

**Lunes, 03 de noviembre 2025**

<b>INDICADORES FINANCIEROS DEL DIA</b>							03/11/2025														
<b>Indices Bursátiles</b>				<b>Futuros IBEX-35</b>			<b>Tipos de Cambio (MAD)</b>														
Indices	anterior	31/10/2025	Var(ptos)	Var %	Vto	último	Dif. Base	\$/Euro													
IGBM	1.587,36	1.587,75	0,39	0,02%	Noviembre 2025	15.998,0	-34,60	Yen/\$													
IBEX-35	16.040,3	16.032,6	-7,7	-0,05%	Diciembre 2025	15.959,0	-73,60	Euro/£													
LATIBEX	5.373,30	5.375,50	2,2	0,04%	<b>Renta Fija - Rentabilidad Bonos Soberanos</b>			<b>Materias Primas</b>													
DOWJONES	47.522,12	47.562,87	40,75	0,09%	USA 5Yr (Tir)	3,71%	-1 p.b.	Brent \$/bbl													
S&P 500	6.822,34	6.840,20	17,86	0,26%	USA 10Yr (Tir)	4,09%	=	Oro \$/ozt													
NASDAQ Comp.	23.581,14	23.724,96	143,82	0,61%	USA 30Yr (Tir)	4,66%	+2 p.b.	Plata \$/ozt													
VIX (Volatilidad)	16,91	17,44	0,53	3,13%	Alemania 10Yr (Tir)	2,64%	+1 p.b.	Cobre \$/lbs													
Nikkei	52.411,34	FESTIVO	---	---	Euro Bund	129,39	0,02%	Níquel \$/Tn													
Londres(FT100)	9.760,06	9.717,25	-42,81	-0,44%	España 3Yr (Tir)	2,18%	=	<b>Interbancario (Euribor)</b>													
Paris (CAC40)	8.157,29	8.121,07	-36,22	-0,44%	España 5Yr (Tir)	2,52%	+1 p.b.	1 mes													
Frankfort (DAX)	24.118,89	23.958,30	-160,59	-0,67%	España 10Yr (TIR)	3,15%	+1 p.b.	3 meses													
Euro Stoxx 50	5.699,18	5.662,04	-37,14	-0,65%	Diferencial España vs. Alemania	51	=	12 meses													
								2.186													
<b>Volumenes de Contratación</b>																					
Ibex-35 (EUR millones)	1.430,42																				
IGBM (EUR millones)	1.515,20																				
S&P 500 (mill acciones)	5.387,62																				
Euro Stoxx 50 (EUR millones)	7.709,55																				
<b>Valores Españoles Bolsa de Nueva York</b>																					
(*) Paridad \$/Euro 7:15 a.m.	1.154																				
Valores	NYSE	SIBE	Dif euros																		
TELEFONICA	4,36	4,39	-0,03																		
B. SANTANDER	8,81	8,83	-0,02																		
BBVA	17,44	17,44	0,01																		
<b>Indicadores Macroeconómicos por países y regiones</b>																					
EEUU: i) PMI manufacturas (octubre; final): Est: 52,2; ii) ISM manufacturas (octubre): Est: 49,6; iii) Gasto construcción (sept): Est MoM: 0,0%																					
Japón: Fiesta local: Mercado cerrado																					
Alemania: PMI manufacturas (octubre; final): Est: 49,6																					
Francia: PMI manufacturas (octubre; final): Est: 48,2																					
Zona Euro: PMI manufacturas (octubre; final): Est: 50,0																					
Reino Unido: PMI manufacturas (octubre; final): Est: 49,6																					
España: PMI manufacturas (octubre): Est: 51,8																					
Italia: PMI manufacturas (octubre): Est: 49,3																					
<b>Evolución principales índices bursátiles mundiales - mes de octubre</b>																					
Fuente: FactSet; elaboración propia																					
				principales Índices mundiales	Price as of 30/09/25	Price as of 31/10/25	var %	var % año 2025													
				S&P 500	6.688,46	6.840,20	2,3%	16,3%													
				DJ Industrial Average	46.397,89	47.562,87	2,5%	11,8%													
				NASDAQ Composite Index	22.660,01	23.724,96	4,7%	22,9%													
				Japan Nikkei 225	44.932,63	52.411,34	16,6%	31,4%													
				STOXX Europe 600 ex Eurozone	515,27	529,23	2,7%	7,0%													
				Euro STOXX 50	5.529,96	5.662,04	2,4%	15,6%													
				IBEX 35	15.475,00	16.032,60	3,6%	38,3%													
				France CAC 40	7.895,94	8.121,07	2,9%	10,0%													
				Germany DAX (TR)	23.880,72	23.958,30	0,3%	20,3%													
				FTSE MIB	42.725,32	43.175,32	1,1%	26,3%													
				FTSE 100	9.350,43	9.717,25	3,9%	18,9%													
				Eurostoxx	583,53	596,60	2,2%	18,1%													

