PRIMER INFORME DE NOVIEMBRE DE 2026

Beneficios que sorprenden, mercados que no acompañan: noviembre empieza con rotación y nuevas exigencias para la IA

Primer informe de noviembre de 2026

Autor	Luigui Herrera
Publicación	2026-11-03
Actualización	2026-11-03
Corte editorial	2026-11-01
Corte de datos de mercado	2026-10-30
URL editorial primaria	https://www.luiguiherrera.com/informes/primer-informe-noviembre-2026

Contexto general

En el segundo informe de octubre me quedé con una idea: la amplitud estaba empezando a mejorar, pero los grandes líderes tecnológicos ya no acompañaban con la misma fuerza. Dos semanas después, los datos permiten avanzar un poco más en esa observación. **La rotación no desapareció; se hizo más evidente.** El problema es que el mercado, mientras amplía la participación por un lado, sigue castigando algunas de las compañías que más han contribuido al crecimiento de los beneficios por el otro.

Entre el 16 y el 30 de octubre, **SPY perdió un 0,99 % y QQQ un 2,72 %**. En cambio, **RSP avanzó un 1,97 % e IWM un 3,29 %**. Son movimientos suficientemente distintos como para no quedarnos únicamente con el nivel del S&P 500. Si miramos solo el índice ponderado por capitalización, nos perdemos buena parte de lo que está ocurriendo por debajo de la superficie.

Lo interesante es que esta divergencia aparece mientras las empresas continúan publicando buenos resultados. Según FactSet, al 30 de octubre, con el 60 % del S&P 500 reportado, el crecimiento combinado de BPA alcanzaba el **30,2 % interanual** y el de ingresos, el **13,4 %**. Además, el **82 %** había superado las estimaciones de beneficio.

A primera vista, cuesta hablar de una temporada débil. Pero hay un matiz que cambia bastante la observación: la sorpresa agregada de BPA era de apenas **1,9 %**, muy por debajo del **7,5 %** promedio de cinco años recogido por FactSet. Es decir, muchas compañías superan el consenso, pero lo hacen por menos de lo habitual.

Aquí está la pregunta que me interesa para noviembre: si los beneficios siguen creciendo, ¿por qué el precio no acompaña de forma más generalizada?

Mi observación es que no basta con demostrar crecimiento. También hay que justificar cuánto de ese crecimiento ya estaba descontado, cuánto capital se necesita para sostenerlo y cuánto termina convirtiéndose en caja para los accionistas.

La inteligencia artificial deja en evidencia esta situación. Cada día hay más demanda de cómputo, ingresos cloud en expansión y nuevas aplicaciones, pero, asimismo, los presupuestos de inversión son cada vez mayores, la conversión de beneficios en flujo de caja es más exigente y hay señales de encarecimiento de la cobertura crediticia de algunas grandes tecnológicas. No son hechos incompatibles. Una industria puede estar creciendo de verdad y, aun así, ofrecer una mala relación entre expectativas, precio pagado y rentabilidad del capital durante un período.

La política monetaria tampoco simplifica el escenario. La Fed mantuvo el 28 de octubre los tipos en **3,75-4,00 %**, por diez votos frente a dos. El Treasury a diez años por fin bajó del 5 %, del **5,09 % al 4,94 %** entre nuestros cortes, una caída de **15 puntos básicos**, pero el VIX terminó el 30 en **19,42**, con un repunte notable ese mismo día. Que bajen los rendimientos es un buen indicio que esperábamos, pero no significa automáticamente que todo el mercado respire mejor; importa *por qué* bajan y qué ocurre al mismo tiempo con el crédito, las expectativas de crecimiento y la liquidez.

Tampoco fue una corrección limitada a la renta variable estadounidense: entre los cierres del 16 y el 30, **GLD perdió 6,87 %, FXI 2,25 %, EWJ 2,08 %, BTC 5,23 % y ETH 7,33 %**. Cada uno tiene sus razones y sus propios catalizadores; meterlos a todos en el mismo saco sería un error.

Mantengo una visión de mercado selectiva, no una tesis alcista automática.

Hay crecimiento empresarial y mejora de la amplitud, pero me gustaría ver que esa participación se sostenga, que la inversión tecnológica genere retornos razonables y que las condiciones financieras no terminen contagiando la presión desde las grandes tecnológicas hacia el resto de los activos. La estacionalidad electoral favorece ciertos escenarios históricos; no nos resuelve el de este noviembre.

Lecturas de mercado al cierre

2.1. Comparación con el informe anterior

Para empezar, prefiero poner los dos cortes uno frente al otro. La comparación es de precios de cierre, no de rentabilidad total, y en BTC y ETH utilizo cierres diarios del proveedor, que no equivalen a una sesión de Wall Street.

Activo	Cierre 16/10	Cierre 30/10	Variación
SPY	763,25	755,72	–**0,99 %**
GLD	382,01	355,78	–**6,87 %**
FXI	33,84	33,08	–**2,25 %**
EWJ	94,88	92,91	–**2,08 %**
BTC/USD	81.587,40	77.320,10	–**5,23 %**
ETH/USD	2.423,29	2.245,58	–**7,33 %**

Como referencias cruzadas, QQQ pasó de 709,80 a 690,49 USD (–2,72 %); RSP, de 214,09 a 218,31 USD (+1,97 %); e IWM, de 270,44 a 279,33 USD (+3,29 %).

Indicador	16/10	30/10
Sectores positivos · 5 sesiones	7/11	**9/11**
RSP – SPY · diferencial semanal	+2,46 pp	**+1,38 pp**
IWM – SPY · diferencial semanal	–1,08 pp	**+1,86 pp**
QQQ – SPY · diferencial semanal	–3,55 pp	–**1,42 pp**
VIX · cierre	19,99	**19,42**
Treasury estadounidense a 10 años	5,09 %	**4,94 %**

Mi observación: la amplitud semanal mejoró y la ventaja relativa de IWM frente a SPY (destacada por algunos informes bancarios) cambió de signo. Eso sí es una novedad. Ahora bien, que nueve de los once sectores hayan cerrado la última semana en positivo no borra las divergencias del mercado ni demuestra que la recuperación sea estructural, pero es un buen indicio.

