

Martes, 4 de noviembre 2025

INDICADORES FINANCIEROS DEL DIA

04/11/2025

Indices Bursátiles					Futuros IBEX-35			Tipos de Cambio (MAD)	
Indices	anterior	03/11/2025	Var(ptos)	Var %	Vto	último	Dif. Base	\$/Euro	
IGBM	1.587,75	1.587,74	-0,01	0,00%	Noviembre 2025	15.986,0	-51,00	Yen/\$	1,151
IBEX-35	16.032,6	16.037,0	4,4	0,03%	Diciembre 2025	15.990,0	-47,00	Euro/£	1,141
LATIBEX	5.375,50	5.445,60	70,1	1,30%	Renta Fija - Rentabilidad Bonos Soberanos				Materias Primas
DOWJONES	47.562,87	47.336,68	-226,19	-0,48%	USA 5Yr (Tir)	3,71%	=	Brent \$/bbl	64,89
S&P 500	6.840,20	6.851,97	11,77	0,17%	USA 10Yr (Tir)	4,10%	+1 p.b.	Oro \$/ozt	4.025,25
NASDAQ Comp.	23.724,96	23.834,72	109,77	0,46%	USA 30Yr (Tir)	4,68%	+2 p.b.	Plata \$/ozt	48,78
VIX (Volatilidad)	17,44	17,17	-0,27	-1,55%	Alemania 10Yr (Tir)	2,64%	=	Cobre \$/lbs	4,93
Nikkei	52.411,34	51.497,20	-914,14	-1,74%	Euro Bund	129,12	-0,21%	Níquel \$/Tn	14.970
Londres(FT100)	9.717,25	9.701,37	-15,88	-0,16%	España 3Yr (Tir)	2,17%	-1 p.b.	Interbancario (Euribor)	
Paris (CAC40)	8.121,07	8.109,79	-11,28	-0,14%	España 5Yr (Tir)	2,51%	-1 p.b.	1 mes	1,917
Frankfort (DAX)	23.958,30	24.132,41	174,11	0,73%	España 10Yr (TIR)	3,15%	=	3 meses	2,040
Euro Stoxx 50	5.662,04	5.679,25	17,21	0,30%	Diferencial España vs. Alemania	50	-1 p.b.	12 meses	2,196

Volúmenes de Contratación

Ibex-35 (EUR millones)	2.790,91
IGBM (EUR millones)	2.862,25
S&P 500 (mill acciones)	4.835,07
Euro Stoxx 50 (EUR millones)	7.498,11

Valores Españoles Bolsa de Nueva York

(*) Paridad \$/Euro 7:15 a.m. 1,151

Valores	NYSE	SIBE	Dif euros
TELEFONICA	4,24	4,29	-0,05
B. SANTANDER	8,83	8,85	-0,02
BBVA	17,28	17,30	-0,02

Evolución principales índices bursátiles mundiales - ejercicio 2025

Fuente: FactSet; elaboración propia

Principales Indices	último cambio	% variación 2025	% variación desde mín	% variación desde máx
S&P 500	6.851,97	16,5%	37,5%	-0,6%
DJ Industrial Average	47.336,68	11,3%	25,7%	-0,8%
NASDAQ Composite Index	23.834,72	23,4%	56,1%	-0,5%
Japan Nikkei 225	52.411,34	31,4%	68,3%	0,0%
STOXX 600	528,74	6,9%	19,2%	-2,4%
Euro STOXX 50	5.679,25	16,0%	22,9%	-0,6%
Euro STOXX	597,83	18,3%	24,1%	-0,6%
Spain IBEX 35	16.037,00	38,3%	38,3%	-0,7%
France CAC 40	8.109,79	9,9%	18,2%	-1,8%
Germany DAX (TR)	24.132,41	21,2%	22,7%	-1,9%
FTSE MIB	43.223,00	26,4%	32,1%	-0,6%
FTSE 100	9.701,37	18,7%	26,3%	-0,6%

Indicadores Macroeconómicos por países y regiones

EEUU: i) Balanza comercial (septiembre): Est: \$ -64.100 millones; ii) Empleos ofertados JOLTS (septiembre): Est: 7,2 millones

España: Cambio desempleo (octubre): Est: n.d.

Comentario de Mercado (aproximadamente 5 minutos de lectura)

La primera sesión del mes de noviembre mostró claramente como los mercados de valores europeos y estadounidenses, tras alcanzar sus principales índices reiteradamente nuevos máximos anuales y/o históricos a lo largo de octubre, están algo "cansados". Así, y en un día de escasas referencias,

Martes, 4 de noviembre 2025

los índices bursátiles europeos y de Wall Street cerraron de forma mixta, sin grandes variaciones, tras pasarse gran parte del día moviéndose en un estrecho intervalo de precios.