## Comentario de Mercado *(aproximadamente 5 minutos de lectura)*

Tras un muy volátil mes de octubre, que ha cerrado de forma bastante positiva para las bolsas europeas y estadounidenses, y en la que factores como las relaciones comerciales entre EEUU y China, los bancos centrales, el cierre del gobierno federal estadounidense y la publicación de los resultados trimestrales han sido los factores que han "movido" estos mercados, **los inversores**

Lunes, 03 de noviembre 2025

**afrontan a partir de HOY los últimos dos meses del ejercicio, meses que suelen ser positivos para las bolsas.** Así, y tras el acercamiento comercial entre EEUU y China, que parece que puede llegar a consolidarse en el futuro con un acuerdo en toda regla, y a la espera de conocer cuándo se reabrirá el gobierno federal estadounidense, cuyo cierre será el más largo de la historia si llega hasta el próximo jueves, a partir de ahora serán los resultados trimestrales los que centren la atención de los inversores, unos resultados que están siendo muy positivos en Wall Street - el 83% de la compañías que han dado a conocer sus cifras trimestrales han superado las expectativas de consenso de analistas de Beneficio por Acción (BPA), por encima del promedio anual del 77% y del promedio de cinco años del 78%- y bastante "aceptables" en Europa. De este modo, y a lo largo de los próximos días, muchas compañías seguirán publicando sus resultados, correspondientes al pasado trimestre, con los inversores más pendientes de sus expectativas de negocio (futuro) que de las cifras trimestrales que den a conocer las compañías (pasado).

Además, y tras las reuniones celebradas la pasada semana del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) de la Reserva Federal (Fed), en la que bajó nuevamente sus tasas en 25 puntos básicos pero no dejó nada claro qué es lo que hará en su reunión de diciembre, y del Consejo de Gobierno del BCE que, por tercera reunión de forma consecutiva, mantuvo sus tasas oficiales sin cambios y no parece que vaya a modificarlas en el corto plazo, esta semana, concretamente el jueves, será el turno del Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra (BoE). Aunque todo parece indicar que, dado el elevado nivel que sigue mostrando la inflación en el Reino Unido, el organismo va a mantener sin cambios sus tasas de referencia en el 4,0%, parte del mercado sigue apostando por que los miembros del comité, dada la debilidad por la que atraviesa la economía del país, apostarán por situar la misma en el 3,75%, dando preferencia al crecimiento económico frente a la alta inflación.

Por lo demás, cabe destacar que esta semana el Tribunal Supremo de EEUU comenzará a escuchar los argumentos a favor y contra de la aplicación por parte del Ejecutivo estadounidense de una ley de emergencia nacional para la implementación de tarifas comerciales a nivel global. No se espera un veredicto en el corto plazo, veredicto que, de ser contrario a la Administración Trump, pondría a ésta y al país en una posición muy complicada.

HOY, en principio, la atención de los inversores la centrará la agenda macroeconómica, donde destaca la publicación en la Eurozona, sus principales economías, el Reino Unido y EEUU de las lecturas finales de octubre de los índices de gestores de compra del sector de las manufacturas, los PMIs manufacturas y el ISM manufacturas estadounidense, que seguirán mostrando debilidad generalizada en el sector, así como la agenda empresarial, en la que destaca la publicación de las cifras trimestrales de la irlandesa Ryanair (RYA-IA), la mayor aerolínea europea por capitalización.

Para empezar, y siguiendo de esta forma la estela dejada esta madrugada por las bolsas asiáticas, que han cerrado en su mayoría al alza, animadas por la aparente buena marcha de las negociaciones comerciales entre EEUU y China -la bolsa japonesa está cerrada por la celebración de una festividad local-, esperamos que HOY los principales índices bursátiles europeos abran ligeramente al alza,

Lunes, 03 de noviembre 2025

intentando de esta forma recuperar lo cedido en las últimas sesiones de la semana pasada. Por lo demás, cabe destacar que esta madrugada el dólar muestra un comportamiento mixto con relación al resto de principales divisas mundiales, aunque sin grandes cambios; que el precio del petróleo repunta tras optar la OPEP+ por elevar sus producciones ligeramente de cara al mes de diciembre y anunciar que las mantendrá estables posteriormente, al menos durante tres meses; que el precio del oro también sube; que los precios de los bonos y sus rendimientos se muestran estables; y que los precios de las principales criptodivisas vienen claramente a la baja.