Los gráficos de Ryan Detrick también muestran una mejoría de la amplitud por medias móviles: más del **75 % de las compañías del S&P 500** cotizaban por encima de su media de 20 sesiones y cerca del **66 %**, por encima de la de 50. Son señales complementarias para estudiar la participación del mercado.

Nota sobre el VIX: el dashboard mostraba un dato desactualizado por un inconveniente interno. Para este informe utilicé el cierre verificado del 30 de octubre, de **19,42**.

2.2. Rotación sectorial: el mercado se mueve, pero no todos se mueven juntos

Partiendo de la información calculada en el dashboard, comparto el comportamiento de los once ETF sectoriales en ventanas de cinco sesiones completas.

ETF	Sector	Retorno de 5 sesiones
XLV	Salud	**+3,12 %**
XLB	Materiales	**+2,79 %**
XLU	Utilities	**+2,04 %**
XLY	Consumo discrecional	**+2,02 %**
XLI	Industriales	**+1,69 %**

ETF	Sector	Retorno de 5 sesiones
XLRE	Inmobiliario	**+1,41 %**
XLP	Consumo básico	**+1,31 %**
XLF	Financieras	**+1,09 %**
XLE	Energía	**+1,00 %**
XLK	Tecnología	**–2,03 %**
XLC	Comunicación	**–5,32 %**

El balance es bastante revelador: salud, materiales y utilities lideraron; tecnología y comunicación fueron los únicos sectores negativos. Entre el primero y el último hay **8,44 puntos porcentuales de dispersión**.

Eso no es una subida indiscriminada del mercado: es una rotación con ganadores y perdedores muy marcados.

Y ojo, sería muy fácil dar una conclusión demasiado cómoda: que crezcan los sectores positivos no significa que las pequeñas compañías y el resto del mercado hayan superado definitivamente la debilidad de las grandes tecnológicas. La información de cinco sesiones favorece esa hipótesis, pero la amplitud a 52 semanas y los indicadores de tendencia más largos siguen pidiendo confirmación.

2.3. Beneficios, concentración y el coste de financiar la IA

Los buenos resultados no siempre garantizan buenas reacciones en bolsa

Hay dos cosas importantes que separar: **los resultados que publican las empresas y las expectativas que el mercado ya había descontado en sus precios**.

FactSet muestra una temporada de beneficios sólida, con un crecimiento interanual del 30,2 % para el S&P 500. Sin embargo, las sorpresas positivas son bastante menores de lo habitual: les va bien, pero se esperaba más.

Esto se evidencia en las empresas de Stockpicking. Once empresas ya publicaron resultados; nueve registraron caídas y cinco de estas llegaron a caer más de lo que anticipaba el mercado de opciones mediante el *implied move*.

No necesariamente porque hayan presentado malos resultados, sino porque el precio también refleja expectativas, posicionamiento y previsiones futuras.

Otro asunto importante es la concentración. Según Goldman Sachs, las diez mayores compañías del S&P 500 representan aproximadamente el **39 % de la capitalización y el 37 % de los beneficios esperados** del índice.

Es una concentración muy elevada. Por un lado, el mercado depende mucho de un pequeño grupo de compañías. Por otro, estas también generan una parte importante de los beneficios.

No se puede concluir que una corrección sea inevitable simplemente porque la concentración sea alta. El riesgo existe, pero la concentración no nos dice cuándo ni cómo se produciría esa corrección.

La IA crece, pero ¿qué pasa con la rentabilidad del capital?

Este puede ser uno de los temas más importantes del informe.

La demanda de inteligencia artificial continúa creciendo. Goldman Sachs recoge una expansión interanual del **54 % en los ingresos cloud agregados de Amazon, Alphabet y Microsoft** durante el tercer trimestre. OpenRouter también muestra un incremento considerable del volumen de tokens procesados.

No estamos hablando únicamente de expectativas. Hay actividad real y una demanda creciente de infraestructura tecnológica. Sin embargo, el coste de sostener ese crecimiento también está aumentando.

Según estimaciones de consenso recogidas por BofA, cinco grandes compañías -Microsoft, Amazon, Alphabet, Meta y Oracle- podrían destinar aproximadamente **US$1,11 billones a inversiones de capital en 2027**, una cifra equivalente a cerca del 51 % del capex proyectado para el conjunto del S&P 500.

Y aquí es donde hay que observar con lupa.

Goldman Sachs muestra que el flujo de caja libre agregado de esas cinco compañías cayó hasta aproximadamente –**US$31.000 millones en el tercer trimestre de 2026**. En otra comparación, correspondiente a cuatro grandes tecnológicas, el capex trimestral alcanzó aproximadamente **US$201.900 millones**, frente a un flujo de caja libre negativo cercano a **US$26.400 millones**.

Las muestras reflejan una presión creciente sobre la generación de efectivo. Que una empresa invierta mucho no es necesariamente malo. Puede ser precisamente lo que necesita para aprovechar una expansión extraordinaria de su mercado.

El problema aparece porque el precio de la acción suele haber descontado ya unos retornos futuros que todavía no se han materializado.

También tenemos indicios favorables sobre productividad. Un estudio de EPB Research muestra una aceleración de la productividad en sectores particularmente intensivos en tecnología. Es interesante, aunque no permite atribuir toda esa mejora exclusivamente a la inteligencia artificial.

Por eso, más que preguntarme si la IA seguirá creciendo, me interesa comprobar cuánto de ese crecimiento terminará convirtiéndose en beneficios reales y sostenibles y en flujo de caja.

Tecnología frente a salud: las valoraciones cambiaron

Hay otro dato que me llamó especialmente la atención.

Según Duality Research, el PER forward del sector tecnológico se situó alrededor de **18,4 veces**, mientras el de salud alcanzó aproximadamente **20 veces**. Esto deja a tecnología cotizando a un múltiplo **1,6 puntos inferior al de salud**, algo que contrasta con la percepción habitual de que la tecnología siempre es el sector más caro del mercado.

Goldman Sachs también sitúa a tecnología alrededor de 19x, con una valoración próxima a la del S&P 500. En cambio, salud y consumo básico aparecen en percentiles históricos elevados.

Ahora bien, una valoración relativa más baja no significa automáticamente que tecnología esté barata, aunque da indicios. Hay que tener en cuenta la evolución de las estimaciones de beneficios, la composición de cada sector y la sostenibilidad de los márgenes.