En Europa destacó el buen comportamiento del sector del ocio y turismo, concretamente el de las aerolíneas, que “celebraron” con importantes alzas los resultados trimestrales que dio a conocer la compañía irlandesa Ryanair Holdings (RYA-IE), resultados que superaron lo esperado por el consenso de analistas. Además, la compañía revisó al alza sus previsiones de pasajeros para su ejercicio fiscal, lo que fue bien acogido por los inversores. En estas bolsas también destacó AYER el buen comportamiento de los valores del sector del automóvil, así como el de la energía, que acogió bien la decisión de la OPEP+ de mantener sus producciones sin cambios durante el 1T2026, renunciando de esta forma a la recuperación de cuota de mercado y evitando nuevas caídas en el precio del crudo. En sentido contrario, AYER fueron los valores relacionados con las materias primas, concretamente las compañías del sector minero, las que peor se comportaron, lastradas por la caída del precio del cobre.

En Wall Street la sesión fue algo engañosa ya que, a pesar de que tanto el Nasdaq Composite como el S&P 500 cerraron el día ligeramente al alza, el Dow Jones y la mayor parte del mercado lo hicieron a la baja. Una vez más, fueron los valores tecnológicos, concretamente los relacionados con la Inteligencia Artificial (IA), los que lideraron las alzas y sostuvieron los índices. En este sentido, cabe destacar la buena acogida por parte de los inversores del anuncio del acuerdo alcanzado entre Amazon (AMZN-US) y OpenAI, por importe de \$ 38.000 millones, por el que Amazon Web Services proporcionará infraestructura para las cargas de trabajo de IA del creador de ChatGPT durante los próximos siete años.

A nivel macroeconómico, y a falta de datos oficiales en EEUU, AYER la consultora S&P Global dio a conocer en la Eurozona, sus principales economías, el Reino Unido y EEUU las lecturas finales de octubre de sus índices de gestores de compra del sector de las manufacturas, los PMIs manufactureros. Tal y como se esperaba, en Europa el sector sigue débil, lastrado por la demanda exterior, muy penalizada por los aranceles estadounidenses, mientras que en EEUU la actividad del mismo en octubre se aceleró, aunque como consecuencia del incremento de los inventarios, lo que augura, de no darse salida a los mismos, una potencial caída de la producción en el futuro. En este país, un índice similar, pero elaborado por *the Institute for Supply Management (ISM)*, el ISM manufacturero, que es más seguido en Wall Street que el primero, contradujo al anterior, mostrando una mayor desaceleración de la actividad manufacturera en octubre, con importantes indicios de que los aranceles están lastrando la demanda.

HOY la agenda macroeconómica aparece casi desierta, ya que los datos que debían de publicarse en EEUU esta tarde: los pedidos de bienes duraderos de octubre, la balanza comercial del mismo mes y la encuesta de empleo ofertado (JOLTS) de septiembre, no se darán a conocer por el cierre del gobierno federal que, tras 34 días, está a dos de convertirse en el más largo de la historia. Sin embargo, la agenda empresarial sí viene más cargada, con la publicación de una batería de

Martes, 4 de noviembre 2025

resultados trimestrales tanto en las principales plazas bursátiles europeas como en Wall Street -ver sección de Eventos del Día para un mayor detalle-. En ella destaca la celebración del Día del Inversor por parte de la española Telefónica (TEF), que aprovechará el evento para dar a conocer sus cifras correspondientes a los nueve primeros meses del año (9M2025). Los inversores estarán atentos a la presentación del nuevo plan de negocio de la compañía y a todo lo que anuncie sobre dividendos, ampliaciones de capital, operaciones corporativas y reducción de costes operativos. La reacción de las acciones de la compañía tras la presentación del plan tendrá sin duda un importante impacto en la marcha del Ibex-35 durante la sesión.

Para empezar, y en línea con el negativo comportamiento de las bolsas asiáticas esta madrugada, esperamos que HOY los principales índices bursátiles europeos abran claramente a la baja, con los inversores optando por la toma de beneficios, principalmente en los valores que, como los tecnológicos, han subido con fuerza en las últimas semanas. Posteriormente, será el comportamiento de Wall Street tras su apertura el que determinará la tendencia de cierre de estos mercados. Por lo demás, cabe destacar que esta madrugada el dólar no muestra una tendencia definida con relación al resto de principales divisas mundiales, siendo lo más relevante su depreciación con respecto al yen japonés; que el precio del crudo y el del oro vienen a la baja; y que también lo hacen los precios de las principales criptomonedas.

Juan J. Fdez-Figares
Director de Gestión IICs

Eventos Empresas del Día

Bolsa Española:

- **Telefónica (TEF):** i) resultados 9M2025; ii) Día del Inversor;
- **Gestamp (GEST):** resultados 9M2025; conferencia con analistas a las 18:30 horas (CET);
- **Grifols (GRF):** resultados 9M2025; conferencia con analistas a las 18:30 horas (CET);

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

- **Fresenius Medical Care (FME-DE):** resultados 3T2025;
- **Hugo Boss (BOSS-DE):** resultados 3T2025;
- **NEXUS (NXU-DE):** resultados 3T2025;
- **Nordex (NDX1-DE):** resultados 3T2025;
- **Trivago (TRVG-DE):** resultados 3T2025;
- **Ferrari (RACE-IT):** resultados 3T2025;
- **FinecoBank (FBK-IT):** resultados 3T2025;
- **Koninklijke Philips (INPHI-NL):** resultados 3T2025;
- **Volvo Car (VOLCAR.B-SE):** ventas e ingresos octubre 2025;
- **BP (BP-GB):** resultados 3T2025;