Juan J. Fdez-Figares  
Director de Gestión IICs

## Eventos Empresas del Día

### Bolsa Española

- **Naturgy (NTGY)**: descuenta dividendo ordinario a cuenta de 2025 por importe bruto por acción de EUR 0,60; paga el día 5 de noviembre;
- **Elecnor (ENO)**: resultados 9M2025;

**Bolsas Europeas:** publican resultados trimestrales y datos operativos, entre otras compañías:

- **BioNTech SE (22UA-DE)**: resultados 3T2025;
- **Ryanair Holdings (RYA-IE)**: resultados 3T2025;
- **Lottomatica Group (LTMC-IT)**: resultados 3T2025;
- **PostNL (PNL-NL)**: resultados 3T2025;
- **Sonaecom SGPS (SNC-PT)**: resultados 3T2025;

**Wall Street:** publican resultados trimestrales, entre otras compañías:

- **Coterra Energy (CTRA-US)**: 3T2025;
- **Diamondback Energy (FANG-US)**: 3T2025;
- **Goodyear Tire & Rubber (GT-US)**: 3T2025;
- **Loews Corp. (L-US)**: 3T2025;
- **ON Semiconductor (ON-US)**: 3T2025;
- **Palantir Technologies (PLTR-US)**: 3T2025;
- **Qorvo (QRVO-US)**: 2T2026;
- **Vertex Pharmaceuticals (VRTX-US)**: 3T2025;

Lunes, 03 de noviembre 2025

## Economía y Mercados

### • ESPAÑA

. En los nueve primeros meses del año (9M2025), **según los datos de Frontur, publicados por el Instituto Nacional de Estadística (INE)**, el número de turistas que visitaron España aumentó un 3,5% y rozó los 76,5 millones, la cifra más elevada de la historia, cuyo gasto total creció un 7% y alcanzó los EUR 105.828 millones, también en máximos.

Los principales países emisores en 9M2025 fueron Reino Unido, con cerca de 15,3 millones y una subida del 4%, Francia, con más de 10,2 millones y una bajada del 0,1%, y Alemania, con cerca de 9,5 millones, un 1,4% más.

Por CCAA, las que más turistas recibieron fueron Cataluña (15,8 millones, sin variación respecto al mismo período de 2024), Baleares (13,7 millones y un incremento del 3%) y Andalucía (11,5 millones, un 7,3% más).

En cuanto al gasto, Reino Unido fue el país con mayor gasto acumulado, con el 18,0% del total, por delante de Alemania (11,7%) y Francia (8,9%). Las CCAA con mayor gasto acumulado fueron Cataluña (con el 18,5% del total), Baleares (17,4%) y Canarias (17%).

### • ZONA EURO-UNIÓN EUROPEA

. Segundo datos publicados por Eurostat, el índice de precios de consumo (IPC) de la Eurozona disminuyó su crecimiento interanual hasta el 2,1% en su lectura preliminar de octubre, en línea con lo previsto por el consenso de analistas de FactSet, y por debajo del 2,2% del mes de septiembre, situándose más cerca del objetivo del 2,0% del Banco Central Europeo (BCE). Los precios de los alimentos, alcohol y tabaco aumentaron menos, hasta el 2,5%, desde el 3,0% del mes anterior, liderados tanto por los alimentos procesados (2,4% vs 2,6%; septiembre) como por los no procesados (3,2% vs 4,7%; septiembre).

El crecimiento interanual de los precios de los bienes industriales no energéticos se ralentizó en octubre hasta el 0,6%, desde el 0,8%, mientras que los precios de la energía cayeron de forma más profunda, hasta el -1,0%, frente al -0,4% de septiembre. En sentido contrario, el crecimiento interanual de los precios de los servicios se aceleró por segundo mes consecutivo, hasta el 3,4%, su mayor tasa desde abril.

Por su parte, la inflación subyacente, que excluye los precios de la energía, los alimentos, el alcohol, y el tabaco, se mantuvo estable en octubre en el 2,4%, ligeramente por encima de las previsiones del 2,3%.