En el caso de las grandes tecnológicas, también vuelve a ser relevante el coste de financiación. Morningstar muestra que los spreads de los CDS de algunas compañías, entre ellas Meta, NVIDIA, Alphabet y Amazon, se han ampliado durante 2026.

Esto no demuestra que esas empresas tengan problemas de solvencia. Pero sí nos recuerda que **el mercado de crédito puede empezar a cuestionar las condiciones financieras de una expansión que el mercado de acciones todavía valora favorablemente**.

La amplitud mejora, pero no todas las señales cuentan la misma historia

Volviendo a la amplitud, que nos fue tan relevante en los últimos informes, Ryan Detrick expone una recuperación importante del porcentaje de compañías del S&P 500 que cotizan sobre sus medias de 20 y 50 sesiones.

Sin embargo, Goldman Sachs presenta una situación menos favorable cuando analiza la distancia de las compañías a sus máximos de 52 semanas. El Nasdaq McClellan Summation Index también refleja un deterioro importante en el período observado.

Aunque parecen datos contradictorios, realmente están midiendo cosas distintas. Un mercado puede recuperar amplitud después de una corrección sin que sus componentes hayan recuperado todavía las tendencias de mayor duración, ni el índice lo refleje aún en su precio. En otras palabras, puede estar mejorando la cantidad de empresas que recuperan terreno sin que los precios se hayan recuperado del todo.

Idealmente, esperaría comprobar si esa recuperación puede sostenerse, aunque, según la metodología de inversión, podría ser muy tarde.

También conviene tener presente el posicionamiento. BofA muestra un indicador Bull & Bear de 7,1, mientras sus clientes privados mantienen una exposición considerable a renta variable. En cambio, los hedge funds presentan una exposición neta mucho más reducida. Recordemos que cada uno invierte según su horizonte, riesgo y expectativas.

BofA también estima que, bajo determinadas condiciones, las estrategias sistemáticas podrían generar ventas cercanas a **US$48.000 millones en un mercado lateral** y **US$79.000 millones en un escenario bajista**.

Son escenarios estimados, pero ayudan a entender cómo determinados movimientos pueden amplificarse cuando coinciden la volatilidad, la liquidez y los ajustes automáticos de posiciones.

La pregunta para las próximas semanas es si la mejora de amplitud logra sostenerse con un mercado más equilibrado o si la debilidad de las grandes tecnológicas termina contagiándose al resto de los sectores.

Lectura por activo

3.1. SPY - EE. UU.

Qué pasó

SPY cerró el 30 de octubre en **755,72 USD**, frente a los 763,25 USD del corte anterior, acumulando una caída del **0,99 %**.

El comportamiento de las compañías que integran el mercado fue bastante diferente. Mientras QQQ retrocedió un 2,72 %, RSP avanzó un 1,97 % e IWM un 3,29 %.

Esto confirma algo que veníamos observando desde octubre: el mercado está redistribuyendo el liderazgo y no todas las empresas están respondiendo de la misma manera.

Qué cambió

La temporada de resultados continúa mostrando un crecimiento de beneficios importante. Según FactSet, el BPA combinado del S&P 500 crece un 30,2 % interanual.

Sin embargo, las sorpresas respecto a las estimaciones son inferiores a sus promedios históricos, mientras algunas de las mayores compañías tecnológicas han sufrido correcciones considerables.

También tenemos una mejora en las métricas de amplitud de corto plazo, pero las mediciones a 52 semanas todavía muestran fragilidad.

La concentración del índice y el aumento de las necesidades de financiación de las grandes tecnológicas siguen siendo dos riesgos importantes.

Qué esperamos

Me gustaría ver que las pequeñas compañías y el S&P 500 equiponderado continúen recuperando terreno, sin que eso implique un deterioro generalizado de las grandes tecnológicas. También necesitamos comprobar si los resultados empresariales siguen respaldando las valoraciones y si la recuperación de la amplitud puede mantenerse más allá de unas pocas sesiones.

El escenario mejora si aumenta la participación de las compañías, se estabilizan las condiciones financieras y los beneficios continúan creciendo. Por el contrario, un deterioro del crédito, un repunte persistente de la volatilidad o una corrección más amplia de las grandes tecnológicas obligarían a revisar esa perspectiva.

Seguimiento: amplitud MA20/50/200, máximos de 52 semanas, RSP/SPY, IWM/SPY, QQQ/SPY, Magnificent Seven, resultados empresariales, CDS y VIX.

3.2. GLD - Oro

Qué pasó

GLD pasó de **382,01 a 355,78 USD** entre el 16 y el 30 de octubre, registrando una caída del **6,87 %**.

La corrección fue considerable. Tal como lo mencioné en el informe pasado, el oro tocó los 4.000 USD por onza. Dicho esto, el metal mantiene argumentos estructurales favorables y, naturalmente, puede atravesar períodos de caídas importantes.

Qué cambió

Las compras de bancos centrales continúan siendo uno de los principales argumentos de crecimiento estructural. Según el World Gold Council y J.P. Morgan, el promedio de compras oficiales de oro aumentó considerablemente desde mediados de 2022 frente a los años anteriores. China mantiene una participación importante en esa demanda, de acuerdo con los registros de sus reservas oficiales.

Sin embargo, la demanda de inversión puede desviarse temporalmente de ese comportamiento. Los datos de flujos recopilados por Koyfin muestran salidas aproximadas de **US$1.800 millones de GLD durante octubre**.

Además, algunas perspectivas bancarias, entre ellas las de J.P. Morgan, advierten de posibles presiones bajistas adicionales mientras los rendimientos reales y las condiciones monetarias sigan siendo exigentes.

No hay que confundir una perspectiva favorable a medio y largo plazo con una señal de recuperación inmediata.

Qué esperamos

Mi observación sigue siendo de oportunidad de cara al largo plazo y cautela a corto. Las compras de bancos centrales ofrecen un respaldo importante a la demanda, pero no garantizan un suelo de cotización.

Para mejorar la perspectiva me gustaría observar una estabilización del precio, una reducción de las salidas de GLD y condiciones más favorables en el dólar y los rendimientos reales estadounidenses.

