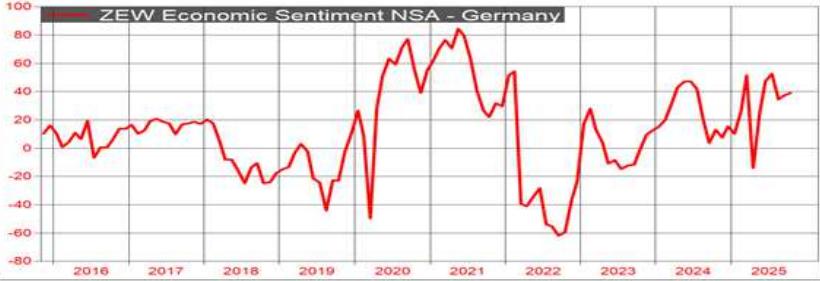


Martes, 11 de noviembre 2025

INDICADORES FINANCIEROS DEL DIA								11/11/2025							
Indices Bursátiles				Futuros IBEX-35			Tipos de Cambio (MAD)								
Indices	anterior	10/11/2025	Var(ptos)	Var %	Vto	último	Dif. Base	\$/Euro	1,156						
IGBM	1.576,18	1.604,78	28,60	1,81%	Noviembre 2025	16.278,0	95,50	Yen/\$	154,20						
IBEX-35	15.901,4	16.182,5	281,1	1,77%	Diciembre 2025	16.200,0	17,50	Euro/E	1,139						
LATIBEX	5.487,40	5.639,00	151,6	2,76%	Renta Fija - Rentabilidad Bonos Soberanos			Materias Primas							
DOWJONES	46.987,10	47.368,63	381,53	0,81%	USA 5Yr (Tir)	3,71%	+3 p.b.	Brent \$/bbl	64,06						
S&P 500	6.728,80	6.832,43	103,63	1,54%	USA 10Yr (Tir)	4,11%	+2 p.b.	Oro \$/ozt	4.090,25						
NASDAQ Comp.	23.004,54	23.527,17	522,64	2,27%	USA 30Yr (Tir)	4,70%	=	Plata \$/ozt	50,04						
VIX (Volatilidad)	19,08	17,60	-1,48	-7,76%	Alemania 10Yr (Tir)	2,66%	-1 p.b.	Cobre \$/lbs	4,90						
Nikkei	50.911,76	50.842,93	-68,83	-0,14%	Euro Bund	129,13	0,01%	Níquel \$/Tn	14.920						
Londres(FT100)	9.682,57	9.787,15	104,58	1,08%	España 3Yr (Tir)	2,18%	-1 p.b.	Interbancario (Euribor)							
Paris (CAC40)	7.950,18	8.055,51	105,33	1,32%	España 5Yr (Tir)	2,52%	-2 p.b.	1 mes	1.891						
Frankfort (DAX)	23.569,96	23.959,99	390,03	1,65%	España 10Yr (TIR)	3,17%	-2 p.b.	3 meses	2.009						
Euro Stoxx 50	5.566,53	5.664,46	97,93	1,76%	Diferencial España vs. Alemania	51	-1 p.b.	12 meses	2.212						
Volumenes de Contratación															
IBEX-35 (EUR millones)	1.443,90			Índice sentimiento económico de Alemania - 10 años											
IGBM (EUR millones)	1.511,02			Fuente: Instituto ZEW; FactSet											
S&P 500 (mill acciones)	4.223,91														
Euro Stoxx 50 (EUR millones)	7.490,52														
Valores Españoles Bolsa de Nueva York															
(*) Paridad \$/Euro 7:15 a.m.	1.156														
Valores	NYSE	SIBE	Dif euros												
TELEFONICA	3,54	3,59	-0,06												
B. SANTANDER	9,21	9,17	0,04												
BBVA	18,26	18,21	0,05												
Indicadores Macroeconómicos por países y regiones															
EEUU: i) Índice NFIB optimismo pequeñas empresas (octubre): Est: 98,3; ii) Dia de los Veteranos: mercados de bonos cerrados															
Reino Unido: i) Tasa desempleo (3 meses; septiembre): Est: 5,0%; ii) Cambio empleo (3 meses; septiembre): Est: -21.600															
Alemania: i) ZEW situación actual (noviembre): Est: -79,0; ii) ZEW sentimiento económico (noviembre): Est: 41,3															