. Segundo datos publicados por el instituto de estadística francés, INSEE, la tasa de crecimiento interanual del índice de precios de consumo (IPC) en Francia bajó hasta el 1,0% en su lectura preliminar del mes de octubre, desde el 1,2% de septiembre, y por debajo de la previsión del consenso de analistas de FactSet, que era del 1,1%. El menor incremento se debió principalmente a una caída más profunda de los precios de la energía (-5,6% vs -4,4%; septiembre), reflejando unos menores precios del gas y del petróleo, así como una moderación en la inflación de los alimentos (1,3% vs 1,7%; septiembre). El precio de los servicios, (+2,4%) y el del tabaco (+4,1%) aumentaron al mismo ritmo que en septiembre, mientras que los precios de los bienes manufactureros aceleraron ligeramente su caída (-0,5% vs -0,4%; septiembre).

En términos mensuales, el IPC aumentó un 0,1% en Francia en octubre, tras la caída del 1,0% de septiembre, en línea con lo previsto, reflejando principalmente los mayores precios de servicios y de bienes manufacturados. Por su parte, el IPC armonizado (IPCA) creció en octubre a una tasa interanual del 0,9%, por debajo del 1,1% de septiembre, que era también la lectura esperada por los analistas. En términos mensuales, el IPCA aumentó un 0,1% en octubre en Francia, tras la caída del 1,1% de septiembre, y en línea con lo previsto por el mercado.

**Lunes, 03 de noviembre 2025**

También según datos del INSEE, **el índice de precios de la producción (IPP) de Francia cayó un 0,2% en septiembre, en términos mensuales**, la misma caída que el mes anterior. Los precios se redujeron de forma más profunda en la minería, la cantera, la energía, y el suministro de agua (-0,8% vs -0,2%; agosto). Mientras, los precios de los productos manufacturados aumentaron un 0,1%, tras la caída del 0,3% de agosto. Dentro de las manufacturas, los precios de los productos alimenticios, bebidas, y tabaco aumentaron ligeramente (0,2% vs -0,1%; agosto), mientras que los de los equipos eléctricos y electrónicos, incluyendo las computadoras y la maquinaria, aumentaron un 0,1% tras una caída del 0,5% del mes anterior. Asimismo, los precios del coque y de productos petrolíferos contemplaron un incremento mensual destacado (2,8% vs -5,8%; agosto), mientras que los precios de los equipos de transporte se mantuvieron casi sin cambios (-0,1%).

**En términos interanuales, el IPP de septiembre repuntó de forma modesta el 0,1%, sin cambios desde el mes anterior**, apoyado por las ganancias moderadas en los precios de los productos manufacturados.

. Según datos del Instituto Nacional de Estadística italiano, el ISTAT, **el crecimiento interanual del índice de precios de consumo (IPC) de Italia disminuyó el 1,2% en su lectura preliminar del mes de octubre**, desde el 1,6% del mes anterior, que era la lectura también esperada por el consenso de analistas de FactSet. De esta forma, la inflación italiana se situó en su lectura mínima del último año. Los precios regulados de la energía se giraron a negativo, desde su mayor tasa de crecimiento interanual del mes anterior (-0,8% vs 13,9%; septiembre), en un entorno de menores precios globales de referencia y efectos base, mientras que el crecimiento interanual de los precios de los alimentos frescos se ralentizó (1,9% vs 4,8%; septiembre), al igual que ocurrió con los precios de los servicios de transporte (2,0% vs 2,4%; septiembre). En sentido contrario, el incremento de los precios se aceleró para los servicios de ocio y cultura (3,3% vs 3,1%; septiembre).

**La inflación subyacente, que excluye los precios de la energía y los alimentos frescos, se mantuvo sin cambios en octubre en el 2,0%**, reflejando la relativa estabilidad de precios de la parte subyacente del cesto de la compra. En términos mensuales, el IPC de octubre bajó un 0,3%, extendiendo la caída del 0,2% registrada en septiembre.

- **EEUU**

. Según el último informe *Earnings Insight* de FactSet, **la tasa de crecimiento promedio del incremento interanual del Beneficio Por Acción (BPA) de las empresas del S&P 500 para el 3T2025 se sitúa actualmente en el 10,7%**. Esto supera el 7,9% previsto hace un mes por los analistas para el trimestre. Por su parte, **la tasa de crecimiento promedio de los ingresos es del 7,9%**.

**Del 64% de las empresas del S&P 500 que han presentado sus resultados del pasado trimestre, el 83% ha superado las expectativas de consenso de BPA**, por encima del promedio anual del 77% y del promedio de cinco años del 78%. Además, **el 79% ha superado las expectativas de consenso de ventas**, por encima del promedio anual del 67% y del promedio quinquenal del 70%.