Martes, 4 de noviembre 2025

Wall Street: publican resultados trimestrales, entre otras compañías:

- **Advanced Micro Devices (AMD-US):** 3T2025;
- **Amgen (AMGN-US):** 3T2025;
- **Archer-Daniels-Midland (ADM-US):** 3T2025;
- **Cava Group (CAVA-US):** 3T2025;
- **Marriott International (MAR-US):** 3T2025;
- **Martin Marietta Materials (MLM-US):** 3T2025;
- **Pfizer (PFE-US):** 3T2025;
- **Skyworks Solutions (SWKS-US):** 4T2025;
- **Uber Technologies (UBER-US):** 3T2025;
- **Yum! Brands (YUM-US):** 3T2025;

Economía y Mercados

• ESPAÑA

. El índice de gestores de compra del sector de las manufacturas de España, el PMI manufacturas que elabora S&P Global, subió en su lectura de octubre hasta los **52,1 puntos desde los 51,5 puntos de septiembre**, superando a su vez los 51,8 puntos que esperaban los analistas del consenso de FactSet. La actividad manufacturera se expandió en términos mensuales por sexto mes de forma consecutiva. Cualquier lectura por encima de los 50 puntos sugiere expansión de la actividad con relación al mes precedente y, por debajo de ese nivel, contracción de la misma.

En el mes de octubre la actividad en el sector manufacturero español se vio respaldada por aumentos simultáneos tanto de la producción como de los nuevos pedidos. En ambos casos, los ritmos de crecimiento fueron más fuertes que en septiembre, en medio de informes de un entorno empresarial más positivo. No obstante, el aumento de la demanda se debió principalmente a la demanda interna, ya que los nuevos pedidos de exportación disminuyeron al ritmo más rápido en cinco meses. Algunas de las empresas encuestadas informaron sobre la débil demanda procedente desde Francia.

Los fuertes aumentos tanto de la producción como de los nuevos pedidos impulsaron a las empresas a intensificar su actividad de compra en octubre, que en general aumentó al ritmo más fuerte desde diciembre de 2024. No obstante, las compañías encuestadas apuntaron a una reducción en sus inventarios de compras, que disminuyeron marginalmente por cuarta vez en los últimos cinco meses. También se registraron retrasos en la entrega de insumos en octubre, y los plazos medios de entrega se alargaron en mayor medida que en septiembre. Las empresas encuestadas mencionaron ampliamente la falta de existencias disponibles en los almacenes de los proveedores.

Además, en octubre los fabricantes observaron algunas presiones leves en la capacidad, y los pedidos pendientes aumentaron por sexto mes consecutivo. Sin embargo, el ritmo de acumulación fue moderado y el más bajo de esta secuencia. Por otra parte, **en muchos casos, las empresas optaron por no reemplazar a los empleados que dejaron sus puestos ni renovar los contratos temporales que vencieron.** El resultado neto fue la segunda caída mensual consecutiva del empleo en el sector manufacturero.

En cuanto a los precios, **en octubre se registró un ligero declive de los precios de los insumos**, la primera contracción de este tipo en cuatro meses. Las empresas encuestadas mencionaron la bajada de precios de diversos productos, incluyendo algunos productos alimenticios, el papel y el acero. En algunos casos, la reducción de los precios se trasladó a los clientes mediante una reducción de los precios de venta. **Esto significó que los precios cobrados en general disminuyesen por**

Martes, 4 de noviembre 2025

segundo mes consecutivo, aunque solo marginalmente. Algunas empresas informaron que redujeron los precios de venta para estimular las ventas.

Por último, cabe destacar que **la confianza de las empresas en las perspectivas mejoró frente a septiembre**, ante la esperanza de una mejora general de la demanda y un aumento de las ventas. Algunas empresas también planean aumentar la inversión y mejorar su capacidad de producción durante los próximos doce meses.

• ZONA EURO-UNIÓN EUROPEA

. Según la lectura final del dato, dada a conocer por la consultora S&P Global, **el índice de gestores de compra del sector de las manufacturas de la Eurozona, el PMI manufacturero, subió en octubre hasta los 50,0 puntos desde los 49,8 puntos de septiembre**, quedando la misma en línea con su preliminar de mediados de mes, que era además lo esperado por el consenso de analistas de *FactSet*. Cualquier lectura por encima de los 50 puntos sugiere expansión de la actividad con relación al mes precedente y, por debajo de ese nivel, contracción de la misma.

Según reflejan en su informe los analistas que elaboran los índices, **la producción manufacturera de la Eurozona volvió a expandirse en octubre**. No obstante, el ritmo de crecimiento se mantuvo moderado en un contexto de estancamiento de los nuevos pedidos y una menor tasa de empleo. La reducción de inventarios continuó y, tanto los *stocks* de insumos como de productos terminados disminuyeron, extendiendo una prolongada secuencia de reducción de *stocks*.