Seguimiento: precio de GLD, oro spot, tasas reales TIPS, dólar, participaciones de GLD, flujos de inversión y compras oficiales del World Gold Council.

3.3. FXI - China

Qué pasó

FXI terminó el período en **33,08 USD**, frente a los 33,84 USD del 16 de octubre, con una variación de –**2,25 %**.

Los gráficos del CSI 300 muestran una situación de sobreventa técnica considerable y un deterioro relativo prolongado frente al S&P 500. Ahora bien, aquí debemos distinguir dos cosas: el CSI 300 y FXI no representan exactamente el mismo mercado.

El primero está compuesto principalmente por acciones domésticas chinas, mientras FXI proporciona exposición a grandes compañías chinas cotizadas en Hong Kong. Por eso, una señal técnica extrema del CSI 300 no puede trasladarse directamente al comportamiento esperado de FXI, pero sigue siendo importante.

Qué cambió

Los datos oficiales de actividad manufacturera de octubre tampoco fueron especialmente favorables. El PMI manufacturero chino descendió desde 50,1 hasta **49,3**, con nuevos pedidos en **49,4** y un índice compuesto de producción en **49,7**.

Son señales de una economía que todavía enfrenta dificultades para recuperar el dinamismo.

También encontramos segmentos tecnológicos con mejores perspectivas, pero no considero suficiente esa información para afirmar que la recuperación económica está consolidada.

Qué esperamos

Naturalmente, podría venir un rebote después de un deterioro tan pronunciado de los indicadores técnicos. Sin embargo, **sobreventa no significa necesariamente que el mercado haya encontrado un suelo**.

Para cambiar hacia una observación más favorable me gustaría ver incentivos gubernamentales, impacto global mediante desarrollos de IA, o por lo menos mejoras en actividad económica, consumo, crédito y beneficios empresariales, especialmente entre las compañías que realmente integran FXI. También será relevante observar la evolución del yuan.

Seguimiento: FXI, Hang Seng China Enterprises, PMI, crédito, consumo, estímulos del PBoC, yuan y revisiones de beneficios.

3.4. EWJ - Japón

Qué pasó

EWJ descendió de **94,88 a 92,91 USD**, equivalente a una caída del **2,08 %**.

Japón sigue presentando argumentos estructurales interesantes, especialmente por las reformas empresariales, las recompras de acciones, el crecimiento de los beneficios y la inversión tecnológica. Pero hay una diferencia importante frente a otros mercados: la evolución del yen puede cambiar considerablemente la rentabilidad de EWJ, que cotiza en dólares.

Qué cambió

Standard Chartered mantiene las acciones japonesas como una posición *Core Holding*, respaldada por expectativas de crecimiento del BPA del **16 %** a doce meses y un PER forward cercano a **15 veces**. El banco espera un comportamiento aproximadamente en línea con la renta variable global durante los próximos seis a doce meses. No se trata de una previsión de superioridad clara frente al resto del mundo, pero sí se presenta como una oportunidad adicional que, por supuesto, ofrece diversificación.

J.P. Morgan Asset Management también destaca la reflación japonesa (estímulos para evitar la deflación), las reformas de gobierno corporativo, la inversión y el aumento de las recompras.

Por su parte, el Banco de Japón proyecta un crecimiento real del PIB del **0,7 %** para los ejercicios fiscales 2026 y 2027, con inflación excluyendo alimentos frescos del **2,5 % y 2,6 %**, respectivamente. La normalización monetaria introduce, sin embargo, nuevos riesgos para las valoraciones, los rendimientos de deuda y la evolución del yen.

También resulta interesante la encuesta de Nomura Asset Management, en la que el **66 % de los participantes mostraron una posición favorable hacia las acciones japonesas** y el **53 % esperaba una apreciación del yen**.

Qué esperamos

Mantengo una perspectiva constructiva de largo plazo. Las reformas empresariales y el crecimiento de beneficios pueden seguir favoreciendo al mercado, aunque debemos prestar atención al coste de financiación y a la divisa.

Un yen más fuerte podría mejorar el rendimiento en dólares de EWJ y, al mismo tiempo, perjudicar la competitividad de determinadas compañías exportadoras.

Me gustaría ver revisiones favorables de beneficios, estabilidad en los rendimientos japoneses y una evolución monetaria que no termine afectando negativamente a las valoraciones.

Seguimiento: EWJ, TOPIX, USD/JPY, JGB a dos y diez años, Banco de Japón, crecimiento del BPA y reformas corporativas.

3.5. BTC - Bitcoin

Qué pasó

Bitcoin pasó de **81.587,40 a 77.320,10 USD**, registrando una caída del **5,23 %**.

Pero más allá del precio, hay un cambio importante en los flujos.

Según Farside, septiembre había dejado alrededor de **US$2.647,7 millones en entradas netas hacia ETF spot estadounidenses de Bitcoin**. Octubre, en cambio, terminó con salidas aproximadas de **US$515,9 millones**. De hecho, el 30 de octubre concentró salidas cercanas a **US$643,2 millones**. Octubre venía prácticamente lateral.

Qué cambió

A comienzos de octubre, Citi elevó su objetivo para Bitcoin a doce meses desde **82.000 hasta 113.000 USD**, apoyándose en una perspectiva más favorable para la actividad institucional y los productos de inversión.

J.P. Morgan también había identificado una recuperación de diversos canales de financiación y exposición a activos digitales durante el tercer trimestre. Sin embargo, hay que distinguir esos flujos agregados de las entradas netas específicas a ETF spot.

Además, el robo en Binance a finales de octubre introdujo nuevos riesgos relacionados con la custodia, la confianza y la liquidez, especialmente por la pérdida de confianza.

Aunque Reuters informó posteriormente de la recuperación o cobertura de una proporción importante de los activos afectados, el episodio puede seguir teniendo consecuencias sobre el posicionamiento y el comportamiento de los participantes.

Tampoco podemos atribuir toda la debilidad de octubre a ese incidente, porque parte del deterioro de los flujos ya se había producido previamente.

Qué esperamos

No considero que las previsiones institucionales a doce meses se deban tomar como confirmación de una recuperación, aunque son conservadoras.

Me gustaría observar una estabilización sostenida de los flujos ETF, una mejora de las condiciones de liquidez y una reducción de la vulnerabilidad al apalancamiento. Pero nuevamente, para cuando esto ocurra, según la metodología de inversión, podría ya ser demasiado tarde.