**En conjunto, las empresas están presentando ganancias un 5,3% superiores a las expectativas**, por debajo del promedio anual del 7,3% de la tasa de sorpresa positiva y del promedio a cinco años del 8,4%. Además, en conjunto, **las empresas están registrando ventas un 2,2% superiores a las expectativas**, mejor que la tasa de sorpresa positiva del 1,2% registrada en el último año y el promedio de los últimos cinco años del 2,1%.

. **El índice de actividad de la región de Chicago**, elaborado por el *Institute of Supply Management (ISM)*, **el PMI de Chicago**, **aumentó en su lectura de octubre hasta los 43,8 puntos**, desde los 40,6 puntos del mes anterior, y frente a los 42,3 puntos estimados por el consenso de mercado. Recordamos que una lectura por encima de 50 puntos indica expansión de la actividad con respecto a la del mes precedente, mientras que una lectura por debajo de ese nivel, indica contracción de la misma. La lectura supone el vigesimotercer mes consecutivo por debajo del umbral de 50 puntos, aunque supuso la contracción más suave en tres meses.

Lunes, 03 de noviembre 2025

## • CHINA

. El índice de gestores de compra del sector de las manufacturas de China, el PMI manufacturero oficial se situó en octubre en los 49,0 puntos, su nivel más bajo en seis meses, frente a los 49,8 puntos del mes de septiembre y de los 49,6 puntos que esperaba el consenso de analistas de FactSet. Cualquier lectura por encima de los 50 puntos sugiere expansión de la actividad en el sector con relación al mes precedente y, por debajo de ese nivel, contracción de la misma. De esta forma en octubre la actividad en el sector de las manufacturas extendió su contracción mensual a siete meses de forma consecutiva.

En octubre, la producción entró en terreno contractivo por primera vez desde abril, debido al agravamiento de la caída de los nuevos pedidos y las exportaciones. Los inventarios de materias primas registraron un descenso mayor. Tanto el empleo como los inventarios de productos terminados disminuyeron ligeramente. Además, la compresión de márgenes continuó, con un menor crecimiento de los precios de los insumos y mayores caídas en los precios de los productos.

Por su parte, el PMI no manufacturero oficial de China subió ligeramente en octubre hasta los 50,1 puntos desde los 50,0 puntos de septiembre. En este caso el consenso esperaba una lectura también de 50,0 puntos. En octubre la actividad en el sector servicios mejoró ligeramente, pasando de los 50,1 puntos hasta los 50,2 puntos, impulsada por el fuerte dinamismo de los sectores de transporte, hotelería, turismo y entretenimiento gracias al feriado de la Semana Dorada. Por su parte, los servicios de seguros e inmobiliarios mostraron debilidad. La construcción se mantuvo en contracción por tercer mes consecutivo.

Finalmente, el PMI compuesto oficial de China cayó en octubre hasta los 50,0 puntos desde los 50,6 puntos de septiembre.

. El índice de gestores de compra del sector manufacturas de China, el PMI manufacturas publicado por RatingDog bajó hasta los 50,6 puntos en octubre, desde los 51,2 puntos de septiembre, que habían sido su mayor lectura en seis meses, y quedando también por debajo de los 50,9 puntos esperados por el consenso de analistas. Recordamos que una lectura por encima de 50 puntos indica expansión de la actividad con respecto a la del mes precedente, mientras que una lectura por debajo de ese nivel, indica contracción de la misma.

La moderación en la actividad fabril fue impulsada por un menor crecimiento, tanto de los nuevos pedidos como de la producción. La demanda doméstica impulsó nuevos pedidos, mientras que las ventas de exportación disminuyeron al mayor ritmo desde mayo, en un entorno de aumento de la incertidumbre comercial. Al mismo tiempo, el empleo aumentó por primera vez en siete meses, con el incremento de trabajo alcanzando su mayor ritmo en casi dos años. La actividad de compras aumentó por cuarto mes consecutivo.

En el ámbito de los precios, los precios de los insumos continuaron su incremento, aunque de forma más moderada, debido a unos mayores precios de las materias primas y de metales y a un suministro más restringido. Mientras, los precios de venta disminuyeron, ya que las compañías buscaron mantener las ventas. Finalmente, el sentimiento de los negocios cayó a mínimos de seis meses, debido a la mayor incertidumbre del comercio.