Por su parte, **los precios de los insumos se mantuvieron sin cambios frente a septiembre, pero los precios cobrados aumentaron marginalmente.**

De cara al futuro, **los fabricantes de la Eurozona se mostraron optimistas respecto a que los niveles de producción serán mayores en el plazo de doce meses**. No obstante, las expectativas se redujeron ligeramente en octubre con relación a septiembre, manteniéndose débiles en comparación con los estándares históricos.

Por países, y también según las lecturas finales de octubre, el PMI manufacturas de **Alemania** subió hasta los 49,6 puntos (máximo en 2 meses) desde los 49,5 puntos de septiembre, quedando también en línea con su lectura preliminar y con lo esperado por el consenso de analistas. A su vez, el PMI manufacturas de **Francia** subió hasta los 48,8 puntos (máximo en 2 meses) desde los 48,2 puntos del mes de septiembre. La lectura superó los 48,3 puntos de su preliminar de mediados de mes, que era lo proyectado por los analistas. Finalmente, señalar que el PMI manufacturas de **Italia**, en su lectura de octubre subió hasta los 49,9 puntos (máximo en 2 meses) desde los 49,0 puntos del mes precedente, quedando la misma por encima de los 49,3 puntos esperados por el consenso.

• REINO UNIDO

. Según dio a conocer la consultora S&P Global, **el índice de gestores de compra del sector de las manufacturas del Reino Unido, el PMI manufacturero, se situó en el mes de octubre, según la lectura final del dato, en los 49,7 puntos (máximo en 12 meses) desde los 46,2 puntos de septiembre**, superando a la vez los 49,6 puntos de su lectura preliminar, que era lo esperado por el consenso de analistas de *FactSet*. Cualquier lectura por encima de los 50 puntos sugiere expansión de la actividad con relación al mes precedente y, por debajo de ese nivel, contracción de la misma.

En octubre, tres de los componentes del PMI (nuevos pedidos, empleo y existencias de compras) registraron contracciones, mientras que los subíndices de producción y plazos de entrega de los proveedores se situaron en niveles acordes con una mejora de las condiciones operativas.

En su informe, los analistas de S&P Global señalaron que **la encuesta de octubre muestra que la producción manufacturera del Reino Unido aumentó por primera vez en un año, lo cual es positivo en sí mismo**. Sin embargo, y según estos analistas, existe preocupación real de que este repunte sea efímero. Así, en octubre, las cadenas de suministro

Martes, 4 de noviembre 2025

del sector automotriz se beneficiaron del reinicio de la producción en JLR, lo que solo generará un aumento temporal. Así, la débil demanda tanto del mercado nacional como del extranjero supone que el crecimiento de la producción dependió de que las empresas redujeran los pedidos pendientes de meses anteriores y permitieron la acumulación de existencias sin vender.

A las empresas también les preocupa que el próximo Presupuesto de Otoño, que presentará el gobierno británico en breve, agrave los problemas persistentes creados por el Presupuesto del año pasado, especialmente en lo que respecta al impacto del Salario Mínimo Nacional y las contribuciones patronales a la Seguridad Social en los costes, la demanda y la producción. **Esto significa que el optimismo empresarial se mantiene por debajo de su promedio histórico, a pesar de haber alcanzado su nivel más alto en ocho meses en octubre.** Según estos analistas, los fabricantes parecen estar en una situación de espera hasta que el panorama político y la política interna se aclaren.

• SUIZA

. Según dio a conocer la Oficina Federal de Estadística suiza, **el índice de precios de consumo (IPC) de Suiza descendió el 0,3% en el mes de octubre con relación a septiembre**, algo más que el 0,1% esperado por los analistas.

En tasa interanual el IPC de Suiza subió en octubre el 0,1% (+0,2% en septiembre), significativamente menos que el 0,3% proyectado por el consenso de analistas. De este modo, la inflación se situó en Suiza a su nivel más bajo desde el pasado mes de junio. En octubre se aceleró el descenso de los precios de la ropa y el calzado (-0,4% vs -0,1% en septiembre), de los precios de los artículos y servicios para el hogar (-1,8% vs -0,5% en septiembre), y de los precios del transporte (-1,7% vs -1,5% en septiembre). Por su parte, el crecimiento de los precios se moderó en el sector del ocio y la cultura (0,7% vs 1,9% en septiembre). En sentido contrario, el crecimiento de los precios se aceleró en el caso de las bebidas alcohólicas y el tabaco (1,2% vs 0,8% en septiembre), mientras que se mantuvo estable en educación (2,6%) y en restaurantes y hoteles (1,3%).

La inflación subyacente, que excluye para su cálculo los precios de los alimentos no procesados y de la energía, **se situó en octubre en el 0,5%, algo por debajo del 0,7% registrado en septiembre.**

• EEUU

. Según la lectura final del dato, dada a conocer por la consultora S&P Global, **el índice de gestores de compra del sector de las manufacturas de EEUU, el PMI manufacturero, subió en octubre hasta los 52,5 puntos desde los 52,0 puntos de septiembre**, quedando por encima de los 50,2 puntos de su lectura preliminar de mediados de mes, que era, además, lo esperado por el consenso de analistas de *FactSet*. El índice lleva ya tres meses consecutivos señalando expansión mensual de la actividad en el sector. Cualquier lectura por encima de los 50 puntos sugiere expansión de la actividad con relación al mes precedente y, por debajo de ese nivel, contracción de la misma.