La institucionalización de Bitcoin continuará avanzando, pero eso no significa que el precio tenga que recuperarse inmediatamente.

Seguimiento: BTC/USD, flujos ETF spot de Farside, primas de futuros, liquidaciones, apalancamiento, liquidez y seguridad de plataformas.

3.6. ETH - Ethereum

Qué pasó

Ethereum retrocedió desde **2.423,29 hasta 2.245,58 USD**, con una caída del **7,33 %**.

Los flujos de ETF spot estadounidenses también mostraron debilidad. Según los datos agregados de Farside, octubre registró salidas aproximadas de **US$1.607,2 millones**, con salidas de **US$155,7 millones** el 30 de octubre. A diferencia de BTC, ETH sí venía en pérdida durante octubre.

Qué cambió

El 19 de octubre, J.P. Morgan anunció la disponibilidad de **JPM Coin sobre la red principal de Ethereum**, ampliando su utilización institucional más allá de Base. Este es un avance concreto en la adopción de infraestructura blockchain para pagos y activos tokenizados.

Ahora, **la utilización de Ethereum como infraestructura no equivale necesariamente a una mayor demanda de ETH como activo financiero**. Pero sí se interpreta como un aumento de confianza en su infraestructura.

J.P. Morgan señala que Kinexys ha procesado más de **US$4 billones en transacciones acumuladas**, con una actividad cercana a **US$7.000 millones diarios**. Estas cifras corresponden al conjunto de Kinexys, no exclusivamente a las operaciones de JPM Coin en Ethereum.

También Citi había elevado su objetivo a doce meses para ETH desde **2.240 hasta 3.028 USD**, antes del deterioro de finales de octubre. El desafío está en determinar cuánto valor económico termina capturando ETH a medida que aumenta la utilización institucional de su infraestructura.

Para eso necesitamos observar las comisiones, la actividad en la red principal, las soluciones de segunda capa, la emisión y la quema de tokens.

Qué esperamos

Mantengo una perspectiva favorable respecto al desarrollo de la infraestructura, aunque con cautela sobre el precio en el corto plazo. En el entorno cripto, BTC sigue siendo el rey por capitalización, con una amplia influencia sobre el segundo al trono, ETH.

Me gustaría comprobar que los ETF de ambas criptomonedas recuperen demanda, que la actividad económica de la red continúe creciendo y que esa utilización genere una captura de valor verificable para ETH.

También será importante observar la relación ETH/BTC.

Seguimiento: ETH/USD, ETH/BTC, flujos ETF, actividad L1/L2, comisiones, suministro, quema de ETH y activos tokenizados.

Una última relación que merece seguimiento es la normalización monetaria japonesa. Si aumentan los costes de financiación en yenes, podrían modificarse posiciones internacionales apalancadas, incluidas algunas exposiciones a criptomonedas.

3.7. Stockpicking - Earnings: expectativas frente a reacción del mercado

Vamos a comparar **cuánto movimiento anticipaba el mercado de opciones y cómo reaccionó realmente el precio después de conocerse los resultados**.

No suelo limitarme a revisar si las empresas superaron el consenso de beneficios. Una compañía puede publicar resultados favorables y aun así registrar una caída considerable si las expectativas eran demasiado exigentes.

Earnings publicados: implied move frente al movimiento real

De las once compañías analizadas, **nueve registraron caídas y dos terminaron en positivo**. Cinco de las nueve caídas superaron en magnitud el movimiento implícito estimado antes de los resultados. Es decir, **el 45,5 % de las compañías de esta muestra tuvo una reacción negativa superior al rango que descontaba el mercado de opciones**.

Fecha	Empresa	Implied move	Movimiento real	Clasificación
15/10	IBKR	±3,84 %	–**3,88 %**	Rojo fuerte
20/10	GE	±4,84 %	–**3,67 %**	Rojo suave
20/10	NFLX	±7,95 %	–**5,31 %**	Rojo suave
21/10	MEDP	±12,07 %	–**1,29 %**	Rojo suave
22/10	FIX	±14,06 %	–**9,26 %**	Rojo suave
26/10	CLS	±13,23 %	**+12,12 %**	Verde suave
27/10	HYMC	±17,23 %	**+9,81 %**	Verde suave
28/10	GOOGL	±6,28 %	–**12,64 %**	Rojo fuerte
28/10	KGC	±4,49 %	–**6,00 %**	Rojo fuerte
29/10	COIN	±7,40 %	–**10,62 %**	Rojo fuerte
30/10	CCJ	±5,04 %	–**7,88 %**	Rojo fuerte

Las reacciones negativas superiores al rango implícito se identifican en rojo fuerte; las caídas dentro del rango, en rojo suave. Las subidas dentro del rango se identifican en verde suave.

En HYMC se utiliza la reacción del cierre del 26 al cierre del 27 de octubre, ya que la compañía publicó resultados antes de la apertura del día 27. Esta ventana refleja la primera sesión posterior al anuncio.

Mi observación: predominan las reacciones negativas, incluso en una temporada de crecimiento importante de beneficios empresariales. Esto refuerza la necesidad de analizar las expectativas incorporadas en los precios y no quedarnos únicamente con los titulares de crecimiento de beneficios.

Earnings pendientes: primera quincena de noviembre

Resultados previstos entre el 2 y el 12 de noviembre.

Los *implied moves* corresponden principalmente a cotizaciones observadas al cierre del 30 de octubre y pueden cambiar antes de cada publicación.

Fecha prevista	Empresa	Implied move	Observación
02/11 · AMC	PLTR	±13,25 %	Cotización válida

Fecha prevista	Empresa	Implied move	Observación
03/11 · AMC	ANET	±10,52 %	Cotización válida
03/11 · AMC	CPNG	±10,09 %	Cotización válida
03/11 · AMC	DUOL	±12,82 %	Opciones poco líquidas
04/11 · BMO	UBER	±8,08 %	Cotización válida
05/11 · BMO	CELH	±12,06 %	Fecha confirmada
05/11 · AMC	NET	±15,32 %	Cotización válida
09/11 · BMO	LFMD	±21,97 %	Liquidez reducida; vencimiento distante
09/11 · AMC	HIMS	±16,86 %	Cotización válida
11/11 · BMO	ODD	±20,07 %	Opciones poco líquidas
11/11 · estimada	HUMA	±42,92 %*	Estimación de baja fiabilidad
12/11 · estimada	NU	±8,47 %	Fecha por confirmar
12/11 · estimada	CRT	N/D	Sin estimación verificable

AMC: después del cierre. BMO: antes de la apertura. N/D: no disponible.