## • PETRÓLEO

. Ayer domingo, la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y sus aliados, alianza conocida como OPEP+, acordaron elevar la producción de petróleo de diciembre en 137.000 barriles de petróleo diarios (bpd), como se esperaba, manteniendo el ritmo de incremento de los dos meses anteriores. El grupo anunció que parará los incrementos de producción durante el 1T2026, reafirmando el enfoque cauteloso de forma anticipada a una ralentización estacional de la demanda. Este aplazamiento tiene como objetivo, en parte, otorgar a los países tiempo para acelerar la compensación por haberse quedado cortos en sus obligaciones previas.

Lunes, 03 de noviembre 2025

**Las nuevas sanciones occidentales a las principales petroleras rusas conforman otra incertidumbre, ya que podría obstaculizar la capacidad de Rusia para aportar barriles de crudo al mercado.** Con el aplazamiento previsto, ello deja pendientes 1,2 millones de bpd del actual tramo de suministro de 1,65 millones de bpd, tras la restauración inicial del tramo de 2,2 millones de bpd, mientras que el tercer tramo de 2 millones de bpd está programado que se mantenga hasta finales de 2026.

## Análisis Resultados 9M2025 Empresas Cotizadas – Bolsa Española

. **CAIXABANK (CABK)** presentó el viernes sus resultados correspondientes a los nueve primeros meses del ejercicio (9M2025), de los que destacamos los siguientes aspectos:

### RESULTADOS CAIXABANK 9M2025 vs 9M2024 / CONSENSO FACTSET

EUR millones	9M2025	9M2024	Var 25/24(%)	9M2025E	Var 25/25e(%)
<b>Margen de Intereses</b>	<b>7.957</b>	<b>8.367</b>	-4,9%	<b>7.951</b>	0,1%
<b>Margen Bruto</b>	<b>12.118</b>	<b>11.793</b>	2,8%	<b>12.065</b>	0,4%
<b>Margen de Explotación (EBIT)</b>	<b>7.319</b>	<b>7.230</b>	1,2%	<b>7.274</b>	0,6%
Margen EBIT s/Margen Bruto (%)	60,4%	61,3%		60,3%	
<b>Beneficio antes de impuestos</b>	<b>6.481</b>	<b>6.154</b>	5,3%	<b>6.464</b>	0,3%
<b>Beneficio neto</b>	<b>4.397</b>	<b>4.248</b>	3,5%	<b>4.381</b>	0,4%

Fuente: Estados financieros de la entidad bancaria. Estimación consenso FactSet.

- CABK alcanzó un **margen de intereses** de EUR 7.957 millones en 9M2025, lo que supone una reducción del 4,9% en tasa interanual, principalmente por la bajada de los tipos de interés de mercado, compensado en parte por mayores volúmenes de inversión y la mayor liquidez por el incremento de recursos. Las comisiones netas, por su lado, repuntaron un 5,2% en tasa interanual, hasta los EUR 2.923 millones, mientras que el resultado de operaciones financieras se situó en EUR 180 millones, en niveles similares a los 179 millones del mismo periodo del año anterior (+0,8%). Ambas partidas permitieron elevar el **margin bruto** hasta los EUR 12.118 millones, una mejora del 2,8% interanual.
- El repunte de los gastos de administración y amortización (+5,2% en tasa interanual), hasta los EUR 4.798 millones limitó el incremento del **margin de explotación (EBIT)** al 1,2% en tasa interanual, hasta los EUR 7.319 millones. La ratio de eficiencia (12 meses) se situó en el 39,2%.
- Las menores pérdidas por deterioro de activos (-14,9% en tasa interanual) y las menores dotaciones de provisiones impulsaron al alza al **beneficio antes de impuestos (BAI)** de CABK, situándolo en EUR 6.481 millones, una cifra un 5,3% superior con respecto a la obtenida en 9M2024.
- Finalmente, el **beneficio neto atribuible** de CABK aumentó un 3,5% en tasa interanual, hasta los EUR 4.397 millones.
- En términos de **balance**, el crédito bruto se situó en EUR 376.691 millones (+6,3% en tasa interanual y +4,3% en el año). Por su parte, los recursos ascendieron a EUR 720.242 millones (+6,9% en tasa interanual y +5,1% en el año).
- En lo que se refiere a la **gestión del riesgo de crédito**, los saldos dudosos ascendieron a EUR 9.347 millones (EUR -889 millones en el año) tras gestión activa de la morosidad que incluye ventas de carteras. Además, la ratio de morosidad se situó en el 2,3% (-0,3 p.p. respecto al cierre de 2024). Los fondos para insolvencias (EUR 6.695 millones) sitúan la ratio de cobertura en el 72% (+3 p.p. respecto al cierre de 2024).