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

En una sesión en que, tal como anticipábamos en nuestro comentario que sucedería, la política estadounidense monopolizó la atención de los inversores, **los principales índices bursátiles europeos y estadounidenses cerraron AYER con fuertes alzas**, muy cerca de sus niveles más elevados del día, en una jornada en la que los agentes del mercado optaron por incrementar nuevamente sus posiciones de mayor riesgo. La noticia de que el Senado estadounidense había

Martes, 11 de noviembre 2025

aprobado a última hora del domingo una proposición de ley para reabrir el gobierno federal, lo que elevaba la probabilidad de que a finales de esta misma semana se diera por terminado el cierre del mismo, animó a los inversores, que volvieron a apostar por los valores/sectores que mejor lo han venido haciendo a lo largo del ejercicio y que, sin embargo, habían sido duramente castigados en los últimos días, producto, principalmente, y en nuestra opinión, de las tomas de beneficios, tales como los de crecimiento, los tecnológicos y los directamente e indirectamente ligados con el negocio de la Inteligencia Artificial (IA). En sentido contrario, los valores/sectores de corte más defensivo, como las utilidades, las telecomunicaciones o los de consumo básico, que habían ejercido en estas últimas sesiones como refugio, se quedaron AYER muy retrasados.

Además, AYER, y tras el cierre de Wall Street, el Senado estadounidense, de mayoría republicana, aprobó con el apoyo de algunos demócratas moderados un paquete de medidas para poner fin al cierre del gobierno, el cual se ha prolongado ya por más de 42 días, lo que representa un nuevo récord. El paquete pasa ahora a la Cámara de Representantes (cámara baja del Congreso de EEUU), controlada por los republicanos, para su votación final, votación que podría producirse tan pronto como el miércoles, y posteriormente será enviado al presidente Trump para su firma.

Si bien entendemos que el daño causado a la economía estadounidense por el cierre del gobierno federal es limitado, su continuación habría sido muy dañina, tanto para el crecimiento como para el mercado laboral, variables que mantienen una elevada correlación. De hecho, y como ya comentamos AYER, el sentimiento de los consumidores estadounidenses se ha desplomado en noviembre, según el índice que elabora la Universidad de Michigan, situándose muy cerca de su nivel más bajo de la historia. La reapertura del gobierno federal y la vuelta al trabajo de miles de funcionarios debe servir para impulsar nuevamente al alza la confianza de este colectivo, algo muy relevante, sobre todo teniendo en cuenta que en pocas semanas comienza la temporada de compras navideñas, en la que muchas compañías se juegan una parte importante de sus resultados anuales.

Además, la reapertura del gobierno permitirá tanto a los inversores como a la propia Reserva Federal (Fed) disponer de datos para poder adoptar sus decisiones con una base fundamental. En ese sentido, señalar que es muy probable que la semana que viene asistamos a un "bombardeo" de cifras macroeconómicas en EEUU, cifras que no han podido publicarse mientras ha durado el cierre del gobierno federal por falta de personal. Este hecho podría generar cierta volatilidad en los mercados, ya que muchas de estas estadísticas, especialmente las de empleo, estarán distorsionadas por el impacto puntual que ha provocado en ellas el cierre del gobierno federal.

HOY, en principio, esperamos que los principales índices bursátiles europeos mantengan el buen tono de AYER y abran con ligeros avances, avances que se consolidarán o no dependiendo del comportamiento que muestre Wall Street cuando abra esta tarde. En este sentido, cabe destacar que HOY se celebra en EEUU el Día del Veterano, lo que mantendrá los mercados de bonos cerrados, aunque las bolsas abrirán, siendo factible, no obstante, que la actividad en las mismas sea limitada.

Martes, 11 de noviembre 2025

Por lo demás, comentar que en la agenda macroeconómica del día destaca la publicación en Alemania de los índices que elabora el instituto ZEW, que evalúan la percepción que sobre el estado actual y futuro de la economía del país tienen los grandes inversores y los analistas. En principio se espera una ligera mejoría de los mismos en noviembre con relación a sus lecturas del mes precedente, aunque el tono seguirá siendo bajo. Además, y ya por la tarde y en EEUU, se publicará el índice que elabora *the National Federation of Independent Business (NFIB)*, que mide el nivel de optimismo de las pequeñas empresas estadounidenses, en su caso correspondiente al mes de octubre y que se espera muestre un pequeño deterioro con relación a septiembre.

Por lo demás, comentar que esta madrugada las principales bolsas asiáticas han cerrado ligeramente a la baja; que el dólar se muestra estable con relación a la cesta de principales divisas; que el precio del petróleo baja ligeramente y que el del oro sube; y que los precios de las principales criptomonedas vienen todos a la baja.