Hay algunas cifras que requieren especial precaución.

Las opciones de **DUOL y ODD** presentan horquillas amplias, mientras que en **LFMD** el vencimiento utilizado incorpora varios días adicionales después de la publicación.

En **HUMA**, el movimiento implícito del 42,92 % tiene una calidad insuficiente para interpretarlo como una expectativa robusta. Por eso, aunque aparece identificado, no lo utilizaré como una señal destacada.

En **CRT** no contamos con un movimiento implícito verificable.

Cómo interpretamos estas cifras

El *implied move* se calcula a partir del coste medio de un **straddle at-the-money**, compuesto por una opción call y una put, dividido por el precio de referencia de la acción.

El movimiento efectivo se compara utilizando la primera sesión que incorpora los resultados:

- En anuncios antes de la apertura (BMO), desde el cierre anterior hasta el cierre de la jornada del anuncio.

- En anuncios después del cierre (AMC), desde el cierre del anuncio hasta el cierre de la sesión siguiente.

Un movimiento superior al rango implícito significa que **la magnitud de la reacción fue mayor que la estimada mediante las opciones**. No significa necesariamente que la empresa haya superado o incumplido las estimaciones de BPA.

Tampoco es una predicción sobre la dirección del precio.

Las fuentes principales de esta sección son Unusual Whales, EarningsMoves y los comunicados de resultados de las propias compañías.

Estacionalidad y calendario

4.1. Noviembre y las elecciones de medio mandato

Entramos en noviembre con una estacionalidad históricamente interesante para las acciones estadounidenses.

Según las series históricas compartidas por distintos analistas, **15 de los últimos 19 meses de noviembre correspondientes a años de elecciones de medio mandato terminaron en positivo**, con una mediana aproximada del **2,23 %**.

Otro estudio muestra que, desde 1950, las **19 ventanas de seis meses posteriores al 26 de octubre en años de elecciones de medio mandato terminaron con rentabilidades positivas para el S&P 500**, con un promedio cercano al **15,4 %**.

Son estadísticas llamativas, pero hay que interpretarlas correctamente.

Primero, una ventana de seis meses no equivale al resultado de noviembre.

Segundo, que una observación termine siendo positiva no significa que durante ese período no se hayan producido caídas considerables.

Tercero, estamos hablando de muestras históricas relativamente pequeñas, bajo condiciones económicas, monetarias y políticas diferentes.

También resulta interesante la comparación de BofA entre 2026 y el comportamiento promedio de otros años de elecciones legislativas.

Mientras el S&P 500 acumulaba aproximadamente **10,7 % de rentabilidad en 2026 hasta el 30 de octubre**, la trayectoria histórica promedio de los años de medio mandato mostraba un avance cercano al **0,9 %** a esa altura del calendario.

Es decir, 2026 ya presenta diferencias importantes frente al patrón habitual.

Por otra parte, Franklin Templeton encontró que los rendimientos del S&P 500 a doce meses posteriores a las elecciones, bajo presidentes republicanos, fueron relativamente similares entre distintas composiciones del Congreso dentro de su muestra histórica.

No me parece razonable concluir que un resultado electoral específico garantizará mejores rendimientos.

La estacionalidad ofrece información sobre lo que ha ocurrido en condiciones históricas determinadas, no sobre lo que necesariamente ocurrirá este noviembre.

4.2. Calendario económico y corporativo

La primera quincena de noviembre concentra varios acontecimientos relevantes para las condiciones financieras, las perspectivas de crecimiento y las expectativas de resultados empresariales.

Fecha	Evento	Qué observar
2 de noviembre	Banco de Japón: publicación de perspectivas económicas ampliadas	Yen, inflación y tasas japonesas
3 de noviembre	Elecciones de medio mandato en EE. UU.	Incertidumbre fiscal, regulatoria y reacción de mercados
3 de noviembre	JOLTS: ofertas de empleo de septiembre	Mercado laboral y expectativas de tipos
4 de noviembre	Comercio exterior de EE. UU.	Crecimiento, dólar y demanda exterior
5 de noviembre	Productividad y costes laborales del tercer trimestre	Productividad, salarios y márgenes
6 de noviembre	Informe de empleo estadounidense de octubre	Rendimientos, dólar, renta variable y oro
10 de noviembre	IPC estadounidense de octubre	Inflación, expectativas Fed y tasas reales

Fecha	Evento	Qué observar
10 de noviembre	Banco de Japón: resumen de opiniones	Normalización monetaria y yen
12 de noviembre	Precios corporativos japoneses	Presiones inflacionarias y costes empresariales
13 de noviembre	IPP estadounidense de octubre	Inflación de producción y márgenes

Fuentes: Bureau of Labor Statistics, Bureau of Economic Analysis, Banco de Japón y Federal Election Commission.

A este calendario se suman los resultados de las compañías de Stockpicking, recogidos en la sección anterior.

La Reserva Federal no tiene una reunión ordinaria de decisión de tipos durante noviembre. Las minutas de octubre están previstas para el **18 de noviembre**, mientras que la siguiente reunión del FOMC tendrá lugar el **8 y 9 de diciembre**.

Fuente: Calendario oficial de la Reserva Federal.

Para los seis activos, la estacionalidad semanal se analizará utilizando sus respectivas series históricas y ventanas comparables, sin trasladar los resultados del S&P 500 a mercados con dinámicas diferentes.

Rutas probables

Una mejora de la renta variable estadounidense no necesariamente implica una recuperación simultánea del oro, China, Japón y las criptomonedas.

Cada mercado tiene condiciones particulares, aunque todos pueden verse afectados por los rendimientos estadounidenses, el dólar, la liquidez y las expectativas de crecimiento.

Ruta base - Rotación selectiva con volatilidad

Es el escenario que considero más consistente con la evidencia disponible al cierre de octubre.