**Lunes, 03 de noviembre 2025**

- En lo que a **solvencia** se refiere, la ratio *Common Equity Tier 1 (CET1)* se situó en el 12,4% a 30 de septiembre. Esta ratio recoge el impacto extraordinario de +20 puntos básicos (pb) por la entrada en vigor en enero de 2025 de la normativa CRR31 (Basilea IV).
- . **ACERINOX (ACX)** presentó el viernes sus resultados correspondientes a los nueve primeros meses del ejercicio (9M2025), de los que destacamos los siguientes aspectos:

#### RESULTADOS ACERINOX 9M2025 vs 9M2024

EUR millones	9M2025	9M2024	var %
<b>Cifra neta de negocio</b>	<b>4.473</b>	<b>4.088</b>	9,4%
<b>EBITDA</b>	<b>321</b>	<b>350</b>	-8,3%
Margin (%)	7,2%	8,6%	
<b>EBIT</b>	<b>176</b>	<b>232</b>	-24,1%
Margin (%)	3,9%	5,7%	
<b>Beneficio neto</b>	<b>7</b>	<b>162</b>	-95,7%
Margin (%)	0,2%	4,0%	
<b>Deuda Financiera neta</b>	<b>1.243</b>	<b>453</b>	174,4%

Fuente: Estados financieros de la entidad bancaria. CNMV.

- ACX destacó que los 9M2025 han estado marcados por la incertidumbre, y tras dos años consecutivos de una significativa contracción en la demanda aparente, el sector se mantiene en niveles bajos, con una recuperación mucho más lenta de lo inicialmente proyectado.
- La **facturación** de ACX ha sido de EUR 4.473 millones en 9M2025, un 9,4% superior al mismo periodo del año anterior que estuvo impactado por la huelga en Acerinox Europa. La producción de acería acumulada del año ha sido de 1.463 mil toneladas, un 8% superior a la del mismo periodo de 2024 que estuvo afectada por la huelga en Acerinox Europa.
- Por su parte, el **cash flow de explotación (EBITDA)** ascendió a EUR 321 millones, un 8,3% inferior a los nueve primeros meses del año precedente. En términos sobre ventas netas, el margen EBITDA ascendió al 7,2% (vs 8,6%; 9M2024).
- Asimismo, el **beneficio neto de explotación (EBIT)** de ACX se elevó hasta los EUR 176 millones, lo que supuso una caída del 24,1% en tasa interanual. En términos sobre ventas netas, el margen EBIT cerró septiembre en el 3,9% (vs 5,7%; 9M2024).
- Finalmente, el **beneficio neto atribuible** de ACX ascendió a EUR 7 millones, un importe inferior en un 95,7% con respecto al registrado en 9M2024.
- ACX ha generado un cash flow después de inversiones de EUR 155 millones que se ha destinado íntegramente al reparto de dividendos.** El incremento en la deuda financiera neta, EUR 123 millones, se debió a la depreciación del dólar.
- Perspectivas:** Si bien el corto plazo sigue afectado por la situación geopolítica y de baja demanda en sus dos principales mercados: EEUU y Europa, ACX afronta el medio plazo con optimismo por la estrategia desarrollada en la compañía de diversificación geográfica y hacia productos de mayor valor añadido. En este contexto de incertidumbre, ACX debe enfocar nuestra atención en la mejora continua del capital circulante y la sólida generación de caja.

Aunque la demanda sigue siendo débil en ambos mercados, la situación de EEUU es sensiblemente mejor a la europea por las medidas de defensa comercial que se establecieron durante el 2T2025, que han repercutido en una menor presión importadora. En cuanto al mercado europeo, los precios siguen estando muy afectados por el exceso de importaciones. ACX valora positivamente la reciente propuesta de medidas de defensa comercial en la UE destinadas a proteger el sector del acero frente a la competencia desleal y la sobrecapacidad global. Se prevé que dichas iniciativas, una vez implementadas, repercutan positivamente en los resultados de ACX y del resto del sector siderúrgico.

Lunes, 03 de noviembre 2025

También somos optimistas en la mejora de las condiciones del mercado europeo una vez se ponga en marcha el nuevo mecanismo de ajuste en frontera (CBAM) a partir del 1 de enero de 2026. Estas acciones contribuirán al desarrollo del plan estratégico de ACX, que continúa avanzando según lo previsto, destacando la integración de Haynes y las nuevas inversiones como parte fundamental de este proceso.