En su informe, los analistas de S&P Global indican que **los fabricantes estadounidenses reportaron un sólido inicio del 4T2025, con una producción que aumentó a un ritmo acelerado en respuesta a un alentador repunte de nuevos pedidos.** Sin embargo, al analizar la situación en detalle, el panorama no es tan alentador. Según estos analistas, **lo más preocupante es el aumento sin precedentes de inventario sin vender reportado en octubre**, ampliamente vinculado a ventas a clientes menores a las previstas, especialmente en los mercados de exportación, lo que podría provocar una reducción de la producción en los próximos meses a menos que la demanda se recupere.

Además, señalan que **las empresas también se han vuelto menos optimistas sobre el año que viene**, con un sentimiento que ha vuelto a niveles cercanos a los pesimistas observados tras los anuncios de aranceles de abril. La incertidumbre en torno a la política comercial estadounidense vuelve a ser un factor importante que afecta negativamente el ánimo empresarial, y las políticas arancelarias son cada vez más señaladas como responsables tanto del aumento de las pérdidas en las exportaciones como de las interrupciones en la cadena de suministro de importaciones.

Martes, 4 de noviembre 2025

Estas preocupaciones sobre las exportaciones e importaciones se ven exacerbadas por preocupaciones políticas más centradas en el ámbito interno, incluido el cierre del gobierno federal, que se manifiestan con mayor fuerza en las industrias orientadas al consumidor. La confianza empresarial entre los productores de bienes de consumo se encuentra ahora en su nivel más bajo en dos años, ya que las empresas están cada vez más preocupadas por el gasto de los hogares en EEUU y la caída de las ventas a los consumidores en los mercados de exportación.

Por su parte, un indicador similar, pero elaborado por *the Institute for Supply Management (ISM)*, **el ISM manufacturero bajó en su lectura de octubre hasta los 48,7 puntos desde los 49,1 puntos del mes de septiembre**, quedando la lectura sensiblemente por debajo de los 49,6 puntos que esperaba el consenso de analistas de *FactSet*. De esta forma, este indicador apunta a la octava contracción mensual consecutiva de la actividad en el sector en EEUU. Igualmente que en el caso anterior, cualquier lectura por encima de los 50 puntos sugiere expansión de la actividad con relación al mes precedente y, por debajo de ese nivel, contracción de la misma.

En octubre el subíndice de producción entró en contracción (48,2 puntos vs 51,0 puntos en septiembre), mientras que tanto el subíndice de pedidos (49,4 puntos vs 48,9 puntos en septiembre), como el de empleo (46,0 puntos vs 45,3 puntos en septiembre) y el de inventarios (45,8 puntos vs 47,7 puntos en septiembre) continuaron indicando contracción en el mes. Por su parte, el subíndice de precios se moderó ligeramente (58,0 puntos vs 61,9 puntos en septiembre).

• JAPÓN

. El índice de gestores de compra del sector manufacturas de Japón, el PMI manufacturas que elabora S&P Global se revisó ligeramente a la baja hasta los 48,2 puntos en octubre, desde su lectura preliminar de 48,3 puntos y frente a los 48,5 puntos de septiembre. 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. Así, la lectura supone la contracción más profunda desde marzo de 2024, reflejando la caída más aguda en los pedidos de fábrica en 20 meses, en un entorno de restricción de los presupuestos de los clientes, unas condiciones de demanda débil y tendencias adversas de exportación. Las ventas extranjeras cayeron, aunque al menor ritmo desde marzo. Por su parte, **la producción también se redujo, en un entorno de demanda limitada, la falta de nuevos pedidos y una notable debilidad en sectores tales como automoción y semiconductores.**

Las reducciones persistentes en la demanda de los consumidores conllevaron que las compañías redujeran su volumen de compras de insumos, mientras que el empleo aumentó de forma marginal. **En lo referente a precios, los de los insumos se aceleraron hasta su lectura máxima en cuatro meses**, impulsados por la mano de obra más cara, y el aumento de los precios de los materiales, los de transporte, **mientras que los precios de venta no experimentaron muchos cambios.** Finalmente, el sentimiento de las empresas mejoró desde su lectura mínima de cinco meses de septiembre, en un entorno de esperanza de recuperación de la demanda y la disminución del impacto de las tarifas comerciales estadounidenses.

Martes, 4 de noviembre 2025

Análisis Resultados 9M2025 Empresas Cotizadas – Bolsa Española

TELEFÓNICA (TEF) ha presentado hoy sus resultados correspondientes a los nueve primeros meses del ejercicio (9M2025), de los que destacamos los siguientes aspectos:

RESULTADOS TELEFÓNICA 9M2025 vs 9M2024 / CONSENSO FACTSET

EUR millones	9M2025	9M2024	var %	9M2025E	var %
Ventas	26.970,0	27.738,0	-2,8%	27.173,4	-0,7%
EBITDA	8.762,0	9.269,0	-5,5%	9.008,7	-2,7%
EBIT	3.061,0	3.368,0	-9,1%	3.287,7	-6,9%
Margin (%)	11,3%	12,1%		12,1%	
Beneficio antes impuestos	1.505,0	1.993,0	-24,5%	1.702,8	-11,6%
Margin (%)	5,6%	7,2%		6,3%	
Beneficio neto	-1.080,0	954,0	n.s.	-393,5	n.s.
Margin (%)	-4,0%	3,4%		-1,4%	

Fuente: Estados financieros de la compañía. Estimación consenso FactSet.