Los beneficios empresariales continúan creciendo, pero el mercado mantiene divergencias importantes entre sectores y compañías.

Las pequeñas compañías y el S&P 500 equiponderado recuperan parte del liderazgo, mientras tecnología todavía necesita demostrar que sus valoraciones y necesidades de financiación están justificadas.

En este escenario, SPY podría mantener movimientos laterales y episodios de volatilidad, con diferencias importantes entre sectores.

GLD necesitaría estabilizarse después de su corrección; FXI seguiría condicionado por la actividad económica china; EWJ encontraría apoyo en las reformas y los beneficios, pero con riesgos derivados de la política monetaria japonesa.

Para BTC y ETH, la estabilidad dependería especialmente de la recuperación de flujos y de las condiciones de liquidez.

Ruta favorable - Amplitud sostenida y mejores condiciones financieras

Este escenario ganaría importancia si la recuperación de la amplitud continúa y las grandes tecnológicas logran estabilizarse sin que el resto del mercado pierda fortaleza.

También necesitaríamos observar una mejora en la conversión del capex de IA en flujo de caja, estabilidad del crédito y menores presiones sobre los rendimientos reales.

Para SPY sería favorable una recuperación simultánea del liderazgo tecnológico y de la participación del resto de las compañías.

GLD podría estabilizarse y recuperarse si el dólar y los rendimientos reales ofrecen condiciones favorables.

FXI necesitaría mejoras en crecimiento y expectativas empresariales; EWJ, una combinación favorable de beneficios, reformas y estabilidad monetaria.

En BTC y ETH, la recuperación de entradas a ETF y la normalización de liquidez serían señales importantes. Para Ethereum también me interesa que la adopción institucional termine reflejándose en una mayor demanda económica por el token.

Ruta adversa - Deterioro financiero y desapalancamiento

El principal riesgo sería que la debilidad tecnológica se extienda hacia el resto del mercado.

Una combinación de inflación persistente, mayores costes de financiación, deterioro del crédito y resultados empresariales inferiores a las expectativas podría aumentar la presión sobre las valoraciones.

En ese escenario, la concentración del S&P 500 podría amplificar las caídas.

El oro no necesariamente actuaría como refugio inmediato: durante episodios de estrés financiero también pueden producirse ventas para obtener liquidez.

China seguiría expuesta a la debilidad económica y al dólar, mientras Japón tendría que afrontar posibles tensiones relacionadas con el yen, los bonos públicos y la financiación internacional.

Bitcoin y Ethereum podrían verse especialmente afectados por salidas de capital, liquidaciones y desapalancamiento.

Comparación por activo

Activo	Ruta base	Ruta favorable	Ruta adversa
SPY	Rotación con volatilidad	Recuperación de amplitud y tecnología	Concentración y crédito amplifican la corrección
GLD	Estabilización pendiente	Mejora con dólar y rendimientos reales favorables	Presión de liquidez, aunque conserve demanda estructural
FXI	Debilidad económica y posibles rebotes técnicos	Recuperación de actividad y beneficios	Persistencia de debilidad y presión cambiaria
EWJ	Reformas y beneficios frente a riesgos monetarios	Crecimiento corporativo y yen favorable	Tensiones de tasas, deuda y divisa
BTC	Consolidación y flujos irregulares	Recuperación de ETF y liquidez	Ventas, liquidaciones y deterioro de confianza
ETH	Adopción de red con demanda financiera débil	Mayor actividad y captura de valor	Salidas ETF y debilidad relativa frente a BTC

Las rutas son escenarios condicionados, no predicciones con probabilidades estadísticas calculadas. Su objetivo es identificar qué acontecimientos podrían confirmar o debilitar nuestras hipótesis.

Lista de control - Qué voy a vigilar en noviembre

Las condiciones del mercado cambiaron desde el informe anterior y, por lo tanto, también deben cambiar los indicadores que seguimos.

Para noviembre quiero concentrarme en las variables que permitan comprobar si la recuperación de la amplitud es sostenible, si las expectativas empresariales siguen siendo razonables y si los costes financieros empiezan a representar una amenaza mayor para las valoraciones.

Área	Indicador de seguimiento	Qué buscamos comprobar
Magnificent Seven	Rentabilidad relativa, crecimiento de beneficios y revisiones de estimaciones	Si el liderazgo tecnológico puede recuperarse
Amplitud	Acciones sobre MA20/50/200, máximos de 52 semanas y línea avance/descenso	Si la participación mejora en diferentes horizontes
Rotación sectorial	Once ETF del dashboard, retornos de 5 y 21 sesiones	Si continúa ampliándose el liderazgo

Área	Indicador de seguimiento	Qué buscamos comprobar
Small caps	IWM/SPY y crecimiento esperado de BPA	Si las pequeñas compañías confirman la recuperación
IA: crecimiento	Ingresos cloud, demanda de cómputo y resultados empresariales	Si la expansión operativa mantiene su ritmo
IA: rentabilidad	Capex, flujo de caja libre, márgenes y retornos sobre capital	Si el crecimiento empieza a convertirse en caja
Crédito tecnológico	CDS, spreads corporativos y emisiones de deuda	Si aumenta el coste de financiar la expansión
Earnings	Implied move de Unusual Whales/EarningsMoves y movimiento real	Si continúan las reacciones negativas superiores a las expectativas
Política monetaria	IPC, empleo, Treasury 10 años y rendimientos reales	Si las condiciones financieras mejoran o empeoran
Volatilidad	VIX y estructura temporal de futuros	Si aparecen nuevas señales de tensión
GLD	Precio, flujos ETF, tasas reales y compras de bancos centrales	Si la corrección encuentra señales de estabilización
FXI	PMI, consumo, crédito, beneficios y comportamiento de Hong Kong	Si la economía china muestra mejoras sostenibles
EWJ	Yen, JGB, beneficios y decisiones del BoJ	Si las reformas compensan los riesgos monetarios
BTC	Flujos ETF, liquidez, apalancamiento y liquidaciones	Si regresa la acumulación efectiva
ETH	ETF, ETH/BTC, actividad L1/L2 y comisiones	Si la adopción genera demanda y captura de valor
Estacionalidad	Comportamiento de noviembre frente a las muestras históricas	Si las pautas encuentran confirmación en los precios

Hay tres cuestiones que considero especialmente importantes para las próximas semanas.

