de incidentes de seguridad. Anteriormente el mayor hackeo de criptomonedas conocido públicamente ocurrió en la plataforma de intercambio BYBIT en febrero de 2025, donde los atacantes se apoderaron de 1.500M$. Tras conocerse la noticia del ataque, el bitcoin cayó ayer un -3% y el ethereum un -4,3% y las pérdidas continuaban a primera hora de la sesión de hoy.

Principales movimientos ayer por sectores.-

Los mejores: Salud (+2,5%), Inmobiliario (+2,3%), Consumo Básico (+1,6%)

Los peores: *Telecoms (*-6,6%), Tecnología (-0,9%), Consumo Discrecional (-0,6%)

Entre las compañías que MEJOR EVOLUCIÓN ofrecieron ayer destacan: (i) **GEN DIGITAL** (28,20$; +15,81%) tras publicar unos resultados trimestrales mejores de lo esperado y elevar sus previsiones para el conjunto del ejercicio. BPA ajustado: 0,74 $, frente a 0,72 $ esperado. Para 2027 el equipo gestor espera que los ingresos se sitúen en un rango de entre 5.465M$ y 5.515M$ vs un rango anterior de entre 5.375M$ y 5.475M$. Además, la dirección señaló que no está trabajando en una gran adquisición transformacional, algo que el mercado recibió positivamente dada su elevada deuda. Gen Digital es una empresa de ciberseguridad para consumidores que comercializa suscripciones de antivirus, protección de identidad y privacidad digital a través de marcas como Norton, Avast, AVG y LifeLock; (ii) **NORWEGIAN CRUISE LINE HOLDINGS** (18,22$; +13,5%) bate en los resultados del 3T con un BPA ajustado de 1,12$ (vs 0,93$ est) y eleva las guías para el conjunto del ejercicio hasta un BPA ajustado de 1,70$ vs 1,50$ ant. Esta mejora de las guías de la compañía de cruceros es debido a una demanda de última hora más fuerte de lo previsto, mayor gasto a bordo de los pasajeros y una mejor gestión de costes; (iii**) ELI LILLY** (1.373,70$; +6,63%) tras publicar unos resultados muy por encima de lo esperado y elevar sus previsiones para 2026 . La previsión de ventas para todo el año se sitúa ahora en un rango de entre 91.000M$ y 92.000M$ vs un rango anterior de entre 85.000M$ y 87.000M$ ant. La demanda de sus exitosos medicamentos contra la obesidad y diabetes sigue aumentando, especialmente Mounjaro (10.720 M$ de ventas, +65%) y Zepbound (5.350 M$, +49%) y explica esta revisión al alza de las estimaciones.

Entre los valores que PEOR EVOLUCIÓN ofrecieron ayer se encuentran: **(i) SERVICENOW** (109,67$; -26,95%) la compañía de *software* empresarial presentó unos resultados del 3T que decepcionaron al mercado con un flujo de caja libre de 822M$ vs 923M€ estimado. Además, la compañía anticipó una desaceleración en el crecimiento de los contratos pendientes de ejecutar (cRPO), una de las métricas más vigiladas en *software* porque anticipa ingresos futuros. La guía de crecimiento del cRPO del 4T fue del +18,5%, por debajo de lo que esperaba el consenso (cerca del +20%); (ii) **FORTINET** (139,10$; -20,09%) al advertir de un crecimiento más moderado en pedidos e ingresos futuros. Los inversores temieron una desaceleración del negocio y aprovecharon para recoger beneficios tras la fuerte subida acumulada en el año (ver más detalles en noticia posterior); (iii) **ALPHABET** (283,82; -12,29%) tras publicar unos resultados peores de lo esperado y presentar un Cash Flow libre negativo en el trimestre. Los ingresos por publicidad (Google adds) que son la principal fuente de ingresos de la compañía: 82.012M$ (+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. Por el lado positivo destaca el crecimiento del segmento de Cloud, 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.

AYER publicaron (compañías más relevantes; BPA real vs esperado): NORWEGIAN CRUISE (1,12$ vs 0,934$); ELI LILLY (7,48$ vs 5,59$); DOORDASH (1,75$ vs 1,585$), MASTERCARD (5,31$ vs 5,166$); AMAZON (1,89$ vs 2,347$); INTEL (0,52$ vs 0,405$); STARBUCKS (0,80$ vs 0,713$); SANDISK (49,51$ vs 46,382$); COINBASE (0,27$ vs -0,12).

HOY publican (compañías más relevantes; hora de publicación; BPA esperado): COLGATE -PALMOLIVE (antes de la apertura; 0,926); CHEVRON (antes de la apertura; 4,932$); EXXONMOBIL (11:30h; 4,125$).

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