- TEF redujo el **importe neto de su cifra de negocios** un 2,8% en tasa interanual en 9M2025 (+1,1% interanual orgánico; -0,7%; consenso analistas FactSet), hasta los EUR 26.970 millones.
- Los gastos de explotación disminuyeron un 1,3% hasta EUR 19.023 millones en 9M2025), afectados por gastos de reestructuración (EUR 89 millones en 9M2025, principalmente en Otras Compañías y Eliminaciones) y el efecto de los tipos de cambio. Los gastos por operaciones crecieron un 1,8% en 9M2025, por mayores gastos de aprovisionamientos y personal, parcialmente compensados por otros gastos de explotación, que se redujeron.
- De esta forma, el **cash flow de explotación (EBITDA u OIBDA)** de TEF disminuyó un 5,5% entre enero y septiembre (-2,7%; consenso analistas; con un efecto de tipos de cambio del -3,9%), hasta una cifra de EUR 8.762 millones. Así, el margen EBITDA sobre ventas se elevó al 33,1% (-0,1 p.p. interanual orgánico). En términos ajustados, el EBITDA de TEF alcanzó los EUR 8.938 millones (-3,6% interanual; +0,9% orgánico)
- Así, el **beneficio neto de explotación (EBIT u OI)** de TEF ascendió a EUR 3.061 millones, lo que supone una caída del 9,1% en tasa interanual (-6,9%; consenso FactSet).
- El **beneficio antes de impuestos (BAI)** de TEF se redujo un 24,5% en tasa interanual en 9M2025, hasta los EUR 1.505,0 millones (-11,6%; consenso analistas).
- Con todo ello, el **resultado neto atribuible** de TEF resultó en una pérdida de EUR 1.080 millones, que compara negativamente con el beneficio de EUR 954,0 millones de 9M2024. El consenso de FactSet esperaba una pérdida neta inferior, de EUR 393,5 millones.
- La **deuda financiera neta** de TEF cerró septiembre en los EUR 28.133 millones (-1,6% interanual)
- Objetivos 2025** (orgánico)
 - Ingresos: crecimiento orgánico interanual (+1,1% en 9M2025)
 - EBITDA: crecimiento orgánico interanual (+0,9% en 9M2025)
 - EBITDAaL-CapEx: crecimiento orgánico interanual (+0,9% en 9M2025)

Martes, 4 de noviembre 2025

- CapEx sobre ventas: (11,8% en 9M2025)
- FCF actualizado a ~ EUR 1.900 millones en 2025 (FCF operaciones continuadas 9M2025: EUR 414 millones)
- Apalancamiento actualizado a ligero aumento (2,87x a sep-25)

• **Dividendo:**

- Segundo tramo del dividendo de 2024 de EUR 0,15 brutos por acción en efectivo se pagó el 19 de junio de 2025
- Dividendo de 2025 de EUR 0,30 brutos por acción en efectivo se pagará el 18 de diciembre de 2025 (EUR 0,15 brutos) y junio de 2026 (EUR 0,15 brutos). Para el propósito del segundo tramo, se propondrá a la JGA la adopción de los correspondientes acuerdos societarios

Por otro lado, TEF, durante su Día del Inversor (*Capital Markets Day*) que se celebra hoy en Madrid bajo formato híbrido, comunicará su plan estratégico con horizonte temporal a 2028 (medio plazo) y 2030 (largo plazo), así como la evolución consolidada esperada en base a los siguientes indicadores financieros clave del Plan de Transformación y Crecimiento:

- TAMI (tasa anual media de incremento) de ingresos se prevé que crezca entre un 1,5-2,5% durante el periodo 2025-2028, acelerándose hasta el 2,5-3,5% durante el periodo 2028-2030.
- TAMI de EBITDA ajustado del 1,5-2,5% para el periodo 2025-2028, y acelerándose hasta el 2,5-3,5% para el periodo 2028-2030.
- CapEx sobre ventas se reducirá hasta aproximadamente el 12% en el periodo 2026-2028, disminuyendo desde el primer año del Plan, con una mayor disminución hasta aproximadamente el 11% para 2030.
- TAMI de OpCFaL ajustado (EBITDAaL menos CapEx) del 1,5-2,5% para el periodo 2025-2028 y acelerándose hasta el 2,5-3,5% para el periodo 2028-2030.
- Flujo de caja libre (FCF) base para *guidance* se prevé en un rango de EUR 2,9-3,0 mil millones en 2026, con un TAMI del 3-5% para el periodo 2025-2028.
- Reducción del apalancamiento hasta aproximadamente 2,5x Deuda neta sobre EBITDAaL a 2028, respaldando un balance sólido con calificación de grado de inversión.
- Dividendo en 2025 de EUR 0,30 brutos por acción pagaderos en dos tramos, en diciembre de 2025 y junio de 2026 (0,15 euros por acción en cada tramo). En 2026, un dividendo de EUR 0,15 brutos por acción en efectivo pagadero en junio de 2027. El objetivo de remuneración para 2027 y 2028 se basará en un rango del 40- 60% del flujo de caja libre (FCF) base para dividendo (*pay-out*), pagaderos en junio del año siguiente. Para los dividendos pagaderos a partir de junio de 2026, se propondrán, en su momento, la adopción de los correspondientes acuerdos societarios oportunos.