Juan J. Fdez-Figares
Director de Gestión IICs

Eventos Empresas del Día

Bolsa Española:

- **Vocento (VOC):** resultados 9M2025;

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

- **Deutsche Wohnen (DWNI-DE):** resultados 3T2025;
- **Frankfurt Airport Services (FRA-DE):** resultados 3T2025;
- **K+S (SDF-DE):** resultados 3T2025;
- **Munchen Re (MUV2-DE):** resultados 3T2025;
- **Porsche Automobil Holding (POAHY-DE):** resultados 3T2025;
- **TAG Immobilien (TEG-DE):** resultados 3T2025;
- **United Internet (UTDI-DE):** resultados 3T2025;
- **Vodafone Group (VOD-GB):** resultados 2T2026;

Wall Street: publican resultados trimestrales, entre otras compañías:

- **Beyond Meat (BYND-US):** 3T2025;

Martes, 11 de noviembre 2025

Economía y Mercados

• ZONA EURO-UNIÓN EUROPEA

. El índice Sentix, que evalúa la confianza de los inversores en la Eurozona, bajó hasta los **-7,4 puntos en noviembre desde los -5,4 puntos del mes de octubre**, quedando por debajo de los -6,0 puntos que esperaban los analistas del consenso elaborado por *Reuters*.

Así, la encuesta realizada a 1.069 inversores mostró un debilitamiento de la percepción que tiene este colectivo tanto de las condiciones actuales como de las expectativas futuras para la economía de la Eurozona. Alemania, la mayor economía de Europa, se sumió aún más en el pesimismo, con su índice cayendo hasta los -20,4 puntos en noviembre desde los -17,9 puntos de octubre, impulsado principalmente por el deterioro de las expectativas. Además, la evaluación de la situación actual se sitúa en recesión.

Según dijeron los analistas de Sentix, la economía de la Eurozona continúa estancada, sin señales de impulso para el futuro, y la trayectoria hacia 2026 sigue sin ser alentadora. Un aspecto positivo es que las preocupaciones por la inflación se atenuaron significativamente, lo que sugiere un posible apoyo de los bancos centrales. Sin embargo, persisten las preocupaciones estructurales, con el indicador de política fiscal manteniéndose profundamente negativo en medio de la espiral de deuda pública que afecta a las grandes economías de la región.

• JAPÓN

. Según informó la Oficina del Gabinete del Gobierno de Japón, el índice de indicadores adelantados de Japón, el principal índice económico del país, que evalúa las perspectivas para los próximos meses basándose en indicadores como las ofertas de empleo y la confianza del consumidor, **subió en su lectura preliminar de septiembre hasta los 108,0 puntos desde los 107,0 puntos de agosto, cuando se había situado a su nivel más bajo en 5 meses**. La de septiembre es la lectura más elevada que alcanza el índice desde enero. El consenso de analistas esperaba una lectura inferior, de 107,9 puntos.

El aumento del gasto de los hogares, del 1,8%, alcanzó su quinto mes consecutivo de crecimiento, aunque a un ritmo más moderado que el mes anterior. Esto indica una recuperación sostenida de la actividad del consumidor. Por otro lado, la confianza del consumidor alcanzó en octubre su nivel más alto en diez meses. En contraste, la tasa de desempleo se mantuvo en el 2,6% en septiembre, la más alta desde julio de 2024, mientras que el empleo alcanzó su nivel más alto en cuatro meses.

• CHINA

. Según informó el portal financiero CNBC, el Ministerio de Comercio de China anunció la suspensión, durante un año, de algunos controles a la exportación de minerales críticos utilizados en armamento militar, semiconductores y otras industrias de alta tecnología. Las restricciones suspendidas, impuestas inicialmente el 9 de octubre, incluyen límites a la exportación de ciertos elementos de tierras raras, materiales para baterías de litio y tecnologías de procesamiento.

Esta flexibilización de las exportaciones se produce tras las conversaciones entre el presidente estadounidense Donald Trump y el presidente chino Xi Jinping en Busan, Corea del Sur, el 30 de octubre.

Cabe recordar que China también revirtió las restricciones impuestas en represalia a las exportaciones de galio, germanio, antimonio y otros materiales considerados super duros, como los diamantes sintéticos y los nitruros de

Martes, 11 de noviembre 2025

boro. Estas medidas, introducidas en diciembre de 2024, fueron ampliamente interpretadas como una represalia por la ampliación de las restricciones a la exportación de semiconductores impuestas por el gobierno de EEUU.