La primera es **la amplitud**. Me gustaría comprobar si el liderazgo se distribuye entre un número cada vez mayor de compañías y si esa recuperación puede sostenerse más allá del corto plazo.

La segunda es **la rentabilidad de la inversión tecnológica**. La expansión de IA es evidente en varios indicadores de actividad, pero necesitamos observar cómo evoluciona la relación entre inversión, beneficios y generación de efectivo.

Y la tercera es **el coste del dinero**. Una mejora de los rendimientos reales y de las condiciones de crédito podría ofrecer un respaldo importante al mercado. Si ocurre lo contrario, las valoraciones más exigentes podrían seguir enfrentando dificultades.

No espero que todos estos indicadores cambien en la misma dirección.

Lo importante será identificar cuáles se confirman, cuáles empiezan a deteriorarse y si la evidencia sigue respaldando las hipótesis planteadas.

Fuentes y metodología

Este informe combina información de organismos oficiales, entidades financieras, proveedores de datos, investigaciones institucionales y análisis de mercado de autores especializados.

En cada caso, los datos se interpretan considerando su fecha de publicación, horizonte, universo de referencia y metodología.

Fuentes oficiales

Estados Unidos

- Reserva Federal - decisiones monetarias, comunicaciones y rendimientos oficiales.

- Bureau of Labor Statistics - empleo, inflación y productividad.

- Bureau of Economic Analysis - actividad económica y cuentas nacionales.

- Federal Election Commission - calendario e información electoral.

- U.S. Treasury - rendimientos nominales y reales. Para el Treasury a diez años se utiliza la serie Daily Treasury Par Yield Curve Rates, vencimiento constante a 10 años: 5,09 % el 16/10 y 4,94 % el 30/10; variación de –15 puntos básicos. Contraste: FRED - DGS10.

Japón y China

- Banco de Japón - política monetaria, inflación y perspectivas económicas.

- National Bureau of Statistics of China - indicadores de actividad económica.

- Hong Kong Exchanges and Clearing - información del mercado de Hong Kong.

Investigación institucional

- **Bank of America Global Research:** posicionamiento, flujos sistemáticos, inversión tecnológica, valoraciones y riesgo de mercado.

- **Goldman Sachs Global Investment Research:** beneficios, concentración, amplitud, capex, flujo de caja y valoraciones.

- **J.P. Morgan y J.P. Morgan Asset Management:** Japón, activos digitales, crédito y tokenización institucional.

- FactSet: resultados empresariales y crecimiento de beneficios.

- Standard Chartered: perspectivas de acciones japonesas y activos digitales.

- Nomura Asset Management: perspectivas y encuestas de inversión en Japón.

- MUFG: análisis de divisas y política monetaria japonesa.

- Franklin Templeton: estudios históricos del comportamiento bursátil durante elecciones de medio mandato.

Las previsiones institucionales representan estimaciones emitidas en una fecha determinada y no deben interpretarse como resultados garantizados.

Precios, ETF y mercado de opciones

- Dashboard de luiguiherrera.com - rotación sectorial e indicadores de mercado.

- Stock Analysis - históricos de precios de ETF y acciones.

- Cboe - índices de volatilidad y mercados de opciones.

- State Street - GLD - información oficial del fondo.

- World Gold Council - demanda de oro y compras oficiales.

- Farside Investors - flujos de ETF spot de Bitcoin y Ethereum.

- Unusual Whales - seguimiento de earnings y expectativas implícitas.

- EarningsMoves - estimación de movimientos implícitos y reacciones posteriores.

También se incorporan los análisis de Ryan Detrick y otros especialistas reconocidos, identificando las fechas de observación y las fuentes originales de sus indicadores.

Cuando una nota institucional no está disponible íntegramente al público, se utiliza cobertura de medios especializados como Reuters, indicando la procedencia secundaria de la información.

Metodología

Retornos por activo

Las variaciones de SPY, GLD, FXI y EWJ se calculan a partir de sus precios de cierre en dólares, utilizando el 16 y el 30 de octubre de 2026.

$R = (P(30/10) / P(16/10) - 1) \times 100$

Los resultados no incluyen dividendos, costes de transacción ni ajustes fiscales.

Para BTC y ETH se emplean cierres diarios del proveedor de datos, que no necesariamente coinciden con el horario de cierre del mercado estadounidense.

Rotación sectorial

Se analizan los once ETF sectoriales utilizados en el dashboard de luiguiherrera.com:

XLK, XLF, XLV, XLE, XLY, XLP, XLI, XLB, XLU, XLRE y XLC.

Los retornos semanales se calculan utilizando cinco sesiones completas, entre los cierres del 23 y el 30 de octubre.

Las comparaciones RSP-SPY, IWM-SPY y QQQ-SPY representan diferencias de rentabilidad, expresadas en puntos porcentuales.

Earnings e implied move

El movimiento implícito procede del coste medio de un straddle at-the-money completo, dividido por el precio de referencia de la acción.

El movimiento realizado corresponde a la primera sesión bursátil que incorpora la publicación de resultados, respetando si el anuncio se produjo antes de la apertura o después del cierre.

El implied move representa una expectativa de magnitud derivada de precios de opciones. No es una predicción direccional ni garantiza que el movimiento efectivo permanezca dentro de ese rango.

Flujos de ETF

Los flujos de Bitcoin y Ethereum proceden de los datos diarios de Farside Investors.

Estos movimientos no deben confundirse con la totalidad de las entradas o salidas hacia activos digitales, ya que existen otros canales de inversión y financiación.

Estacionalidad

Las estadísticas históricas se interpretan de acuerdo con el período observado, el tamaño de la muestra y la convención de rentabilidad utilizada.

Las tasas de acierto históricas no representan probabilidades garantizadas para noviembre.

Niveles estadísticos

Los niveles de Statistical Levels se mantienen separados de las interpretaciones macroeconómicas e institucionales.

Los percentiles, desviaciones estandarizadas y bandas estadísticas requieren observaciones comparables y una metodología reproducible. No constituyen niveles predictivos ni recomendaciones de inversión.

Este informe tiene fines informativos y educativos. No constituye asesoramiento financiero personalizado, una recomendación individual de inversión ni una garantía de rentabilidad futura.