• **ELECNO (ENO)** presentó ayer sus resultados correspondientes a los nueve primeros meses del ejercicio (9M2025), de los que destacamos los siguientes aspectos:

- **Importe neto de la cifra de negocios:** EUR 3.150, 23 millones (+18,1% interanual). Desglosando por área de negocio, Servicios aportó EUR 1.689,56 millones (+8,4% interanual); Proyectos, EUR 1.450,98 millones (+29,2% interanual); Gestión del grupo EUR 5,97 millones y Operaciones entre segmentos EUR 3,73 millones.
- **Cash flow de explotación (EBITDA):** EUR 185,38 millones (+96,4% interanual). Desglosando también por área de negocio, Servicios contribuyó a la cifra total con EUR 100,88 millones (+53,9% interanual); Proyectos, EUR 88,26 millones (+70,0% interanual)
- **Beneficio neto atribuible:** EUR 80,80 millones (+120,6% interanual). De dicha cifra, EUR 41,60 millones correspondió a Servicios, mientras que EUR 35,82 millones los aportó Proyectos (+70,0% interanual)
- **Cartera:** EUR 2.863,9 millones (+5,73% vs cierre 2024).

Martes, 4 de noviembre 2025

Noticias destacadas de Empresas

. **GREENERGY (GRE)**, a través de un Hecho Relevante enviado a la CNMV anunció que ha vendido el 100% de los parques fotovoltaicos de José Cabrera y Tabernas, con una capacidad instalada total de 297 MW a la compañía de seguros Allianz y otros inversores institucionales asesorados por Allianz Global Investors UK Limited, por un valor empresa de EUR 273 millones.

Para la construcción de este activo, la compañía firmó una financiación sin recurso por un total de EUR 175 millones. El capital aportado por GRE para su construcción ascendió a EUR 51 millones y la operación generará unas plusvalías aproximadas antes de impuestos de EUR 75 millones, que se contabilizarán en el 4T2025.

. **ATRY HEALTH (ATRY)** comunicó ayer a la CNMV, en relación con las informaciones aparecidas en los medios de comunicación, que ha recibido de Grupo Echevarne, S.L. una oferta para la adquisición de la totalidad del capital social de Aspy Global Services, S.A.U. y sus filiales. ATRY y Grupo Echevarne mantienen actualmente negociaciones encaminadas a la formalización del correspondiente contrato de compraventa y a la determinación de los restantes términos y condiciones de la operación. El Consejo de Administración de ATRY mantendrá informado al mercado sobre cualquier decisión relevante que pueda adoptarse al respecto, en cumplimiento de la normativa vigente.

. La Junta General Ordinaria de Accionistas de **FLUIDRA (FDR)** celebrada en dicha fecha, aprobó el pago de un dividendo en efectivo con cargo a resultados del ejercicio por importe de EUR 0,60 brutos por cada acción de la sociedad con derecho a percibirlo, a abonar en dos pagos, en cada fecha de pago y por los importes brutos por acción que se indican a continuación:

- Primer pago – 2 de julio de 2025: importe bruto por acción a distribuir de EUR 0,30.
- Segundo pago – 3 de diciembre de 2025: importe bruto por acción a distribuir de EUR 0,30.

FDR informa que las fechas relevantes referidas al segundo pago del dividendo acordado que se hará efectivo el día 3 de diciembre de 2025 son las siguientes:

- (i) Último día de negociación de las acciones de FDR con derecho a participar en el reparto de dividendos (*last trading date*): 28 de noviembre de 2025.
- (ii) Fecha a partir de la cual las acciones de FDR se negociarán sin derecho a percibir el dividendo (*ex date*): 1 de diciembre de 2025.
- (iii) Fecha en la que se determinarán los titulares inscritos con derecho a percibir el dividendo (*record date*): 2 de diciembre de 2025.
- (iv) Fecha de pago del dividendo (*payment date*): 3 de diciembre de 2025.

. El portal digital *Bolsamania.com* informó ayer que la empresa CPB Contractors, del Grupo CIMIC (**ACS**), ha sido seleccionada por el Gobierno de Queensland para llevar a cabo la mejora de la autopista Gateway to Bruce. CPB Contractors es responsable del 40% del valor del contrato, que asciende a AU\$ 950 millones. Se trata de un proyecto de infraestructura transformador para mejorar la seguridad, la conectividad y la resistencia a lo largo de los corredores de la autopista Gateway y la carretera Bruce.