China clasifica estos materiales como "artículos de doble uso", lo que significa que pueden utilizarse tanto para fines civiles como militares. Más allá de sus aplicaciones militares, estos minerales críticos se utilizan en la industria de semiconductores y otros sectores de alta tecnología, sectores que se encuentran en el centro de las tensiones comerciales entre EEUU y China.

China también ha suspendido los controles más estrictos de verificación del usuario final y del uso final para las exportaciones de grafito de doble uso a EEUU, que se impusieron en diciembre de 2024 junto con la prohibición general de exportaciones.

Análisis Resultados 1S2025 Empresas Cotizadas – Bolsa Española

. El diario *Bolsamania.com* informa de que **ALMIRALL (ALM)** ha informado de que ha alcanzado un **beneficio neto** de EUR 39,1 millones en 9M2025 que compara muy positivamente con los EUR 7,2 millones logrados en el mismo periodo del año precedente (el beneficio neto normalizado fue de EUR 41,8 millones). El resultado ha mejorado, principalmente, debido a la revaluación del *Equity Swap* vinculada al reciente aumento del precio de la acción, según ha señalado la compañía.

En 9M2025 **las ventas netas** de ALM han aumentado el 12,8% en tasa interanual, hasta los EUR 820,7 millones, gracias al impulso que ha dado el fuerte desempeño del área de dermatología en Europa, cuyos ingresos han crecido un 24,5%, hasta los EUR 442,4 millones gracias a sus productos biológicos Ilumetri y Ebglyss.

A su vez, el **margen bruto** sobre ventas se ha situado en el 64,9% a cierre de septiembre, moderándose debido al impacto en el mismo de los *royalties* de Ilumetri.

Por su parte, el **cash-flow de explotación** o **EBITDA** de ALM ha aumentado en 9M2025 el 27,1% en tasa interanual, hasta los EUR 180,7 millones. El crecimiento que ha experimentado se sitúa en línea con lo previsto por la compañía gracias al crecimiento de las ventas en Europa y a un menor peso de los gastos operativos en el 3T2025 frente al 3T2024.

Por último, señalar que a cierre del 3T2025 ALM presentaba una **deuda neta** de EUR 18,6 millones, equivalente a un múltiplo de deuda neta/EBITDA de 0,1x, lo que, según ALM, le ofrece flexibilidad estratégica para aprovechar oportunidades de crecimiento inorgánico.

En ese sentido, ALM señala en su nota que está preparada para liderar en un mercado dermatológico europeo en rápida expansión. Así, las ventas de Ilumetri muestran un crecimiento interanual estable de doble dígito y están en camino para cumplir con las previsiones de ventas de más de EUR 300 millones en el año. Además, ALM apunta que la clase anti-IL-23 sigue siendo líder en los tratamientos avanzados de psoriasis, mientras que la opción de 200 mg aporta flexibilidad de dosificación para los pacientes de Ilumetri, reforzando su perfil competitivo. También destaca ALM que los datos del estudio Positive de 2 años, presentados en el EADV París 2025, apoyan el valor de Ilumetri a largo plazo y su impacto real en la calidad de vida de los pacientes.

En cuanto a Ebglyss, ALM informa que ha logrado fortalecer su posición, con unas ventas de EUR 75,5 millones. Además, añade que ha presentado datos reales de gran relevancia sobre este compuesto en el EADV 2025.

Por todo ello, la compañía ha confirmado sus previsiones para 2025. En concreto, prevé un crecimiento de las ventas netas de doble dígito (entre el 10% y el 13%) y un EBITDA total de entre EUR 220 y EUR 240 millones.

Martes, 11 de noviembre 2025

Noticias destacadas de Empresas

. Según informó en un artículo el *elEconomista.es*, las grandes constructoras españolas están preparando sus propuestas para un nuevo macroproyecto viario en EEUU. Así, **ACCIONA (ANA)**, **ACS**, **FCC**, **FERROVIAL (FER)** y **SACYR (SCYR)** ultiman sus alianzas para presentar sus credenciales a mediados de diciembre en el concurso para la ampliación y posterior explotación, mediante un modelo de carriles dinámicos (*managed lanes*), de la autopista I-77 Sur, en Carolina del Norte. El proyecto requerirá una inversión estimada en entre \$ 3.200 y \$ 3.700 millones (aproximadamente entre EUR 2.770 y EUR 3.200 millones).