## Noticias destacadas de Empresas

. **TELEFÓNICA (TEF)** comunicó que, una vez obtenidas las aprobaciones regulatorias correspondientes y cumplidas las condiciones establecidas, Telefónica Hispanoamérica, S.A., filial íntegramente participada por TEF, transmitió el 100% del capital social de Otelcel S.A. (Telefónica Ecuador) a Millicom Spain, S.L., por un importe de la transacción (firm value) de \$ 380 millones (aproximadamente EUR 329 millones al tipo de cambio actual). El cierre de la operación implica una reducción de la deuda financiera neta de TEF de aproximadamente EUR 273 millones. Tal y como comunicó en su momento, esta operación se enmarca dentro de la política de gestión de cartera de activos de TEF, y está alineada con su estrategia de reducir la exposición a Hispanoamérica.

Por otro lado, la agencia *Bloomberg* señaló el viernes que TEF prevé recortar su retribución al accionista para pasar de una rentabilidad por dividendo actual del 6,5% a una del 4,8% para este año y del 5,2% para 2026. Así, según la agencia, TEF tiene previsto reducir su dividendo un 28% en su Plan Estratégico que presentará el próximo martes 4 de noviembre. La retribución por acción se reduciría de los EUR 0,30 brutos por título que se lleva repartiendo durante los últimos años, a una cifra de unos EUR 0,216 brutos por acción para el dividendo correspondiente al ejercicio 2025, que se paga en dos fases, una ahora, en diciembre de este año y otra en junio de 2026.

Finalmente, señalar que el diario *Expansión* informa hoy de que TEF ha contratado los servicios de Rothschild para buscar potenciales interesados en la compra de su antigua sede de Gran Vía, 28. La multinacional estaría sondeando el interés de fondos de inversión, patrimonialistas y grandes fortunas para el traspaso de este edificio.

. En relación con la solicitud de autorización de la Oferta Pública voluntaria de Adquisición de acciones (OPA), formulada por Bondalti Iberica, S.L.U. sobre la totalidad de las acciones de **ERCROS (ECR)**, que fue admitida a trámite por la CNMV con fecha 20 de marzo de 2024, el oferente informa que el viernes recibió la notificación de la CNMC en la que confirma la autorización de la concentración económica resultante de la OPA sujeta al cumplimiento de los compromisos presentados por el oferente. De acuerdo con el artículo 60 de la Ley de Defensa de Competencia, esta resolución devendrá eficaz transcurrido el plazo máximo de 15 días hábiles establecido para que el Ministro de Economía decida sobre la elevación o no de dicha resolución al Consejo de Ministros. En caso de ser elevada, el Consejo de Ministros tendrá un mes para emitir su resolución de acuerdo con lo previsto en la mencionada ley.

. El diario *Expansión* informa que **CAF** aspira en Reino Unido a tres grandes contratos de material ferroviario y mantenimiento valorados en unos £ 4.000 millones (unos EUR 4.500 millones) dentro de las licitaciones que están impulsando varios operadores para renovar y ampliar el material. Según explicó a *Expansión* el consejero delegado de CAF, Javier Martínez Ojinaga, se trata de licitaciones que deberán salir al mercado a corto plazo y en las que la compañía vasca prevé concurrir en solitario.

. **SQUIRREL (SQRL)** ha alcanzado un acuerdo para la adquisición del 75% de Ranna Consultoría, agencia de imagen y comunicación con una amplia trayectoria en la gestión de estrategias institucionales y campañas para administraciones públicas. Con esta operación, que será efectiva desde el día de hoy, SQRL refuerza su división Media, incorporando una estructura con profundo conocimiento del sector público y acreditada experiencia en proyectos desarrollados para ayuntamientos, diputaciones, comunidades autónomas y ministerios, un ámbito donde SQRL no cuenta con el mismo nivel de presencia que en el ámbito privado. La operación se ha llevado a cabo íntegramente con fondos propios de la compañía. SQRL no comunica detalles financieros ni valoración económica de la transacción, con el fin de no afectar a otras posibles operaciones actualmente en curso.



"Link Securities SV, S.A. no asume ninguna responsabilidad por posibles errores de hecho u opinión contenidos en este documento, el cual está basado en información obtenida de fuentes fidedignas. Este documento no representa una oferta de compra o venta de valores. Los clientes de Link Securities SV, S.A. y sus empleados pueden tener una posición o haber realizado transacciones sobre cualquiera de los valores a los que se hace referencia en este documento".

"Link Securities SV, S.A. es una entidad sometida a la supervisión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV)"