Entre sus características principales se incluyen carriles adicionales en la autopista Gateway, conexiones mejoradas con Bracken Ridge Road y Deagon Deviation, mejoras en la curva de la autopista Gateway en Bracken Ridge, sustitución del paso elevado de Wyampa Road, mejoras por etapas en el cruce de la autopista Gateway, la autopista Bruce y la carretera arterial de Gympie, vías de transporte activo compartidas y vallas y pasos subterráneos para la protección de la fauna silvestre. CPB Contractors ejecutará el proyecto como parte de la empresa conjunta Gateway Connect, que incluye a BMD y Georgiou.

. Según informó ayer *Bolsamania.com*, el Banco Europeo de Inversiones (BEI) ha firmado un préstamo verde de EUR 500 millones con **IBERDROLA (IBE)** para el parque eólico marino *Windanker*, proyecto de energía limpia que actualmente se encuentra en fase de construcción en aguas alemanas del mar Báltico. El préstamo cuenta con la garantía de la agencia española de crédito a la exportación, Cesce. El nuevo proyecto generará energía limpia para miles de hogares, acelerará la electrificación y la seguridad energética de Europa, e impulsará el empleo, las oportunidades económicas y la innovación en energías renovables de vanguardia. Con una capacidad instalada de 315 MW, *Windanker* podrá suministrar electricidad renovable a unas 600.000 personas al año, según las estimaciones de IBE.

Martes, 4 de noviembre 2025

Por otro lado, el diario *Expansión* informa hoy que IBE prestará el servicio de electricidad a ADIF durante los cinco próximos años en sustitución de ENDESA (ELE), el anterior suministrador desde 2023. El diario señala que el contrato, en el que solo participó IBE, asciende a cerca de EUR 1.685 millones.

. Según *Bolsamania.com*, **ORYZON GENOMICS (ORY)** anunció que se ha incluido el primer paciente en RESTORE, su ensayo clínico de Fase Ib multicéntrico y en abierto de *iadademstat* en adultos con anemia de células falciformes (ACF). El estudio, que se llevará a cabo en varios centros en España, tiene como objetivo incluir aproximadamente a 40 pacientes adultos. Está diseñado para evaluar la seguridad y la tolerabilidad de *iadademstat* en ACF y establecer la dosis recomendada para la Fase 2 (RP2D), así como para evaluar el efecto de *iadademstat* en la inducción de la expresión de hemoglobina fetal (HbF). El incremento en HbF ya ha sido reconocidos por la FDA como un criterio de valoración clínico relevante para el tratamiento de la ACF.

. El portal *eEconomista.es* informó que **BBVA** ha colocado este lunes EUR 1.000 millones a través de la emisión de un bono contingente convertible (CoCo). Se trata de una emisión perpetua con opción de amortización a los siete años, en noviembre de 2032, y un precio de emisión de 5,625%, además de pago trimestral de cupones. La demanda ha llegado a alcanzar más de EUR 5.250 millones. Esta operación se enmarca dentro del plan de financiación mayorista para el presente ejercicio de la entidad cuyo objetivo es reforzar el capital híbrido AT1 del grupo, fortaleciendo así su posición de solvencia y diversificando sus fuentes de financiación.

. **I ZERTIS (IZER)** comunica que ayer, 3 de noviembre de 2025, la agencia de rating Ethifinance Ratings, S.L., ha avalado la solidez financiera del grupo con una calificación "BB+" y ha mantenido la tendencia en "estable".

. Aena Desarrollo Internacional S.M.E., S.A., sociedad mercantil estatal filial de **AENA**, es titular del 33,333% de la sociedad mexicana Aeropuertos Mexicanos del Pacífico, S.A.P.I. de C.V. (AMP) que, a su vez, es titular de aproximadamente un 19,28% del capital de Grupo Aeroportuario del Pacífico, S.A.B. de C.V. (GAP). Esta última es una sociedad mexicana cuyas acciones cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores, S.A.B. de C.V. (BMV:GAP) y en la bolsa de Nueva York (New York Stock Exchange: NYSE:PAC), que administra y opera doce aeropuertos en las regiones del Pacífico y Centro de México y dos en Jamaica.

AENA informa que, según resulta del evento relevante publicado en el día de ayer por GAP, el consejo de administración de GAP ha resuelto proponer a sus accionistas la combinación de los negocios de: (a) proveeduría de servicios de asistencia técnica y transferencia de tecnología, que, desde el origen de GAP, se prestan de manera externalizada por AMP como su socio estratégico; y (b) el Cross Border Xpress, que consiste en una terminal aeroportuaria "lado tierra" localizada en San Diego (EEUU) conectada a un puente peatonal que colinda con la frontera de México, donde se conecta con el Aeropuerto Internacional de Tijuana, permitiendo un cruce fronterizo ágil, cómodo y seguro. La referida combinación de los negocios se instrumentaría a través de la fusión por absorción de diversas entidades por parte de GAP, entre las cuales se incluiría AMP.

De conformidad con el mencionado evento relevante publicado por GAP, como consecuencia de la fusión propuesta, de ser aprobada por los accionistas de GAP, el consejo de administración de GAP prevé emitir y poner en circulación aproximadamente 90 millones de nuevas acciones netas representativas del capital de GAP, sujeto a ajustes.



"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)"