En este sentido, el diario señala que, por ahora, ACS y ANA avanzan en las negociaciones con otros fondos y grupos de infraestructuras para armar sus consorcios, sin que hasta el momento hayan trascendido los nombres de sus posibles compañeros de viaje para la I-77 Sur.

SCYR, a su vez, ya tiene acordado que repetirá con el fondo australiano Plenary y la constructora israelí Shikun & Binui, mientras que FER emerge como uno de los candidatos más fuertes dada su experiencia en Carolina del Norte y su conocimiento del proyecto. La compañía de origen español amplió y opera otro de los tramos de la I-77.

. El diario *Expansión* informa hoy de que las propuestas realizadas por un consorcio de **ACS** y otro de **IBERDROLA (IBE)** han pasado a la fase final del concurso convocado por la eléctrica australiana EnergyCo para construir una red de alta tensión en Nueva Gales del Sur (NWS, Australia). Las dos ofertas españolas compiten en un proceso al que también ha llegado la francesa EDF.

ACS e IBE pujan por uno de los grandes proyectos renovables del país (*Renewable Energy Zone*) que consiste en una red de 330 kilómetros de líneas de transmisión de 500 kilovoltios (kV) y otros 40 kilómetros de líneas de transmisión de 330 kV. Está previsto que la infraestructura se entregue en dos etapas: la primera con 2,4 GW de capacidad de transferencia en 2032, y la segunda de 3,6 GW en el año 2034. EnergyCo, que dispone de financiación pública, tiene intención de seleccionar la operadora de la red en 2027. Las inversiones previstas en alta tensión ascienden a más de EUR 2.000 millones.

. La biotecnológica **ORYZON GENOMICS (ORY)** anunció ayer mediante Hecho Relevante enviado a la CNMV que celebrará una Junta General Extraordinaria de Accionistas, que se llevará a cabo exclusivamente de manera telemática, sin asistencia física, a las 12:00 horas del 12 de diciembre de 2025, si no se alcanza el quórum el 11 de diciembre.

En el Orden del Día de la Junta, lo más relevante es la petición a los accionistas para su posible aprobación de la capacidad de llevar a cabo una aumento de capital de hasta EUR 125 millones, que se realizará excluyendo el derecho de suscripción preferente, y de la delegación a favor del Consejo de Administración de la facultad de fijar la fecha, el precio de emisión (o el procedimiento para su determinación) y demás condiciones de la emisión.

. La compañía especializada en el juego y el ocio **CIRSA ENTERPRISES (CIRSA)** anunció mediante un Hecho Relevante enviado a la CNMV que ayer ha procedido a amortizar el importe principal pendiente de EUR 382.500.000 de los bonos senior garantizados, con cupón del 10,375% y vencimiento en 2027, con los fondos obtenidos en la emisión de bonos comunicada en la Otra Información Relevante número 37192, publicada el 14 de octubre de 2025, en la que CIRSA anunció el lanzamiento de una emisión de bonos senior garantizados a tipo fijo con vencimiento en 2031 y de bonos senior garantizados a tipo variable con vencimiento en 2032 por un importe nominal agregado EUR 1.000.000.000, a emitir por su filial Cirsa Finance International S.à r.l..

Martes, 11 de noviembre 2025

. *Expansión* destaca en su edición de hoy que **NATURGY (NTGY)** ha firmado con Venture Global, el segundo mayor productor y exportador estadounidense de gas natural licuado (GNL), un contrato para adquirirle un millón de toneladas anuales de esa materia prima procedente de EEUU. El contrato está valorado en más de EUR 4.000 millones y será efectivo a partir de 2030, durante 20 años, uno de los más duraderos en cuanto a acuerdos de suministro de NTGY. Equivale a 1,5 bcm (1.500 millones de metros cúbicos de gas) al año.

. El diario *Expansión* informa hoy que **BANCO SANTANDER (SAN)** ha contratado los servicios de Goldman Sachs y Citi para analizar la venta de la participación restante en su filial polaca, Santander Polska, que estaría valorada en algo más de EUR 1.600 millones, según trasladaron fuentes conocedoras de la situación a la agencia *Bloomberg*. SAN retiene un 13% de la unidad polaca tras ejecutar la operación que anunció el pasado mayo: la venta del 49% de Santander Polska a Esrite Group por unos EUR 7.000 millones. Ahora el banco analiza la posibilidad de vender en los próximos meses una parte del 13% que tendrá de la filial o la totalidad mediante colocaciones.



"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)"